

Fed: Bilanzaussagen und Projektionen im Fokus

Ralf Umlauf
Tel.: 0 69/91 32-18 91

Die **US-Notenbank** gibt am Abend ihre **geldpolitischen Entscheidungen** bekannt. Ein halbe Stunde später wird Fed-Chef Powell die Ergebnisse und die wirtschaftliche Lagebeurteilung in einer **Pressekonferenz** darlegen. Mit einer Veränderung des Zinsniveaus ist nicht zu rechnen, sodass das Leitzinsband weiterhin bei 2,25 % bis 2,50 % liegen wird. Marktteilnehmer preisen mit einer - wenn auch kleinen - Mehrheit eine Zinssenkung in diesem Jahr ein. So handelt der Fed-Funds-Future Januar 2020 bei 97,67, was einem Zins von 2,33 % entspricht. Dies sind 5 Basispunkte weniger als die Mitte des Leitzinsbandes. Per Januar 2021 beläuft sich der Forward-Zins auf 2,13 %. Was bei einer Zinssenkung vom aktuellen Niveau aus exakt der Bandmitte entspricht. Die Marktteilnehmer sind somit entgegen der „dot plots“ der Fed, d.h. von den Mitgliedern des Offenmarktausschusses als angemessen angesehenen Zinsniveaus, positioniert. Bisher wurde von der Fed im Median für 2020 ein Zinsniveau von 3,13 % suggeriert. Dies dürfte sich zwar ändern, dass eine Reduktion um 100 Basispunkte stattfindet, glauben wir indes nicht. Offen ist in diesem Zusammenhang, ob sich die Marktteilnehmer davon beeindruckt lassen. Zudem gilt es aber zu beachten, dass die Geldpolitik ungeachtet des niedrigen neutralen Realzinses, der von der Fed in New York für Dezember bei 0,6 bis 0,8 % angegeben wird, bisher nicht restriktiv ist. Die Inflation, gemessen am PCE-Kerndeflator, beträgt aktuell 1,9 % und könnte angesichts des engen Arbeitsmarktes und der zunehmenden Lohnsteigerungen weiter zulegen. Der neutrale nominale Zins beläuft sich somit auf 2,5 % bis 2,7 % und steigt mit der Kerninflation weiter an. Mit aktuell 2,38 % (Bandmitte) ist der untere Rand der neutralen Zone nur äußerst wohlwollend als erreicht zu bezeichnen. Vor diesem Hintergrund ist zweierlei zu konstatieren: Die aktuelle Geldpolitik wirkt nicht bremsend, allenfalls nicht weiter stimulierend, und vor dem Hintergrund der niedrigen Arbeitslosenquote (unterhalb der Schätzungen einer inflationsneutralen Arbeitslosigkeit von 4,3 - 4,4 %) ist eine restriktivere Politik im Sinne einer Taylor-Regel vonnöten. Das zweite große Thema dieser FOMC-Sitzung dürfte der **Bilanzabbau** sein. Bisher war die Reduktion der Wertpapierbestände quasi „auf Autopilot“ gestellt. In den letzten Monaten wurde von einigen Fed-Vertretern aber ein Abweichen von dieser Strategie gefordert. Demnach könnte das Abschmelzen der Bilanzsumme bereits in diesem Jahr auslaufen und so für einen hohen Betrag von Überschussreserven sorgen, die dem System bis auf weiteres zur Verfügung stehen. Der Wert könnte sich oberhalb von 1.000 Mrd. USD bewegen. Überraschen wird die Fed damit aber nicht.

Letzte Meldungen

- Handelsgespräche zwischen den USA und China gehen weiter, kein Durchbruch.
- Aktienmärkte in Asien tendieren uneinheitlich; China schwächelt.

Heute: Indikatoren und Ereignisse

Zeit	Land	Periode	Indikator / Ereignis	Konsens	Vorperiode	Einfluss
8:00	DE	Feb	Erzeugerpreise	+0,2 % VM +2,9 % VJ	+0,4 % +2,6 %	gering
10:30	GB	Feb	Verbraucherpreise	+0,4 % VM +1,8 % VJ	-0,8 % +1,8 %	gering
10:30	GB	Feb	Kern-Verbraucherpreise	+1,9 % VJ	+1,9 %	gering
12:00	US	KW 11	MBA-Hypothekenmarktindex	k. A.	+2,23 %	gering
19:00	US		Fed: Zinsentscheidung/ Projektionen	2,25 %-2,50 %	2,25 %-2,50 %	hoch
19:30	US		Fed: Pressekonferenz mit J. Powell			hoch

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

REDAKTION
Ralf Umlauf
Tel.: 0 69/91 32-1891

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/ Leitung
Research

Helaba
Landesbank Hessen-
Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44
Internet: www.helaba.de.



