

Volkswirtschaft Aktuell

BLICK AUF VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EREIGNISSE



Das langsame Ende der Nullzinsära

Erwartungsgemäß hat die US-Notenbank (Fed) gestern die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 0,5 % bis 0,75 % erhöht.

Die Wachstumsprognosen für das kommende Jahr hat die Fed geringfügig um 0,1 Prozentpunkte auf 2,1 % angehoben. Unsere BIP-Prognose für 2017 liegt mit 2,0 % nahe bei der Fed.

Wir erwarten nun – wie eine Mehrheit der FOMC-Mitglieder – im kommenden Jahr drei Zinsschritte.

Wie von fast allen Beobachtern erwartet worden war, hat die Fed gestern die Leitzinsen um einen Viertel Prozentpunkt auf den Korridor 0,5 % bis 0,75 % angehoben. Die Gründe für diesen bereits seit Langem angekündigten Schritt liegen auf der Hand. Drei Faktoren beeinflussen die Entscheidungen der Notenbanker: die erwartete Konjunkturentwicklung, der Inflationstrend sowie die Rahmenbedingungen.

DIE WIRTSCHAFT LÄUFT

Die Wirtschaft ist im dritten Quartal mit annualisiert 3,2 % gewachsen. Die jüngsten Konjunkturindikatoren deuten zwar darauf hin, dass das Wachstum im vierten Quartal wieder etwas abgeflaut ist, aber dennoch verläuft die Erholung in den USA einigermaßen robust. Dies ist insbesondere am Arbeitsmarkt zu erkennen. Seit dem Tiefpunkt der Finanzkrise sind mehr als 15 Millionen neue Jobs geschaffen worden und im Schnitt des laufenden Jahres sind jeden Monat 180.000 neue Stellen entstanden. Die Arbeitslosenquote zeigt mit 4,6 % Vollbeschäftigung an. Von der konjunkturellen Seite gibt es also schon seit Längerem grünes Licht für eine Zinserhöhung.

MODERATE PROJEKTIONEN DER FED

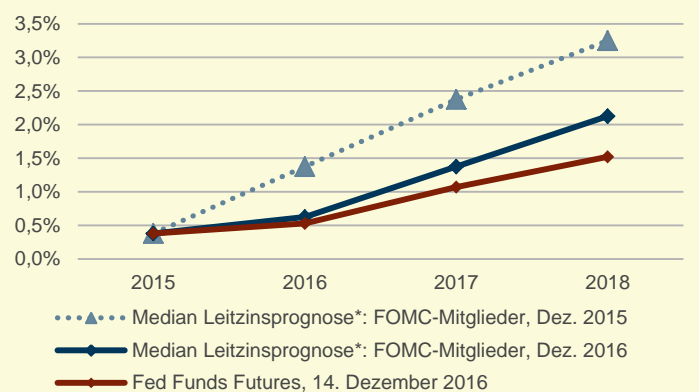
Angaben in %	2016		2017		2018		2019	
BIP-Wachstum	1,9	0,1	2,1	0,1	2,0	0,0	1,9	0,1
Arbeitslosenquote	4,7	-0,1	4,5	-0,1	4,5	0,0	4,6	0,0
Inflationsrate	1,5	0,2	1,9	0,0	2,0	0,0	2,0	0,0
Kernrate	1,7	0,0	1,8	-0,1	2,0	0,0	2,0	0,0

Veränderung des 4. Quartals zum 4. Quartal des Vorjahres
Arbeitslosenquote: Stand zum 4. Quartal des Jahres
Kursiv: Änderung ggü. Prognosen von September 2016

Quelle: U.S. Federal Reserve Bank

Stand: 15.12.2016

FED-AUSBLICK UND MARKTERWARTUNGEN NICHT MEHR WEIT AUSEINANDER



Quelle: U.S. Federal Reserve Bank, Thomson Reuters Datastream Stand: 14.12.2016

Auch wir haben in unseren eigenen BIP-Prognosen der Tatsache Rechnung getragen, dass die Wahl Trumps keine erhöhte Unsicherheit an den Märkten und bei den Verbrauchern und Unternehmen ausgelöst hat. Daher erwarten wir nun für das Jahr 2017 ein Wirtschaftswachstum von 2,0 %. 2018 dürfte ein Wachstum in ähnlicher Höhe erreichbar sein. Die Erholung wird vor allem von einem starken Konsum getragen, auch die Unternehmensinvestitionen dürften etwas besser laufen als bislang unterstellt.

