

<https://blog.de.erste-am.com/verschaeferung-der-geldpolitik-in-den-usa/>

## Verschärfung der Geldpolitik in den USA

Gerhard Winzer



© (c) iStock

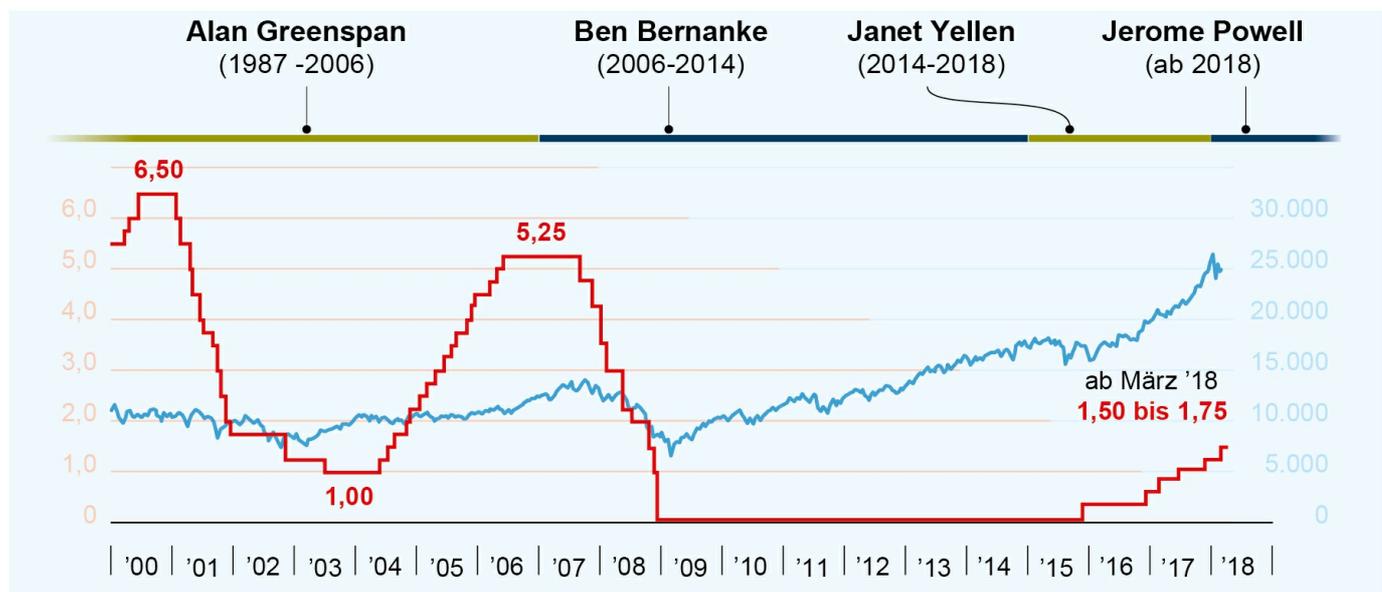
Die wichtigste Zentralbank der Welt, die Fed in den USA, hat am 21. März den Leitzinssatz angehoben. Zudem wurden Projektionen für die volkswirtschaftlichen Kenngrößen veröffentlicht. Auch wenn das nicht besonders spannend klingt, sind die Implikationen für die Märkte bedeutsam.

### Zinsanhebungszyklus

Das Zielband für den Leitzinssatz wurde um 0,25 Prozentpunkte auf 1,50% - 1,75% angehoben. Das stellt mittlerweile die sechste Erhöhung in diesem Zyklus dar, der Ende 2015 eingeleitet wurde. Das Wirtschaftswachstum wird immer selbst tragender, das heißt es benötigt immer weniger die Unterstützung von der Geldpolitik.

## US-Notenbank hebt Zinsen unter neuer Führung erneut an

— Fed Leitzins, in Prozent      — Dow Jones, in Punkten



Auftraggeber: Erste Asset Management, Quelle: APA

APA-AUFTRAGSGRAFIK

Ein wichtiges Konzept für die Geldpolitik ist der natürliche Leitzinssatz. Das ist jenes Zinsniveau, das weder unterstützend noch dämpfend für das Wirtschaftswachstum und die Inflation wirkt. Die Zentralbank schätzt diesen Zinssatz auf 2,9%. Bemerkenswert ist, dass die Prognose für den Leitzinssatz bei 2,1% für Ende 2018, bei 2,9% für Ende 2019 und 3,4% für Ende 2020 liegt. Das impliziert die Erwartung eines mäßig restriktiven Leitzinssatzes in rund zwei Jahren.

