

Volkswirtschaft Aktuell

BLICK AUF VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EREIGNISSE

WWW.OPPENHEIM.DE



JANUAR 2016

Fed: Alles auf Anfang?

Die Entwicklungen an den Finanz- und Rohstoffmärkten in den ersten Wochen des Jahres rücken die Fed gleich zu Jahresbeginn in den Fokus des Interesses.

Wir denken nicht, dass das im Dezember von der amerikanischen Notenbank dokumentierte Weltbild durch die Entwicklung der letzten Wochen massiv ins Wanken geraten ist.

Die März-Sitzung des Offenmarktausschusses (FOMC) ist unseres Erachtens für die Einschätzung des geldpolitischen Kurses der Fed wichtiger als der Januar-Termin.

Im März ist die erneute Zurücknahme des mittelfristigen Leitzinsausblicks nicht auszuschließen. Die aktuellen Markterwartungen für den Leitzinspfad in den kommenden drei Jahren halten wir aber für deutlich zu niedrig.

KEINE RECHTE VERSCHNAUFPAUSE: DIE FED ZU JAHRESBEGINN WIEDER IM FOKUS DES INTERESSES

Nach dem harten Ringen um die erste Leitzinserhöhung seit mehr als neun Jahren hätten sich die Notenbanker in den USA zu Jahresbeginn ohne Zweifel eine kleine Verschnaufpause gewünscht. Die Entwicklungen an den Finanz- und Rohstoffmärkten in den vergangenen Wochen haben diesen Wunsch platzen lassen und die Notenbanken wieder in das Zentrum des Interesses gerückt. Stellt die Fed alles auf Anfang und kassiert den gerade erst gestarteten geldpolitischen Normalisierungsprozess wieder ein?

Die Fed sah in der Zinserhöhung im Dezember ein zeitiges Aufbrechen in Richtung geldpolitischer Normalisierung, um ein stressfreies Erreichen ihrer mittelfristigen Ziele an der Beschäftigungs- und Inflationsfront sicherzustellen. An dieser grundsätzlichen Einstellung dürfte sich in den vergangenen sechs Wochen trotz der Turbulenzen an den internationalen Aktienmärkten nichts Wesentliches geändert haben. Zins- oder andere materielle geldpolitische Entscheidungen sind auf der Januar-Zentralbankratssitzung nicht zu erwarten. Zu Beginn des Jahres geht es in der Regel um Organisatorisches, wie z. B. die Rotation der stimmberechtigten Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC). Die Erörterung der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen seit dem letzten Treffen der Notenbanker bildet einen weiteren Sitzungsschwerpunkt.

Der Fokus des Interesses liegt eindeutig auf der Fed-Kommunikation nach dem FOMC. Die Pressemitteilung, die unmittelbar im Anschluss an die Sitzung veröffentlicht wird, spielt bei der anstehenden Exegese der Notenbankbotschaft die wichtigste Rolle. Wir rechnen dabei mit einem leisen, aber vernehmbaren Echo der Themen, die die EZB in der letzten Woche adressiert hat. Die Fed dürfte auf die Abschwächung der Wachstumsdynamik zum Jahresende und den durch die Entwicklung der Energiepreise gedrückten Inflationstrend hinweisen. Der Rückgang der marktbasierten Inflationserwartungen (20 bis 30 Basispunkte seit letztem FOMC) dürfte ebenfalls auf dem Radarschirm der Fed sein. Die Betonung der Notenbank bei ihrem mittelfristigen Ausblick liegt ausdrücklich auf der Datenabhängigkeit des geldpolitischen

Kurses. Sollten sich die Anzeichen für eine Abschwächung der Wachstumsdynamik und/oder einer nachhaltigen Reduktion der Inflationserwartungen in den kommenden Wochen bestätigen, dürfte die Fed den bislang avisierten Normalisierungskurs re-kalibrieren und den Anstiegswinkel des Leitzinspfades flacher einstellen. Wir glauben aber nicht, dass das im Dezember gezeigte Weltbild durch die Entwicklung der letzten Wochen massiv ins Wanken geraten ist. Dafür ist insbesondere die Verfassung des US-Arbeitsmarktes zu gut.

