



Dr. Andreas A. Busch
Senior Economist

Analyse

Fed deutet langsamere Gangart bei den Zinserhöhungen an

28. Juli 2022

www.bantleon.com

Kräftigste Zinserhöhung seit 40 Jahren

Anders als Mitte Juni wartete die US-Notenbank im Nachgang der jüngsten FOMC-Sitzung nicht mit einer Überraschung bei den Leitzinsen auf. Vielmehr wurde die Fed-Funds-Rate wie in Aussicht gestellt erneut in einem ungewöhnlich grossen Schritt um 75 Bp angehoben. Zusammen mit der gleich gossen Zinserhöhung vor sechs Wochen summiert sich die Straffung auf 150 Bp. Zuletzt hatte die Fed vor 40 Jahren die Leitzinsen innerhalb so kurzer Zeit so kräftig, bzw. noch deutlicher angehoben. In der Folge liegt die Zielbandbreite der Fed-Funds-Rate nun mit aktuell 2,25% bis 2,50% im neutralen Bereich, der vom Median der Offenmarktausschussmitglieder auf 2,50% veranschlagt wird.

Forward Guidance verliert an Bedeutung – Flexibilität wird wichtiger

Wie schon vor sechs Wochen betonte Notenbankpräsident *Jerome Powell* mehrfach, das aktuell oberste Ziel der Fed bestehe darin, die Inflationsraten wieder in Richtung des 2%-Ziels zu drücken. Dazu sei es nötig, die zu kräftige Nachfrage nach Gütern und Arbeitskräften abzukühlen. Vor allem der heiss laufende Arbeitsmarkt, der wachsenden Lohndruck erzeugt, müsse ins Gleichgewicht gebracht werden. Entsprechend wären wie bereits angekündigt weitere Zinserhöhungen in den restriktiven Bereich hinein angebracht.

Was das Ausmass künftiger Straffungen angeht, hielt er sich indessen bedeckt. Jetzt, da die Geldpolitik nicht mehr expansiv, sondern neutral ausgerichtet ist, sei es nicht mehr nötig, wie bisher deutliche Signale zur künftigen Leitzinsentwicklung zu geben. Vielmehr müsse die Fed die Flexibilität besitzen, auf Änderungen beim wirtschaftlichen Ausblick reagieren zu können. Entsprechend sei beim nächsten Treffen im September grundsätzlich erneut eine kräftige Anhebung denkbar. Das hänge jedoch von den bis dahin eingehenden Daten ab. Darüber hinaus sei aber

auch damit zu rechnen, dass das Erhöhungstempo zu einem gewissen Zeitpunkt verlangsamt wird. Als grobe Orientierung, wo die Leitzinsen am Jahresende liegen könnten, verwies er auf die im Juni veröffentlichten »Dots«. Damals erwartete der Median der 18 FOMC-Mitglieder eine Fed-Funds-Rate von 3,40%.

Ausblick: Leitzinsen steigen zunächst weiter, dürften dann aber deutlich gesenkt werden

Wir gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft in den kommenden Quartalen immer mehr an Schwung verliert und in eine Rezession abrutscht, die spätestens zur Jahreswende beginnen dürfte. Verantwortlich dafür sind die deutlich verschlechterten Finanzierungskonditionen (u.a. infolge der gestiegenen Zinsen) und die massiven Kostensteigerungen bei den Unternehmen (u.a. für Rohstoffe und Arbeitskräfte), die den üblichen Zeitverzögerungen entsprechend bis weit ins kommende Jahr hinein auf den Gewinnmargen der Firmen lasten.

Kurzfristig sollte der Nachholbedarf beim Konsum allerdings das Wachstum noch stützen. Gleichzeitig werden die Inflationsraten zunächst hoch bleiben. In diesem Umfeld rechnen wir im September und November mit weiteren Leitzinsanhebungen um jeweils 50 Bp, sodass die Leitzinsbandbreite auf 3,25% bis 3,50% steigt. Eine Anhebung um 75 Bp beim nächsten Treffen ist nicht auszuschliessen aber in unseren Augen unwahrscheinlich, nicht zuletzt weil *Powell* erneut betont hat, solch eine kräftige Anhebung sei eine »aussergewöhnliche« Massnahme.

Je deutlicher dann im weiteren Jahresverlauf die von uns erwartete Rezession sichtbar wird, umso mehr wird die Fed unter Druck kommen, den sich abschwächenden Arbeitsmarkt nicht noch mehr durch geldpolitische Straffungen zu belasten. Entsprechend sehen wir es als wahrscheinlich an, dass die Fed – anders als es in den im Juni veröffentlichten »Dots« zum Ausdruck kommt – ab Dezember die Leitzinsen nicht weiter anhebt. Im Laufe der ersten Hälfte des kom-

menden Jahres dürfte sie sogar beginnen, sich den konjunkturellen Abwärtskräften mit geldpolitischen Lockerungen entgegenzustellen. Zinssenkungen um insgesamt 100 Bp bis 150 Bp sehen wir im Falle der von uns prognostizierten Rezession als ein plausibles

Szenario an. Die Geldterminmärkte sind hier zurückhaltender und rechnen bis Ende 2023 nur mit Senkungen um rund 50 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.