

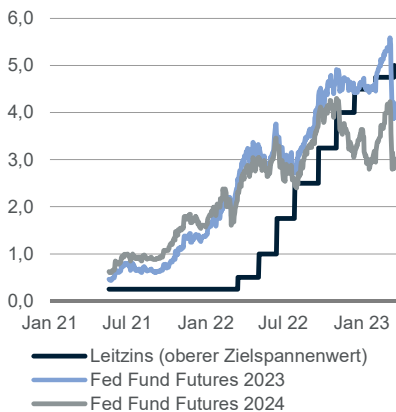


Fed geht vorsichtig vor

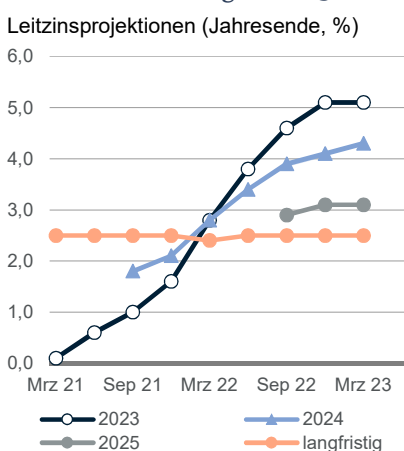
23. März 2023

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

Erwartung massiv korrigiert
Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



Keine Zinssenkungen 2023
Leitzinsprojektionen (Jahresende, %)



Quelle für beide Grafiken:
Refinitiv Datastream

Nach der gestrigen kleinen Leitzinserhöhung sieht die US-Notenbank ihren Zinserhöhungsjob noch nicht als erledigt an. Wegen der durch den Stress im US-Bankensystem verschärften Finanzierungsbedingungen wird sie sich zinsseitig aber wohl eher vorsichtig vorantasten.

In einem schwierigen Marktumfeld hat der Offenmarktausschuss der US-Notenbank gestern beschlossen, das Leitzinszielband nur um 25 Basispunkte auf 4,75–5,00 % anzuheben. Die noch immer robuste Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt sowie die hartnäckig hohe Kerninflation hätten unseres Erachtens zwar auch einen großen Zinsschritt gerechtfertigt. Für ein behutsames Vorgehen sprachen aber die anhaltende Unsicherheit über die Auswirkungen des aktuellen Bankenstresses und die damit verbundenen schärferen Finanzierungsbedingungen. Am Terminmarkt kam es deshalb schon vor zwei Wochen zu einer heftigen Korrektur der Leitzinserwartungen, mittlerweile sind für die Jahresmitte erste Zinssenkungen eingepreist. Aus Sicht der Marktteilnehmer gewinnen steigende Konjunkturrisiken somit an Priorität.

Mit dem kleinen Zinsschritt sendet die Fed unseres Erachtens zwei Signale: Kontinuität bei der Inflationsbekämpfung und Vertrauen in die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems. In dieser Hinsicht hält sie auch an ihrem Plan zur Bilanzreduzierung fest und wird ihr Anleiheportfolio weiterhin um 95 Mrd. US-\$ pro Monat verringern. Auf der Pressekonferenz erklärte Fed-Chef Jerome Powell, dass für die Notenbank ein nachhaltiger Inflationsrückgang wichtig bleibe und vor dem Risiko einer Kreditverknappung von Sitzung zu Sitzung über weitere Zinserhöhungen entschieden werde. Die aktualisierten Leitzinsprojektionen zeigen, dass die FOMC-Mehrheit, unbeeindruckt von den aktuellen Marktverwerfungen, Leitzinssenkungen bis Ende dieses Jahres nicht für angebracht hält. Dieser „Dot Plot“ ist für uns jedoch keine verlässliche Orientierungshilfe, denn in einer Welt, in der sich die wirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen rasch ändern, passen aller Erfahrung nach auch die FOMC-Mitglieder ihre Leitzinseinschätzungen oft und deutlich an.

In unserem Economic Research KOMPAKT „Die Unsicherheit ist zurück“ vom 17.03.2023 haben wir in Abhängigkeit vom Ausgang der gestrigen FOMC-Sitzung eine Anhebung unserer US-Leitzinsprognose auf 5,75 % in Aussicht gestellt. Die Fed dürfte dieses Leitzinsniveau für notwendig halten, um die hohe Kerninflation über eine Konjunkturabschwächung einzufangen. Doch in einer Situation, in der US-Banken die Diskontfazilität der Fed sehr stark beanspruchen wie zuletzt, folgt auf die schon verschlechterten Finanzierungsbedingungen in der Regel eine Straffung der Kreditvergabe. Die Fed rechnet deshalb damit, dass ein restriktiver Impuls auf die Wirtschaft auch über eine vorsichtigeren Kreditvergabe ausgeht. Das verringert jedoch die Notwendigkeit, die Leitzinsen noch kräftig anzuheben. Derzeit hält die Fed noch eine gewisse Kursstraffung für angebracht, um die Inflationsrate wieder auf 2,0 % zurückzuführen. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer bisherigen Leitzinsprognose fest und erwarten für die Mai-Sitzung noch einen letzten Zinsschritt von 25 Basispunkten auf dann 5,00–5,25 %.

Prognosen	22.03.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,00	5,25	5,25	4,75
3-Monats-Libor* (%)	4,95	5,20	4,90	4,40

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe * Siehe ICE-Disclaimer S. 3

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

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
FFTR	Federal Funds Target Rate		

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Diskontfazilität	Ständige Kreditlinie der US-Notenbank, über die sich Banken Finanzmittel zu einem festen Zinssatz leihen können, der in der Regel deutlich über dem Leitzinszielsatz liegt
Dot Plot	Grafische Darstellung (plot), aus der sich das Leitzinsniveau zu einem bestimmten Zeitpunkt ableiten lässt, das ein einzelnes Mitglied des Offenmarktausschusses der US-Notenbank für angemessen betrachtet. Die als Punkte (dots) aufgetragenen Projektionen sind anonymisiert
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
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
Libor	London Interbank Offered Rate. Wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
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

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. 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.

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 nicht 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.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

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