



Dr. Andreas A. Busch
Senior Economist

Analyse

Ausstiegswahlplan der Fed nimmt Konturen an

17. Juni 2021

www.bantleon.com

Vertrauen in die Tragfähigkeit des Aufschwungs wächst

Bei den »Dots« - den Leitzinserwartungen der FOMC-Mitglieder - wartete die Fed mit einer Überraschung auf. In Anbetracht der zuletzt kräftig gestiegenen Inflationsraten war zwar eine leichte Aufwärtskorrektur des Medians für möglich gehalten worden. Mit einem Sprung nach oben für Ende 2023 von bislang keiner Zinserhöhung auf gleich zwei 25-Bp-Schritte fiel diese Anpassung aber weitaus stärker aus als gedacht. Nur noch fünf der 18 Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses gehen davon aus, dass die Leitzinsen im Laufe der nächsten 2½ Jahre nicht angehoben werden.

Eine klare Botschaft sendete die Notenbank auch bezüglich der Anleihenkäufe aus. Hier wurde die Diskussion um das im Raum stehende Tapering quasi offiziell eröffnet - bei den vorangegangenen FOMC-Sitzungen hatte es sich bislang allenfalls um ein Randthema gehandelt. Aktuell sei das Ankaufvolumen von 120 Mrd. USD pro Monat zwar absolut angemessen und es sei noch ein weiter Weg, bis die geforderten »weiteren substanziellen Fortschritte beim Vollbeschäftigungs- und Inflationsziel« gemacht worden sind. Gleichwohl anerkannte *Jerome Powell* bereits in seinen einleitenden Erläuterungen zur Pressekonferenz, dass inzwischen einige Fortschritte zu verzeichnen sind. Darüber hinaus gebe es gute Gründe anzunehmen, dass man sich in den kommenden Monaten weiter in die gewünschte Richtung bewege. Wenn das der Fall ist, werde das FOMC im Rahmen der kommenden Sitzungen ankündigen, wann eine Entscheidung zum Beginn des Tapering bekannt geben werden soll.

Was die turnungsgemäss veröffentlichten Makro-Projektionen anbelangt, gab es keine Überraschungen. Die kräftigen April- und Mai-Inflationsdaten haben dazu geführt, dass die für Ende dieses Jahres pro-

gnostizierten Teuerungsraten deutlich angehoben wurden (Kerninflation von +2,2% auf +3,0%). Im Gegenzug blieben die Prognosen für Ende 2022 und Ende 2023 aber nahezu exakt auf den bisherigen Werten. Demnach soll die Kerninflationsrate in gut 2½ Jahren mit 2,1% nach wie vor kaum über dem avisierten 2%-Ziel liegen (vgl. Tabelle unten). Die Fed bleibt damit bei ihrer Einschätzung, dass der aktuelle Inflationsschub nur ein vorübergehendes Phänomen darstellt.

Makroprognosen der Fed vom 16. Juni 2021

| | Q4/21 | Q4/22 | Q4/23 | Langfristig |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| BIP-Wachstum* | 7,0 (6,5) | 3,3 (3,3) | 2,4 (2,2) | 1,8 (1,8) |
| Arbeitslosenquote** | 4,5 (4,5) | 3,8 (3,9) | 3,5 (3,5) | 4,0 (4,0) |
| Kerninflation* | 3,0 (2,2) | 2,1 (2,0) | 2,1 (2,1) | - |
| Fed Funds Rate** | 0,1 (0,1) | 0,1 (0,1) | 0,6 (0,1) | 2,5 (2,5) |

Quelle: Federal Reserve; * in % gegenüber Vorjahr; ** in %; in Klammern Prognosen vom März 2021

Tapering-Diskussion offiziell eröffnet

In unseren Augen sieht die Fed die Wirtschaft inzwischen auf einem robusten Erholungskurs, der es erlaubt - wenn er sich wie erwartet dynamisch fortsetzt -, den geldpolitischen Stimulus langsam zu reduzieren. Die Notenbank geht dabei extrem vorsichtig vor. Selbst die »Ankündigung der Ankündigung« will man rechtzeitig im Voraus bekanntgeben. Bei aller Vorsicht ist damit aber der Ausstiegswahlplan nun klarer vorgezeichnet. Ausserdem scheint sich die Fed hinsichtlich des Timings etwas mehr Flexibilität zu erlauben. Anders als bisher sprach *Powell* nicht mehr davon, die Tapering-Entscheidung »weit im Voraus« anzukündigen, sondern belies es bei »im Voraus«. Das schafft den Spielraum, etwas schneller zu reagieren, sollten die künftigen Beschäftigungs- und Inflationszahlen nach oben überraschen.

Gleichzeitig lässt die Aufwärtskorrektur der Leitzins-erwartungen durch eine grosse Mehrheit der FOMC-Mitglieder erkennen, dass sich offensichtlich eine Reihe von Währungshütern mit der bislang gel-ten- den »Lower for Longer-Doktrin« zunehmend un-wohl fühlt.

Langfristige Leitzinserwartungen dürften weiter anziehen

Beides zusammen fügt sich ein in unsere Erwartun- gen, wonach die Fed angesichts einer dynamischen Arbeitsmarkterholung und eines wachsenden Preis- drucks im Herbst (September oder November) be- kannt geben dürfte, mit dem Tapering zum Jahres-

wechsel zu beginnen. Die genauen Zeitpunkte wer- den dabei vor allem von der Entwicklung der näch- sten Arbeitsmarktberichte abhängen.

Darüber hinaus sind in unseren Augen die mittelfris- tigen Inflationserwartungen der Fed unverändert zu vorsichtig. Wir gehen davon aus, dass die Kerninfla- tion in 2022 und 2023 deutlich über dem 2%-Ziel der Notenbank liegen wird. Daneben rechnen wir auch mit einem schnelleren Rückgang der Arbeitslosen- quote. In diesem Szenario dürften die Leitzinserwar- tungen vor allem für die Jahre ab 2023 weiter nach oben wandern, was zu anhaltendem Aufwärtsdruck auf die US-Treasury-Renditen führen 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 Auf- fassung 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.