TAGESAUSBLICK RENTEN

20. März 2019

Rentenmarkt: FOMC könnte belasten

Ulrich Wortberg, CEFA
Tel.: 0 69/91 32-18 91

Primärmarktkalender

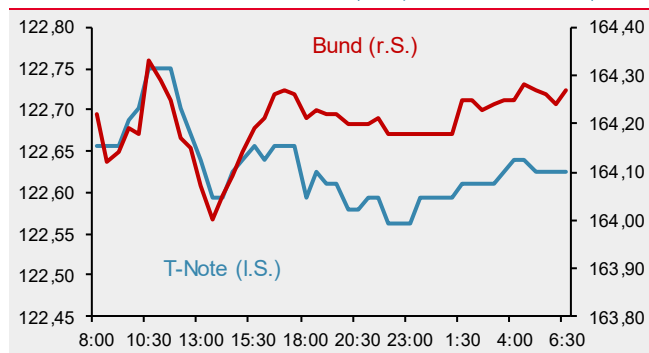
Zeit	Land	Anleihe / Kupon	Volumen
11:30	DE	OBL 0 %, April 2024	4 Mrd. EUR

Quellen: Bloomberg, Reuters, nationale Finanzagenturen, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bund-Future

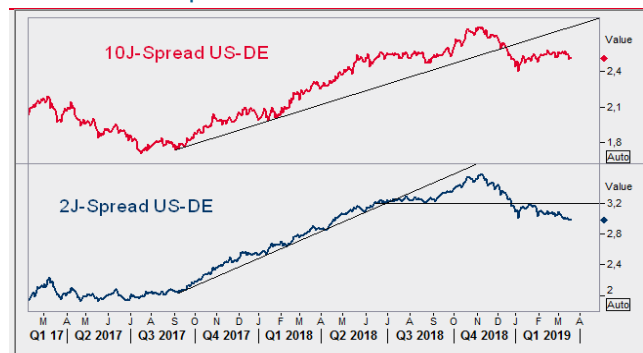
Der Future hat sich im Vorfeld wichtiger Ereignisse abgeschwächt und die 21-Tagelinie bei 163,80 zeitweise unterschritten. Marktteilnehmer warten mit Spannung auf die heutige FOMC-Entscheidung und den EU-Gipfel, der morgen in Brüssel beginnt. Unsicherheiten rund um das „Brexit“-Thema halten an, scheinen den Markt aber nicht mehr zu dominieren. Per saldo bleibt das Risiko weiter nachgebender Notierungen. Unterstützungen lokalisieren wir bei 163,43 und um 163,30. Dort findet sich das 61,8 %-Retracement des Anstieges seit Anfang des Monats. Widerstände sind bei 164,35, 164,45 und 164,74 zu finden. **Trading-Range: 163,50 – 164,50.**

Bund-Future / T-Note-Future (Indexpunkte, 30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Transatlantik-Spreads



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Primärmarkt / Spreads

Heute stockt die deutsche Finanzagentur die Bundesobligation April 2024 um 4 Mrd. EUR auf, wodurch sich der ausstehende Betrag auf 12 Mrd. EUR erhöht. Am Sekundärmarkt rentiert das Papier bei -0,32 % und damit weiterhin unterhalb des Niveaus von Anfang des Monats. Für Markteinfluss sorgt heute die FOMC-Entscheidung. Marktteilnehmer gehen davon aus, dass das Ende der Bilanzreduzierung angekündigt wird. Dies spricht für tendenziell sinkende Renditen, allerdings gilt es zu berücksichtigen, dass Marktteilnehmer Zinssenkungen erwarten und im Gegensatz dazu die Leitzinsprojektionen vermutlich anzeigen werden, dass die FOMC-Mitglieder im Mittel noch Erhöhungen für gerechtfertigt halten. Vor diesem Hintergrund sollte es insgesamt nicht zu weiteren Renditerückgängen kommen und auch der Spread zu Bundesanleihen wird sich vermutlich nicht weiter einengen. Dies gilt insbesondere für den kurzen Laufzeitbereich.

Marktdaten

	aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
Bund-Future	163,93	-0,02%	-0,33%	DAX	11.788,41	1,11%	1,83%	Nikkei	21600,6	0,16%	1,44%
Bund 2J.	-0,525	-0,003	0,025	EuroStoxx	3.409,00	0,62%	2,51%	Öl-Future	58,87	-0,27%	1,04%
Bund 10J.	0,105	0,002	0,040	S&P 500	2.832,57	-0,01%	0,76%	Gold	1305,6	-0,06%	-0,27%
UST 10J.	2,610	-0,008	-0,015	Dow Jones	25.887,38	-0,10%	0,71%	Swap 10J.	0,59	0,00	0,03

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Devisen: Sorgt die US-Notenbank für Bewegung?

