

Fed-Preview: Zinssenkung als Risiko-Vorsorge

Kurz & klar

- Am Mittwoch dürfte die Fed die Leitzinsspanne um 25 Bp. auf 2,00% bis 2,25% senken.
- Die aktuellen Wirtschaftsdaten machen eine Zinssenkung zwar noch nicht zwingend nötig. Die Fed wird sie aber wohl unter dem Gesichtspunkt der Risiko-Vorsorge durchführen.
- Wir erwarten eine Anpassung der Forward Guidance, sodass das Statement weitere Zinssenkungen andeuten wird.
- Auf 12-Monatssicht erwarten wir insgesamt vier Zinssenkungen.

Gemischte Gefühle bei den Daten

- Abwärtstrend erkennbar

Die Abkühlung der Weltkonjunktur und der mangelnde Fortschritt bei den Handelsgesprächen schlugen sich in den Daten nieder. Die Arbeitslosenquote stieg im Juni auf 3,7% an, während der Lohnauftrieb enttäuschte und damit ein echter Preisdruck am Arbeitsmarkt weiterhin auf sich warten lässt. Der Stellenaufbau überraschte zwar positiv, der Trend des 6-Monatsdurchschnitts ist allerdings weiterhin abwärts gerichtet. Die Jahresrate der Kernteuerung lag im Juni mit 2,1% sowohl über den Erwartungen, als auch über dem Ziel der Fed. Allerdings interpretieren wir dies nicht als anhaltende Verbesserung, sondern erwarten mit Blick auf die kommenden Monate im Durchschnitt weiterhin nur gedämpften Inflationsdruck. Das Q2-Wachstum fiel mit 2,1% deutlich besser aus als erwartet und der Haupttreiber war der starke private Konsum. Dies dürfte allerdings auf die (noch) stimulierende Wirkung der Steuerreform zurückzuführen sein, welche ab Mitte des Jahres nur noch in ihren letzten Zügen wirken dürfte. Außerdem machte sich der Handelsstreit bei der zaghaften Dynamik der Unternehmensinvestitionen bemerkbar. Insgesamt weisen die Daten einen Abwärtstrend auf, die US-Konjunktur zeigt sich allerdings noch nicht ganz so schwach wie befürchtet. Zumindest die Datenlage macht somit eine Zinssenkung noch nicht zwingend nötig.

Unveränderter Risikoausblick

- Hauptkonfliktpunkt mit China weiterhin offen

In den Juni-Minutes hieß es allerdings, dass viele FOMC-Mitglieder eine zeitnahe Zinssenkung für nötig hielten, falls der Risikoausblick unverändert bleiben und die Unsicherheiten die Konjunktur damit weiterhin belasten würden. Die Lage zwischen den USA und China entspannte sich Ende Juni zwar kurzzeitig aufgrund des Treffens zwischen Trump und Xi am Rande des G20-Gipfels. China verstärkte kurz darauf allerdings sein Verhandlungsteam mit dem als Hardliner bekannten Handelsminister Zhong und Trump räumte ein, dass es noch ein langer Weg bis zu dem Erreichen eines Abkommens sei. Erste persönliche Treffen zwischen den Delegationen finden heute (30.7.) in Shanghai statt. Da es weiterhin keine Annäherungen in Bezug auf persönliche Eigentumsrechte, den Hauptkonfliktpunkt, gibt, erwarten wir wenig von dem Treffen. Wir bleiben bei der Ansicht, dass es auch künftig zu keinem (dauerhaften) Deal kommen wird. Während zwischenzeitlich das Risiko einer Überschreitung der Schuldenobergrenze bestand, entmaterialisierte sich dieses Risiko

letzte Woche mit einer Gesetzesverabschiedung des Repräsentantenhauses zur Anhebung der Schuldenobergrenze. Im Vergleich zur letzten Fed-Sitzung ist der Risikoausblick der Fed damit aber weiterhin unverändert angespannt. Dies betonte Fed-Chair Powell auch bei seinem Rechenschaftsbericht vor dem Repräsentantenhaus. Hier dürfte also der Hauptgrund für eine Fed-Zinssenkung zu finden sein.

Politische Dimension

- Dovishere Ausrichtung des Fed-Boards

In den letzten Monaten wurde zudem eine weitere Dimension dem Entscheidungsfindungsprozess der Fed hinzugefügt. Trump fordert erste Zinssenkungen massiv ein und droht gegebenenfalls mit der Entlassung Fed-Chair Powells. Die Entlassung des Fed-Chairs durch den US-Präsidenten könnte tatsächlich juristisch möglich sein. Da es bisher noch keinen Präzedenzfall gibt, betreten wir hier allerdings juristisches Neuland. Wir erwarten jedoch nicht, dass der Präsident seinen Worten Taten folgen lässt, unter anderem auch deshalb, da er mit Powell einen Schuldigen für die Wirtschaftsabschwächung gefunden hat. Seinen Einfluss auf die Fed vergrößert Trump allerdings auch auf anderem Wege: Über den Sommer richtet sich das Fed-Board vermutlich auch von außen dovisher aus. Mit der Nominierung Christopher Wallers und Judy Sheltons als Fed-Gouverneure kann Trump dem FOMC zwei neue stimmberechtigte Tauben hinzufügen. Als Vizepräsident von St. Louis Fed-Präsident Bullard ist Waller eine ziemlich sichere Nominierung Trumps, sowohl was seine Bestätigung durch den Senat als auch seine geldpolitischen Ausrichtung als Taube angeht. Shelton ist zwar, ähnlich wie Trump, eine Kritikerin der Fed, kam jedoch ursprünglich aus dem Falken-Lager bevor sie jüngst eine 180-Grad-Drehung einlegte.

