



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## Fed spielt auf Zeit

22. März 2021

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

2020 war China der Fels in der Brandung und die Konjunkturlokomotive der Weltwirtschaft. 2021 schicken sich die USA an, diese Rolle zu übernehmen. Der Regierungswechsel im Weissen Haus hat sowohl in der Wirtschaftspolitik als auch in der Impfkampagne für neuen Schwung gesorgt.

Dank der im Dezember und März verabschiedeten Fiskalpakete im Umfang von 2,8 Bio. USD (= 13% des BIP) wird der private Konsum bereits im 1. Quartal kräftig expandieren. Im weiteren Jahresverlauf dürfte das Wachstumstempo noch stärker anziehen, denn die Verbraucher sitzen auf riesigen Sparrücklagen.

Damit diese ausgegeben werden können, muss die Pandemie abebben – und auch hier sind die USA auf Kurs. Fast ein Viertel der Bevölkerung hat schon eine Impfdosis erhalten, was positive Wirkung entfaltet. Im Gegensatz zu Europa gehen die Neuinfektionszahlen in den USA weiter zurück. Gleichzeitig sinken die Hospitalisierungen und Todesfallzahlen. Für die Bundesstaaten ist das ein willkommener Anlass, um die Lockdowns allmählich aufzuheben.

Zur Jahresmitte könnte die Rückkehr zur Normalität bereits Realität werden. Dann sollten über 80% der Bevölkerung geimpft und Herdenimmunität erreicht sein. Restaurants, Hotels, Freizeitparks und Kinos werden wieder öffnen und die entwöhnten Konsumenten empfangen.

Mithin ist die Basis für einen Konjunkturboom gelegt. Wir gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft 2021 um rund 7% wächst und bereits Anfang 2022 der alte Wachstumspfad wieder erreicht wird, d.h. das US-BIP rund 6% über dem Niveau von Anfang 2020 liegt. Dies bedeutet aber auch, dass Vollbeschäftigung in Reichweite rückt. Gleichzeitig bieten sich den Unternehmen optimale Bedingungen, um Preiserhöhungen durchzusetzen.

Alles in allem hat sich der Ausblick für die US-Wirtschaft zuletzt markant verbessert. Das musste in der vergangenen Woche auch die Fed anerkennen. Sie verwies aber zugleich auf die bestehenden Abwärtsrisiken. Ausserdem sei die Lage am Arbeitsmarkt immer noch prekär – bis zum Vorkrisenniveau fehlten nach wie vor knapp 10 Mio. Stellen. Mit dieser Begründung konnte die Fed nochmals auf Zeit spielen. Wenn sich die erfreulichen Daten in den nächsten Wochen einstellen, gehen ihr die Argumente aber endgültig aus.

Die sich anbahnende Trendwende in der Geldpolitik wird von den Märkten bereits antizipiert. Die Investoren rechnen 2022 mit der Rückführung der Wertpapierkäufe und 2023 mit drei Leitzinserhöhungen. Sind die Märkte zu aggressiv? Aus unserer Sicht nicht. Wenn sich bewahrheitet, dass die US-Wirtschaft 2021 um rund 7% wächst und die Inflation spürbar anzieht, dürften noch mehr Leitzinserhöhungen ab 2023 eingepreist werden. Das Tor für einen weiteren Anstieg der Treasury-Renditen ist somit weit aufgestossen.

Für die aktuelle Aktienhausse ist der Renditeanstieg sicherlich ein Belastungsfaktor – mehr aber auch nicht. Schliesslich werden sich die Gewinnerwartungen ebenfalls kräftig aufhellen. Erst wenn die Konjunktur-dynamik den Hochpunkt erreicht hat, was Ende 2021 der Fall sein könnte, nimmt der Rückenwind für Risikoassets ab. Bis dahin sollte die Rekordjagd an den Aktienmärkten aber zunächst noch weitergehen.

### 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.