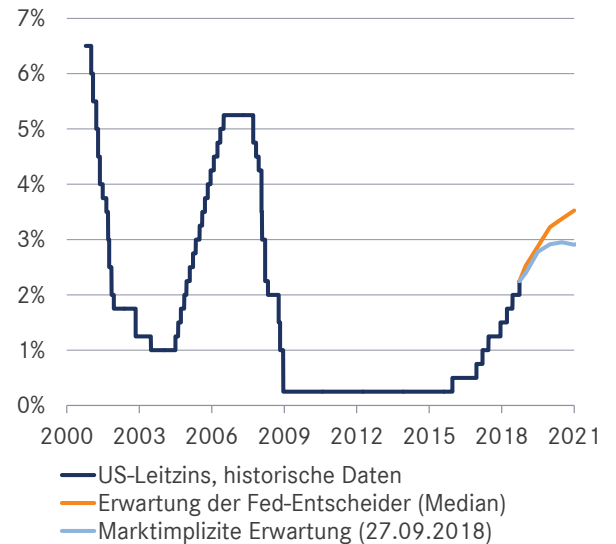


## Vollbeschäftigung, nein danke! Gelingt der Fed der Sprung über ihren Schatten?

- US-Notenbank erhöht Leitzins um 0,25 % auf 2,25 %.
- Historisch folgten auf signifikante Zinsanhebungen zumeist Rezessionen.
- Die Fed ist sich der Problematik bewusst und versucht, ein Abwürgen der Wirtschaft zu vermeiden.

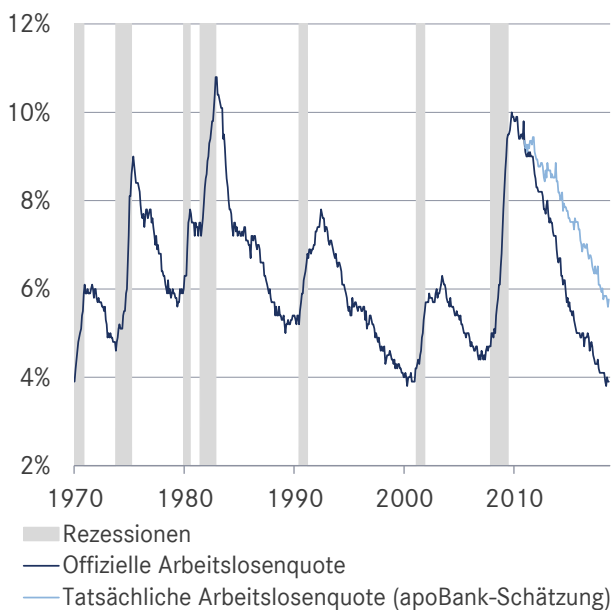
### Achte Leitzinserhöhung seit Ende 2015

Wie erwartet hob die Fed gestern ihren Leitzins auf ein Niveau von 2,25 % an. Bis Ende 2019 stellt sie zunächst vier weitere Zins-schritte in Aussicht. Der zentrale Grund liegt in der Inflationsrate, die aktuell leicht über dem Inflationsziel von 2 % steht. Neben der Inflationssteuerung obliegt der Fed allerdings noch die Aufgabe, möglichst für Vollbeschäftigung zu sorgen. Ein Blick auf die historischen Daten zeigt jedoch, dass sie dieses Ziel systematisch verfehlt. Die Arbeitslosenquote verweilt jeweils nur für kurze Zeit auf einem niedrigen Niveau und braucht nach jeder Rezession etliche Jahre, um wieder deutlich zu sinken (siehe Grafik unten). Tragischerweise ist es in den meisten Fällen die Fed selbst, die durch Zinsstraffungen die Rezessionen einleitet. Sie will dann vermeiden, dass sich die niedrige Arbeitslosigkeit in deutlich steigenden Löhnen auswirkt, die wiederum die Inflation antreiben. Insofern verbirgt sich ein Zielkonflikt in dem Mandat der Fed, dem sie begegnet, indem sie dem Inflationsziel ein höheres Gewicht beimisst.



### Trotz anhaltender Verbesserungen noch deutlich von Vollbeschäftigung entfernt

Infolge des seit 2010 andauernden robusten Aufschwungs beträgt die US-Arbeitslosenquote historisch niedrige 3,9 %. Allerdings dürfte die tatsächliche Arbeitslosigkeit deutlich höher liegen, da viele potenziell Arbeitssuchende in den letzten Jahren aus der Statistik gefallen sind. Unsere Schätzung anhand demographisch bereinigter Beschäftigungsraten deutet auf eine tatsächliche Arbeitslosigkeit von knapp 6 % hin. Dies erklärt auch, warum das Lohnwachstum trotz der niedrigen Arbeitslosenquote noch unterdurchschnittlich ist. Der Fed ist diese Problematik allerdings bewusst. So hob der Fed-



Vorsitzende Powell gestern hervor, dass der Aufschwung noch nicht alle Bevölkerungsteile erreicht habe und dass die Fed ihr Bestmögliches gebe, um eine Fortsetzung des Aufschwungs nicht zu gefährden. Die Gefahr einer überschießenden Inflationsrate hingegen sieht die Fed derzeit als gering an.

Es ist deshalb durchaus möglich, dass es der Fed gelingt, über ihren Schatten zu springen und der US-Wirtschaft einen fortgesetzten Aufschwung zu ermöglichen. Da sich die Geldpolitik allerdings verzögert auf die Wirtschaft auswirkt, ist dies schwer abzuschätzen. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die US-Konjunktur ab Mitte 2019 allmählich an Schwung verliert und die Fed dann von weiteren Zinsanhebungen absieht. Aktuell jedoch befindet sich der Aufschwung der USA in einem hervorragenden Zustand. Nimmt man das behutsame Vorgehen der Fed dazu, dann ergibt sich ein weiterhin positives Bild für die globalen Aktienmärkte. Die genaue Beobachtung von Fed und US-Wirtschaft bleibt allerdings unerlässlich.