



**Dr. Andreas A. Busch**  
Senior Economist

Analyse

## Falkenhafte Leitzinspause der Fed

15. Juni 2023

www.bantleon.com

### Fed belässt Leitzinsen unverändert, stellt aber weitere Anhebungen in Aussicht

Die Fed hat nach zehn ununterbrochenen Zinserhöhungen in Folge die Leitzinsbandbreite gestern wie von den allermeisten Beobachtern erwartet unverändert bei 5,00% bis 5,25% belassen. Der mit Abstand steilste Zinserhöhungszyklus der vergangenen Jahrzehnte im Umfang von 500 Bp innerhalb von vierzehn Monaten wurde mithin nicht fortgesetzt.

Als Gegenpol zu diesem Stillhalten wanderten jedoch die »Dots« überraschend deutlich nach oben – die Prognosen der FOMC-Mitglieder zum Niveau der Fed-Funds-Rate am Ende dieses und der kommenden Jahre. Für Ende 2023 wird nun mit 5,625% gerechnet, womit die Projektion um 50 Bp höher liegt als noch im März. Ausgehend vom aktuellen Niveau wären entsprechend noch zwei 25-Bp-Schritte zu erwarten. Für Ende 2024 wurden die Leitzinsprojektionen um 25 Bp auf 4,625% angehoben (vgl. Tabelle unten).

#### Makroprognosen der Fed vom 14. Juni 2023

	Q4/2023	Q4/2024	Q4/2025	Langfristig
BIP-Wachstum*	1,0 (0,4)	1,1 (1,2)	1,8 (1,9)	1,8 (1,8)
Arbeitslosenquo	4,1 (4,5)	4,5 (4,6)	4,5 (4,6)	4,0 (4,0)
Kerninflation*	3,9 (3,6)	2,6 (2,6)	2,2 (2,1)	-
Fed Funds Rate*	5,6 (5,1)	4,6 (4,3)	3,4 (3,1)	2,5 (2,5)

Quelle: Federal Reserve; \* in % gegenüber Vorjahr; \*\* in %; in Klammern Prognosen vom Dezember 2022

In der schriftlichen Erläuterung zum geldpolitischen Entscheid spiegelt sich die Aussicht auf weitere Zinserhöhungen ebenfalls wider. Hier wird der Leitzinsausblick vom vergangenen FOMC-Treffen im Mai im Grossen und Ganzen wiederholt: »Bei der Ermittlung des Umfangs, in dem weitere Leitzinsanhebungen nötig sein könnten, werden das Ausmass der kumulierten Straffungen, die Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik und die künftigen Entwicklungen der Wirtschaft bzw. an den Finanzmärkten berücksichtigt«.

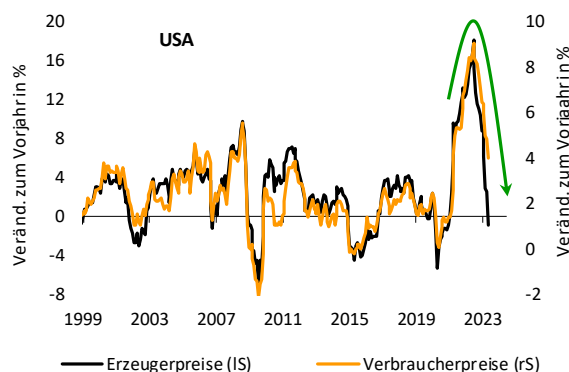
### »Tightening Bias« hat weiterhin Bestand

**Vor allem die nach oben verschobenen »Dots« aber auch der Leitzinsausblick im Fed-Statement lassen unverändert einen »Tightening Bias« erkennen.** In

der Pressekonferenz stützte Notenbankpräsident *Jerome Powell* diese Sicht, unter anderem indem er einmal mehr betonte, die Kerninflation gehe nur sehr langsam zurück und die Risiken beim Inflationsausblick würden unverändert nach oben zeigen.

**Gänzlich falkenhafte trat er dann aber doch nicht auf.** Zum einen musste er anerkennen, dass bei der Inflation Anzeichen für eine Abschwächung sichtbar sind. Die Belege für eine nachlassende Teuerung würden aber noch nicht ausreichen. Zum anderen wollte er die um 50 Bp nach oben verschobenen »Dots« für 2023 nicht als Ankündigung einer Zinserhöhung im Rahmen der nächsten FOMC-Sitzung im Juli verstanden wissen. Zur Juli-Sitzung habe man noch keine Entscheidung getroffen. Wie diese ausfalle, hänge von den bis dahin eingehenden Daten ab. Dass *Powell* sich für Juli alle Optionen offenhält, kam schliesslich auch darin zum Ausdruck, dass er bei der gestrigen Zinspause explizit nicht vom »Auslassen« einer Sitzung sprechen wollte.

