

<https://blog.de.erste-am.com/alle-augen-auf-washington-erhoeht-die-fed-den-leitzinssatz/>

Alle Augen auf Washington: Erhöht die Fed den Leitzinssatz?

Gerhard Winzer



© Quelle: iStock

Zinsentscheidung der Fed

Morgen, Donnerstag 17.9.2015 trifft der Offenmarktausschuss (*FOMC*) des US-amerikanischen Zentralbankensystems (*Fed*) eine wichtige Entscheidung. Soll der Leitzinssatz angehoben werden oder nicht? Die Finanzmärkte schreiben der Zinsentscheidung eine besonders wichtige Bedeutung zu, denn Leitzinsanhebungen seitens der wichtigsten Zentralbank der Welt könnten die Instabilität auf dem Finanzmarkt weiter ansteigen lassen.

Unabhängig davon ob eine Zinsanhebung stattfindet oder nicht wird die Fed kommunizieren, dass der Zinsanhebungszyklus nur sehr langsam statt finden wird. Wenn die Fed es schafft die Befürchtungen von (zu) kräftigen Leitzinsanhebungen zu beruhigen, würde eine leichte Leitzinsanhebung die Finanzmärkte nicht nachhaltig beunruhigen. Die schwächsten Segmente in den Schwellenländern würden jedoch unter Druck kommen.

Start, Geschwindigkeit und Ende

Ähnlich wie der Wirtschaftszyklus erfolgt die Entwicklung des Leitzinssatzes nicht erratisch sondern in Trends. Der Beginn der letzten Zinsanhebung erfolgte 2004 bei einem Zinssatz von 1% und endete 2006 bei 5,25%. Es geht also darum, ob der Leitzinssatz im September oder etwas später angehoben wird beziehungsweise auf absehbarer Zeit bei quasi null Prozent bleibt. Dahinter steckt die Signalwirkung des ersten Zinsschrittes, genauer: es besteht Unsicherheit hinsichtlich der Geschwindigkeit und des Endpunkts des Zinszyklus.

Neutrales Zinsniveau

Traditionellerweise wird ein Zinszyklus ausgehend von einem tiefen Niveau mit einer Normalisierung beschrieben. Das ist der Prozess der Annäherung an das sogenannte neutrale Zinsniveau. Das ist jener Wert bei dem sich die Wirtschaft im Gleichgewicht befindet. Viele Schätzungen für das Gleichgewichts-Zinsniveau befinden sich innerhalb einer Bandbreite von 3% – 3,5%. In diesem Modell werden die volkswirtschaftlichen Ressourcen Arbeit und Kapital optimal genützt. Das gilt hinsichtlich des Niveaus der produzierten Güter und Dienstleistungen (Potenzialoutput) als auch hinsichtlich des Wachstums (Potenzialwachstum). Kurz: es herrscht Vollbeschäftigung. Zudem liegt die [Inflationsrate](#) am Ziel der [Zentralbank](#) (2%).

US-Leitzinssatz 2000 – 2015 (in %)

Verbesserung am Arbeitsmarkt

Der aktuelle Leitzinssatz befindet sich innerhalb einer Bandbreite von 0,00% – 0,25% und wurde am Höhepunkt der letzten Krise Ende 2008 erreicht. Mit der langsamen, schwachen und fragilen Erholung der US-Wirtschaft von der Großen Rezession 2008 / 2009 hat auch der Grund für das quasi Null Prozent Zinsniveau abgenommen. Tatsächlich hat die Arbeitslosenrate mittlerweile 5,1% erreicht. Damit könnte nach vielen Schätzungen zufolge ein wichtiger Schwellenwert erreicht worden sein. Gemeint ist die sogenannte non-accelerating inflation rate of unemployment (NAIRU). In diesem Modell steigt unter diesem Wert der Druck für zu hohe Lohn- und Preissteigerungen an. Allerdings gibt es noch andere Arbeitsmarkindikatoren, die auf reichlich Unterbeschäftigung hindeuten. Zudem lag das von der [Fed](#) bevorzugte Inflationsmaß, der Deflator für die privaten Konsumausgaben exklusive Nahrungsmittel und Energie (core personal consumption expenditure deflator), im Juli mit 1,2% im Jahresabstand deutlich unter dem Inflationsziel von 2%. Das um die Inflation adjustierte Bruttoinlandsprodukt lag mit 2,1% über dem im ersten Halbjahr 2015 geschätzten Potenzialwachstum von rund 1,8% (Quelle: Bloomberg). Wenn die Wirtschaft weiter über ihrem Potenzial wächst, wird nach der vorherrschenden Theorie der Inflationsdruck im Zeitablauf zunehmen. Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche FOMC-Mitglieder den Willen bekundet, die [Leitzinsen](#) in naher Zukunft anheben zu wollen (tightening bias).