ZENTRALBANKRATSSITZUNG IM MÄRZ: ERSTE RICHTIGE NAGELPROBE FÜR GELDPOLITISCHEN KURS

Die März-Sitzung des Offenmarktausschusses ist unseres Erachtens ohnehin wichtiger für die Einschätzung des geldpolitischen Kurses der Fed als der Januar-Termin. Dann werden turnusmäßig wieder die Eckdaten der Makroszenarien der FOMC-Mitglieder und der daraus von ihnen als optimal erachtete Zinspfad veröffentlicht.

Diesen momentan ohnehin mit einem historisch flachen Anstiegswinkel versehenen Zinspfad hatten die FOMC-Mitglieder im Dezember für die Jahre 2017 und 2018 leicht um jeweils 20 Basispunkte gesenkt. Ende 2018 liegen die Leitzinsen, wenn sich die US-Wirtschaft wie von der Fed erwartet entwickelt, demnach bei 3,25 %. Nimmt man den von den Notenbankern unterstellten neutralen Zinssatz in Höhe von 3,5 % als Maßstab, bliebe die US-Geldpolitik somit noch mindestens drei weitere Jahre expansiv. Die erneute Zurücknahme des mittelfristigen Leitzinsausblicks im März ist bei anhaltenden Kapriolen an den Finanzmärkten und unter den oben genannten Bedingungen nicht auszuschließen. Wir wären aber überrascht, wenn die Fed dies bereits auf der Januar-Sitzung klar signalisieren würde. Für ebenso unwahrscheinlich halten wir allerdings auch einen konkreten Hinweis auf einen weiteren Erhöhungsschritt im Normalisierungsprozess.

An den Finanzmärkten wird unterdessen der wirtschaftliche Ausblick deutlich skeptischer als von der Notenbank gesehen und entsprechend eine signifikante Abflachung des bislang avisierten mittelfristigen geldpolitischen Kurses eskomptiert. So werden die Fed-Funds-Futures aktuell per Dezember 2018 mit einem impliziten Leitzins von 1,35 % gehandelt. Dies ist das Niveau, das die US-Notenbanker im Dezember für Ende 2016 veranschlagt hatten. Die Medianprognose der FOMC-Mitglieder für den Leitzins zu Jahresende 2018 liegt wie oben erwähnt deutlich darüber, der niedrigste Wert im Spektrum der Notenbanker für diesen Zeitpunkt beträgt 3 %. Unser Weltbild entspricht momentan eher dem der amerikanischen Notenbank. Wir halten die Markterwartungen für den Leitzinspfad in den kommenden drei Jahren daher für deutlich zu niedrig.

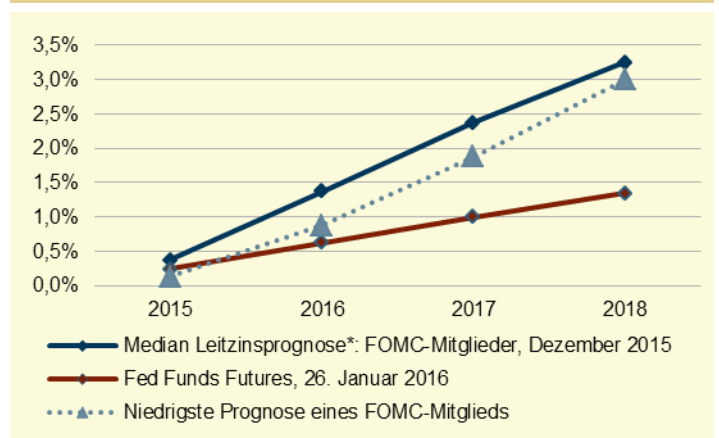
FALSCHER RICHTUNG!



Quelle: Haver Analytics

Stand: 26.01.2016

VERHALTEN OPTIMISTISCHE FED, SKEPTISCHER MARKT



Quelle: U.S. Federal Reserve Bank, Thomson Reuters Datastream Stand: 26.01.2016

Autor

Frank Hübner
frank.huebner@oppenheim.de
Telefon: (0221) 145-2251

Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbemittelungen 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.