

ANLEIHEN

Eine gemäßigte Zinsanhebung durch die Fed

December 23, 2018

Die US-Notenbank hat ihre Zinsen zum vierten Mal in diesem Jahr angehoben. Wird sich die Zentralbank 2019 bei ihrer geldpolitischen Straffung eine Auszeit gönnen, nachdem Kritiker inzwischen begonnen haben, ihre Maßnahmen in Frage zu stellen? Michael Materasso von der Franklin Templeton Fixed Income Group kommentiert die Entwicklung.

Die US-Notenbank (Federal Reserve, Fed) hat ihren geldpolitischen Straffungskurs fortgesetzt und ihren kurzfristigen Leitzins (Fed Funds Rate) bei der Dezembersitzung ihres [Offenmarktausschusses](#) um 25 Basispunkte erhöht. Dies war die vierte Zinsanhebung in diesem Jahr und die neunte in ihrem aktuellen Straffungszyklus, der im Jahr 2015 begonnen hatte. Durch diese Erhöhung steigt der Leitzins auf eine Spanne von 2,25 % bis 2,50 %, was aus historischer Sicht immer noch recht niedrig ist.

Zudem aktualisierte die Zentralbank ihre geldpolitischen und wirtschaftlichen Prognosen, wodurch sich einige Änderungen gegenüber den im September abgegebenen Prognosen ergaben.

Hier einige der Höhepunkte der neuesten Prognosen:

- Die Fed senkte ihre [Prognose für das Wachstum](#) der USA im Jahr 2018 von bislang 3,1 % auf 3,0 %, während ihre Prognose für 2019 von 2,5 % auf 2,3 % zurückging.
- Die [Inflationsprognose](#) für 2019 (auf Basis der persönlichen Konsumausgaben) wurde von 2,0 % auf 1,9 % gesenkt.
- Die Prognose für die [Arbeitslosenquote](#) liegt unverändert bei 3,7 % für das Jahr 2018 und 3,5 % für das Jahr 2019.
- Die Fed senkte ihre Zinsanhebungsprognosen für 2019 und legte die Federal Funds Rate auf 2,9 % fest. Bis zum Jahr 2020 rechnet sie mit einem Satz von 3,1 %.

Bei der Besprechung des Ausblicks für die US-Wirtschaft erklärte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell, die Prognose sei „recht positiv“, und er zeigte sich trotz der Marktängste nicht sonderlich besorgt über eine Abschwächung des weltweiten Wachstums. Wir stimmen dem zu.

US-Wirtschaft erscheint aus fundamentaler Sicht solide

Es gibt zwar mehrere Bereiche, die Anlass zur Sorge bieten, alles in allem erscheint das wirtschaftliche Umfeld in den USA jedoch weiterhin sehr positiv. Die Arbeitsmarktlage ist stark, und die Erwerbsquote ist konstant geblieben. Der durchschnittliche Stundenlohn ist zuletzt gestiegen, liegt im Vergleich zu ähnlichen zyklischen Phasen einer von Vollbeschäftigung geprägten Wirtschaft jedoch weiterhin relativ niedrig.

Verbraucherausgaben machen ca. zwei Drittel des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der USA aus, und der Verbrauchersektor steht angesichts der angemessenen Verschuldungsniveaus und Ersparnisse auch weiterhin auf einem recht soliden Fundament. Wir sind davon überzeugt, dass Verbraucher über genügend Mittel verfügen sollten, um ihr Ausgabenniveau zu halten.

Die Fiskalpolitik – in erster Linie Steuerreformen und Steuererhöhungen für sowohl Verbraucher als auch Unternehmen – hat das Wachstum 2018 angekurbelt. Teilweise wird argumentiert, dass der Einfluss der Fiskalpolitik inzwischen abklingt. Wir teilen diese Einschätzung jedoch nicht. Das Steuerpaket war umfangreich, und im ersten Halbjahr 2019 werden zahlreiche Steuerzahler von höheren Steuerrückzahlungen profitieren. Darüber hinaus wird die Wirtschaft noch über mehrere Quartale hinweg von den umgesetzten Steuerreformen profitieren.

In Anbetracht dieses Umfelds erscheint es uns wahrscheinlich, dass die US-Wirtschaft ihr über dem Trend liegendes Wachstum im ersten Quartal 2019 und darüber hinaus fortsetzen wird. Unserer Ansicht nach stellt die Inflation zwar kein Problem dar, sie dürfte jedoch allmählich ansteigen. Daher ist es auch wahrscheinlich, dass die Fed ihre Zinserhöhungen 2019 fortsetzen wird. Ob letzten Endes eine oder zwei Zinserhöhungen vorgenommen werden, ist unserer Ansicht nach nicht allzu wichtig.

Bei Berücksichtigung sämtlicher Faktoren lässt sich die Zinserhöhung der Fed als durchaus gemäßigt einstufen.

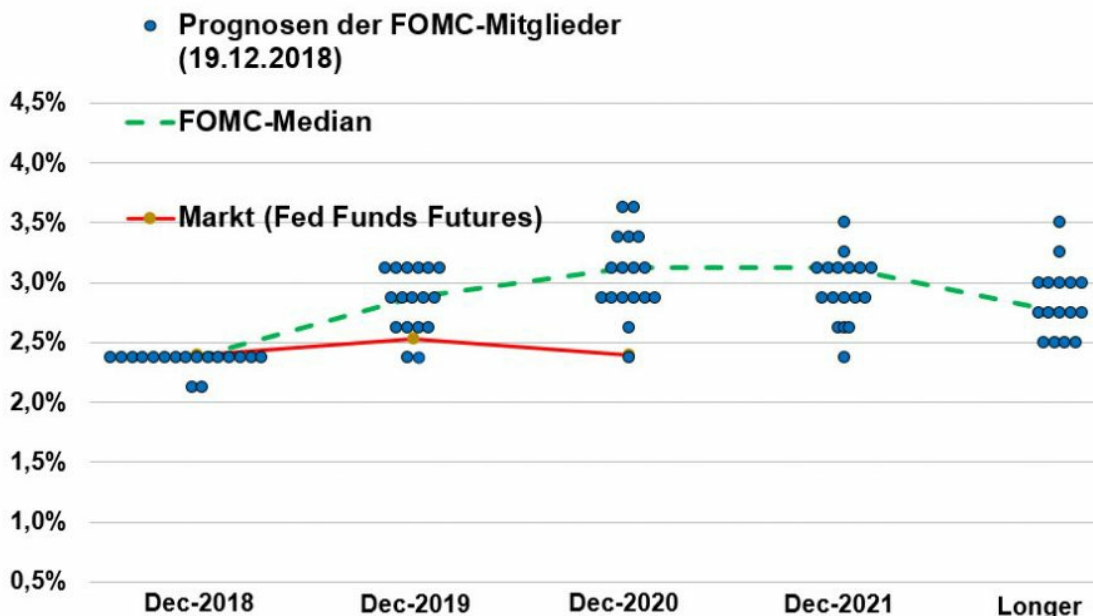
Das neue Dot Plot der Fed

Die Fed hat ihr „Dot Plot“-Streudiagramm, das die künftige Zinsentwicklung aus Sicht der Zentralbank grafisch abbildet, aktualisiert.

Wenn wir das Streudiagramm mit der vor der Septembersitzung veröffentlichten Version vergleichen, fällt uns auf, dass die gemäßigten Mitglieder weniger gemäßigt geworden sind, während gleichzeitig auch die restriktiv ausgerichteten Funktionäre ihre Haltung abgemildert haben. Die Zentralbankmitglieder, die eine straffe Geldpolitik befürworten, haben ihre Position so stark zurückgefahren, dass das obere Ende der neuen Spanne inzwischen Teil der zentralen Tendenz ist (diese schließt die drei höchsten und niedrigsten Prognosen aus).

Powell bekräftigte jedoch, dass die politischen Entscheidungen „nicht einem vorgegebenen Kurs folgen“ und es immer noch ein recht hohes Maß an Unsicherheit über den Weg und das Ziel weiterer Zinserhöhungen gebe.

Prognosen der Fed ggü. Markterwartungen



Quellen: Federal Reserve, Bloomberg; Stand: 19. Dezember 2018. OIS (Overnight Index Swap)/Marktkonsens. Schätzungen der Teilnehmer für das angemessene Niveau für das Ziel der Federal Funds Rate (auf den nächsten Achtel Prozentpunkt gerundet) zum Ende des angegebenen Kalenderjahrs. FOMC = Offenmarktausschuss (Federal Open Market Committee). Jeder schraffierte Kreis steht für den Wert (auf den nächsten Achtel Prozentpunkt gerundet) der Schätzung eines einzelnen Teilnehmers für den Mittelwert des angemessenen Niveaus für das Zielband der Federal Funds Rate. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich Vorhersagen, Schätzungen oder Prognosen als richtig erweisen. **Nur zur Veranschaulichung.**

Bei der Pressekonferenz im Anschluss an die Meldung des Offenmarktausschusses beantwortete Powell einige Fragen zur Inflation sowie darüber, ob die Fed ihre geldpolitische Straffung im kommenden Jahr wirklich fortsetzen muss. Wir haben eine Neubewertung von Risiken an den Märkten beobachten können, und daher sind viele Marktteilnehmer der Ansicht, dass die Fed eine Pause einlegen sollte. Die politischen Entscheidungsträger der Fed hingegen konzentrieren sich auf die Fundamentaldaten der Wirtschaft und nicht auf die Ängste des Marktes.

