



Donnerstag, 27. September 2018

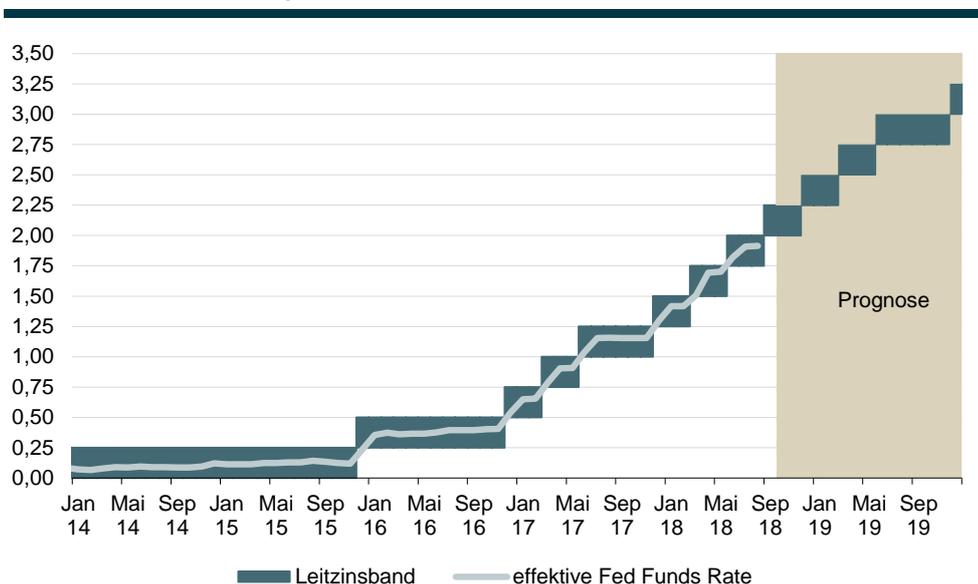
USA: Fed nähert sich weiter dem geldpolitischen Normalzustand an und stellt leicht restriktive Geldpolitik für 2020 und 2021 in Aussicht

- Die Fed hat beim Zinsentscheid gestern Abend erwartungsgemäß ihr Leitzinsband um 25 Basispunkte auf 2,00 % bis 2,25 % angehoben.
- Sowohl die Änderungen im Statement als auch in den makroökonomischen Projektionen halten sich in Grenzen: Die Fed bezeichnet ihre Geldpolitik nun nicht mehr als akkommodierend. Erstmals haben die FOMC-Mitglieder ihre Projektionen für das Jahr 2021 abgegeben. Auch nach 2020 wäre demnach die Geldpolitik leicht restriktiv.
- Jerome Powell wurde in der anschließenden Pressekonferenz zu möglichen Auswirkungen der aktuellen Handelskonflikte befragt. Diese scheinen sich seiner Einschätzung nach auf makroökonomischer Ebene weiterhin nicht auszuwirken.
- Die derzeitige geldpolitische Langeweile kann sich durchaus noch zwei, drei Quartale fortsetzen. Spätestens mit dem Ende der Phase einer expansiven Geldpolitik im kommenden Jahr dürfte es wieder deutlich spannender werden.

1. **Die Fed hat bei ihrem gestrigen Zinsentscheid ihr Leitzinsband erwartungsgemäß um weitere 25 Basispunkte auf nunmehr 2,00 % bis 2,25 % angehoben.** Dies war bereits die achte Zinserhöhung in diesem Konjunkturaufschwung. Bereits bei der letzten Zinserhöhung im Juni wurde darüber spekuliert, ob die FOMC-Mitglieder ihre Geldpolitik weiterhin als akkommodierend bezeichnen würden. **Dieser Hinweis zur akkommodierenden Geldpolitik wurde nun ersatzlos gestrichen. Nahezu unverändert blieb der in Aussicht gestellte Leitzinspfad für die kommenden Jahre:** Demnach steht für dieses Jahr noch eine Leitzinserhöhung aus, welche sehr wahrscheinlich beim Dezember-Meeting erfolgen wird. Es folgen dann drei weitere Leitzinserhöhungen im kommenden Jahr sowie ein letzter Schritt im Jahr 2020. Mit dem Erreichen eines Zielkorridors von 3,25 % bis 3,50 % läge dann ein leicht restriktives Leitzinsintervall vor, welches dann auch Ende 2021 Bestand hätte. Eine leichte Aufwärtskorrektur erfuhr die Einschätzung zum gleichgewichtigen Leitzins. Statt bislang 2,88 % wird dieses nun mit 3,00 % unterstellt. Insgesamt stellt dieser aktualisierte Informationsstand für uns keine Überraschung dar.

