

Volkswirtschaft Aktuell

BLICK AUF VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EREIGNISSE

WWW.OPPENHEIM.DE



MÄRZ 2016

Fed: Der weite Weg in die Normalität

Wie erwartet hat der Offenmarktausschuss (FOMC) der US-amerikanischen Notenbank (Fed) die Leitzinsen unverändert bei 0,25% bis 0,5% belassen.

Ihre Prognosen für die weitere wirtschaftliche Entwicklung hat die Fed vor dem Hintergrund der schwächeren Weltwirtschaft geringfügig nach unten korrigiert. Allerdings hat die Fed ihre Prognosen für die von ihr als angemessen betrachteten Leitzinsen für 2016 und 2017 jeweils um 0,5% deutlich nach unten korrigiert.

Wir gehen davon aus, dass es in diesem Jahr zwei Zinserhöhungen geben wird. Auch im Jahr 2017 werden die Zinsen voraussichtlich nur sehr behutsam angehoben werden und der Weg in die Zinsnormalität wird offenbar noch länger brauchen, als von den meisten Beobachtern bisher ohnehin erwartet wurde.

FED: VERHALTENE AUSSICHTEN

Die Fed hat ihre Wachstumsprognose geringfügig nach unten korrigiert. Sie geht davon aus, dass die US-Wirtschaft im laufenden Jahr mit 2,2% wächst und im kommenden mit 2,1%. Gleichwohl soll die Arbeitslosenquote den Projektionen zufolge noch stärker sinken als zuvor angenommen. Der Arbeitsmarkt ist ohnehin der Pluspunkt in der US-Wirtschaft: In den letzten drei Monaten sind im Schnitt jeweils 230.000 neue Jobs entstanden, die Arbeitslosenquote sinkt und auch die Unterbeschäftigung geht zurück.

VERHALTENERE AUSSICHTEN

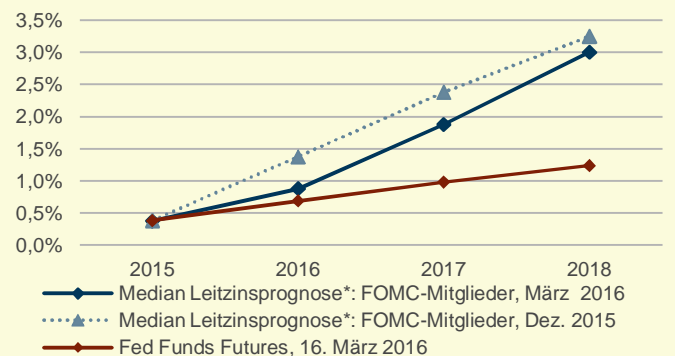
Angaben in %	2016		2017		2018	
BIP- Wachstum	2,2	-0,2	2,1	-0,1	2,0	0,0
Arbeitslosenquote	4,7	0,0	4,6	-0,1	4,5	-0,2
Inflationsrate	1,2	-0,4	1,9	0,0	2,0	0,0
Kernrate	1,6	0,0	1,8	-0,1	2,0	0,0

Veränderung des 4. Quartals zum 4. Quartal des Vorjahres
 Arbeitslosenquote: Stand zum 4. Quartal des Jahres
 Rechte Spalten: Änderung ggü. Prognosen von Dezember 2015

Quelle: U.S. Federal Reserve Bank

Stand: 16.03.2016

FED-AUSBLICK NÄHERT SICH DEM MARKT AN



Quelle: U.S. Federal Reserve Bank, Thomson Reuters Datastream Stand: 16.03.2016

Die Risiken für die Prognose sind aus Sicht der FOMC-Mitglieder weniger ausgeglichen, sondern etwas stärker abwärts gerichtet. Während sich die Einkommenssituation der privaten Haushalte und daraus folgend der private Konsum moderat verbessert, sind die Ausrüstungsinvestitionen schwach. Hauptrisiken für das Weltbild der Fed ergeben sich aus der Weltwirtschaft und den Finanzmärkten. Der starke US-Dollar und vor allem die schwächelnde Weltkonjunktur belasten den Außenhandel. Hinzu kommt, dass vor allem die starke Unsicherheit hinsichtlich des weltwirtschaftlichen Wachstums zu einer hohen Volatilität an den Finanzmärkten geführt hat. Dies schlägt sich auch in den Finanzierungsbedingungen der Unternehmen nieder, die höhere Zinsaufschläge zahlen und mit der höheren Volatilität leben müssen.

