



Fed – hü, Märkte – hott

Description

Der Fed hat gestern die Leitzinsen unverändert gelassen. Das war auch so erwartet worden. Auch schon vor dem [Arbeitsmarktschock](#) war die Wahrscheinlichkeit eines Zinsschritts im Juni nach Fed Funds Futures als gering einzuschätzen. Auf der gestrigen Pressekonferenz wurden zwei Zinsschritte in 2016 in Aussicht gestellt.

Keiner der FOMC-Teilnehmer sagt keinen Zinsschritt voraus. Neun Mitglieder sehen den Leitzins zum Jahresende im Mittel bei 0,875%, was bedeutet, dass zwei kleine Zinsschritte von jeweils 0,25% stattfinden, um dort hin zu kommen. Die [implizite Wahrscheinlichkeit nach Fed Funds Futures](#) hierfür liegt aktuell bei genau 8,5%. Die Wahrscheinlichkeit für mindestens einen Zinsschritt wird nun bei 47% gesehen, am Vortag lag sie vor der FOMC-Sitzung noch bei 31%.

Bleibt die Erkenntnis: So richtig fest glauben die Player am entsprechenden Futures-Markt nicht, dass es überhaupt einen weiteren Zinsschritt in diesem Jahr geben wird. Vor einem Monat sah das noch etwas anders aus: Damals lag die Wahrscheinlichkeit für mindestens einen Zinsschritt bis Jahresende bei 72%, für September lag der entsprechende Wert bei 60%. Für das FOMC-Meeting im Juli liegt die Wahrscheinlichkeit eines Zinsschritts aktuell bei 7%, vor einem Monat waren es noch 37,5%.

Lassen wir die Fed Funds Futures beiseite – die Fed hat gestern ihre [Projektion für die weitere wirtschaftliche Entwicklung](#) aktualisiert. Dabei zeigte sich erstens das, was sich in den vergangenen Jahren bereits zur Routine entwickelt hat: Nahezu alle Bestandteile der Projektion wurden abwärts revidiert. Zwei Ausnahmen gibt es: Die PCE-Inflation, sowohl die breite, wie die ohne Lebensmittel und Energie, wurde für 2016 aufwärts revidiert. Zudem wurde das langfristige Wachstum gesenkt; das ist insofern bedeutsam, weil dieses bisher immer noch eher hoch gehalten wurde. Hinzu kommt, dass die aktuellen Einschätzungen der längerfristigen Leitzinsentwicklung erheblich von denen aus März abweichen. Damals erwartete man für 2018 einen Bereich von 2,5 bis 3,3%, jetzt sind es nur noch 1,9 bis 2,1%. Gleichzeitig hat sich die Spannweite der Erwartungen stark erweitert. Das alles sind weitere Mosaiksteine, mit denen die rückläufige Wahrscheinlichkeit von Zinsschritten nach Fed Funds Futures bestätigt wird.

Economic Projections of Federal Reserve Governors and Reserve Bank Presidents
 June 14 - 15, 2016
 Released June 15, 2016
 Quarter over Quarter percent change
 Quarterly Average for Unemployment

Central Tendencies	2016	2017	2018	Longer Run
Change in real GDP	1.9 to 2.0	1.9 to 2.2	1.8 to 2.1	1.8 to 2.0
March projection	2.1 to 2.3	2.0 to 2.3	1.8 to 2.1	1.8 to 2.1
Unemployment rate	4.6 to 4.8	4.5 to 4.7	4.4 to 4.8	4.7 to 5.0
March projection	4.6 to 4.8	4.5 to 4.7	4.5 to 5.0	4.7 to 5.0
PCE inflation	1.3 to 1.7	1.7 to 2.0	1.9 to 2.0	2.0
March projection	1.0 to 1.6	1.7 to 2.0	1.9 to 2.0	2.0
Core PCE Inflation	1.6 to 1.8	1.7 to 2.0	1.9 to 2.0	
March projection	1.4 to 1.7	1.7 to 2.0	1.9 to 2.0	
Federal funds rate	0.6 to 0.9	1.4 to 1.9	2.1 to 1.9	
March projection	0.9 to 1.4	1.6 to 2.4	2.5 to 3.3	
Ranges	2016	2017	2018	Longer Run
Change in real GDP	1.8 to 2.2	1.6 to 2.4	1.5 to 2.2	1.6 to 2.4
March projection	1.9 to 2.5	1.7 to 2.3	1.8 to 2.3	1.8 to 2.4
Unemployment rate	4.5 to 4.9	4.3 to 4.8	4.3 to 5.0	4.6 to 5.0
March projection	4.5 to 4.9	4.3 to 4.9	4.3 to 5.0	4.7 to 5.8
PCE inflation	1.3 to 2.0	1.6 to 2.0	1.8 to 2.1	2.0
March projection	1.0 to 1.6	1.6 to 2.0	1.8 to 2.0	2.0
Core PCE Inflation	1.3 to 2.0	1.6 to 2.0	1.8 to 2.1	
March projection	1.4 to 2.1	1.6 to 2.0	1.8 to 2.0	
Federal funds rate	0.6 to 1.4	0.6 to 2.4	0.6 to 3.4	
March projection	0.6 to 1.4	1.6 to 2.8	2.1 to 3.9	

Die Inflationserwartungen nach den Renditen für zehnjährige TNotes lag per Dienstag Abend bei 1,44%, mithin deutlich unter dem jüngsten Hoch aus Ende April bei 1,72%. Die nominalen zehnjährigen Renditen notieren mit 1,6% so tief wie Ende 2012. Die Zinsmärkte signalisieren alles andere, nur kein „ordentliches“ Wachstum. Und sie signalisieren aktuell eher keinen als einen Zinsschritt.

Die großen Akteure hören wohl, was die Fed erzählt, aber sie denken sich etwas anderes.

Ich hatte mich [hier](#) mit der längerfristigen Beziehung zwischen dem S&P 500 und Gold beschäftigt. Beide zeigten bis Mitte 2012 einen Gleichlauf. Danach entwickelten sie sich gegenläufig mit steigenden Aktienkursen und sinkenden Goldpreisen. Ab August 2015 liefen beide wieder eher seitwärts, zuletzt entwickelte Gold relative Stärke. Die Chancen stehen nicht schlecht, dass das Verhältnis nun erneut dreht und es zu einer länger anhaltenden Phase mit sinkenden Aktienkursen und steigenden Goldpreisen kommt. Auch das würde ein Niedrigzinsszenario untermauern.