Probleme in den Schwellenländern

Allerdings hat sich in vielen Schwellenländern, die insgesamt knapp 40% der [Weltwirtschaft](#) ausmachen, eine negative Spirale zu drehen begonnen. Eine Abschwächung des [Wirtschaftswachstums](#) bei einer gleichzeitig kräftig angestiegenen privaten Verschuldung führt zu Kapitalabflüssen. Diese wiederum führen zu einer Abschwächung der Währungen. In

weiterer Folge kommt es zu einer Einengung der Liquidität (ansteigende Zinsen, restriktivere Kreditvergaberichtlinien der Banken, erschwerter Zugang zum Kapitalmarkt). Dieses Umfeld drückt wiederum auf die wirtschaftliche Aktivität.

Negative Überwälzung

Die Schwäche in den Schwellenländern strahlt auch auf die US-Wirtschaft aus. Erstens verschlechtert sich die finanzielle Lage (die financial conditions): Die Zinsaufschläge für das Kredit- und Liquiditätsrisiko sowie die Kursschwankungen (die [Volatilität](#)) sind angestiegen und die Aktienkurse sind gefallen. Eine weitere Verschärfung würde die US-Wirtschaft nicht nur geringfügig und temporär sondern substanziell und andauernd belasten. Zweitens könnte sich die Stimmung der Konsumenten und Unternehmen verschlechtern. Das würde zu einer Dämpfung des privaten Konsums und der Investitionen führen. Drittens geht von den Schwellenländern ein Druck für sinkende Preise aus (Deflation). Die Währungen der [Schwellenländer](#), die Rohstoffpreise und die weltweiten Güterpreise befinden sich in einem fallenden Trend. Das hat zu fallenden Import- und Produzentenpreisen in den USA geführt, die den gesamten Inflationsdruck auf einem niedrigen Niveau halten. Viertens: die direkten Auswirkungen über niedrigere US-Exporte sind minimal.

Schlussfolgerung

Für die Fed gilt es damit zwei Wirkungskreise einzuschätzen, die sich gegenseitig beeinflussen. Das US-Wirtschaftswachstum wird langsam aber doch selbst tragend und bewirkt eine zunehmende Tendenz in Richtung Vollbeschäftigung und Inflationsziel. Gleichzeitig erzeugt die Abschwächung in den Schwellenländern einen global deflationären Druck sowie einen Anstieg der Instabilität auf dem Finanzmarkt.

Daraus ergibt sich: Ob die Leitzinsen angehoben werden, ist nicht klar. Mit einer Aufschiebung wäre aber wenig gewonnen. Denn die gegenläufigen Entwicklungen werden sich wahrscheinlich verstärken. Die damit verbundene Unsicherheit über den Startzeitpunkt würde die [Finanzmärkte](#) weiter beschäftigen. Eine unveränderter Leitzinssatz würde rational betrachtet nur dann Sinn machen, wenn auch der [tightening bias](#) wegfallen würde (wenig wahrscheinlich). Unabhängig davon ob eine Zinsanhebung stattfindet oder nicht wird die Fed kommunizieren, dass der Zinsanhebungszyklus nur sehr langsam statt finden wird. Zudem wird die Projektion der Fed für das neutrale Zinsniveau für den Endpunkt des [Zinszyklus](#) wahrscheinlich nach unten genommen. Wenn die Fed es also schafft die Befürchtungen von (zu) kräftigen Leitzinsanhebungen zu beruhigen, würde eine leichte Leitzinsanhebung am kommenden Donnerstag die Finanzmärkte im Allgemeinen nicht nachhaltig beunruhigen. Die schwächsten Segmente würden jedoch unter Druck kommen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluß und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer:innen des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien.

Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.