

Fed: Niedrige Leitzinsen bis mindestens 2014

- In ihrem Statement stellt die Fed in Aussicht, die Leitzinsen noch mindestens bis weit in das Jahr 2014 auf einem außergewöhnlich niedrigen Niveau zu belassen. Bisher erstreckte sich diese Ankündigung bis Mitte 2013.
- Ein Hintergrund hierfür ist die zunehmende Unzufriedenheit der Notenbanker mit dem wirtschaftlichen Ausblick. Sie haben ihre Wachstumsprognosen für 2012 und 2013 leicht nach unten revidiert und erwarten in diesem Jahr einen nur noch minimalen Rückgang der Arbeitslosenquote.
- Die erstmals veröffentlichten Vorhersagen der FOMC-Mitglieder über die langfristige Entwicklung der Federal Funds Rate sehen im Durchschnitt eine Straffung der Geldpolitik ab 2014 vor. Allerdings ist die Streuung der einzelnen Meinungen extrem breit, was die expansive Wirkung der langfristigen Vorhersagen auf die Markterwartungen konterkariert. Auch deshalb dürfte die Fed einen konkreteren Leitzinsausblick in das Statement aufgenommen haben.
- Auf der Pressekonferenz schloss Chairman Bernanke weitere Wertpapierkäufe der Fed explizit nicht aus.

1. Die Fed überraschte in ihrem gestrigen **Statement** mit der Ankündigung, die **Leitzinsen noch mindestens bis weit in das Jahr 2014 auf einem außergewöhnlich niedrigen Niveau belassen zu wollen**. Bisher erstreckte sich diese Aussage bis Mitte 2013. Wie üblich nannte die Fed als Voraussetzungen für eine anhaltend expansive Geldpolitik eine niedrige Auslastung der wirtschaftlichen Ressourcen und einen gedämpften mittelfristigen Inflationsausblick. **Es ist überraschend, dass die Fed in ihrem Statement überhaupt einen derart konkreten Leitzinsausblick formuliert hat**. Denn nur anderthalb Stunden nach Veröffentlichung des Statements wurden erstmals die **Einschätzungen der einzelnen FOMC-Mitglieder über die langfristig zu erwartende Entwicklung der Federal Funds Rate** publik gemacht.

Wirtschaftliche Vorhersagen der FOMC-Mitglieder (Central Tendencies, in %, Werte vom 2. und 3. November 2011 in Klammern)

	2012	2013	2014	Langfristig
Wachstumsrate BIP (4. Quartal, yoy)	2,2 bis 2,7 (2,5 bis 2,9)	2,8 bis 3,2 (3,0 bis 3,5)	3,3 bis 4,0 (3,0 bis 3,9)	2,3 bis 2,6 (2,4 bis 2,7)
Arbeitslosenquote (4. Quartal)	8,2 bis 8,5 (8,5 bis 8,7)	7,4 bis 8,1 (7,8 bis 8,2)	6,7 bis 7,6 (6,8 bis 7,7)	5,2 bis 6,0 (5,2 bis 6,0)
PCE-Deflator (4. Quartal, yoy)	1,4 bis 1,8 (1,4 bis 2,0)	1,4 bis 2,0 (1,5 bis 2,0)	1,6 bis 2,0 (1,5 bis 2,0)	2,0 (1,7 bis 2,0)
PCE-Deflator ohne Lebensmittel und Energie (4. Quartal, yoy)	1,5 bis 1,8 (1,5 bis 2,0)	1,5 bis 2,0 (1,4 bis 1,9)	1,6 bis 2,0 (1,5 bis 2,0)	

Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank

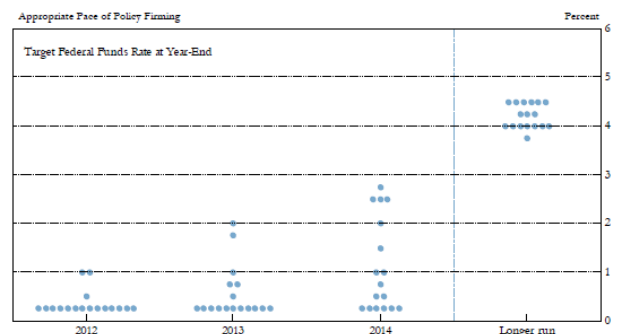
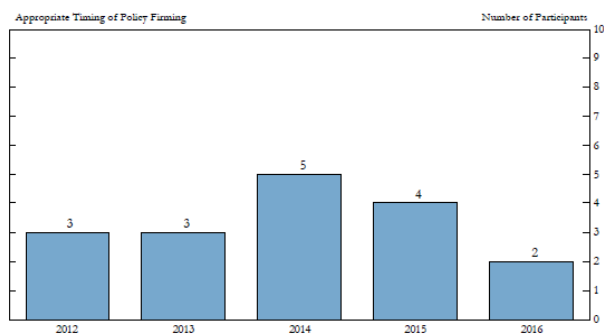
2. Ein Grund dafür, dass die Fed einen noch größeren Bedarf an expansiver Geldpolitik sieht, liegt darin, dass die **Unzufriedenheit der Notenbanker mit dem wirtschaftlichen Ausblick weiter zugenommen** hat. So ist im Statement die Rede von einem „bescheidenen“ Wirtschaftswachstum in den nächsten Quartalen. Bei den vorangegangenen Meetings hatte die Fed noch von einem „moderaten“ Wachstum gesprochen. Tatsächlich haben die Notenbanker ihre **Vorhersagen für die Jahre 2012 und 2013 leicht nach unten revidiert und erwarten für dieses Jahr einen nur noch geringfügigen Rückgang der Arbeitslosenquote**. Auf der anschließenden Pressekonferenz führte Chairman Bernanke diesen pessimistischen Ausblick vor allem auf **anhaltende Belastungen von Seiten der Wohnimmobilienmärkte** zurück.

3. Der wirtschaftliche Ausblick allein ist unseres Erachtens jedoch kein hinreichender Grund für einen derart aggressiven Schritt der Fed. Ein weiteres wichtiges Motiv scheint in den **Prognosen der einzelnen FOMC-Mitglieder über die langfristige Entwicklung der Federal Funds Rate** zu liegen, die die Fed nach diesem Meeting zum ersten Mal veröffentlicht hat. Das Ziel dieser Maßnahme besteht darin, den Finanzmärkten und der breiten Öffentlichkeit einen besseren Einblick in die Überlegungen des FOMC zu gewähren, dadurch die Unsicherheit über die zukünftige Geldpolitik zu reduzieren und somit letztlich zu einem günstigeren finanziellen Umfeld beizutragen. Nur leider sind Vorhersagen mit einer derart breiten Streuung kaum geeignet, die Erwartungen der Öffentlichkeit auf ein solideres Fundament zu stellen. Zwar **erwartet das FOMC im Durchschnitt eine Straffung der Geldpolitik ab 2014** (siehe untere linke Grafik). **Allerdings geht mehr als ein Drittel der FOMC-Mitglieder von einer Anhebung der Federal Funds Rate schon im Jahr 2012 oder 2013 aus**. Diese falckenhaften Elemente könnten die gewünschte expansive Wirkung der Vorhersagen konterkarieren. Nicht zuletzt deshalb dürften die Lager der Tauben und Zentristen im FOMC den konkreten Ausblick auf die zukünftige Geldpolitik in das Statement aufgenommen haben, um den Einfluss des Falkenlagers auf die Fed-Kommunikation abzuschwächen. Die Gegenstimme des Falken Jeffrey Lacker passt in dieses Bild.

Einschätzungen der FOMC-Mitglieder zur zukünftigen Geldpolitik

Erwarteter Zeitpunkt der ersten Anhebung der Federal Funds Target Rate

Erwarteter Pfad der Federal Funds Target Rate



Quellen: Federal Reserve Board, DekaBank

4. Weite Teile der **Pressekonferenz** fokussierten sich auf das Thema quantitative Lockerung. Tatsächlich gab **Chairman Bernanke** zu verstehen, dass angesichts eines wirtschaftlichen Ausblicks mit einer noch für lange Zeit erhöhten Arbeitslosenquote und Inflationsraten am unteren Rand der Zielvorstellungen der Fed eine Situation eintreten könnte, in der man über zusätzliche Stimuli nachdenken müsse. **Erneute Wertpapierkäufe seien dabei eine Option**. Die Fed befindet sich damit näher an einer dritten Stufe der quantitativen Lockerung, als wir bislang angenommen hatten. Wir gehen dennoch weiter davon aus, dass ein solcher Schritt letztlich unterbleibt, wenn es der Fed durch ihre Kommunikationsoffensive gelingt, das langfristige Zinsniveau noch

für längere Zeit niedrig zu halten und so vor allem dem Wohnimmobilienmarkt ausreichende Unterstützung zu verleihen.