Von der Inflationsseite erwartet die Fed vorerst keinen Druck: Das von ihr favorisierte Maß, der Deflator der privaten Konsumausgaben, wird nach ihrer Einschätzung in diesem Jahr auf 1,2% sinken. Grund hierfür sind vor allem die geringeren Energiekosten. Aber auch die Kernrate wird den Projektionen zufolge in diesem Jahr noch deutlich unter 2% liegen. Die Inflationserwartungen verharren nach wie vor auf vergleichsweise niedrigem Niveau.

Relativ deutlich nach unten revidiert haben die FOMC-Mitglieder allerdings ihre Erwartung für die Leitzinsen. Sie rechnen Ende dieses Jahres nur noch mit einem Leitzins von 0,875% und sehen das Zinsniveau Ende nächsten Jahres bei 1,875%. Dies sind jeweils 0,5 Prozentpunkte weniger als noch im Dezember projiziert wurden.

EINDORDNUNG UND DIE WEITEREN AUSSICHTEN

Diese Projektionen entsprechen zwei Zinserhöhungen um 0,25 Prozentpunkte in diesem und vier im kommenden Jahr. Damit hat sich die Diskrepanz zwischen der Markterwartung (gemessen an der Future-Kurve) und dem Fed-Ausblick verringert. Die Hauptursache hierfür liegt nicht in einem flacheren Anstieg des erwarteten Zinsverlaufs, sondern vielmehr im späteren Start des weiteren Zinserhöhungsprozesses.

Diese recht deutliche Zurücknahme der Leitzinsprognosen kontrastiert die lediglich geringfügige Abwärtsrevision bei den wirtschaftlichen Aussichten. Diese haben sich bezogen auf den Arbeitsmarkt nach Fed-Einschätzung nämlich sogar (leicht) verbessert. Offenbar sind die FOMC-Mitglieder aber der Meinung, dass die US-Wirtschaft vor dem Hintergrund der Risiken – aus der Weltwirtschaft und von den Finanzmärkten – derzeit doch noch eine stärkere Unterstützung benötigt, um den moderat positiven Pfad auch tatsächlich einzuschlagen.

Insgesamt sind die wirtschaftlichen Aussichten etwas weniger dynamisch als zuvor. Im September letzten Jahres hatte die Fed bereits die Schätzung für das langfristige Potenzialwachstum von 2,25% auf 2% gesenkt. Jetzt schätzt sie auch ihren langfristigen neutralen Leitzins um 25 Basispunkte niedriger ein – nämlich mit 3,25% statt bisher 3,5%

Die etwas abwartende Haltung der Fed muss auch vor dem Hintergrund beurteilt werden, dass die Geldpolitik der anderen großen Zentralbanken derzeit sehr expansiv ist und im Falle Japans voraussichtlich noch expansiver werden wird. Diese Diskrepanz in der geldpolitischen Ausrichtung dürfte auch ohne kräftige Leitzinserhöhungen seitens der Fed unserer Einschätzung nach dazu führen, dass der US-Dollar tendenziell unter Aufwertungsdruck kommt.

Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass es in diesem Jahr bei zwei Zinserhöhungen bleiben wird und die weiteren Zinsschritte im kommenden Jahr sehr moderat ausfallen werden. Damit liegt die von vielen sehnlichst erwartete Normalisierung der Geldpolitik wenigstens einer großen Zentralbank nach wie vor in weiter Ferne.

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.