



Dr. Andreas A. Busch
Senior Analyst
Economic Research

Analyse

Fed gibt sich leicht dovish

30. Januar 2020

www.bantleon.com

Wie erwartet gab es beim gestrigen geldpolitischen Entscheid der US-Notenbank kaum Neuigkeiten. So belies die Fed zum einen die Leitzinsbandbreite unverändert bei 1,50% bis 1,75%. Daneben hielt sie auch an ihrem Ausblick fest: Das aktuelle Zinsniveau sei angemessen, um die Wirtschaft – speziell den robusten Arbeitsmarkt – zu stützen und gleichzeitig das 2%-Inflationsziel zu erreichen. Notenbankpräsident *Jerome Powell* wiederholte, dass man von dieser Einschätzung nur dann abrücken würde, wenn eine »materielle« Veränderung des makroökonomischen Umfelds auszumachen wäre.

Ungeachtet dieser grundsätzlich unveränderten Marschrichtung nahmen die Währungshüter jedoch eine Präzisierung ihrer Einschätzung zur Inflationsentwicklung vor. Zum einen betonte *Powell* bei seinen einleitenden Worten zur Pressekonferenz etwas ausführlicher als beim letzten Mal, dass eine dauerhaft zu niedrige Inflation problematisch sei, weil dies den Spielraum der Geldpolitik verringere. Zum anderen findet sich auch eine Anpassung in der kurzen schriftlichen Erläuterung zum Zinsentscheid. Hier wurde hervorgehoben, dass die Fed die aktuelle Kerninflationsrate von 1,6% (Kerndeflator der privaten Konsumausgaben) als zu niedrig ansieht und eine Rückkehr zum 2%-Ziel anstrebt.

Was die im vergangenen Herbst begonnene Ausweitung der Notenbankbilanz zur Bekämpfung der Liquiditätsengpässe im Interbankenmarkt angeht, bleibt es beim bisher angekündigten Kurs. Die T-Bill-Käufe im Umfang von 60 Mrd. USD pro Monat werden bis ins 2. Quartal hinein fortgesetzt. Auf diese Weise soll sichergestellt werden, dass die im Jahresverlauf üblicherweise stark schwankenden Reserven

der Geschäftsbanken bei der Notenbank nicht unter 1.500 Mrd. USD sinken. Nach ihrem zyklischen Tiefpunkt im September vergangenen Jahres bei rund 1.400 Mrd. USD sind sie inzwischen auf über 1.600 Mrd. USD angestiegen und dürften zunächst weiter zulegen. Im Laufe des 2. Quartals sollen die Käufe dann aber auf ein Niveau zurückgefahren werden, das einen Anstieg der Reserven im Gleichschritt mit dem Wachstum des Bargelds sicherstellt.

Alles in allem hat die Fed mit ihrem angepassten Wording beim Thema Inflation einen leicht dovishen Akzent im Rahmen ihrer übergeordnet neutralen Ausrichtung gesetzt. Die Notenbank unterstreicht auf diese Weise ihre Bereitschaft, im Falle einer wirtschaftlichen Abschwächung oder eines weiter nachlassenden Inflationsdrucks proaktiv gegenzusteuern.

Wir gehen jedoch nach wie vor davon aus, dass es dazu nicht kommt. Die deutliche Verbesserung der Finanzierungsbedingungen in den zurückliegenden Quartalen wird gemäss unseren Frühindikatoren einer konjunkturellen Belebung den Weg bahnen, wozu auch die nachlassende Unsicherheit beim Zollstreit beiträgt. Wir sehen es gegenwärtig als sehr wahrscheinlich an, dass die drohende Belastung durch den Ausbruch des Coronavirus in China diese Belebung allenfalls verzögert, aber nicht aushebelt. In diesem Umfeld sollten die Disinflationssgefahren tendenziell abnehmen – selbst wenn die Kerninflationsrate zunächst weiter auf niedrigem Niveau pendelt. **Die von den Geldterminmärkten eingepreisten Leitzinssenkungen um rund 40 Bp in den kommenden 12 Monaten halten wir entsprechend für unplausibel.** Hier dürfte es im Laufe des Jahres zu einer Korrektur kommen, die sich auch in steigenden T-Note-Renditen niederschlagen wird.

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 BANK 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.