



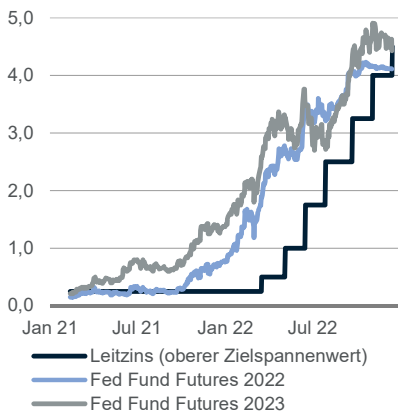
# Fed nimmt Tempo raus

15. Dezember 2022

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

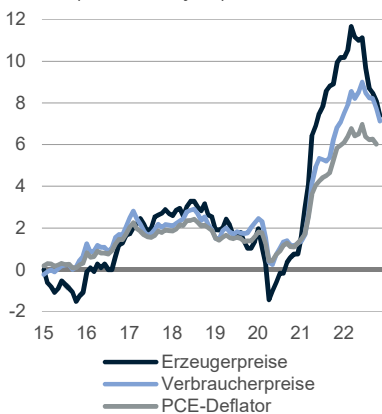
## Leitzins nähert sich 5,00 %

Leitzins und Leitzinserwartungen (USA, %)



## Inflationsraten sinken – langsam

Preise (% zum Vorjahr)



**Die US-Notenbank hat ihr Leitzinserhöhungstempo verlangsamt. Zur Inflationszähmung hält sie weitere Zinsschritte für notwendig. Wir erwarten, dass der Leitzinsgipfel im März 2023 bei 5,00 % erreicht wird. Bis zum Spätsommer dürfte der Inflationsrückgang dann so deutlich sein, dass auch die Leitzinszüge gelockert werden können.**

Nach einer Serie von vier Leitzinsanhebungen zu jeweils 75 Basispunkten hat der Offenmarktausschuss der US-Notenbank gestern etwas Tempo herausgenommen: Die Leitzinszielspanne wurde um 50 Basispunkte auf nunmehr 4,25–4,50 % angehoben. Damit reagiert die Notenbank auf Anzeichen, dass sich der Inflationsanstieg bei den Verbraucherpreisen, dem Konsum-Deflator und ebenso den Erzeugerpreisen zuletzt verlangsamt hat. Einige Fed-Vertreter dürfte aber auch die Sorge vor einer möglichen geldpolitischen Übersteuerung zu einer langsameren Gangart bewogen haben. Immerhin ist der US-Leitzins in diesem Jahr um satte 425 Basispunkte gestiegen, und durch die ab Juni begonnene Bilanzschrumpfung wird der Kurs der Geldpolitik zusätzlich gestrafft.

Bislang ist der Aufwärtstrend bei den Preisen in einigen Bereichen, wie den Dienstleistungen, jedoch noch nicht gebrochen. Auch vom Arbeitsmarkt geht weiterhin erheblicher Lohndruck aus. Der in den Kern-Inflationsraten erfasste zugrunde liegende Inflationsdruck nimmt daher nur langsam ab. Aus der Presseerklärung, den aktualisierten Wirtschaftsprojektionen und den Ausführungen von Fed-Chef Jerome Powell auf der Pressekonferenz geht deshalb ebenso klar hervor, dass die Fed noch weitere Zinserhöhungen für notwendig erachtet, um die Inflation auf das 2-%-Ziel der Fed zurückzuführen. Diesbezüglich zeigen die aktuellen Leitzinsprojektionen, dass die FOMC-Mitglieder im Median für Ende 2023 ein Leitzinsniveau von 5,125 % (bezogen auf die Mitte der Zielspanne) für angemessen halten. Das sind 50 Basispunkte mehr, als im September in Aussicht gestellt worden war (vgl. Tabelle S. 2). Von den 19 Ausschussmitgliedern halten fünf einen oberen Zielspannenwert von 5,50 % und zwei sogar von 5,75 % für angebracht. Erst für 2024 werden deutliche Leitzinssenkungen angezeigt: Für das Jahresende liegt der Medianwert bei 4,125 %.

Wir erwarten, dass die Leitzinsen auf den FOMC-Sitzungen am 1. Februar und 22. März 2023 nur noch um jeweils 25 Basispunkte erhöht und das dann erreichte Zinsniveau von 5,00 % für einige Zeit beibehalten wird. Der Restriktionsgrad der Geldpolitik wird durch die anhaltende Schrumpfung der Notenbankbilanz von monatlich bis zu 95 Mrd. US-\$ jedoch weiter verschärft. Im Zuge dieser quantitativen Straffung wird die Bilanz unserer Berechnung zufolge in diesem Jahr um rund 400 Mrd. US-\$ schrumpfen. Bis September 2023 dürfte nochmals eine Liquiditätsverknappung von knapp 860 Mrd. US-\$ hinzukommen. Unserer Einschätzung nach wird der restriktive Kurs der Geldpolitik in den kommenden Monaten immer mehr die US-Konjunktur abschwächen, zugleich dürfte der Inflationsrückgang deutlich sichtbar werden. Wir rechnen deshalb weiterhin damit, dass die Fed ihren Blick ab Herbst 2023 auf Zinssenkungen lenken und den Leitzins auf 12M-Sicht auf 4,50 % senken wird.

Prognosen	14.12.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	4,50	5,00	5,00	4,50
3-Monats-Libor* (%)	4,77	5,10	4,90	4,25

Quelle für beide Grafiken:  
Refinitiv Datastream

Quelle: Refinitiv Datastream. Jan 2023–Dez 2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

\* Siehe ICE-Disclaimer S. 3

## FOMC-Leitzinsprojektionen\*

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

\* 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
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
FFTR	Federal Funds Target Rate	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben

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
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

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