

Zinsentscheid der US-Notenbank: Bestimmt, aber nicht aggressiv

- Fed hebt Leitzins-Obergrenze um 0,25 % auf 1,75 % an.
- Für das laufende Jahr signalisiert sie bisher nur zwei weitere Schritte.
- Das Risiko einer übermäßigen Straffung sehen wir infolge der gestrigen Äußerungen als geringer an.

Die Fed hätte im Rahmen des gestrigen Zinsentscheids die Möglichkeit gehabt, den Märkten einen gehörigen Schrecken zu versetzen. Doch trotz des verbesserten Konjunkturausblicks zog es die Fed vor, behutsam vorzugehen und einen evolutionären Ansatz zu kommunizieren. Wie erwartet hob die Notenbank ihren Leitzins um 0,25 % auf 1,75 % an. Jedoch verzichtete sie vorerst darauf, den Märkten einen steileren Zinspfad für die nächsten Monate zu signalisieren.

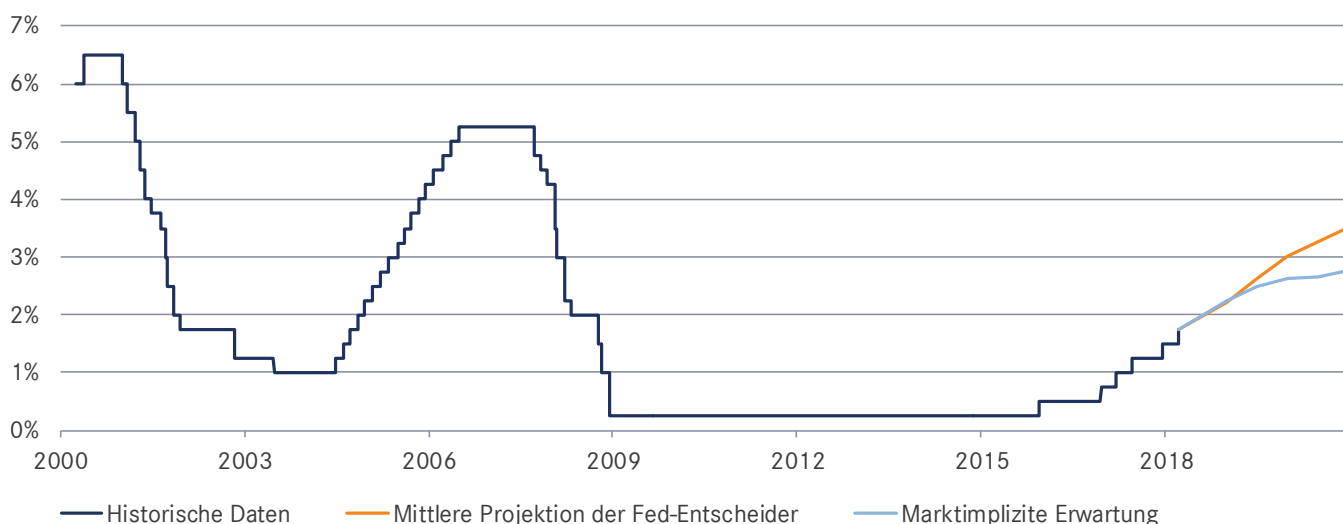
Erster geldpolitischer Auftritt des neuen Fed-Vorsitzenden

Für Jerome Powell war es die erste Pressekonferenz als Vorsitzender der US-Notenbank. Da Powell durch Donald Trump in sein Amt gehoben wurde, könnte man vermuten, dass er ähnlich extreme Einstellungen vertreten würde wie der umstrittene US-Präsident. Powell ist allerdings schon seit mehreren Jahren in der Führungsspitze der Fed tätig und vertritt ähnlich moderate Positionen wie seine Amtsvorgängerin Janet Yellen, was sich auch in der gestrigen Pressekonferenz zum Zinsentscheid zeigte.

Fed erwartet beschleunigten Aufschwung und sieht dennoch geringe Inflationsrisiken

Anders als in weiten Teilen der Amtszeit von Janet Yellen hat sich das konjunkturelle Bild in der letzten Zeit allerdings deutlich aufgehellt. Zahlreiche Faktoren, die in den letzten Jahren mutmaßlich eine stärkere Inflationsentwicklung verhindert haben, kehren sich nun in ihr Gegenteil um. Oder, wie es vor kurzem eine Fed-Gouverneurin sagte: „Aus Gegenwinden werden Rückenwinde.“ Nicht zuletzt dürften die fiskalischen Maßnahmen der Trump-Regierung der Wirtschaft zusätzlichen Schwung verleihen. Vor diesem Hintergrund erwartet die Fed einen beschleunigten Aufschwung und ein baldiges Erreichen ihres Inflationsziels von 2 %. Powell betonte allerdings, dass er bisher keinerlei Anzeichen sieht, die auf ein mögliches Überschießen der Inflation sprechen.

Leitzins der US-Notenbank Fed



Quelle: Datastream, Bloomberg, apoBank

Fortsetzung der geldpolitischen Straffung

Nach einer siebenjährigen Nullzinsphase hatte die Fed ab Ende 2015 zunächst nur zögerlich die Zinsen erhöht (siehe Grafik). Aufgrund des verbesserten konjunkturellen Ausblicks nahm die geldpolitische Straffung dann im vergangenen Jahr Fahrt auf. Wie zuvor erwarten die Fed-Entscheider im Mittel für das laufende Jahr insgesamt drei Zinsschritte in Höhe von

jeweils 25 Basispunkten. Leicht erhöht hat sich allerdings die Erwartung für 2019 und 2020 mit drei beziehungsweise zwei weiteren Schritten. Vom aktuellen Stand von 1,75 % entspräche dies einer Steigerung auf ein Niveau von 3,5 %.

Dass die Märkte von dieser Einschätzung noch nicht gänzlich überzeugt sind, zeigt sich im Verhalten der Renditen im längerfristigen Laufzeitenbereich (siehe nächste Grafik). So legten die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen in den letzten Jahren weniger stark zu als die zweijähriger Staatsanleihen, was als Verflachung der Zinskurve bezeichnet wird. Wenn die kurzfristigen Sätze die längerfristigen sogar übertreffen, spricht man von einer Inversion der Zinskurve. Eine Inversion gilt unter Ökonomen als verlässlicher Rezessionsindikator. Denn eine solche Konstellation signalisiert, dass die Zentralbank die Zügel zu fest angezogen hat und dadurch die Wirtschaft abwürgt.

Unserer Einschätzung nach hat sich das Risiko einer derartigen Entwicklung allerdings durch die Äußerungen der Fed für die nächsten Monate verringert. Aufgrund des robusten Aufschwungs bleibt den Renditen längerer Laufzeiten noch Luft nach oben und, falls sich doch eine schwächere Konjunktorentwicklung ergeben sollte, dürfte die Fed von übermäßigen Zinsanhebungen absehen und ihren bisherigen, eher vorsichtigen Pfad fortsetzen.

Renditeentwicklung von US-Staatsanleihen



Quelle: Datastream, apoBank