

Donnerstag, 16. Juni 2016

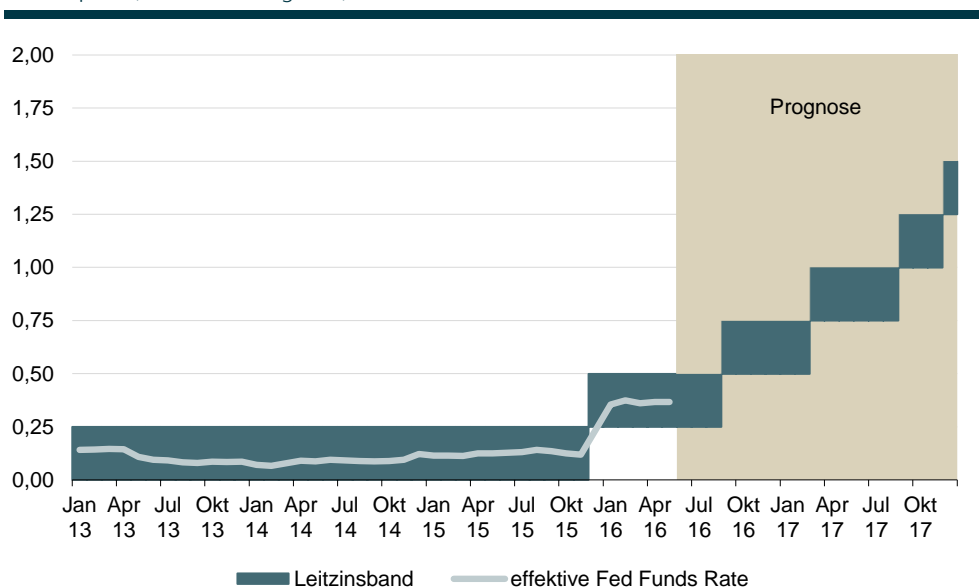
USA: Die Fed bleibt im vermeintlich sicheren Schneckenhaus

- Die Fed hat beim Zinsentscheid gestern Abend die Leitzinsen erwartungsgemäß nicht verändert. Das Leitzinsintervall liegt damit weiterhin bei 0,25 % bis 0,50 %. Überraschend wurde der erwartete Leitzinspfad von den FOMC-Mitgliedern für die Jahre 2017 und 2018 nach unten korrigiert. Auch die Einschätzung zum langfristigen Leitzinsniveau wurde nach unten gesetzt.
- Die Ausführungen im Statement tragen den jüngsten Entwicklungen Rechnung: eine stärkere gesamtwirtschaftliche Dynamik sowie eine schwächere Entwicklung am Arbeitsmarkt. Darüber hinaus halten sich die Änderungen im Vergleich zur April-Version jedoch in Grenzen.
- In der anschließenden Pressekonferenz machte Janet Yellen deutlich, dass das UK-Referendum in der kommenden Woche Einfluss auf diesen Zinsentscheid gehabt habe. Zudem schloss sie eine Leitzinserhöhung im Juli nicht vollkommen aus.
- Wir gehen weiterhin davon aus, dass erst im September die nächste Leitzinserhöhung erfolgen wird.

1. **Die Fed bleibt vorerst in ihrem vermeintlich sicheren Schneckenhaus.** Zu unsicher erscheint den FOMC-Mitgliedern die aktuelle Datenlage für einen Zinsschritt. Gestern Abend wurde von der Fed bekanntgegeben, dass die FOMC-Mitglieder unverändert ein Leitzinsband von 0,25 % bis 0,50 % ansteuern. Die erneute Nicht-Anhebung war von den Analysten einstimmig erwartet worden. Dem Sitzungsprotokoll zum Zinsentscheid im April ließ sich noch entnehmen, dass einige FOMC-Mitglieder mit einer zeitnahen Zinserhöhung liebäugeln würden. **Der erste vorsichtige Blick der FOMC-Mitglieder aus ihrem Schneckenhaus in diesem Jahr wurde aber durch einen schwachen Arbeitsmarktbericht verhagelt.** Weil die Fed derzeit einen datenabhängigen und damit gegenwartsbezogenen geldpolitischen Kurs verfolgt, schien es den FOMC-Mitgliedern sicherer, keine Leitzinsanhebung vorzunehmen. Risikolos ist dieser Kurs gleichwohl nicht. Geldpolitische Entscheidungen wirken auf die Entwicklung einer Volkswirtschaft mit Zeitverzug, und die jeweilige aktuelle Datenlage ist oftmals kein guter Indikator für zukünftige Entwicklungen. **Angesichts von Vollbeschäftigung und einer zunehmenden Lohn- und Preisdynamik nimmt das Risiko einer fehlgeleiteten Geldpolitik weiter zu.**