2. **Unsere üblichen Ausführungen zu den Änderungen im Statement fallen dieses Mal kurz aus** – es gab neben dem nun fehlenden Hinweis zur akkommodierenden Geldpolitik sowie der Anhebung des Leitzinsintervalls keine weiteren besonderen Änderungen im Statement. Erstmals mit abgestimmt hat der neue FOMC-Vize Richard H. Clarida.

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)

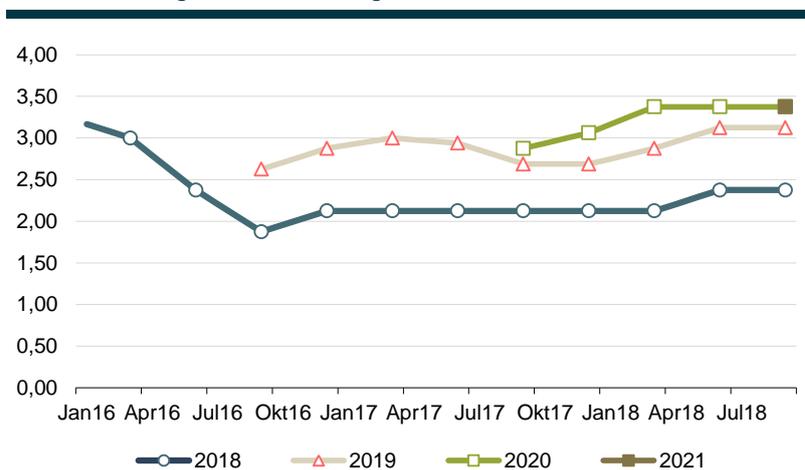


Quelle: Federal Reserve Board; Prognose: DekaBank

Donnerstag, 27. September 2018

3. **Auch die Überraschungen bei den Änderungen der makroökonomischen Projektionen halten sich in Grenzen.** Erwartungsgemäß wurde die Prognose für das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts für dieses Jahr nach oben genommen. Marginal höher ist auch die Erwartung an das Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr. Die weiteren Änderungen sind in keinem weiteren Fall größer als 0,1 Prozent bzw. Prozentpunkte. **Interessanter sind daher nur die erstmals abgegebenen Projektionen für das Jahr 2021.** Für dieses Jahr wird mit einem leichten Anstieg der Arbeitslosenquote von 3,5 % auf 3,7 % sowie mit einem gleichgewichtigen Wirtschaftswachstum von 1,8% gerechnet. Dies ist strenggenommen inkonsistent, denn ein Anstieg der Arbeitslosenquote bedeutet für sich genommen ein Wirtschaftswachstum unterhalb des gleichgewichtigen Wirtschaftswachstums und zwar im ungefähren Verhältnis von eins zu eins. Zum leichten Anstieg der Arbeitslosenquote passen jedoch der Inflationsausblick mit einer Fortsetzung einer leichten Zielverfehlung nach oben sowie die bereits erwähnte leicht restriktive Geldpolitik (welche wiederum für ein etwas schwächeres Wirtschaftswachstum spräche). Zu beachten ist bei den Projektionen, dass es sich hierbei nicht um die Wiedergabe von etwaigen (und dann eher konsistenten) makroökonomischen Prognosemodellen handelt, sondern um die Zusammenfassung der Einschätzungen aller FOMC-Mitglieder. Durchaus möglich ist, dass die jeweiligen Projektionen jedes einzelnen FOMC-Mitglieds konsistent sind, aber in der Zusammenführung nicht.

