

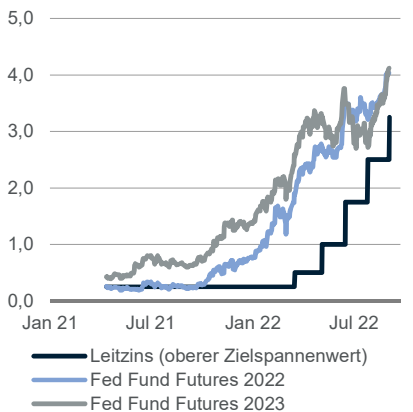


# Fed: Zinserhöhungsjob noch nicht erledigt

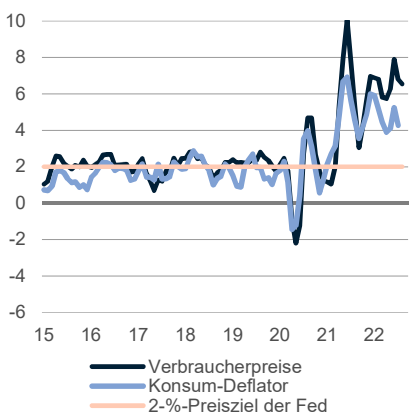
22. September 2022

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

Erneut kräftiger Zinsanstieg  
Leitzins und Leitzinserwartungen (USA, %)



Inflationsdruck noch zu stark  
Kern-Inflationsrate (% z. Vm., 3MD ann.)



**Mit dem dritten Jumbo-Zinsschritt von 75 Basispunkten ist das US-Leitzinsniveau so hoch wie zuletzt vor 15 Jahren. Die Notenbank signalisiert, dass sie wegen der hartnäckig hohen Inflation die Leitzinsen in den kommenden Monaten noch kräftig anzuheben beabsichtigt. Wir erhöhen unsere Leitzinsprognose für Ende 2022 auf 4,25 %.**

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat gestern zum dritten Mal in Folge das Leitzinszielband um 75 Basispunkte (Bp) auf nun 3,00–3,25 % angehoben. Seit März dieses Jahres steht damit bislang eine Zinsstraffung von 300 Bp zu Buche. Vom Ausmaß und Tempo her ist das erheblich mehr als in den vorhergehenden Zinserhöhungszyklen seit den 1990er-Jahren. Trotzdem betrachtet die Fed ihren Kampf gegen die hohe Inflation noch lange nicht als beendet. Auf der Pressekonferenz gestern bekräftigte Notenbankchef Jerome Powell dementsprechend erneut, dass die Rückführung der Inflationsrate auf den Zielwert von 2 % unverändert oberste Priorität habe, auch wenn dies der Wirtschaft Schmerzen zufüge.

Die aktualisierten und erneut kräftig angehobenen Leitzinsprojektionen zeigen, dass der Median der FOMC-Mitglieder aus heutiger Sicht für Ende 2022/23 nun einen Leitzins von 4,4 bzw. 4,6 % für angebracht erachtet. Für dieses Jahr werden jetzt 100 Bp mehr als noch im Juni mit 3,4 % in Aussicht gestellt (vgl. Tabelle S. 2). Für die verbleibenden zwei Sitzungen in diesem Jahr (November/Dezember) halten acht Ausschussmitglieder weitere 100 Bp, neun sogar 125 Bp an Zinserhöhungen für angemessen. Die neuen Projektionen decken sich mit den Aussagen verschiedener Fed-Vertreter, wonach das höhere Leitzinsniveau für einige Zeit beibehalten werden sollte. Tiefere Leitzinsen werden erst für 2024 in Aussicht gestellt, da die Inflationsrate dann wieder nahe 2 % gesehen wird.

Bislang zeigt sich an der Inflationsfront keine deutliche Beruhigung. Die Kern-Rate bei den Verbraucherpreisen bzw. beim Konsum-Deflator stieg in den vergangenen drei Monaten auf das Jahr hochgerechnet mit 6,5 bzw. 4,3 % immer noch kräftig – das ist mehr als das Drei- bzw. Zweifache dieses Fed-Zielwertes. Der Inflationsrückgang gestaltet sich zäh, auch weil sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage trotz der inflationsbedingten massiven Kaufkraftverluste und der kräftigen geldpolitischen Straffung bislang noch nicht stärker abgeschwächt hat. Das gilt für den privaten Konsum ebenso wie für die Industrie. Zudem ist die Arbeitsmarktlage weiter angespannt.

Die Fed signalisiert, die Zinsen solange zu erhöhen, bis es klare Hinweise gibt, dass sich die Inflationsrate deutlich und anhaltend auf den Weg nach unten begibt. Das wird unserer Prognose zufolge aber erst im Frühjahr 2023 der Fall sein. Angesichts der bereits erfolgten kräftigen Zinsstraffungen und der in vollem Gange befindlichen Bilanzreduzierung (95 Mrd. US-\$/Monat) dürften allerdings die konjunkturellen Bremsspurten nun sichtbarer werden. Wir rechnen deshalb für November und Dezember mit Zinserhöhungen von je mindestens 50 Bp. Das Risiko, dass die Leitzinsen schon bis Ende dieses Jahres noch etwas höher steigen, ist jedoch groß.

Prognosen	21.09.2022	DEZ 2022	MÄR 2023	SEP 2023
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	3,25	4,25	4,50	4,00
3-Monats-Libor* (%)	3,60	4,60	4,70	3,90

Quelle für beide Grafiken:  
Refinitiv Datastream

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

## FOMC-Leitzinsprojektionen\*

	2022	2023	2024	2025	langfristig
<b>Leitzins (Median, %)</b>					
September 2022	4,4	4,6	3,9	2,9	2,5
Juni 2021	3,4	3,8	3,4	k. A.	2,5
<b>Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)</b>					
September 2022	3,1–3,9	3,9–4,9	2,6–4,6	2,4–4,6	2,3–3,0
Juni 2022	3,1–3,9	2,9–4,4	2,1–4,1	k. A.	2,0–3,0

\* 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
3MD	3-Monatsdurchschnitt (auch: gleitender 3-Monatsdurchschnitt)	FFTR	Federal Funds Target Rate
Ann.	Annualisiert	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
Bp	Basispunkt(e)	K. A.	Keine Angabe
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	Z. Vm.	Zum Vormonat

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
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
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
Kern-Inflationsrate	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
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
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. 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