



Dr. Andreas A. Busch
Senior Economist

Analyse

Fed dürfte Anleihenkäufe im Dezember erstmals zurückfahren

23. September 2021

www.bantleon.com

Fed überraschend »falkenhaft«

Die Fed wartete im Nachgang der gestrigen Notenbanksitzung gleich mit mehreren leicht »falkenhaften« Botschaften auf:

Erstens heisst es in den schriftlichen Erläuterungen zum Zinsentscheid, dass man bald mit der Rückführung der Anleihenkäufe beginnen könnte. *Jerome Powell* präziserte diese Aussage im Rahmen der Pressekonzferenz überraschend deutlich, wonach schon im November der Entscheid getroffen werden könnte. In den Augen einiger FOMC seien die Bedingungen für eine Rückführung der Käufe schon jetzt erfüllt. Nach seiner Einschätzung sind sie immerhin »so gut wie erreicht«. Wenn der nächste Arbeitsmarktbericht einigermassen erfreulich ausfalle, steht seiner Ansicht nach einer Tapering-Ankündigung nichts mehr im Wege.

Zweitens äusserte sich die Fed zum Tempo der Rückführung der Anleihenkäufe. Zwar wurden weder konkrete Summen genannt noch der Rhythmus, mit dem die Reduktionen durchgeführt werden sollen. Aber es heisst, das FOMC wolle den Tapering-Prozess bis Mitte des kommenden Jahres abschliessen – beim Tapering im Jahr 2014 hatte man sich mehr Zeit gelassen.

Drittens wanderte der Median der Inflationsprognosen der FOMC-Mitglieder nicht nur – wie zu vermuten war – für das laufende und kommende Jahr nach oben. Auch für 2023 rechnen die Währungshüter nun mit einer leicht höheren Kerninflation (2,2% statt 2,1%) und die erstmals für 2024 veröffentlichten Projektionen weisen mit 2,1% eine weiterhin moderat über dem 2%-Ziel liegende Kernteuerung aus (vgl. Tabelle).

Im Einklang mit den höheren Inflationsprognosen legten *viertens* die Leitzinsprojektionen der FOMC-Mitglieder (»Dots«) deutlicher zu. War noch im Juni

die Mehrheit der Währungshüter für 2022 von keiner Anhebung ausgegangen, besteht hier jetzt ein Patt (die Hälfte rechnet mit einer oder mehreren Anhebungen, während die andere Hälfte von unveränderten Leitzinsen ausgeht). 2023 werden inzwischen drei 25-Bp-Schritte erwartet (im Juni waren es nur zwei) und die erstmals veröffentlichten Projektionen für 2024 spiegeln drei weitere Zinserhöhungen wider. Insgesamt sieht der Median des FOMC die Leitzinsen mithin Ende 2024 bei 1,75% (vgl. Tabelle), während die Geldterminmärkte lediglich knapp 1,50% eingepreist haben.

Makroprognosen der Fed vom 22. September 2021

	Q4/21	Q4/22	Q4/23	Q4/24
BIP-Wachstum*	5,9 (7,0)	3,8 (3,3)	2,5 (2,4)	2,0
Arbeitslosenquote**	4,8 (4,5)	3,8 (3,8)	3,5 (3,5)	3,5
Kerninflation*	3,7 (3,0)	2,3 (2,1)	2,2 (2,1)	2,1
Fed Funds Rate**	0,1 (0,1)	0,3 (0,1)	1,0 (0,6)	1,8

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

Unser Ausblick

Mit Blick auf das Tapering bestätigen die jüngsten Aussagen der Fed unsere Einschätzung, wonach ungeachtet des etwas enttäuschenden August-Arbeitsmarktberichts noch in diesem Jahr mit der Reduktion der Anleihenkäufe begonnen wird. Im Rahmen der November-Sitzung dürfte die Fed ankündigen, die Treasury- und MBS-Käufe in Höhe von aktuell 120 Mrd. USD pro Monat in einem ersten Schritt ab Dezember um zusammen 15 Mrd. USD auf 105 Mrd. USD zu reduzieren.

Was den Zeitpunkt der ersten Leitzinserhöhung angeht, halten wir ebenfalls an unsere bisherigen

Erwartung fest und rechnen mit dem »Lift-off« zum Jahreswechsel 2022/2023. Wenn – wie von uns unterstellt – die Inflationsrate in den kommenden Jahren deutlich über dem 2%-Ziel der Notenbank verharrt und sich die Arbeitslosenquote schon im Laufe des kommenden Jahres dem Vorkrisenniveau von 3,5% annähert (aktuell liegt sie bei 5,2%), dürften darüber hinaus die FOMC-Mitglieder ihre Leitzinserwartungen für 2023 und 2024 künftig weiter nach oben

anpassen. In diesem Zuge sollten auch die Markterwartungen, die aktuell einen sehr moderaten Zinserhöhungszyklus unterstellen, auf einen dynamischeren Erhöhungszyklus einschwenken. Für US-Treasuries dürfte das Umfeld entsprechend rauer werden – die Renditen 10-jähriger T-Notes sollten mittelfristig auf 2,0% zustreben.

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.