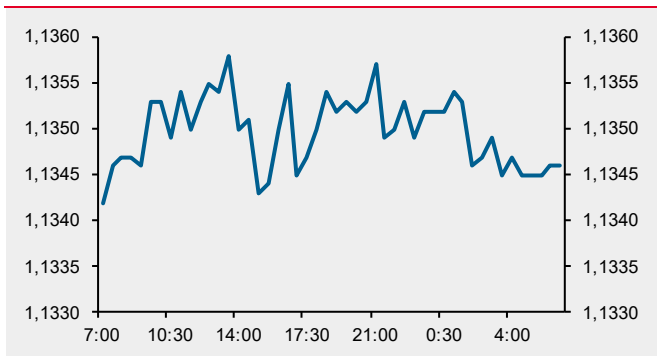
[Ulrich Wortberg, CEFA](#)

Tel.: 0 69/91 32-18 91

EUR-USD

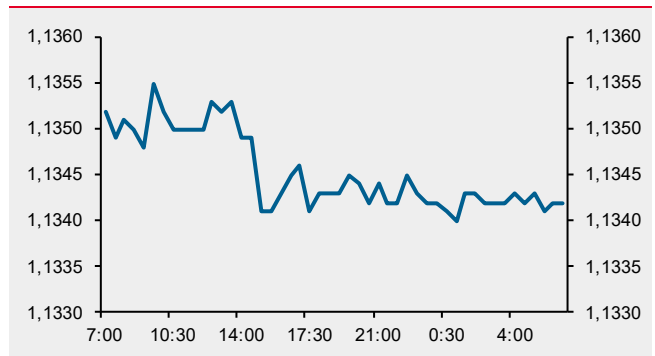
Heute könnten die geldpolitischen Beschlüsse der US-Notenbank für Bewegung am Devisenmarkt sorgen. Sollte die Reduzierung der Fed-Bilanz gestoppt werden, würde dies den US-Dollar tendenziell schwächen. Demgegenüber könnten die sogenannten „dot plots“ für Unterstützung sorgen, denn wir gehen davon aus, dass die Mehrheit der FOMC-Mitglieder noch eine Leitzinserhöhung in diesem Jahr für angemessen hält, während Marktteilnehmer inzwischen eher auf eine Zinssenkung setzen. Von technischer Seite ist darauf hinzuweisen, dass es der Euro nicht geschafft hat, die 55- und 100-Tagelinien bei 1,1364/66 zu überwinden. Sollte dies gelingen, entstünde Potenzial bis 1,1420. Dort liegen das markante Hoch von Ende Februar und die Widerstandslinie des September-Abwärtstrends. Unterstützungen lokalisieren wir bei 1,1325, 1,1292 und 1,1275. **Trading-Range: 1,1300 – 1,1400.**

EUR-USD (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

EUR-CHF (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

EUR-CHF

Der Schweizer Franken weist derzeit wenig Dynamik auf und so handelt der Euro seit Tagen in einer engen Spanne. Möglicherweise üben sich Marktteilnehmer im Vorfeld der FOMC-Entscheidung sowie des EU-Gipfels und aufgrund der „Brexit“-Entwicklungen in Zurückhaltung. Der Euro pendelt zwischen den 100- und 200-Tagelinien, die heute bei 1,1334 CHF bzw. 1,1390 verlaufen. Der ADX macht auf die trendlose Marktverfassung aufmerksam, denn er liegt mit 9 Punkten auf dem niedrigsten Niveau seit Anfang 2017. Der MACD und das negative Kursmomentum mahnen indes zur Vorsicht. Sollte der Bereich 1,1331/34 unterschritten werden, böte das Tief vom 8. März bei 1,1306 den nächsten Halt.

	Aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
EUR-USD	1,1346	-0,03%	0,19%	EUR-CZK	25,613	-0,04%	-0,18%	EUR-RUB	72,785	-0,37%	-1,80%
EUR-GBP	0,8558	0,01%	0,79%	EUR-PLN	4,2872	0,01%	-0,26%	EUR-TRY	6,2055	-0,16%	0,43%
EUR-CHF	1,1339	-0,01%	-0,27%	EUR-HUF	312,96	0,02%	-0,48%	EUR-CNY	7,6163	0,01%	0,28%
EUR-JPY	126,57	0,09%	0,53%	EUR-CAD	1,5129	0,07%	0,40%	EUR-KRW	1282,1	-0,02%	0,23%
EUR-SEK	10,4528	0,04%	-0,67%	EUR-AUD	1,6036	0,14%	0,44%	EUR-ZAR	16,4538	-0,03%	0,77%
EUR-NOK	9,6902	0,13%	-0,10%	EUR-NZD	1,6604	0,27%	0,52%	EUR-BRL	4,2984	-0,03%	-0,46%

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research ■

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.