Abb. 1: Inflation geht deutlich zurück



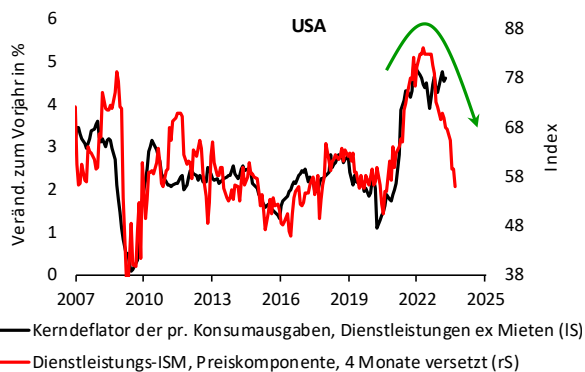
Quellen: BLS, BANTLEON

### Leitzinshochpunkt dürfte erreicht sein – das Risiko einer finalen Anhebung ist aber merklich gestiegen

Nachdem *Powell* im Rahmen der vorangegangenen FOMC-Sitzung im Mai den Eindruck erweckt hatte, die Hürden für eine erneute Leitzinsanhebung wären grösser geworden, scheinen sie nun wieder kleiner zu

sein. Die Beweislast hat sich offensichtlich erneut umgekehrt: Damit die Währungshüter auch künftig stillhalten, müssen die Wirtschafts- und Inflationszahlen klarere Signale einer Abschwächung erkennen lassen.

**Abb. 2: Auch auf Verbraucherebene deutet einiges auf einen nachlassenden Teuerungsdruck hin**

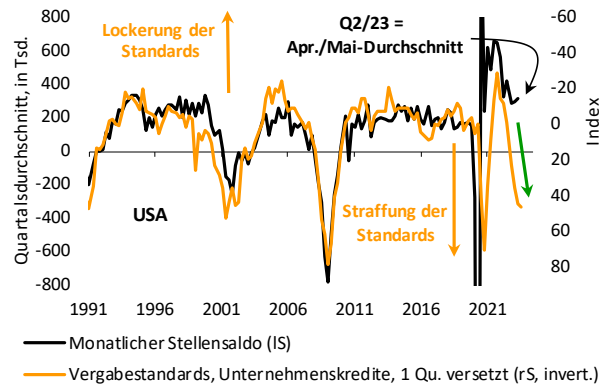


Quellen: BLS, ISM, BANTLEON

Wir sehen nach wie vor gute Chancen, dass die Daten der kommenden Wochen und Monate diese Abkühlung anzeigen werden. Schon jetzt sind in unseren Augen die Anzeichen für eine spürbar nachlassende Teuerung unverkennbar. Einen Beleg dafür lieferte unter anderem die neuste Statistik zu den Erzeugerpreisen, die im Mai um 0,9% gegenüber dem Vorjahr nachgaben. Wird die Corona-Krise ausgeklammert, ist das der stärkste Rückgang seit sieben Jahren (vgl. vorangehende Abb. 1). Daneben spricht auf Verbraucherebene bei den von Powell in den Vorder-

grund gerückten Kern-Dienstleistungen immer mehr für nachlassenden Teuerungsdruck (vgl. Abb. 2). Schliesslich ist in unseren Augen überfällig, dass die Arbeitsmarktdaten klar nach unten drehen (vgl. Abb. 3).

**Abb. 3: Trübe Aussichten für den Arbeitsmarkt**



Quellen: Federal Reserve, BLS, BANTLEON

Alles in allem sehen wir es daher nach wie vor als wahrscheinlich an, dass die Leitzinsen nicht mehr weiter angehoben werden, der Leitzinshochpunkt mithin erreicht ist. Die von Powell zum Ausdruck gebrachte Beweislastumkehr hat indes das Risiko eines finalen Zinsschritts um 25 Bp merklich steigen lassen. Mit Blick weiter voraus spricht ungeachtet dessen die von uns erwartete Rezession dafür, dass die Leitzinsen deutlich früher und ausgeprägter als von den Geldtermenmärkten unterstellt gesenkt werden. Wir rechnen ab Herbst mit Zinssenkungen um mindestens 150 Bp.

### Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Beitrags sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Beitrag – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.