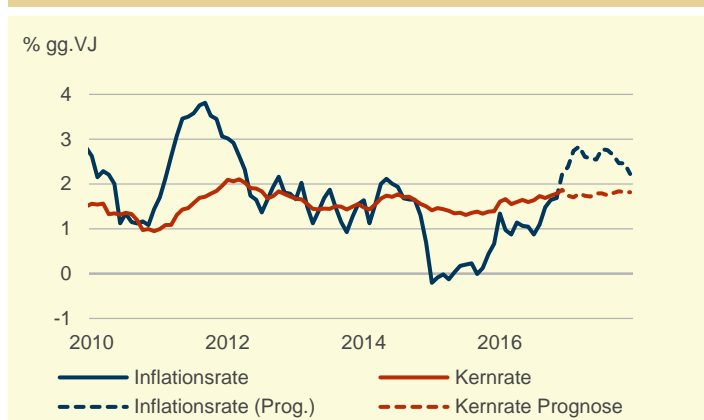
DIE INFLATIONS RATEN ZIEHEN AN

Etwas komplexer stellt sich die Lage auf der Inflationsseite dar. Die Inflationsrate ist noch niedrig, aber sowohl in der Ölpreisentwicklung als auch in Trumps Wahlprogramm ist ein Preisauftrieb angelegt und die Fed möchte unbedingt vermeiden, „hinter der Kurve zu sein“. Die Inflationsrate liegt derzeit mit 1,6 % noch im moderaten Bereich und auch die von der Fed stärker beachtete Kernrate bewegt sich mit 1,7 % immer noch knapp unter dem Zielwert der Notenbank. Nach ihren Prognosen wird sie 2017 weiter (moderat) ansteigen. Kurzfristig dürfte die jüngste Ölpreisentwicklung die Teuerungsrate nach oben treiben. Die Gesamtinflation könnte so im Jahresverlauf auch rasch auf Werte von deutlich über 2,5 % steigen. Mittelfristig sollten die daraus resultierenden Zweitrundeneffekte und die gute Beschäftigungslage auch auf die Löhne durchwirken. Diese entwickeln sich nämlich im Vergleich zu früheren Aufschwung-Phasen immer noch viel zu moderat.

UNSICHERHEIT IST MOMENTAN KEIN THEMA

Auch wenn die beiden erst genannten Voraussetzungen für eine Zinserhöhung bereits seit Langem erfüllt waren, schreckte die Fed in den vergangenen zwölf Monaten ein ums andere Mal vor einem Zinsschritt zurück, nachdem sie im Dezember 2015 eine erste Zinsanhebung gewagt hatte: Unsicherheit ging von China aus, der Ölpreisverfall verunsicherte, oder das Brexit-Votum sorgte für Unruhe. Die Unsicherheit hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Entwicklungen ist objektiv betrachtet nach wie vor groß. Allerdings wertet die Fed diese Risiken offenbar anders als in der Vergangenheit. Ihrer Einschätzung nach seien die Risiken „im Groben und Ganzen ausgeglichen“. Bei dieser Einschätzung hilft, dass die Märkte auf die Ereignisse der Vergangenheit mit einer erstaunlichen Gelassenheit reagiert haben. Auch die befürchteten Marktturbulenzen nach der überraschenden Wahl Donald Trumps sind ausgeblieben. An den internationalen Finanzmärkten ist erst einmal vorweihnachtliche Ruhe eingekehrt.

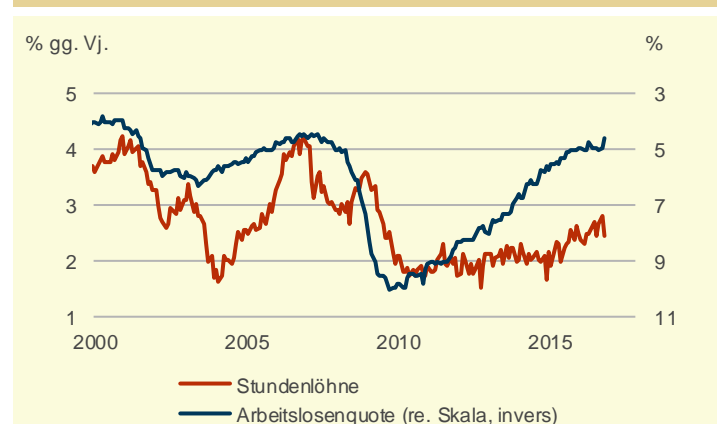
ÖLPREISE ZIEHEN DIE PREISE NACH OBEN



Quelle: Haver Analytics Inc, Sal Oppenheim KGaA

Stand: 14.12.2016

NIEDRIGE ARBEITSLOSIGKEIT SOLLTE DIE LÖHNE ANTREIBEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Stand: 14.12.2016

DIE WEITEREN AUSSICHTEN?

