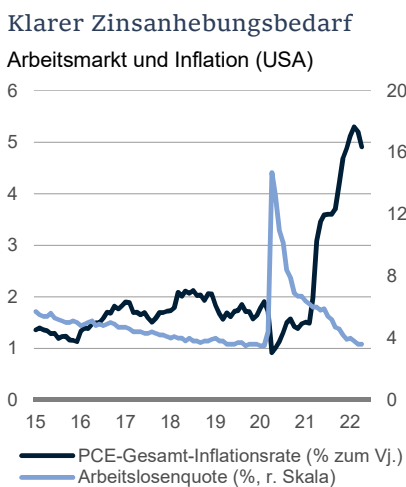
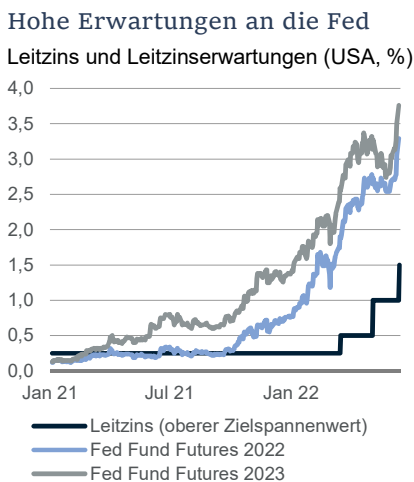




# Fed lässt es weiter krachen

15. Juni 2022

Dr. Alexander Krüger  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com



**Die Fed drückt beim Leitzins weiter aufs Tempo: Heute hat sie diesen sogar um 75 Basispunkte angehoben, im Juli dürften weitere 50 Basispunkte hinzukommen. Danach wird die Notenbank aber wohl wenigerforsch auftreten, da die Rezessionsgefahr sonst stark zunähme.**

Die Fed hat ihr Leitzinszielband heute um 75 Basispunkte auf nun 1,50–1,75 % angehoben. Es war die dritte Leitzinsanhebung seit April 2022. Angesichts des weiterhin sehr hohen Inflationsdrucks misst die Notenbank dessen Bekämpfung unverändert ein hohes Gewicht bei und stellt zugleich weitere Zinsstraffungen in Aussicht. Im Zuge ihrer Bilanzschrumpfung beabsichtigt sie zudem, Liquidität in nennenswertem Umfang einzuziehen. Entsprechend ihres hierzu auf der Mai-Sitzung vorgestellten Plans hat sie Anfang dieses Monats mit der Verkürzung ihrer Bilanz begonnen. Das monatliche Schrumpfungstempo soll bis August 47,5 Mrd. US-\$ betragen und ab September auf bis zu 95 Mrd. US-\$ pro Monat steigen. Beabsichtigt ist, dies auf passive Weise zu erreichen, aktive Wertpapierverkäufe sind nicht vorgesehen.

Auf Sicht der nächsten Monate ist es unserer Einschätzung nach recht klar, dass sich die Fed weiter auf Zinserhöhungskurs befinden wird. Insbesondere die noch robuste Inlandsnachfrage dürfte ihr im Juli einen weiteren großen Zinsschritt erlauben. Bei unseres Erachtens fortan allerdings schwächer ausfallenden US-Konjunkturdaten wird die Notenbank das Zinsanhebungstempo ab September trotz angespannt bleibender Arbeitsmarktlage aber wohl hin zu Zinsschritten von 25 Basispunkten drosseln. Insbesondere Abkühlungszeichen am US-Immobilienmarkt und der dann voraussichtlich zurückliegende Inflationsgipfel dürften die Dringlichkeit großer Zinsschritte merklich senken. Wir erwarten zudem, dass innerhalb der Notenbank im Spätsommer stärker diskutiert wird, ob nach der bis dahin erfolgten kräftigen Leitzinsstraffung nicht auch eine Zinspause angebracht wäre, um die Bremswirkungen auf die Konjunktur in Schach zu halten sowie die Risiken für die Finanzmarktstabilität zu bewerten. Diese Debatte wird voraussichtlich auch deshalb erfolgen, weil der geplante Liquiditätsentzug die monetäre Straffung zusätzlich forciert.

