

FOMC der Fed: (Fast) nichts Neues

Description

Die Fed hat in ihrer jüngsten zweitägigen Sitzung einmal mehr nach eigener Aussage intensiv über eine Normalisierung der Geldpolitik diskutiert. Das auch nicht mehr neue Ergebnis: Sie will sich damit noch Zeit lassen.

14 der 18 Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) erwarten die Abkehr vom Nullzins erst 2015, seit mittlerweile sechs Jahren liegt die Fed Funds Rate in einer Spanne zwischen null und 0,25%. Erst Ende 2017 sehen sie über ihre Prognosen gemittelt einen neutralen Zinssatz von 3,75%. Ende 2015 soll der Leitzins 1,38% betragen, Ende 2016 2,88%. Im Juni hatten die gemittelten Prognosen noch deutlich niedriger gelegen, für Ende 2016 z.B. bei 2,50%. Die Finanzmärkte erwarteten bisher, dass der Leitzins Ende 2016 noch unter 2% liegen wird.

Auf Sicht von mindestens sechs Monaten bleibt damit die expansive geldpolitische Linie gültig. Die Käufe von Staatsanleihen und hypotheckenbesicherten Wertpapieren werden erwartungsgemäß im Oktober eingestellt. Die Fed sieht wie auch schon zuvor eine moderate Erholung der US-Wirtschaft verbunden mit anhaltender Schwäche auf dem Arbeitsmarkt. Fed-Chefin Yellen verweist auf die Arbeitslosenquote, die mit 6,1% weiterhin höher liegt als die als normal angesehene Quote von 5,2 bis 5,5%. Eine entsprechende Normalisierung wird mehrheitlich erst für Ende 2016 erwartet.

Die aktuellen Wirtschafts-Projektionen der FOMC-Mitglieder haben sich [gegenüber denen aus Juni kaum verändert](#). Sie rechnen im Mittel mit einem BIP-Wachstum von 2,8%, nach 2,1 Prozent in 2014. Auch hieraus leitet Yellen ab, dass noch weiter eine stimulierende Geldpolitik notwendig. Inflationsdruck sieht die Fed weiter nicht. Im Juli hatte die Fed noch gesagt, dass sich die Inflation dem Zielwert annähert.

Im August sank der US-CPI jedoch mit minus 0,2% gegenüber dem Vormonat zum ersten Mal seit April 2013, angeführt durch niedrigere Energiepreise. Die Inflationsrate kommt nun auf 1,7% und damit deutlich unter den Zielwert bei 2%. Beobachter sehen darin einen erweiterten Spielraum für eine lockere Geldpolitik.

Der Dollar erstarkte nach Bekanntgabe der Fed-Entscheidung deutlich, er erreichte in der Nacht darauf gegen Euro kurzzeitig 1,2835 gegen Euro – Euro/Dollar notierte so tief wie seit mehr als 14 Monaten nicht mehr. Auch gegen Yen gewann der Dollar deutlich an Wert. TBonds reagierten hingegen kaum. Der Aktienhandel verlief volatil, die großen Indices schlossen etwas fester. Finanzwerte erstarkten bis in den Handelsschluss hinein deutlicher. Der S&P-Rohstoffsektor wurde Tagesgewinner, Gold gab deutlich ab.

Mit dem Ende der Anleihekäufe im Oktober endet auch das gegenwärtige QE-Programm, das im Herbst 2012 begann. In diesem Rahmen hat die Fed ihre Bestände an Staatsanleihen und hypotheckenbesicherten Wertpapieren auf mehr als 4,1 Bill. Dollar ausgeweitet. Die so in das Finanzsystem geschleuste Liquidität büßt aber so lange nicht ihre dämpfende Wirkung auf den langfristigen Anleihezins nicht ein, so lange die Anleihe-Bestände in der Fed-Bilanz nicht abgebaut werden. Das ist nach Yellen erst zu erwarten, wenn die Normalisierung der Zinsen auf die Überschussreserven der Banken von mehr als 2,5 Bill. Dollar gut vorangekommen ist. Dabei sollen in einem ersten Schritt die Erträge aus fällig werdenden Anleihen nicht wieder anlegt werden. Verkäufe von hypotheckenbesicherten Wertpapieren erwägt die Fed nur für den Ausnahmefall. Als Zeithorizont für die Reduktion der Fed-Bilanz auf ein normales Niveau gibt Yellen das Ende des Jahrzehnts an.

Aus der Diskrepanz der Erwartungen an den Finanzmärkten und den Projektionen des FOMC dürfte sich



ergeben, dass die Zinserwartungen der Marktteilnehmer deutlich ansteigen, sobald deutlich wird, dass die Fed den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik tatsächlich einleitet.

Im heutigen frühen Handel zeigen sich europäische Aktien fest. Einerseits stützt der schwache Euro die Wirtschaft der Eurozone. Andererseits dürfte davon auszugehen sein, dass bei der Schwäche des Euro gegen Dollar nun, nach der FOMC-Sitzung, neue ausländische Käufer für Aktien und Anleihen auftreten. Euro/Dollar notiert aktuell wieder nahe 1,2900. Der DAX liegt 1,1% höher als am Vortag.