

Fed-Preview: Fed setzt auf den Bilanzaufbau

Kurz & klar

- Auf der anstehenden geldpolitischen Sitzung der Fed werden die neuen Projektionen veröffentlicht, die zeigen werden, dass sich die USA inmitten einer tiefen Rezession befinden.
- Die Fed dürfte betonen, dass sie weiterhin parat steht, um insbesondere über Anleihekäufe und Kreditprogramme Unternehmen und Haushalte zu unterstützen.
- Diese Programme kann sie ohne weitere große Ankündigungen dynamisch steuern, sodass wir die Wahrscheinlichkeit für neue geldpolitische Maßnahmen als gering einschätzen.

Am Mittwoch steht die nächste geldpolitische Sitzung des Offenmarktausschusses an. Inmitten landesweiter Proteste gegen die Benachteiligung von Minderheiten und Covid-Neuinfektionszahlen von im Schnitt mehr als 21 Tsd. pro Tag dürfte sich die US-Notenbank gezielt entschlossen zeigen und geeint auftreten. Wir erwarten keine Ankündigung neuer expansiver Maßnahmen. Vielmehr dürfte die Fed die stabilisierenden Effekte der bereits beschlossenen Maßnahmen betonen. Für die Finanzmärkte richtet sich der Fokus damit auf die neuen Projektionen und die verbalen Nuancen der US-Notenbank.

Die aktuelle Situation: Keines der Fed-Ziele erreicht

Die USA blicken mit Unsicherheit in die wirtschaftliche Zukunft. Das einzige, was sicher ist, ist das Bevorstehen eines langwierigen Erholungsprozesses der Wirtschaft. Dabei fokussiert sich die US-Notenbank gemäß ihres dualen Mandats zur Ausrichtung ihrer Geldpolitik insbesondere auf die Inflation und Arbeitslosigkeit. Letztere sank im Mai zwar von 14,7% auf 13,3%. Dies ist aber noch kein Zeichen für eine tiefgreifende konjunkturelle Erholung. So dürfte der Rückgang der Arbeitslosigkeit lediglich auf die Lockerungen in einigen Bundesstaaten zurückzuführen sein, während andere weiterhin stark unter den wirtschaftlichen Folgen der Pandemie leiden. In jedem Fall zeigt die Arbeitslosenquote so oder so aktuell alles andere als Vollbeschäftigung (das Ziel der Fed) an. Die CPI-Inflationsrate lag im April bei 0,3% (Gesamt-Jahresrate) bzw. 1,4% (Kern-Jahresrate) und verfehlt damit das Fed-Ziel von 2,0% ebenfalls deutlich. Der Rückgang der Gesamtrate war hauptsächlich einem Preisrutsch des Öls geschuldet. Die Corona-Pandemie sorgte aber auch bereits für Preiseinbrüche, insbesondere im Bekleidungssektor und dem Transportwesen. Zunächst dürfte daher der nötige Preisdruck für das Erreichen des Fed-Ziels fehlen und wir schließen uns Fed-Chair Powells Aussage an, dass die Risiken in Bezug auf die Inflation aktuell auf der Negativseite liegen. Das Ziel der Fed ist es weiterhin, Schadensbegrenzung zu betreiben und den konjunkturellen Einbruch so gut es geht abzubremsen, bzw. die Rahmenbedingungen für eine schnelle Erholung zu schaffen.

► Vollbeschäftigung und 2%-Inflation in weiter Ferne

Abwärtsrevision der Projektionen

- Das Überraschungspotenzial liegt auf der Negativseite

Auf der anstehenden Sitzung werden zum ersten Mal seit Dezember letzten Jahres neue Projektionen und die Punktewolke veröffentlicht. Dass diese Projektionen mit viel Unsicherheit belastet sind, muss an dieser Stelle nicht betont werden. Fed-Chair Powell sagte aber bereits im Vorfeld, dass er einen Rückgang des BIPs in Q2 um zwischen 20 und 30% (annualisiert) erwartet. Damit dürfte die US-Notenbank, wenig überraschend, für dieses Jahr das Bild einer schweren Rezession zeichnen. Ob die Fed einen derartig gravierenden Rückgang der Wirtschaftsleistung wie der Bloomberg-Konsens von -5,7% erwartet, scheint allerdings fraglich. Bereits aus Signalisierungsgründen dürfte sie sich eher auf die „Sonnenseite“ (falls es so eine Seite momentan überhaupt gibt) schlagen. Es wird aber auch entscheidend, wie stark sie den Aufschwung in den kommenden Jahren prognostiziert. Die Inflationsprognose für dieses Jahr dürfte ebenfalls deutlich abwärts revidiert werden, aber ein gradueller Rückgang zum 2%-Ziel zumindest im Zielhorizont angedeutet werden. Die Punkte in der Punktewolke werden sich für dieses Jahr wohl unspektakulär bei 0,00 - 0,25% versammeln. Die Mehrzahl der FOMC-Mitglieder wird aber voraussichtlich Zinsanhebungen bereits im nächsten Jahr erwarten. Auch wir erwarten erste Zinsanhebungen in 2021. Allerdings dürfte auf der verbalen Schiene betont werden, dass die Projektionen mit deutlichen Abwärtsrisiken belastet sind. So würde der Einbruch härter bzw. die Erholung schwächer ausfallen, falls eine zweite Welle an Infektionen bevorsteht. Die ambitionierten Lockerungswünsche des US-Präsidenten und die landesweiten Massendemonstrationen machen dies nicht unwahrscheinlich. Auch wir sehen in unserer Prognose das Überraschungspotenzial deutlich auf der Negativseite verankert.