Leitzinserwartungen der FOMC-Mitglieder (Median, in %, Jahresende)*



*Datenpunkte entsprechen Veröffentlichungsterminen von FOMC-Projektionen.
 Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank

4. **In der anschließenden Pressekonferenz wies Powell auf die anhaltend gute makroökonomische Entwicklung hin.** Für diese machte er auch die Steuersenkungen zu Beginn des Jahres verantwortlich. Allerdings wäre es verfrüht, hieraus auf eine dauerhaft starke wirtschaftliche Dynamik zu schließen. **Hinsichtlich der aktuellen Handelsstreitigkeiten sind Auswirkungen auf makroökonomische Entwicklungen noch nicht zu erkennen**, wenngleich von Seiten der Unternehmen vielfach Befürchtungen zu vernehmen sind. Im Fokus der Fed liegen hierbei auch etwaige preistreibende Effekte. Hierbei wird es zu unterscheiden sein, ob es zu einmaligen (transitorischen) Preiseffekten kommt oder ob diese über einen längeren Zeitraum wirken. Nach Einschätzung von Powell lässt sich aus heutiger Sicht noch nicht sagen, ob es nur zu einem einmaligen Preiseffekt kommt. Diese Unsicherheit ist je nach Eskalationsgrad in den kommenden Quartalen nicht zu vernachlässigen, denn im Falle eines länger andauernden Preisschubs könnte die Fed gezwungen sein, geldpolitisch gegenzusteuern.

5. **Die US-Wirtschaft entwickelt sich in diesem Jahr gut, wenn auch weniger stark als es die überwiegende Mehrzahl an Stimmungsindikatoren anzeigt.** Gleichzeitig nimmt die Inflationsdynamik zu, ohne dass hieraus eine rasch straffende Geldpolitik ableitbar wäre. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass auch die Fed relativ vorhersehbar agiert. Diese makroökonomische Langeweile kann sich durchaus noch zwei, drei Quartale fortsetzen und dennoch sollte man sich hiervon nicht einlullen lassen: **Das Ende der Phase expansiver Geldpolitik nähert sich und dies verspricht in der Vergangenheit immer, dass die makroökonomischen Entwicklungen spannender werden.**



Donnerstag, 27. September 2018

Autor:

Rudolf Besch

Tel.: 069/7147-5468, E-Mail: rudolf.besch@deka.de.

Disclaimer: Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlicher Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Bitte nicht löschen



Donnerstag, 27. September 2018

Anhang

FOMC-Statement vom 26. September 2018 (Änderungen beziehen sich auf vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~June~~[August](#) indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a strong rate. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has stayed low. Household spending and business fixed investment have grown strongly. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy remain near 2 percent. Indicators of longer-term inflation expectations are little changed, on balance.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects that further gradual increases in the target range for the federal funds rate will be consistent with sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective over the medium term. Risks to the economic outlook appear roughly balanced.

In view of realized and expected labor market conditions and inflation, the Committee decided to ~~maintain~~[raise](#) the target range for the federal funds rate ~~at 1-3/4~~ to 2 ~~to 2-1/4~~ percent. ~~The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting strong labor market conditions and a sustained return to 2 percent inflation.~~

In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Jerome H. Powell, Chairman; John C. Williams, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; [Richard H. Clarida](#); Esther L. George; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles.



Donnerstag, 27. September 2018

Fed-Projektionen*

	2018	2019	2020	2021	langfristig
Bruttoinlandsprodukt					
Dez 17	2,5	2,1	2,0		1,8
Mrz 18	2,7	2,4	2,0		1,8
Jun 18	2,8	2,4	2,0		1,8
Sep 18	3,1	2,5	2,0	1,8	1,8
Arbeitslosenquote					
Dez 17	3,9	3,9	4,0		4,6
Mrz 18	3,8	3,6	3,6		4,5
Jun 18	3,6	3,5	3,5		4,5
Sep 18	3,7	3,5	3,5	3,7	4,5
PCE-Deflator					
Dez 17	1,9	2,0	2,0		2,0
Mrz 18	1,9	2,0	2,1		2,0
Jun 18	2,1	2,1	2,1		2,0
Sep 18	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0
PCE-Deflator (Kern)					
Dez 17	1,9	2,0	2,0		
Mrz 18	1,9	2,1	2,1		
Jun 18	2,0	2,1	2,1		
Sep 18	2,0	2,1	2,1	2,1	
Fed Funds Target Rate					
Dez 17	2,13	2,69	3,06		2,75
Mrz 18	2,13	2,88	3,38		2,88
Jun 18	2,38	3,13	3,38		2,88
Sep 18	2,38	3,13	3,38	3,38	3,00

*4. Quartal zu 4. Quartal bzw. Jahresendwerte, Medianwerte in Prozent bzw. Prozentpunkten
 Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank