

## ANLEIHEN

# Lautstarke Forderungen der Märkte nach Zinssenkungen versetzen US-Notenbank in schwierige Lage

June 25, 2019

Bei ihrer Junisitzung beließ die US-Notenbank ihre [Zinsen](#) unverändert. Zudem betonte sie ihren datengesteuerten Ansatz für geldpolitische Entscheidungen, wies jedoch darauf hin, dass die Argumente für niedrigere Zinsen ihrer Meinung nach stärker werden. Sonal Desai, CIO der Franklin Templeton Fixed Income Group, gibt ihre Einschätzung der Situation und erklärt, warum die Notenbank die kommende Marktvolatilität damit womöglich verschärfen dürfte.

Die Finanzmärkte rechnen inzwischen für dieses Jahr mit Zinssenkungen um 75 Basispunkte (Bp.). Vor diesem Hintergrund stellte der Vorsitzende der US-Notenbank (Federal Reserve, Fed) Jerome Powell bei der heutigen Junisitzung des Offenmarktausschusses eine weitere Lockerung der Geldpolitik in Aussicht – allerdings auf eine Art und Weise, die meiner Meinung nach die Unsicherheit bezüglich der Strategie der Fed erhöht und somit auch die Marktvolatilität verschärfen dürfte.

In seinen Kommentaren im Nachgang der Sitzung hob Powell die erhöhte Unsicherheit bezüglich der globalen Handelsspannungen hervor und wies auf die Eintrübung der Risikostimmung an den Finanzmärkten hin. Letztere Behauptung steht in scharfem Widerspruch zu den Aktienmärkten, die weiterhin auf Rekordhochs notieren – ein Umstand, den Powell vollständig zu ignorieren schien.

Und möglicherweise zur Rechtfertigung künftiger Zinssenkungen betonte Powell, für die politischen Entscheidungsträger der Fed sei es wichtig, zum Vorteil US-amerikanischer Verbraucher aus sämtlichen sozioökonomischen Gruppen die „Expansion aufrecht zu erhalten“. Aus meiner Sicht ist jedoch unklar, inwiefern Zinssenkungen der Fed das Wachstum der Wirtschaft und nicht lediglich die Rally an den Finanzmärkten – und zwar insbesondere bei Risikoanlagen – aufrecht erhalten würden.

In der im Anschluss an die Sitzung gehaltenen Pressekonferenz erklärte Powell, der veränderte Tonfall der heutigen Erklärung sei auf Daten und Ereignisse zurückzuführen, die in den letzten Wochen veröffentlicht wurden. Er wies darauf hin, dass bis zur nächsten geldpolitischen Sitzung der Fed natürlich mit neuen Daten und Informationen zu rechnen sein dürfte. Wenn sich die Rhetorik der Fed jedoch mit jedem neuen Satz von Daten verändert, scheint dies weitere Schwankungen wie diejenigen zu garantieren, die wir seit Ende des vergangenen Jahres verzeichnet haben. Und das dürfe weitere Marktvolatilität nach sich ziehen. Zudem widerspricht dies der Behauptung Powells, die Fed wolle auf klare Trendwenden reagieren und nicht auf einzelne Datenpunkte und Stimmungsschwankungen.

## **Wirtschaftliche Bedingungen in den USA im Widerspruch zur gemäßigten geldpolitischen Ausrichtung**

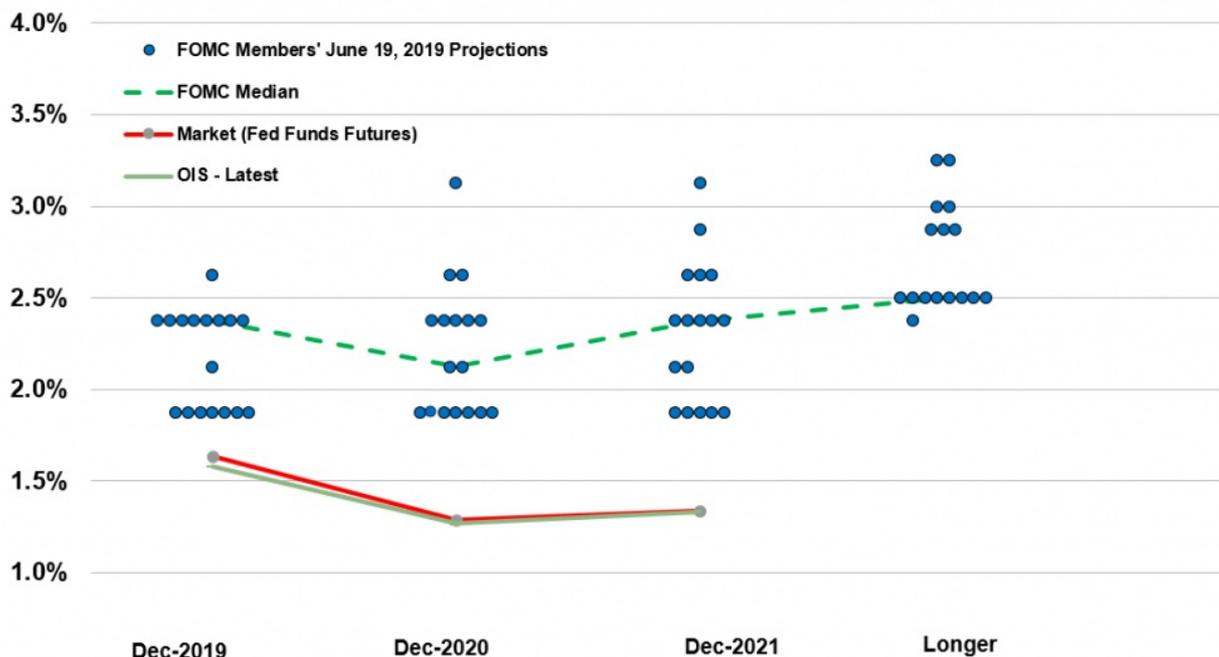
Die Beurteilung der wirtschaftlichen Bedingungen in den USA seitens der Fed scheint ebenfalls im Widerspruch zu diesem gemäßigteren Tonfall zu stehen: der Arbeitsmarkt sei äußerst stark („die Aussichten für Arbeitssuchende sind selten besser gewesen“), das Lohnwachstum entspreche sowohl der Inflation als auch dem Produktivitätswachstum und auch der Konsum sei robust. Überschattet werde die Lage lediglich durch eine leichte Abkühlung der Unternehmensinvestitionen.

Die neusten Wirtschaftsprognosen der Fed lauten wie folgt:[\[1\]](#)

- Die Fed hielt an ihrer [Prognose für das Wachstum](#) der USA im Jahr 2019 in Höhe von 2,1 % fest, erhöhte ihre Prognose für 2020 jedoch gegenüber der im März abgegebenen Schätzung von 1,9 % auf 2,0 %.
- Die [Inflationsprognose](#) für 2019 (auf Basis der persönlichen Konsumausgaben) wurde von 1,8 % im März auf 1,5 % gesenkt.
- Die Prognose für die [Arbeitslosenquote](#) verringerte sich für das Jahr 2019 leicht von 3,7 % auf 3,6 %.

Die Fed hat heute versucht, die Märkte zu besänftigen. Und wie zu erwarten wäre, verlangen diese sofort nach mehr: Inzwischen gehen sie voll und ganz von einer Zinssenkungen im kommenden Monat sowie von 2-3 zusätzlichen Kürzungen im weiteren Verlauf des Jahres aus. Ich bezweifle ernsthaft, dass die Daten in den nächsten Woche eine so starke Trendverschlechterung belegen werden, dass sie eine Zinssenkung durch die Fed rechtfertigen würden – daher wird sich die Fed meiner Einschätzung nach erneut in einer äußerst schwierigen Lage wiederfinden. Es sei darauf hingewiesen, dass der Medianpunkt des Dotplot-Streudiagramms der Fed (siehe Abbildung unten) immer noch keine Zinssenkungen in diesem Jahr zeigt.

## US Interest Rate Expectations Implied Fed Funds Target Rate



Sources: Bloomberg, US Federal Reserve, Franklin Templeton Capital Market Insights Group. OIS (overnight index swap)/market consensus. Participants' projections of the appropriate level of the target federal funds rate (rounded to the nearest 1/8 percentage point) at the end of the specified calendar year. Participants' projections are summarized in the form of a median, weighted average, central tendency, and range. The central tendency is the range of participant projections, excluding the three highest and three lowest projections for each year. The straight lines between each calendar year-end projection are based on a simple linear interpolation. There is no assurance that any projection, estimate or forecast will be realized. **For illustrative purposes only.**

### Risikobilanz: Verschärfung der Volatilität

Nach der Pressekonferenz vom 19. Juni hat sich der Schwerpunkt der Risiken bezüglich des nächsten geldpolitischen Schrittes eindeutig in Richtung einer möglichen Senkung verlagert. Ich gehe inzwischen nicht mehr davon aus, dass die Fed in diesem Jahr noch eine Zinserhöhung vornehmen wird – mein Basisszenario hat sich somit verändert und spiegelt nun unveränderte Bedingungen wider. Was mir Sorgen bereitet, ist der Umstand, dass etwaige Zinssenkungen ausschließlich auf Druck seitens der Märkte und nicht auf wirtschaftliche Entwicklungen zurückzuführen sein werden. Und wenn das der Fall ist, wird die Fed die übermäßige finanzielle Euphorie und die Verzerrungen, die wir bereits heute an einigen der Anlagemärkte beobachten, verschärfen.

In ihrem Versuch, die Märkte zu beschwichtigen, versucht die Fed einmal mehr, die Volatilität auf kurze Sicht niedrig zu halten – allerdings auf Kosten höherer Volatilität und verschärfter finanzieller Risiken zu einem späteren Zeitpunkt.

Die neuesten Investmentupdates finden Sie auf Twitter [@FTI\\_Germany](#) und auf [LinkedIn](#).

*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.*

## **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 entgegen der 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.

[\[1\]](#) Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Schätzungen oder Prognosen bewahrheiten.