



Fed tritt scharf auf die Bremse

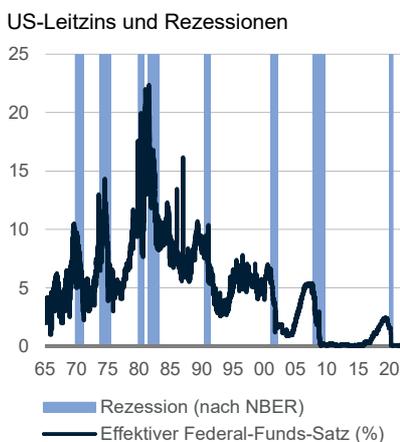
5. Mai 2022

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

Rascher aufwärts



Oft harte Konjunkturlandung



Die US-Notenbank hat den Kampf gegen die hohe Inflation mit einem großen Leitzinsschritt aufgenommen. Auf ihrer Agenda stehen weitere Leitzinsstraffungen sowie ein hohes Tempo bei der Bilanzschrumpfung. Die Gefahr ist groß, dass die Fed übers Ziel hinausschießt.

Die Fed räumt der Bekämpfung der anhaltend hohen Inflation bis auf Weiteres oberste Priorität ein. Gestern hat der Offenmarktausschuss deshalb beschlossen, das Leitzinszielband zum zweiten Mal in diesem Jahr zu erhöhen. Im März war es wegen der vom Ukraine-Krieg ausgehenden Unsicherheit nur um 25 Basispunkte erhöht worden. Nun betrug der Anstieg 50 Basispunkte auf 0,75–1,00 %. Zugleich wurde bekannt, dass ab 1. Juni mit der Reduzierung der Notenbankbilanz begonnen wird. Nach einer kurzen Anlaufphase von drei Monaten, in der das monatliche Schrumpfungstempo anfangs 47,5 Mrd. US-\$ beträgt, soll dieses danach mit bis zu 95 Mrd. US-\$ pro Monat fortgesetzt werden. Ein aktiver Abverkauf von Wertpapieren ist vorerst nicht geplant, vielmehr sollen im Zuge einer passiven Strategie weniger Erlöse aus den vormals erworbenen Wertpapieren reinvestiert werden. Abgesehen von der Bilanzschrumpfung, die ebenfalls zinserhöhend wirkt, stellte Notenbankchef Jerome Powell auf der Pressekonferenz gestern Abend weitere kräftige Leitzinserhöhungen für die kommenden Monate in Aussicht.

Wir erwarten für die Juni-Sitzung nochmals eine Zinsanhebung von 50 Basispunkten und für die vier verbleibenden Sitzungen bis Ende dieses Jahres eine Erhöhung des Leitzinszielbands auf 2,25–2,50 %. Das ist in etwa als neutral anzusehen, die Wirtschaft wird weder stimuliert noch gebremst. Die Fed Funds Futures preisen gegenwärtig für Ende 2022 etwas mehr und für Ende 2023 ein Leitzinsniveau von etwa 3,25 % ein. An den Finanzmärkten bestehen zum Teil noch deutlich aggressivere Leitzinserhöhungserwartungen. Unserer Ansicht nach ist ein so starkes Vordringen in den restriktiven Bereich vor allem eines: riskant.

Die Geldpolitik kann gegen die derzeit inflationstreibenden Angebotsengpässe wenig ausrichten, da sie die Ursache hoher Energiepreise und Probleme bei der Logistik nicht lösen kann. Ebenso kann sie nicht mehr Arbeitskräfte an diejenigen Orte bringen, an denen sie dringend benötigt werden. Sie kann lediglich auf eine Abschwächung der Inlandsnachfrage hinwirken, die angesichts des inflationstreibenden kräftigen Kaufkraftentzugs und des schon schlechteren Finanzierungsumfelds unseres Erachtens aber bereits angelegt ist. Durch Leitzinserhöhungen in den restriktiven Bereich würde die Konjunkturabkühlung zusätzlich befördert. Zudem ist die zeitliche Wirkungsverzögerung geldpolitischer Maßnahmen zu berücksichtigen. Es ist deshalb äußerst schwierig, genau die richtige Balance zu finden. Die Erfahrungen vergangener Leitzinserhöhungszyklen zeigen, dass die US-Notenbank oftmals über das Ziel hinausgeschossen ist und eine harte Konjunkturlandung folgte. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Fed ihren Zinserhöhungszyklus bei 2,75 % beenden wird. Höbe sie den Leitzins stärker an, verstärkte sie unserer Ansicht nach Rezessionsgefahren für die US-Wirtschaft.

Prognosen	04.05.2022	AUG 2022	NOV 2022	MAI 2023
FFTR (oberer Zielspannwert, %)	1,00	1,75	2,25	2,75
3-Monats-Libor* (%)	1,33	2,20	2,50	2,90

Quelle: Refinitiv Datastream. Aug 2022–Mai 2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* Siehe ICE-Disclaimer S. 3

Quelle: Refinitiv Datastream, NBER

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
10J	10 Jahre	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
Bp	Basispunkt(e)	Mrd.	Milliarden
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	NBER	National Bureau of Economic Research
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
Renditestrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen

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