2. **Während der Zinsentscheid selbst keine Überraschung bot, waren die zusätzlichen Informationsfetzen zu diesem Zinsentscheid durchaus interessant.** Erwartungsgemäß wurden beim **Statement** (siehe Anhang) fast ausschließlich im Eingangsabschnitt Änderungen vorgenommen. Insbesondere der enttäuschend schwache Arbeitsmarktbericht für Mai (gerin-

Leitzinspfad (DekaBank Prognose)

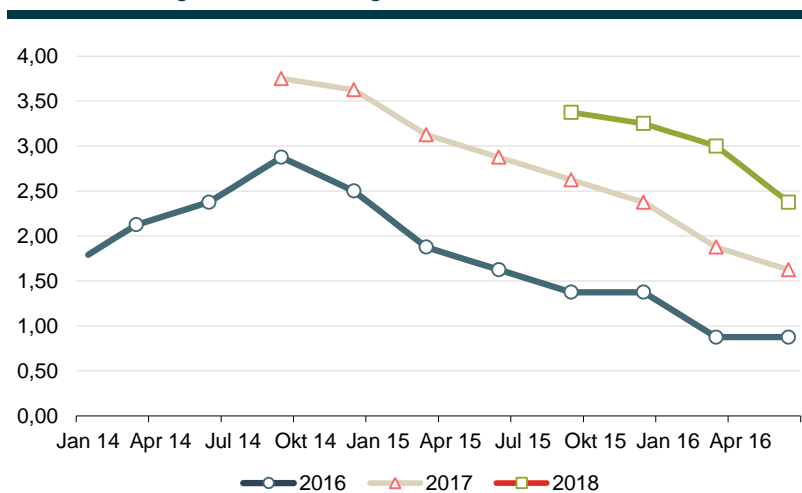


Donnerstag, 16. Juni 2016

ger Beschäftigungsaufbau, allerdings bei gleichzeitigem Rückgang der Arbeitslosenquote) fand seinen Widerhall. Hingegen hätte sich die gesamtwirtschaftliche Dynamik zuletzt wieder gebessert. Diese zusätzliche Dynamik stammt offenkundig vom privaten Konsum. Zudem hätten die Bremseffekte vom Außenhandel abgenommen. Weiterhin bleibe die Investitionsdynamik der Unternehmen schwach, zugleich aber die Verbesserung im Wohnungsbau stark. Hinsichtlich der Inflationsentwicklung sind die Änderungen unerheblich. Die marktbasierenden Inflationserwartungen seien wieder gesunken und die umfragebasierten Inflationserwartungen zumeist unverändert geblieben. Im zweiten Abschnitt hatte bislang die Einschätzung der FOMC-Mitglieder gestanden, dass sich die starke Dynamik am Arbeitsmarkt fortsetzen würde. Dies wurde nun durch eine elegante Wortstreichung für die Zukunft in Aussicht gestellt. Zuletzt hatte noch Esther L. George gegen die Beibehaltung des Leitzinsniveaus gestimmt. Diese Gegenstimme entfiel nun. **Insgesamt liefert das Statement keinen unmittelbaren Hinweis darauf, dass die Fed bereits beim Zinsentscheid im Juli bzw. im September eine Leitzinserhöhung vornehmen könnte.** Damit war allerdings aufgrund des datenabhängigen Ansatzes der Fed auch nicht zu rechnen.

3. **Die aktualisierten makroökonomischen Projektionen wurden in den Bereichen Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenquote und Inflation nur marginal angepasst.** Überraschend ist daher, dass die Median-Projektionen für den Leitzinspfad erneut nach unten genommen wurden. Zwar erwarten die FOMC-Mitglieder für dieses Jahr unverändert zwei Zinsschritte. Für 2017 und für 2018 werden jedoch nun nur noch jeweils drei Schritte in Aussicht gestellt (bisher vier bzw. viereinhalb). Zudem ist die Mehrheit für drei Zinsschritte 2017 recht dünn. So erwarten immerhin sieben von 17 FOMC-Mitgliedern weniger als drei Zinsschritte im kommenden Jahr. Noch im März erwarteten nur drei FOMC-Mitglieder weniger als vier Zinsschritte 2017. Auch die Projektion zum langfristigen Leitzinsniveau wurde von 3,25 % auf 3,00 % nach unten genommen.

