



Fed signalisiert kräftige Zinsstraffung

17. März 2022

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

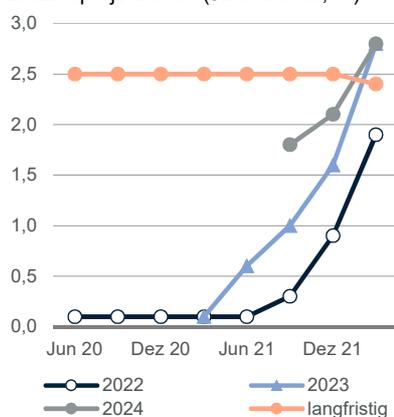
Bye-bye Krisenleitzins

Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



FOMC auf Leitzinserhöhungstrip

Leitzinsprojektionen (Jahresende, %)



Die Fed ist gestern einen kleinen Schritt auf dem in Aussicht gestellten steilen Leitzinserhöhungspfad gegangen. Bald folgt die Bilanzschrumpfung. Aufgrund der hohen Konjunkturrisiken erwarten wir nicht, dass die Fed ihr „Leitzinsversprechen“ halten können wird.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) hat sich gestern von seinem Krisenleitzins verabschiedet, der mehr als zwei Jahre nahe 0,00 % lag. Die Leitzinszielspanne wurde um 25 Basispunkte auf 0,25–0,50 % erhöht. Damit hat sich die Notenbank wegen der vom Ukraine-Krieg ausgehenden Unsicherheit für ein vorsichtiges Vorgehen entschieden. Trotz der kriegsseitig bestehenden Konjunkturrisiken betont der Ausschuss die Inflationsrisiken deutlich stärker. Da die Wirtschaft bereits gut ausgelastet ist – die Arbeitslosenquote lag mit 3,8 % zuletzt etwas unter der von der Fed geschätzten Vollbeschäftigungsquote von 4,0 % –, nehmen aus seiner Sicht die Überhitzungsgefahren zu. Die Notenbank signalisiert deshalb für die kommenden Monate eine kräftige Erhöhung der Leitzinsen. Den aktualisierten Leitzinsprojektionen zufolge hält der Median der FOMC-Mitglieder aus heutiger Sicht bis Ende 2022 eine weitere Zinsstraffung von 150 Basispunkten für angemessen. Dies wären jeweils 25 Basispunkte auf jeder der bis dahin verbleibenden FOMC-Sitzungen. Das ist etwas mehr als unsere Leitzinserhöhungserwartung, die wir auf +125 Basispunkte hochgesetzt haben.

Aller Erfahrung nach sind die FOMC-Projektionen keine verlässliche Orientierungsgröße. Nur zur Erinnerung: Im Dezember 2021 war für Ende 2022 noch ein um 100 Basispunkte tieferer Leitzins als angemessen betrachtet worden – so rasch können sich die Einschätzungen ändern. Wir sehen den Zinserhöhungselan der Fed kritisch, denn die hohen Preise für Energie, Lebensmittel und Mieten dürften sich zunehmend negativ auf die Konsumdynamik auswirken. Bei vielen Haushalten entfällt mittlerweile schon mehr als ein Drittel der Gesamtausgaben auf diese drei Kategorien, Tendenz steigend. Hohe Inflationsraten, Kaufkraftverluste, sinkende Realeinkommen und nun noch kräftig steigende Zinsen und Kreditkosten – unseres Erachtens ist das Risiko beträchtlich, dass der Konsummotor erheblich ins Stottern gerät.

Zinstreibend wirkt zudem, dass mit dem Ausstieg der Fed aus ihren Krisenmaßnahmen auch die Liquiditätsausstattung künftig weniger üppig werden wird. Nach der Einstellung der Netto-Anleihekäufe Anfang dieses Monats soll der Bilanzschrumpfungprozess schon auf einer der nächsten Sitzungen eingeleitet werden. Zu den zur Januar-Sitzung vorgestellten Grundprinzipien (vor allem beträchtliche passive Bilanzreduzierung) gab es gestern zwar keine weiteren Details. Mehr Aufschluss dürfte aber bereits das Sitzungsprotokoll geben, das in drei Wochen veröffentlicht wird. Fed-Chef Jerome Powell deutete auf der Pressekonferenz für die Mai-Sitzung mehr Einzelheiten an. Unseren Berechnungen zufolge ließe sich aus den Rückflüssen vormals erworbener Wertpapiere ein monatliches Schrumpfungstempo von bis zu 100 Mrd. US-\$ realisieren. Wegen der hohen Konjunkturrisiken ist es für uns aber unsicherer geworden, ob dieses Tempo nicht doch zu straff ist.

Prognosen	16.03.2022	JUN 2022	SEP 2022	MÄR 2023
FFTR (oberer Zielspannwert, %)	0,50	1,25	1,50	2,00
3-Monats-Libor* (%)	0,83	1,60	1,80	2,10

Quelle: Refinitiv Datastream. Jun 2022–Mär 2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* Siehe ICE-Disclaimer S. 3

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2021	2022	2023	2024	langfristig
Leitzins (Median für Mitte der Zielspanne, %)					
März 2022	0,1	1,9	2,8	2,8	2,4
Dezember 2021	0,1	0,9	1,6	2,1	2,5
Zahl der FOMC-Mitglieder, die Leitzinserhöhungen für angemessen halten					
März 2022	0 (18)	16 (16)	16 (16)	16 (16)	16 (16)
Dezember 2021	0 (18)	18 (18)	17 (18)	18 (18)	18 (18)

* 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)	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
FFTR	Federal Funds Target Rate	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben

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
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
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
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, 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