Auf wie viele weitere Zinsanhebungen sollten sich US-Wirtschaft und Finanzmarktteilnehmer einstellen? Zur Orientierung wird hierbei oft auf die Leitzinsprojektionen der FOMC-Mitglieder geblickt, die heute ebenfalls neu veröffentlicht wurden. Demnach hält der Median der FOMC-Mitglieder für Ende 2022/23 nun einen Leitzins von 3,40 bzw. 3,80 % für angemessen. Dies ist deutlich mehr als in der März-Projektion (vgl. Tabelle S. 2). Da sich die FOMC-Sicht erfahrungsgemäß rasch ändern kann, ist sie unseres Erachtens bei Weitem nicht als strikt auszulegen. Wegen enormer geopolitischer Unsicherheiten und Nachwirkungen der Corona-Pandemie sehen wir die Diskussion hinsichtlich Höhe und Zeitpunkt des Leitzinsgipfels ohnehin als spekulativ an. Grundsätzlich rechnen wir damit, dass die US-Rezessionsgefahr über 3,00 % deutlich zunimmt und es die Fed zinsseitig deshalb nicht übertreiben wird. Aus heutiger Sicht wird der Zinserhöhungszyklus also wohl etwas eher enden, als es an den Finanzmärkten derzeit erwartet wird und es die Fed in Aussicht stellt.

| Prognosen                        | 15.06.2022 | SEP 2022 | DEZ 2022 | JUN 2023 |
|----------------------------------|------------|----------|----------|----------|
| FFTR (oberer Zielspannenwert, %) | 1,75       | 2,50     | 2,75     | 3,25     |
| 3-Monats-Libor* (%)              | 2,00       | 2,70     | 3,00     | 3,30     |

Quelle: Refinitiv Datastream. Sep 2022–Jun 2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe  
\* Siehe ICE-Disclaimer S. 3

Quelle für beide Grafiken:  
Refinitiv Datastream

## FOMC-Leitzinsprojektionen\*

|   | 2022    | 2023    | 2024    | langfristig |
|---|---------|---------|---------|-------------|
| <b>Leitzins (Median für Mitte der Zielspanne, %)</b>                          |         |         |         |             |
| Juni 2022   | 3,4     | 3,8     | 3,4     | 2,5         |
| März 2021   | 1,9     | 2,8     | 2,8     | 2,4         |
| <b>Zahl der FOMC-Mitglieder, die Leitzinserhöhungen für angemessen halten</b> |         |         |         |             |
| Juni 2022   | 16 (16) | 16 (16) | 16 (16) | 16 (16)     |
| März 2022   | 16 (16) | 16 (16) | 16 (16) | 16 (16)     |

\* Projektionen der Mitglieder des Federal Reserve Board und der Präsidenten regionaler Fed-Distrikte. Jeweils bezogen auf das Jahresende  
In Klammern: Anzahl der FOMC-Mitglieder

Quelle: Fed

## Erläuterungen

| Abkürzung | Erklärung   | Abkürzung        | Erklärung   |
|-----------|---|------------------|---|
| Fed       | Federal Reserve Bank (US-Notenbank)                 | PCE              | Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte) |
| FFTR      | Federal Funds Target Rate                           | R. Skala / r. S. | Rechte Skala  |
| FOMC      | Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss) | US-\$            | US-Dollar als Volumenangaben  |
| Mrd.      | Milliarden  | Vj.              | Vorjahr   |

| Begriff                     | Erklärung   |
|-----------------------------|---|
| Basispunkt                  | Ein Hundertstel eines Prozentpunktes  |
| 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   |
| 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   |
| Rezession                   | Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft   |

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, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494