

# Volkswirtschaft Aktuell

BLICK AUF VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EREIGNISSE

WWW.OPPENHEIM.DE



MÄRZ 2017

## US-Zinsausblick: Vor schnelleren Zinsschritten

Die Aussichten für die US-Wirtschaft haben sich in den letzten Monaten deutlich aufgehellt und die Inflationsraten bewegen sich auf die 3 %-Marke zu. Hinzu kommt, dass die Rallye an den Finanzmärkten weltweit einen Rückgang der Verunsicherung signalisiert.

Obwohl unserer Meinung nach große Unsicherheit über die wirtschaftspolitische Ausrichtung der neuen Regierung herrscht, steht dies derzeit nicht im Fokus der Fed oder der Marktteilnehmer. Allerdings dürften die meisten der angekündigten Politikmaßnahmen inflationstreibend wirken.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir unverändert drei Zinsschritte im laufenden Jahr, gehen allerdings davon aus, dass der erste Schritt bereits in der kommenden Woche erfolgen wird.

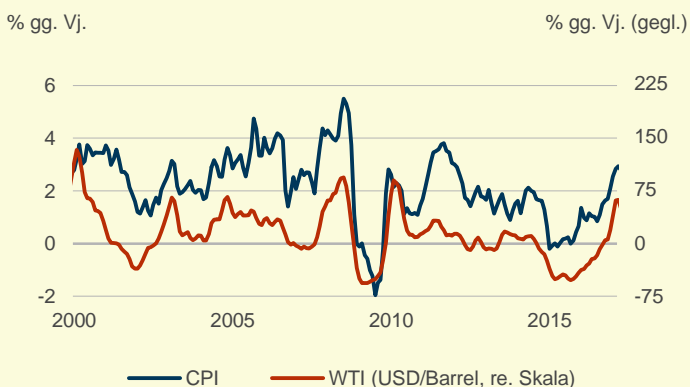
In der kommenden Woche tagt der Offenmarktausschuss (FOMC) der US-Notenbank (Fed), um den Leitzins festzulegen. Bisher war die überwiegende Mehrheit der Marktteilnehmer (und auch wir) davon ausgegangen, dass es vor Juni keine Zinserhöhung geben würde. Zu oft hatte die Fed in der Vergangenheit die nächste Zinserhöhung hinausgeschoben und zu groß schien die Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik von Donald Trump.

In den letzten Reden vor der anstehenden Sitzung hat die Fed die Märkte nunmehr auf eine Zinserhöhung im März vorbereitet. Was sind die Hintergründe?

### DIE INFLATIONS RATEN ZIEHEN AN

Die Fed zielt mit ihrer Geldpolitik auf einen möglichst hohen Beschäftigungsstand und eine stabile Preisentwicklung. Das letztgenannte Ziel sieht der FOMC als erfüllt an, wenn sich die Inflationsrate mittelfristig bei einem Wert von 2 % einpendelt.

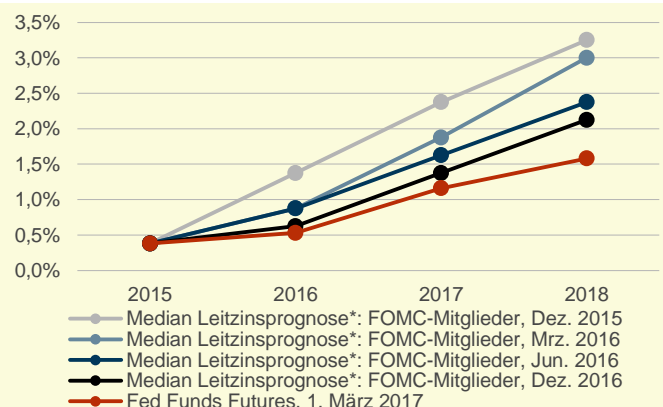
#### ÖLPREISE TREIBEN DIE INFLATIONSRATE



Quelle: Haver Analytics Inc.

Stand: 7.3.2017

#### FED-AUSBLICK UND MARKTERWARTUNGEN ENG BEISAMMEN



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

Stand: 7.3.2017

In den USA liegt die Inflationsrate bereits seit Längerem knapp unter 2 %, wenn man die Energiekosten herausrechnet. Hatte in den beiden vergangenen Jahren der Rückgang der Ölpreise dafür gesorgt, dass die Verbraucherpreise im Schnitt nur um 0,7 % p.a. stiegen, fällt mit dem Auslaufen dieses Basiseffektes die Bremswirkung des Ölpreises erst einmal fort. Hinzu kommt aber noch, dass der Ölpreis sich im Vergleich zu seinem Tiefstand vom Februar 2016 fast verdoppelt hat. Von jetzt an bremst der Ölpreis nicht mehr die gemessene Inflation, sondern er verstärkt sie. Wir gehen davon aus, dass sich die Inflationsrate in den kommenden Monaten der 3 %-Marke annähern oder diese sogar überspringen wird. Dieser Effekt ist nicht weiter überraschend und war lange im Voraus erwartet worden. Gleichwohl bleibt für die Fed festzuhalten, dass die Inflation in den USA wieder ein Thema ist. Die PCE-Kernrate (also der um Nahrungsmittel- und Energiepreise bereinigte Deflator für die Konsumausgaben) ist zwar mit einer aktuellen Jahresrate von 1,7 % immer noch vergleichsweise moderat gestiegen, die Sorge aber, dass die Inflation in absehbarer Zeit stärker absacken könnte, ist weitgehend verflogen. Unseren Prognosen zufolge dürften die Konsumentenpreise in diesem Jahr durchschnittlich um rund 2,8 % steigen und die Inflationsrate sollte auch im kommenden Jahr über der 2 %-Marke verharren.