Zinssenkung als Risiko-Vorsorge

- Die erste Zinssenkung steht an

Es überraschte nicht, dass sich die geldpolitischen Tauben Brainard, Bullard und Kashkari für eine Zinssenkung im Juli aussprachen. Es plädierten jedoch auch, unter dem Gesichtspunkt der Risiko-Vorsorge, die gemäßigten bis hin zu falkenhaften Notenbanker Kaplan, Evans, Barkin und Quarles für eine baldige Zinssenkung. Dass eine Zinssenkung im Juli kommt, ist für uns somit äußerst wahrscheinlich. Besonders hervor stach der sonst eigentlich gemäßigte Evans, der sich, ebenso wie Taube Kashkari, für eine Zinssenkung im Juli um bereits 50 Bp. aussprach. Da viele Fed-Notenbanker den Juli-Zinsschritt nur aus Risiko-Gründen für sinnvoll erachten, ist eine 50 Bp.-Senkung unserer Meinung nach unwahrscheinlich. Zusätzlich zu der sofortigen Zinssenkung um 25 Bp. dürfte die Fed aber ihre Forward Guidance anpassen, um bereits weitere Zinssenkungen im Statement anzudeuten. Aus der Formulierung „the Committee [...] will act as appropriate to sustain the expansion“ könnte werden (à la Statement vor der ersten Zinssenkung in 2007): “the extent and timing of any additional easing that may be needed to address these risks will depend on incoming information”.

Vier Zinssenkungen auf 12-Monatssicht

- Weitere Zinssenkungen werden folgen

Diese Woche wird die Leitzinsspanne in den USA wohl um 25 Bp. auf 2,00% bis 2,25% gesenkt werden. Diesen Zinsschritt kann die Fed noch gut unter dem Gesichtspunkt der Risiko-Vorsorge verbuchen. Im September dürften die FOMC-Mitglieder dann allerdings feststellen, dass es keine weiteren (substanzialen) Fortschritte im Handelsstreit gab und die Wirtschaft noch stärker abkühlte. Der Juli-Zinsschritt wird deshalb unserer Meinung nach nur der erste von vier sein: Im September, Dezember und März dürften weitere Zinsschritte folgen.

Charlotte Heck-Parsch

Fed: Das BayernLB „hawk-o-meter“

Mitglieder des FOMC 2019/2020, ihre Position, geldpolitische Einstellung, die Stimmberechtigung (blau hinterlegt) und Einschätzung zur Möglichkeit von Zinssenkungen in 2019

Person	Position	Falke	Neutral	Taube	2019 stimm be.	2020 stimm be.	Zinssenkungen dieses Jahr?
Loretta Mester	Cleveland	xx				+	Nein
Esther George	Kansas City	xx			+		Nein
Randal Quarles	Gouverneur	xx			+	+	Ja (als Risiko-Vorsorge)
Tom Barkin	Richmond	x					Ja (als Risiko-Vorsorge)
Eric Rosengren	Boston	x			+		Nein
Richard Clarida	Vize Chair	x			+	+	-
Charles Evans	Chicago		x		+		Ja (50-Bp-Senkung im Juli, weitere könnten folgen)
Patrick Harker	Philadelphia		x			+	Nein
Raphael Bostic	Atlanta		x				-
Robert Kaplan	Dallas		x			+	Ja (als Risiko-Vorsorge)
Jerome Powell	Chairman		x		+	+	-
Mary Daly	San Francisco		x				Evtl.
Michelle Bowman	Gouverneurin		x		+	+	-
John Williams	New York		x		+	+	Evtl.
Lael Brainard	Gouverneurin			x	+	+	Ja
James Bullard	St. Louis			xx	+		Ja (25-Bp-Senkung im Juli & eine weitere in 2019)
Neel Kashkari	Minneapolis			xx		+	Ja (50-Bp-Senkung im Juli, weitere könnten folgen)
Christopher Waller	Gouverneur (muss noch bestätigt werden)			xx	+	+	Ja
Judy Shelton	Gouverneurin (muss noch bestätigt werden)			xx	+	+	Ja (50-Bp-Senkung im Juli)

Ausprägung der geldpol. Einstellung: xxx=sehr stark, xx=mittel, x=einfach; + signalisiert die Stimmberechtigung im FOMC

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 30.07.2019. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



Charlotte Heck-Parsch
Economist USA/Fed

Telefon: +49 89 2171-23929
charlotte.heck-
parsch@bayernlb.de

Redaktion:

Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:

Bayerische Landesbank
Briener Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de