Zuversicht über die verbale Schiene

- Die Fed hat bereits vorgelegt

Die Fed wird über die Forward Guidance klar machen, dass weitere Maßnahmen ergriffen werden können, sofern dies nötig wird. Die Formulierung *“The Federal Reserve is committed to use its full range of tools to support the U.S. economy in this challenging time [...]”* dürfte daher unverändert belassen werden. Entscheidend für die Aufnahme der Sitzung an den Finanzmärkten wird es sein, ob es der Fed damit gelingt, die Märkte davon zu überzeugen, dass sie weiterhin ausreichend Munition besitzt und jederzeit – und insbesondere im Falle einer zweiten Infektionswelle – auch im großen Maßstab nachlegen kann. Aktuell dürfte die Fed aber nicht den Bedarf für eine weitere große Lockerung bzw. für die Einführung neuer Lockerungsinstrumente sehen und Powell betonte bereits, dass er mit der aktuellen geldpolitischen Ausrichtung der Fed zufrieden sei. Viele Programme sind ohnehin bereits ohne Obergrenze implementiert worden und laufen im Autopilot-Modus weiter. Das Main Street Lending Program, welches kleine und mittelgroße Unternehmen, die vor der Krise keine finanziellen Probleme hatten, bei der Kreditaufnahme unterstützt, wurde zwar bereits im April angekündigt, wird aber erst in den kommenden Tagen implementiert werden. Hierfür alleine sind bereits 600 Mrd. USD eingeplant. Die Fed dürfte auf der Sitzung betonen, dass die Summe bei Bedarf auch erweitert werden kann, eine Ausweitung dürfte aber zumindest noch nicht auf der anstehenden Sitzung beschlossen werden. Auch die Möglichkeit einer Zinskurvenkontrolle, bei der Staatsanleiherenditen einzelner Laufzeiten Ziele von der Fed bekommen, dürfte auf der Sitzung diskutiert werden. Dadurch könnte sichergestellt werden, dass Kreditkosten allgemein, und nicht nur die Federal Funds Target Rate, niedrig blieben. Falls sich der kürzliche Anstieg der US Treasurierendite weiter fortsetzen sollte, könnte diese Maßnahme zunehmend in Betracht gezogen werden. Am Mittwoch dürfte aber diesbezüglich noch keine Entscheidung getroffen werden. Alleine der Signalisierungseffekt einer Diskussion könnte allerdings einer möglichen Aufwärtsbewegung der Renditen den Wind aus den Segeln nehmen.

Charlotte Heck-Parsch

Fed: Das BayernLB „hawk-o-meter“

Mitglieder des FOMC 2020/2021, ihre Position, geldpolitische Einstellung, die Stimmberechtigung (blau hinterlegt) und Einschätzung zur Möglichkeit von Zinssenkungen in 2019

Person	Position	Falke	Neu- tral	Taube	2020 stimme.	2021 stimme.
Esther George	Kansas City	xx				
Eric Rosengren	Boston	x				
Randal Quarles	Gouverneur	x			+	+
Loretta Mester	Cleveland	x			+	
Tom Barkin	Richmond	x				+
Richard Clarida	Vize Chair	x			+	+
Patrick Harker	Philadelphia	x			+	
Charles Evans	Chicago		x			+
Raphael Bostic	Atlanta		x			+
Robert Kaplan	Dallas		x		+	
Jerome Powell	Chairman		x		+	+
Michelle Bowman	Gouverneurin		x		+	+
John Williams	New York		x		+	+
Mary Daly	San Francis- co		x			+
Lael Brainard	Gouverneurin			x	+	+
James Bullard	St. Louis			xx		
Neel Kashkari	Minneapolis			xx	+	
Christopher Waller	Gouverneur (muss bestä- tigt werden)			xx	+	+
Judy Shelton	Gouverneurin (muss bestä- tigt werden)			xx	+	+

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 08.06.2020. 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