Hinzu kommt, dass (fast) alle von Trump in Aussicht gestellten Politikmaßnahmen (defizitfinanzierte Infrastrukturprogramme und Steuerentlastungen, Protektionismus, Beschränkung der Zuwanderung) tendenziell inflationserhöhend wirken. Dies gilt umso mehr, als dass sich die US-amerikanische Wirtschaft nahe der Vollauslastung bewegt.

#### **DIE WIRTSCHAFT IST ERSTAUNLICH STABIL**

Auch ihrem Beschäftigungsziel sieht sich die US-Notenbank deutlich näher. Die Arbeitslosenquote sinkt bereits seit sieben Jahren kontinuierlich und hat inzwischen mit 4,8 % quasi das Vollbeschäftigungsniveau erreicht. Seit Ende 2010 wurden jeden Monat durchschnittlich über 200.000 neue Jobs geschaffen. Auch wenn der Arbeitsmarkt langsam gesättigt sein sollte, so spricht vieles dafür, dass auch an diesem Freitag wieder über 150.000 neue Jobs für den Monat Februar gemeldet werden.

Sowohl auf der Konsumenten- als auch auf der Produzentenseite zeigen die Stimmungsindikatoren steil nach oben. Die harten Daten weisen zwar ebenfalls aufwärts, aber bei Weitem nicht so deutlich wie die Stimmungsindikatoren. So wächst die Industrieproduktion derzeit mit rund 0,2 % pro Quartal und der Konsum fiel in realer Rechnung infolge des starken Preisauftriebs zuletzt sogar negativ aus. Zwar dürfte der reale Konsum im Jahresverlauf durchaus wieder mit Raten von etwas über 2 % wachsen, solche Steigerungen blieben aber immer noch hinter den Höchstständen, die in der Vergangenheit zu beobachten waren, zurück. Gleichwohl: Das hohe Maß an Unsicherheit, das von der Trump-Regierung ausgeht, wirkt sich derzeit offenbar nicht negativ auf die Konjunktur aus.

#### **AUSBLICK: WERDEN DIE ZINSEN NOCH WEITER STEIGEN?**

Im vergangenen Jahr war die Fed bei Umsetzung ihrer Geldpolitik sehr vorsichtig. Ein ums andere Mal hatte sie nach der ersten Zinserhöhung im Dezember 2015 den nächsten Schritt hinausgezögert, weil immer wieder Risiken und Unsicherheiten den Ausblick eintrübten. Auf die Sorgen über die wirtschaftliche Entwicklung Chinas und den Verfall des Ölpreises folgte die Unsicherheit infolge der Brexit-Entscheidung. All diese Unwägbarkeiten hielten die Fed von den in Aussicht gestellten Zinserhöhungen ab, bis im Dezember letzten Jahres schließlich der zweite Zinsschritt folgte. Seither hat sich das globale Umfeld tatsächlich weiter aufgehellt. Die Konjunkturindikatoren übertreffen auch in Europa und den Schwellenländern deutlich die Erwartungen. Zudem haben sich die globalen Finanzmärkte seit der letzten Fed-Sitzung sehr positiv entwickelt.

Insofern ist eine Zinserhöhung ein positives Signal, dass die robuste US-Wirtschaft die Unterstützung durch die Geldpolitik immer weniger braucht. Inzwischen wird die Fed mehr von der Sorge getrieben, möglicherweise „hinter die Kurve“ zu fallen. Zögert die Notenbank nämlich ihre Zinsschritte zu lange hinaus, so muss sie dann später die Zinsen umso abrupter anheben, was das Wirtschaftsgeschehen empfindlich stören könnte. Diese Auffassung teilen inzwischen auch die meisten Marktteilnehmer. Klafte in der Vergangenheit zwischen den Markterwartungen und den Prognosen der FOMC-Mitglieder stets eine große Lücke, so hat sich diese inzwischen weitgehend geschlossen. Mittlerweile gehen auch die Märkte davon aus, dass es in diesem Jahr insgesamt drei Zinsschritte geben wird. Selbst vier Zinsschritten wird inzwischen eine Wahrscheinlichkeit von rund 20 % zugebilligt. Wir gehen allerdings davon aus, dass die Politik von Donald Trump früher

oder später zu einer erhöhten Verunsicherung an den Märkten führen wird. Hochfliegende Erwartungen an den Umfang und die zeitnahe Implementierung von Steuersenkungen und Infrastrukturausgaben werden vermutlich enttäuscht werden und protektionistische Maßnahmen sind längst noch nicht vom Tisch. Vor dem Hintergrund dieser großen politischen Unsicherheiten sind wir skeptisch, dass die Zinsleiter so ungebremst fortgesetzt werden kann und gehen weiterhin davon aus, dass es bei drei Zinserhöhungen in diesem Jahr bleiben wird.

**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.