

# dollar focus

## Die Fed ist bereit, den letzten Schritt zu machen

Die Fed hat am 14. Juni ihre Leitzinsen erneut um 0.25% angehoben. Gleichzeitig hat sie dargelegt, wie sie ihre durch die verschiedenen QE-Programme aufgeblähte Bilanz normalisieren will. Auf den Dollar hat dies keinen erkennbaren Einfluss gehabt, da Überraschungen ausblieben.

Janet Yellen hat offen gelassen, wann die Fed mit der Bilanzreduktion beginnen wird. Es dürfe aber noch in diesem Jahr sein. Die Fed wird keine aktiven Verkäufe von Treasuries und MBS tätigen, sondern Verfälle nicht mehr ersetzen. Dabei hat sie sich eine monatliche Obergrenze gesetzt. Diese beträgt im ersten Monat 10 Mrd. Dollar und wird dann sukzessive auf maximal 50 Mrd. Dollar pro Monat angehoben. Nicht mehr ersetzt werden zu 60% Treasuries und zu 40% MBS, was in etwa ihrem aktuellen Gewicht im Fed-Portfolio entspricht.

### Fed ist der grösste Schuldner der USA

Die Fed ist der grösste Schuldner der USA. Rund 16% oder fast 2500 Mrd. Dollar der ausstehenden Staatsanleihen werden von der Fed gehalten. Mit grossem Abstand folgen Japan und China, die jeweils rund 1000 Mrd. an US-Schulden besitzen. Die Schweiz gehört ebenfalls zu den grossen Finanzierern der USA, was vor allem mit den hohen Devisenreserven der SNB und mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel zusammenhängt.

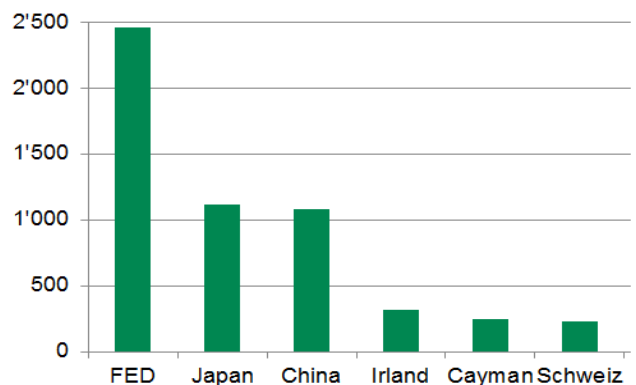
### Fed kann Bestand an Treasuries einfach abbauen

Angesichts der hohen Bedeutung der Fed als Schuldner des Schatzamts stellt sich die Frage, welchen Einfluss auf die Zinsen eine Reduktion um 1000 Mrd. Dollar oder mehr an Treasuries haben wird. Die Antwort ist: keinen wesentlichen. Die Fed hat ihr Treasury-Portfolio so gestaffelt, dass bis 2023 genügend Anleihen verfallen, um die Bilanz zu normalisieren. Sie wird deshalb nicht gezwungen sein, Papiere direkt am Markt zu verkaufen. Zudem ist der Handel für Treasuries und auch für MBS liquide genug, um die von der Fed nicht mehr gezeichneten Neuemissionen zu absorbieren. Im letzten Jahr haben die Chinesen innert vier Monaten ihre Bestände an Treasuries um 200 Mrd. Dollar abgebaut, ohne dass es ein grosses Thema war.

### Keine Wiederholung von 2013

Im Frühjahr 2013 hatte der damalige Fed-Präsident Bernanke die Märkte mit der Ankündigung des Taperings, der Reduktion des QE-Programms, überrascht. In der Folge ist die Rendite der 10-jährigen Treasury Note innert Kürze um 100 Basispunkte gestiegen und der Dollar hat sich gegenüber dem Franken von 90 Rappen auf 98 Rappen verteuert. Daraus hat die Fed gelernt und wird das Programm zur Bilanzreduktion sorgfältig vorbereiten und kommunizieren. Bisher ist ihr das gut gelungen.

### Halter von US-Treasuries in Mrd. Dollar



Quelle: Bloomberg

### Keine Impulse für den Greenback

Der Devisenmarkt hat sich an die restriktivere Geldpolitik der Fed gewöhnt. Nun wird sich der Markt dem Zeitpunkt der Änderung der EZB-Geldpolitik als neuem Signalgeber zuwenden, was den Dollar vorübergehend belasten wird.

Prognosen	EUR/USD	USD/CHF
19.06.17	1.1195	0.9740
In 3 Monaten	1.10 - 1.15	0.94 - 0.99
In 12 Monaten	1.07 - 1.12	0.95 - 1.00