In einer Wirtschaft, in der Vollbeschäftigung herrscht, ist ein Anstieg des Lohndrucks normal, auch wenn die Steigerungen bisher eher gedämpft ausgefallen sind. Die Produktionslücke (d.h. die Differenz zwischen der tatsächlichen und der potenziellen Ausbringungsmenge einer Volkswirtschaft) hat sich jedoch schon vor eine ganzen Weile geschlossen, so dass inzwischen Kapazitätseinschränkungen vorliegen. Auch die Kosten einiger Rohstoffe nehmen zu.

Da die Prognosen von einem über dem Trend liegenden BIP-Wachstum ausgehen, halten wir es für wahrscheinlicher, dass die Hersteller in der Lage sein werden, diese erhöhten Kosten an Verbraucher weiterzugeben. Unser Fazit: wir glauben nicht, dass diese Zinsanhebung den letzten Zinsschritt dieses Zyklus darstellt, es sei denn, es stellen sich kurzfristig dramatische Veränderungen innerhalb der Wirtschaft ein.

Es sollte beachtet werden, dass eines der Ziele der Steuerreform darin besteht, die Investitionsausgaben anzukurbeln, was in der Regel eine höhere Produktivität nach sich zieht. Wenn die Produktivität steigt, zieht üblicherweise auch der Wachstumstrend der Wirtschaft an. Da dies der Fall ist, könnte man argumentieren, dass der „neutrale Satz“ der Fed wahrscheinlich auch ansteigen sollte. Eine höhere Produktivität könnte in Kombination mit niedriger Inflation einen höheren Leitzins erlauben, da der neutrale Satz bei zunehmender Produktivität ansteigen sollte.

Zuletzt wurde vermehrt darüber diskutiert, wo der neutrale Zinssatz liegen sollte. Im Oktober hatte Powell erklärt, die Fed sei „noch weit vom neutralen Niveau entfernt“. Im November hingegen erklärte er, die Zinsen seien inzwischen „knapp unter“ dem neutralen Satz. Bei dieser jüngsten geldpolitischen Sitzung erklärte Powell, die Zinsen hätten seiner Meinung nach das untere Ende der Spanne erreicht, die vom Komitee als neutral angesehen wird.

Eine No-Win-Situation für Powell?

Wie bereits angemerkt, war die Risikobereitschaft zuletzt eher gering, und die unmittelbare Marktreaktion im Nachgang der Ankündigung der Fed schien eine Fortsetzung dieser Risikoaversion widerzuspiegeln – sowohl an den Aktien- als auch an den Rentenmärkten. Es erscheint mir so, als sei dies für Powell im Hinblick auf die Märkte fast eine No-Win-Situation gewesen.

Hätte er erklärt, die Fed habe ihre Straffung abgeschlossen, hätte dies als Signal für eine Verschlechterung der konjunkturellen Lage interpretiert werden können. Hätte er einen restriktiveren Tonfall gewählt, hätte dies den Märkten sicherlich auch nicht gefallen. Wir sind davon überzeugt, dass die US-Wirtschaft genügend weitläufige Stärke aufweist, um ein oder zwei Zinsanhebungen im kommenden Jahr zu verkraften.

Es gibt Sorgen über eine Abkühlung des weltweiten Wachstums (insbesondere in China), die auch die Entwicklung in den USA bremsen würde. Die Volkswirtschaft der USA ist jedoch weitgehend isoliert, und unsere Geld- und Fiskalpolitik unterscheidet sich deutlich von der in China oder Europa. Die US-Wirtschaft ist weiter gewachsen und kann dieses Wachstum auch weiter fortsetzen, selbst wenn es in China und Europa zu einer Abkühlung kommt.

Unter dem Strich dürften die USA unserer Einschätzung nach in der Lage sein, weiterhin oberhalb des Trends zu wachsen, da die fiskalpolitischen und arbeitsmarktbezogenen Trends erhebliche positive Aspekte darstellen, die für ein starkes Wachstum Gutes verheißen. In dieser Art von Umfeld sehen wir potenzielle Chancen zur Erhöhung des Engagements in bestimmten Sektoren des Kreditmarkts.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FTI verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Um Analysen von Franklin Templeton als E-Mail zu erhalten, abonnieren Sie den Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI_Germany](#) und auf [LinkedIn](#).

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen gegenläufig zu den Zinsen. Wenn sich also die Anleihenkurse in einem Investmentportfolio an steigende Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken. Veränderungen der Finanzkraft eines Anleihenemittenten oder der Bonitätsbewertung einer Anleihe können sich auf deren Wert auswirken. Die Anlage in höher und variabel verzinslichen Anleihen und Schuldtiteln mit niedrigerem Rating birgt ein größeres Ausfallrisiko. Dies könnte zum Verlust des angelegten Kapitals führen – ein Risiko, das bei nachlassender Konjunktur steigen kann.