Neben der eigentlichen Zinsentscheidung hat die Fed auch ihre neuen Projektionen veröffentlicht. Die FOMC-Mitglieder haben ihre Projektionen für das Wachstum marginal angehoben. Dies geschah nicht im Vorgriff auf etwaige zukünftige Politikmaßnahmen, sondern als Reaktion auf die aktuelle gute konjunkturelle Entwicklung. Die Zinserhöhung ist so besehen auch erst einmal ein gutes Zeichen: Die Wirtschaft läuft so stabil, dass die Dosierung der Notfallmedikation heruntergefahren werden kann. Daher ist es auch nur folgerichtig, dass die Fed ebenfalls davon ausgeht, dass der Zinspfad im kommenden Jahr steiler ausfällt als noch auf der letzten Sitzung angenommen. Allerdings ist das langfristig von der Fed angestrebte Zinsniveau mit 3 % im historischen Vergleich immer noch sehr niedrig. Und selbst dieses Zielniveau erreicht sie ihren eigenen Prognosen zufolge auch erst 2019. Die Geldpolitik der Fed ist also immer noch alles andere als restriktiv.

Zu berücksichtigen ist allerdings, dass der „Trump-Faktor“ in den Inflationsprognosen noch nicht eingepreist ist. Zwar hat auch die Fed keine genauen Kenntnisse über die Pläne des neuen Präsidenten. Die meisten seiner angekündigten Vorhaben dürften allerdings inflationstreibend wirken. Insbesondere könnte ein Investitionsprogramm in Zeiten von Vollbeschäftigung auf die Löhne wirken und somit letztlich die Inflation ansteigen lassen. Sollte der neue Präsident seine Agenda tatsächlich umsetzen, dann dürften die nächsten Zinsschritte sogar etwas eher kommen.

Auch wenn noch viel Unklarheit über die Wirtschafts- und insbesondere über die Fiskalpolitik herrscht, gehen wir davon aus, dass im kommenden Jahr drei weitere Zinserhöhungen anstehen. Auch wenn damit die Geldpolitik in der EWU und in den USA weiter auseinanderläuft, liegt doch für die EZB etwas Tröstliches darin, dass der Ausstieg aus der permanenten Niedrigzinspolitik gelingen kann.

Autor

Dr. Martin Moryson
martin.moryson@oppenheim.de
Telefon: (0221) 145-2099

Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbemitteilungen der Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA („Sal. Oppenheim“). Diese Publikation erfüllt deshalb nicht die gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Insbesondere gilt bei dieser Publikation im Gegensatz zu Finanzanalysen nicht das Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung. Es ist auch nicht ausgeschlossen, dass Sal. Oppenheim, mit ihr verbundene Unternehmen oder deren Mitarbeiter Eigengeschäfte in den hier genannten oder anderen Finanzinstrumenten abgeschlossen haben oder abschließen werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen beinhalten **keine Anlageberatung** oder auf Ihre individuellen Verhältnisse abgestimmten Handlungsempfehlungen. Sie ersetzt in keinem Fall die vorgeschriebenen Informationsmitteilungen von Finanzinstrumenten und die vor jeder Anlageentscheidung zu empfehlende Beratung durch dazu qualifizierte Personen. Bitte sprechen Sie bei Interesse Ihren Berater an und konsultieren Sie zusätzlich Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater.

Diese Publikation impliziert auch **kein Angebot zum Kauf** von Finanzinstrumenten, sondern dient allein als Hilfe zu Ihrer selbständigen Meinungsbildung. Sie enthält generelle Einschätzungen, die auf der Grundlage ausgewählter öffentlich zugänglicher Informationen und Daten („Informationen“) von Sal. Oppenheim gegeben werden. Die **Informationen** wurden sorgfältig zusammengestellt und Quellen entnommen, die Sal. Oppenheim als zuverlässig erachtet hat. Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Fehlerfreiheit der Informationen wird nicht übernommen; ebenso wenig eine Haftung für den Eintritt von (Kapital-)Marktprognosen, Wertentwicklungen und anderen Annahmen oder Vermutungen einschließlich der Eignung der beschriebenen Anlagen für eine Anlagestrategie.

Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen geben die **aktuelle Einschätzung** von Sal. Oppenheim wieder. Die Einschätzung kann sich – auch sehr kurzfristig – jederzeit ändern, ohne dass Sal. Oppenheim Sie dann darauf hinweisen würde. Diese Publikation ist daher auch nicht als mittel- oder langfristige Grundlage für Handlungsentscheidungen geeignet.

Der Kauf von Finanzinstrumenten ist generell mit **finanziellen Risiken** verbunden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Der Wert von Anlagen kann sowohl sinken als auch steigen und der Anleger erhält unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Auch können Wechselkursschwankungen den Wert einer Anlage steigern oder verringern. Soweit Kursangaben beziehungsweise Preisangaben gemacht werden, sind diese freibleibend.

Diese Publikation ist **urheberrechtlich** geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Weitergabe oder Verbreitung, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, Sal. Oppenheim vorbehalten; eine Vervielfältigung ist nur in den Grenzen des UrhG der Bundesrepublik Deutschland in seiner jeweils gültigen Fassung zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des UrhG unterliegen. Die Verteilung dieser Publikation außerhalb Deutschlands, sowie an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt.

Alle **Markenrechte** liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.