## Boomphase

Betrachtet man die Projektionen zum Wirtschaftswachstum und der Arbeitslosenrate, kann man die Erwartung einer anhaltenden wirtschaftlichen Boomphase ableiten. Auf absehbare Zeit, genauer: bis 2020, wird ein Wirtschaftswachstum angegeben, das über dem langfristig zu erwartenden Wert, dem Potentialwachstum, liegt. Dem entsprechend wird die Ressourcenauslastung der Volkswirtschaft weiter zunehmen und über dem langfristigen Optimum liegen. Anders ausgedrückt: Während die tatsächliche Arbeitslosenrate Ende 2020 bei lediglich 3,6% (aktuell: 4,1%) gesehen wird, wird die strukturelle Arbeitslosenrate (die Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) auf ein höheres Niveau geschätzt (bei 4,5%).

## Abschwächung des Wachstums

Dieses günstige Umfeld impliziert allerdings zwei Schönheitsfehler:

1. Das Potenzialwachstum wird weiterhin auf einem niedrigen Niveau gesehen (lediglich 1,8%), d.h. das Produktivitätswachstum bleibt niedrig. Das aktuell kräftige Wachstum ist zyklischer Natur.
2. Die Normalisierung findet nicht nur beim Leitzinssatz, sondern auch beim Wirtschaftswachstum statt. Wir befinden uns gerade am Höhepunkt im Konjunkturzyklus, d.h. die Beschleunigungsphase beim Wirtschaftswachstum ist vorüber, für die kommenden Jahre wird mit einer graduellen Abschwächung gerechnet (BIP-Wachstum 2018: 2,7%, 2019: 2,4%, 2020: 2,0%, langfristig: 1,8%).

## Niedrige Inflation

Trotz der anhaltenden Boomphase bleibt die Inflation niedrig. Ausgehend vom aktuell tiefen Niveau (1,5% p.a.) wird für die Kerninflationsrate ein Anstieg auf 1,9% (für Ende 2018) beziehungsweise 2,0% (für Ende 2019) prognostiziert. Technisch betrachtet: Die Phillips-Kurve, die den Zusammenhang zwischen Arbeitslosenrate und Inflation beschreibt, ist sehr flach aber nicht horizontal.

## Schlussfolgerung

1. Das aktuell boomende volkswirtschaftliche Umfeld erhöht die Zuversicht der Zentralbanker. Im Vergleich zu Dezember 2017 sind die Prognosen für das Wirtschaftswachstum, den Leitzinssatz und – minimal – die Inflation angehoben worden. Jene für die Arbeitslosenrate ist nach unten genommen worden.
2. Das Leitzinsniveau wird noch für einige Quartale unterstützend für die risikobehafteten Wertpapierklassen bleiben.
3. Es besteht eine erhebliche Unsicherheit hinsichtlich der Schätzungen des a) neutralen Zinsniveaus, b) der strukturellen Arbeitslosenrate und des Zusammenhangs zwischen der Arbeitslosenrate und der Inflation (Phillips-Kurve). Vor allem der niedrige Inflationsdruck erlaubt es der Zentralbank aus diesem Grund vorsichtig vorzugehen. Einige Marktteilnehmer waren von einer Revision der Projektionen für den Leitzinssatz von drei auf vier Zinsanhebungen in diesem Jahr ausgegangen. Das ist (noch) nicht passiert.
4. Das Zusammenspiel von Leitzinsanhebungen mit einer expansiven Fiskalpolitik (Ausweitung des Budgetdefizits) spricht oftmals für eine Festigung der Währung. Immerhin hat der US-Dollar den Abschwächungstrend seit Beginn des Jahres gestoppt.
5. Allerdings: Einer der wichtigsten Konjunkturindikatoren ist der Unterschied zwischen lang und kurz laufenden Renditen von Staatsanleihen. Wenn der Unterschied groß ist, wird ein Wirtschaftsaufschwung impliziert. Wenn der Unterschied negativ ist, spricht man von einer inversen Zinsstrukturkurve. Diese deutet oftmals eine Rezession an. Noch ist die Zinsdifferenz positiv. Die Projektionen für den Leitzinssatz (3,4% Ende 2020) und des neutralen Zinssatzes (2,8%) sprechen allerdings für eine weitere Annäherung an die Nulllinie.

## Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

### Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch. Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt und im Falle der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ bzw. auf der Homepage unter [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) veröffentlicht. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn 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 die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer AnlegerInnen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf [www.erste-am.at](http://www.erste-am.at).



### 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 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.