



Fed hat vorerst genug

4. Mai 2023

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Markt setzt auf Zinssenkungen Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



Inflationsdruck noch hoch

Kerninflationenraten (% zum Vorjahr)



Quelle für beide Grafiken:
Refinitiv Datastream

Die US-Notenbank hat gestern das Zielband für den Leitzins nochmals um 25 Basispunkte auf 5,00–5,25 % erhöht. Auf der Juni-Sitzung wird die Fed aller Voraussicht nach nicht weiter an der Zinsschraube drehen und eine längere Zinspause erklären.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat gestern beschlossen, die Leitzinszielspanne um 25 Basispunkte auf nunmehr 5,00–5,25 % anzuheben. Zudem wird die quantitative Straffung im bisherigen Tempo fortgesetzt, bei der fällige Wertpapiere von bis zu 95 Mrd. US-\$ pro Monat nicht mehr reinvestiert werden. In ihrer Presseerklärung hat die Fed ihre Forward Guidance weiter abgeschwächt. Auf der März-Sitzung hieß es, dass statt fortgesetzter Zinserhöhungen nur noch eine gewisse weitere Straffung der Geldpolitik angemessen sei. Nun erklärt sie, dass sie gegenüber Inflationsrisiken sehr aufmerksam bleibe. Mit Blick darauf, ob eine weitere Zinsstraffung angebracht sei, werde sie das Ausmaß der bisherigen Straffung der Geldpolitik, deren Wirkungsverzögerung auf Wirtschaft und Inflation sowie die Entwicklung von Konjunktur und Finanzierungsbedingungen berücksichtigen.

Die Fed erklärt damit den Zinserhöhungszyklus noch nicht für beendet. Fed-Chef Jerome Powell deutete auf der Pressekonferenz jedoch an, dass in Abhängigkeit von den Daten auf der Juni-Sitzung wohl entschieden werde, ob der geldpolitische Kurs ausreichend restriktiv sei. Dass die Notenbank sich aktuell noch nicht festlegen möchte, ist für uns durchaus nachvollziehbar, denn die Lage auf dem Arbeitsmarkt scheint sich nur sehr langsam zu entspannen. Bei den Kerninflationen zeigt der Trend zwar leicht nach unten. Sie sind aber immer noch auf einem unerwünscht hohen Niveau und weit weg vom 2%-Zielwert.

Die Fed hält sich noch alle Optionen offen. Eine weitere Leitzinserhöhung ist somit nicht endgültig vom Tisch. Wir halten jedoch die Zeit für ein Innehalten für durchaus angebracht, denn im Kampf gegen die hohe Inflation sind die monetären Rahmenbedingungen seit dem Frühjahr 2022 rasch und außerordentlich kräftig gestrafft worden. Allein der Leitzinskorridor wurde um 500 Basispunkte erhöht und hat unserer Einschätzung nach mittlerweile ein stark restriktiv wirkendes Niveau erreicht. Aufgrund der Wirkungsverzögerungen geldpolitischer Maßnahmen von rund neun Monaten wird ein Großteil der konjunkturellen Bremswirkungen wohl erst noch sichtbar werden. Zusätzlich belastend dürften zudem die verschärften Kreditvergabebedingungen der Banken wirken. Dieser Prozess ist unseres Erachtens noch nicht abgeschlossen. Die jüngsten Stabilisierungshilfen für den Bankensektor haben geholfen, Schlimmeres zu verhindern. Vorsicht bleibt jedoch geboten, da die Probleme einiger US-Regionalbanken aufgrund ihrer lokalen Ausrichtung noch nicht ausgestanden sein dürften. Als Folge des allgemeinen Zinsanstiegs und der von uns ab der zweiten Hälfte dieses Jahres erwarteten Rezession könnten sich die Institute deshalb mit steigenden Ausfallraten konfrontiert sehen, zumal ein erheblicher Teil ihrer Geschäftstätigkeit auf Gewerbeimmobilien entfällt. Vor diesem Hintergrund würden weitere Leitzinserhöhungen unserer Ansicht nach die konjunkturellen Abwärtsrisiken eher noch erhöhen. Für uns ist daher die Zeit einer längeren Zinspause gekommen. Die Erwartung baldiger Leitzinssenkungen teilen wir ebenso wie Fed-Chef Jerome Powell nicht, dafür bedürfte es eines unerwartet heftigen Konjunkturabsturzes.

Prognosen	03.05.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,25	5,25	5,25	4,75

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2023	2024	2025	langfristig
Leitzins (Median, %)				
März 2023	5,1	4,3	3,1	2,5
Dezember 2022	5,1	4,1	3,1	2,5
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)				
März 2023	4,9–5,9	3,4–5,6	2,4–5,6	2,3–3,6
Dezember 2022	4,9–5,6	3,1–5,6	2,4–5,6	2,3–3,3

* Projektionen der Mitglieder des Federal Reserve Board und der Präsidenten regionaler Fed-Distrikte. Jeweils bezogen auf die Mitte der Leitzinszielspanne und auf das Jahresende. Die Bandbreite reicht vom niedrigsten bis zum höchsten Wert

Quelle: Fed

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
FFTR	Federal Funds Target Rate	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Deflator Konsumausgaben	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
Federal Funds (Target) Rate	Leitzins der US-Notenbank. Hier als oberer Rand des von der US-Notenbank angestrebten Zielkorridors für den Tageszinssatz verstanden, zu dem sich US-Banken untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Notenbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Median	Wert exakt in der Mitte einer Datenmenge
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Offenmarktausschuss	Das für die Festlegung des geldpolitischen Kurses zuständige Gremium der US-Notenbank
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
 Economic Research
 Schwannstraße 10
 40476 Düsseldorf
alexander.krueger@hal-privatbank.com
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494