Kristian Tödttmann, Tel.: 069/7147-3760, E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de

Anhang

FOMC-Statement vom 25. Januar 2012

Information received since the Federal Open Market Committee met in December suggests that the economy has been expanding moderately, notwithstanding some slowing in global growth. While indicators point to some further improvement in overall labor market conditions, the unemployment rate remains elevated. Household spending has continued to advance, but growth in business fixed investment has slowed, and the housing sector remains depressed. Inflation has been subdued in recent months, and longer-term inflation expectations have remained stable.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects economic growth over coming quarters to be modest and consequently anticipates that the unemployment rate will decline only gradually toward levels that the Committee judges to be consistent with its dual mandate. Strains in global financial markets continue to pose significant downside risks to the economic outlook. The Committee also anticipates that over coming quarters, inflation will run at levels at or below those consistent with the Committee's dual mandate.

To support a stronger economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with the dual mandate, the Committee expects to maintain a highly accommodative stance for monetary policy. In particular, the Committee decided today to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and currently anticipates that economic conditions—including low rates of resource utilization and a subdued outlook for inflation over the medium run—are likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate at least through late 2014.

The Committee also decided to continue its program to extend the average maturity of its holdings of securities as announced in September. The Committee is maintaining its existing policies of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction. The Committee will regularly review the size and composition of its securities holdings and is prepared to adjust those holdings as appropriate to promote a stronger economic recovery in a context of price stability.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; William C. Dudley, Vice Chairman; Elizabeth A. Duke; Dennis P. Lockhart; Sandra Pianalto; Sarah Bloom Raskin; Daniel K. Tarullo; John C. Williams; and Janet L. Yellen. Voting against the action was Jeffrey M. Lacker, who preferred to omit the description of the time period over which economic conditions are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate.

FOMC-Statement vom 13. Dezember 2011

Information received since the Federal Open Market Committee met in November suggests that the economy has been expanding moderately, notwithstanding some apparent slowing in global growth. While indicators point to some improvement in overall labor market conditions, the unemployment rate remains elevated. Household spending has continued to advance, but business fixed investment appears to be increasing less rapidly

and the housing sector remains depressed. Inflation has moderated since earlier in the year, and longer-term inflation expectations have remained stable.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee continues to expect a moderate pace of economic growth over coming quarters and consequently anticipates that the unemployment rate will decline only gradually toward levels that the Committee judges to be consistent with its dual mandate. Strains in global financial markets continue to pose significant downside risks to the economic outlook. The Committee also anticipates that inflation will settle, over coming quarters, at levels at or below those consistent with the Committee's dual mandate. However, the Committee will continue to pay close attention to the evolution of inflation and inflation expectations.

To support a stronger economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with the dual mandate, the Committee decided today to continue its program to extend the average maturity of its holdings of securities as announced in September. The Committee is maintaining its existing policies of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction. The Committee will regularly review the size and composition of its securities holdings and is prepared to adjust those holdings as appropriate.

The Committee also decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and currently anticipates that economic conditions--including low rates of resource utilization and a subdued outlook for inflation over the medium run--are likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate at least through mid-2013.

The Committee will continue to assess the economic outlook in light of incoming information and is prepared to employ its tools to promote a stronger economic recovery in a context of price stability.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Ben S. Bernanke, Chairman; William C. Dudley, Vice Chairman; Elizabeth A. Duke; Richard W. Fisher; Narayana Kocherlakota; Charles I. Plosser; Sarah Bloom Raskin; Daniel K. Tarullo; and Janet L. Yellen. Voting against the action was Charles L. Evans, who supported additional policy accommodation at this time.