

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

## Verschärfung der Geldpolitik in den USA

Gerhard Winzer



© (c) iStock

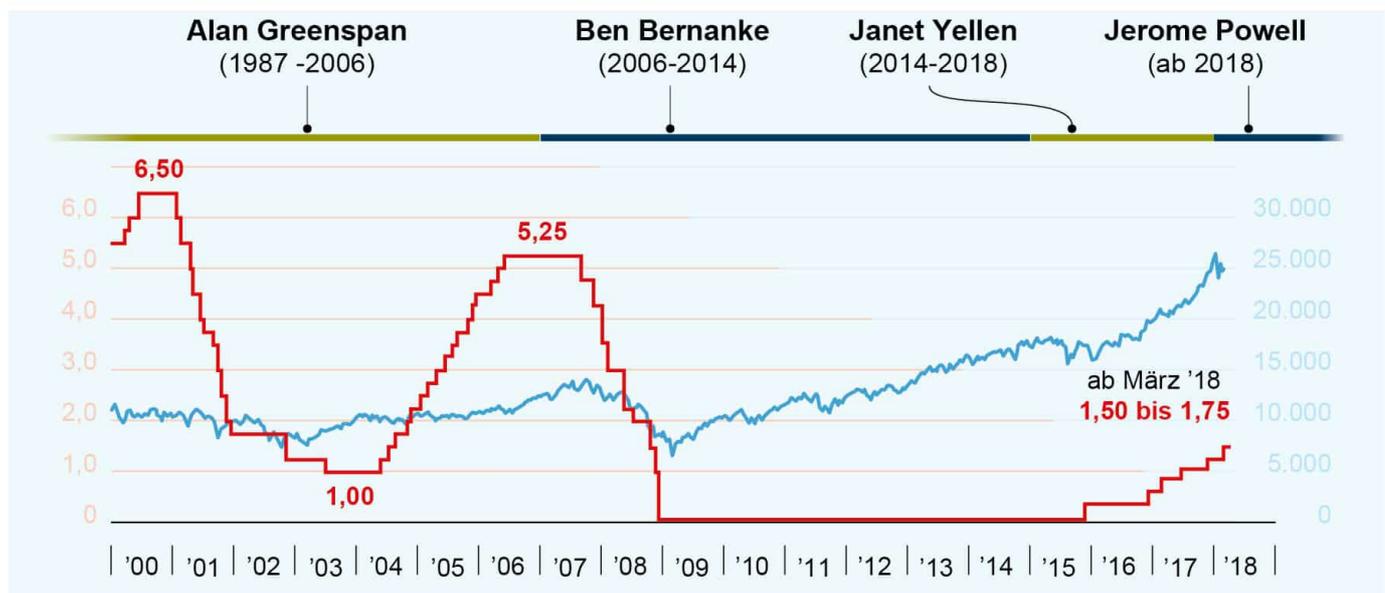
Die wichtigste Zentralbank der Welt, die Fed in den USA, hat am 21. März den Leitzinssatz angehoben. Zudem wurden Projektionen für die volkswirtschaftlichen Kenngrößen veröffentlicht. Auch wenn das nicht besonders spannend klingt, sind die Implikationen für die Märkte bedeutsam.

### 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 2019 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 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](http://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](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://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](http://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.