



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

Analyse

## Fed will Wachstum einbremsen – aber nur ein bisschen

16. Juni 2022

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

### Grösste Zinserhöhung seit 28 Jahren

Eigentlich hatte die Fed im Rahmen der Mai-Sitzung klar kommuniziert, dass die Leitzinsen im Juni und Juli erneut in einem jeweils »grossen« Schritt um 50 Bp angehoben werden sollen. Die in der vergangenen Woche veröffentlichten überraschend hohen Mai-Inflationszahlen und der Satz nach oben bei den Inflationserwartungen der Verbrauchervertrauensumfrage der University of Michigan haben dann die Währungshüter aber von diesem Plan abrücken lassen. Wie am Dienstag in einem Artikel des Wall Street Journal angedeutet, entschlossen sie sich zu einem sogar noch grösseren Zinsschritt. Zum ersten Mal seit 28 Jahren hob die Notenbank die Fed-Funds-Rate um 75 Bp an. Neu liegt die Zielbandbreite bei 1,50% bis 1,75%.

In den turnusgemäss aktualisierten Makroprognosen findet sich ein deutlich geänderter Wirtschaftsausblick:

- Beim BIP-Wachstum wurden die Erwartungen für dieses und das kommende Jahr nach unten angepasst. Mit jeweils +1,7% sehen die Währungshüter das Expansionstempo nun unter der inflationsneutralen Potenzialrate von rund 2,0%.
- Gleichzeitig wird eine leicht anziehende Arbeitslosenquote erwartet, von aktuell 3,6% bis auf 4,1% im Jahr 2024.
- Diese wirtschaftliche Abkühlung wird in den Augen der Währungshüter mit einem langsamen Rückgang der Kerninflation in Richtung 2,0% einhergehen, die 2024 aber mit 2,3% immer noch über der Zielgrösse liegen würde.
- Um die Wirtschaft abzukühlen, hält die Notenbank inzwischen einen deutlich steileren Leitzinspfad für nötig. Bis Ende dieses Jahres sollen Zinserhöhungen um weitere 175 Bp folgen (entspricht durchschnittlich +44 Bp bei jeder der verbleibenden vier Sitzungen). 2023 rechnet der Median mit nochmaligen Anhebungen um knapp 50 Bp, bevor 2024 moderate Leitzinssenkungen veranschlagt werden (vgl. Tabelle).

### Makroprognosen der Fed vom 15. Juni 2022

	Q4/2022	Q4/2023	Q4/2024	Langfr.
<b>BIP-Wachstum*</b>	1,7 (2,8)	1,7 (2,2)	1,9 (2,0)	1,8 (1,8)
<b>Arbeitslosenquote**</b>	3,7 (3,5)	3,9 (3,5)	4,1 (3,6)	4,0 (4,0)
<b>Kerninflation*</b>	4,3 (4,1)	2,7 (2,6)	2,3 (2,3)	-
<b>Fed Funds Rate**</b>	3,4 (1,9)	3,8 (2,8)	3,4 (2,8)	2,5 (2,4)

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

**Alles in allem spiegeln die neuen Makroprognosen die Einschätzung wider, dass die ausufernde Inflation nur durch eine Wachstumsverlangsamung eingedämmt werden kann. Dabei hat die Notenbank aber das Idealszenario eines »Softlandings« vor Augen, wonach das Expansionstempo lediglich leicht unter die Potenzialrate gedrückt und nur eine moderat anziehende Arbeitslosigkeit in Kauf genommen werden muss.**

### Fed will Glaubwürdigkeit bei der Inflationsbekämpfung zurückgewinnen

Notenbankpräsident Jerome Powell betonte während der Pressekonferenz mehrfach, dass die Leitzinsen zum Einbremsen der Wirtschaft bis in den restriktiven Bereich hinein angehoben werden müssen. Denn nur so wäre die aktuell zu kräftige Nachfrage nach Gütern und Arbeitskräften abzukühlen. Entsprechend werde man mit den Zinserhöhungen fortfahren, bis eine Serie nachgebender Teuerungsraten klare Erfolge bei der Inflationsbekämpfung anzeigt.

Mit Blick auf die kommende FOMC-Sitzung Ende Juli stellte er die Möglichkeit eines weiteren 75-Bp-Schritts in Aussicht. Je nachdem, wie die nächsten Daten ausfallen, werde man entscheiden, ob die Fed-Funds-Rate um 50 Bp oder 75 Bp angehoben wird.

**Letztlich zeigen der grosse Zinsschritt, der skeptischere Wachstumsausblick und das klare Bekenntnis zu weiteren zügigen geldpolitischen Straffungen, dass die Fed gegenwärtig alles daransetzt, Glaub-**

würdigkeit bei der Inflationsbekämpfung zurückzugewinnen.

## Unser Ausblick: Wir sehen nur geringe Chancen für ein »Softlanding«

In den kommenden Monaten dürften die Inflationsraten zunächst hoch bleiben, nicht zuletzt weil der Lohndruck weiter zunimmt. **In diesem Umfeld stehen die Inflationserwartungen in unseren Augen unverändert unter Aufwärtsdruck, sodass die Fed auch im Juli die Leitzinsen um 75 Bp anheben sollte.** Im September und November dürfte sich das Straffungstempo dann auf 50 Bp pro Sitzung reduzieren. Bei der letzten Sitzung in diesem Jahr im Dezember rechnen wir mit einem 25 Bp-Schritt. Die Leitzinsbandbreite würde dann mit 3,50% bis 3,75% etwas über dem derzeit von der Fed veranschlagten Niveau liegen.

**Während wir mit Blick auf den Leitzinspfad im laufenden Jahr leicht über den Erwartungen der Fed liegen, sehen wir für 2023 deutlichere Unterschiede.**

**Hintergrund ist unserer Einschätzung, wonach ein »Softlanding« unwahrscheinlich ist.** Vielmehr dürfte der historisch nahezu beispiellose Zinsanstieg das Wirtschaftswachstum stärker bremsen als von der Fed veranschlagt. Der Einbruch der Immobilienverkäufe gibt bereits einen Vorgeschmack auf das, was in wenigen Quartalen bei den Unternehmensinvestitionen zu erwarten ist (zu den Details unseres Wachstumsausblicks vgl. unseren am Montag erscheinenden *Financial Market Outlook*). In diesem Umfeld sollten zum Jahresende nachgebende Inflationsraten zunächst rechtfertigen, die Leitzinsen ab Januar 2023 nicht weiter anzuheben. Im weiteren Verlauf des kommenden Jahres dürfte dann der Arbeitsmarkt stärker unter Druck kommen, als von der Fed in ihrem Idealszenario unterstellt. Die US-Notenbank wird darauf schliesslich mit Zinssenkungen reagieren müssen.

### 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.