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



*Datenpunkte entsprechen Veröffentlichungsterminen von FOMC-Projektionen.

Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank

4. **In der anschließenden Pressekonferenz machte Fed-Präsidentin Janet Yellen deutlich, dass das in der kommenden Woche anstehende UK-Referendum Einfluss auf den gestrigen Zinsentscheid gehabt hätte.** Hiervon könnten Finanzmarkturbulenzen ausgehen. Zudem schloss sie einen möglichen Zinsschritt beim nächsten Zinsentscheid Ende Juli nicht aus. Hierfür wäre insbesondere ein stärkerer Arbeitsmarktbericht notwendig. Ihren Aussagen lässt sich entnehmen, dass die FOMC-Mitglieder weiterhin relativ dicht vor der Entscheidung stehen, die Leitzinsen ein weiteres Mal anzuheben. **Gleichwohl gehen wir weiterhin davon aus, dass erst im September der nächste Zinsschritt erfolgt.**

Autor:

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



Donnerstag, 16. Juni 2016

te 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) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen 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.

Donnerstag, 16. Juni 2016

Anhang

FOMC-Statement vom 15. Juni 2016 (Änderungen beziehen sich auf vorherige Version)

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~March~~April indicates that ~~the pace of improvement in the labor market conditions have improved further even as has~~ growth in economic activity appears to have ~~slowed~~picked up. Although the unemployment rate has declined, job gains have diminished. Growth in household spending has ~~moderated, although households' real income has risen at a solid rate and consumer sentiment remains high~~strengthened. Since the beginning of the year, the housing sector has ~~improved further~~continued to improve and the drag from net exports appears to have lessened, but business fixed investment ~~and net exports have~~ has been soft. ~~A range of recent indicators, including strong job gains, points to additional strengthening of the labor market.~~ Inflation has continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting earlier declines in energy prices and ~~falling~~in prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation ~~remain low; declined; most~~ survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance, in recent months.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee currently expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market indicators will ~~continue to~~ strengthen. Inflation is expected to remain low in the near term, in part because of earlier declines in energy prices, but to rise to 2 percent over the medium term as the transitory effects of ~~past~~ declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. The Committee continues to closely monitor inflation indicators and global economic and financial developments.

Against this backdrop, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1/4 to 1/2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting further improvement in labor market conditions and a 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 objectives of maximum employment and 2 percent inflation. 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. In light of the current shortfall of inflation from 2 percent, the Committee will carefully monitor actual and expected progress toward its inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant only gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.

The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction, and it anticipates doing so until normalization of the level of the federal funds rate is well under way. This policy, by keeping the Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; James Bullard; Stanley Fischer; ~~Esther L. George~~; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Eric Rosengren; and Daniel K. Tarullo. ~~Voting against the action was Esther L. George, who preferred at this meeting to raise the target range for the federal funds rate to 1/2 to 3/4 percent.~~



Donnerstag, 16. Juni 2016

Fed-Projektionen* im Vergleich zu Markterwartungen und DekaBank-Prognosen
 (Stand September 2015, 4. Quartal zu 4. Quartal bzw. Jahresendwerte)

	2016	2017	2018	langfristig
Bruttoinlandsprodukt				
Fed (Mrz 2016)	2,0 (2,2)	2,0 (2,1)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
DekaBank	2,2	2,1		
Markteinschätzungen**	2,0	2,2		
Arbeitslosenquote				
Fed (Mrz 2016)	4,7 (4,7)	4,6 (4,6)	4,6 (4,5)	4,8 (4,8)
DekaBank	4,6	4,1		
Markteinschätzungen**	4,7	4,6		
PCE-Deflator				
Fed (Mrz 2016)	1,4 (1,2)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
DekaBank	1,4	2,2		
Markteinschätzungen**	1,6	2,0		
PCE-Deflator (Kern)				
Fed (Mrz 2016)	1,7 (1,6)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)	
DekaBank	1,8	2,1		
Markteinschätzungen**	1,8	1,9		
Fed Funds Target Rate				
Fed (Mrz 2016)	0,88 (0,88)	1,63 (1,88)	2,38 (3,00)	3,00 (3,25)
DekaBank	0,63	1,38	2,38	
Markteinschätzungen**	0,63	1,63		

*Medianwerte in Prozent bzw. Prozentpunkten

**Markteinschätzungen: Umfrageergebnisse v. Consensus Economics u. Bloomberg

Quellen: Federal Reserve Board, Consensus Economics, Bloomberg, DekaBank