



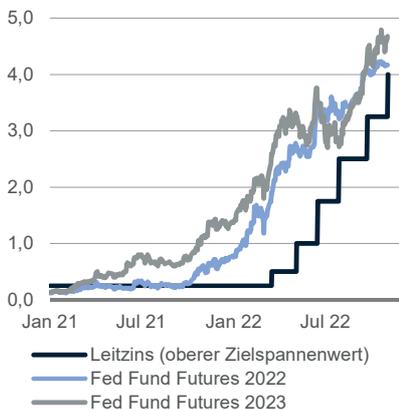
Fed deutet langsames Tempo an

3. November 2022

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

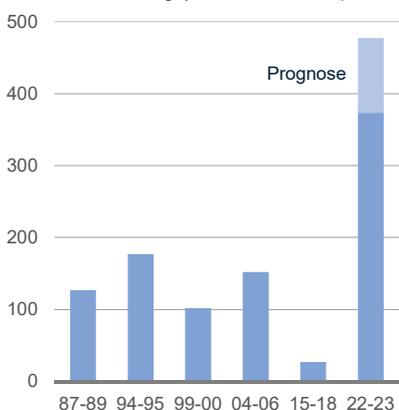
Schlag auf Schlag aufwärts

Leitzins und Leitzinsenerwartungen (USA, %)



Aggressiv wie lange nicht

Leitzinsanhebung (kumuliert, Basispunkte)



Die US-Notenbank hat gestern die Leitzinszielspanne erneut um 75 Basispunkte angehoben. Sie hält damit an ihrem strikten Inflationsbekämpfungskurs fest. Ihren Zinserhöhungsjob sieht sie noch nicht als erledigt an, stellt aber in Aussicht, das Zinsanhebungstempo bald zu verlangsamen. Für Dezember erwarten wir einen 50er-Schritt.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat gestern die vierte große Leitzins-erhöhung in Folge beschlossen. Damit steigt die Leitzinszielspanne um weitere 75 Basispunkte auf nun 3,75–4,00 %. Die Notenbank setzt ihren forschen Straffungs-kurs in der Inflationsbekämpfung also fort. Vorrangiges Ziel bleibt es, die Inflations-rate wieder nachhaltiger in Richtung des 2-%-Zieles zurückzuführen.

Aus Sicht der Fed ist es für einen Kurswechsel noch zu früh. Es werden derzeit noch weitere Leitzinserhöhungen als notwendig erachtet, um das Preisziel zu erreichen. Dabei stellt die Notenbank in Aussicht, beim Tempo künftiger Zinsschritte die kumu-lative Verschärfung des geldpolitischen Kurses ebenso zu berücksichtigen wie die zeitliche Verzögerung, mit der die straffere Geldpolitik auf die Wirtschaft und die In-flation einwirkt. Darüber hinaus werde natürlich zu jeder Sitzung die konjunkturelle und finanzielle Situation Berücksichtigung finden. Etwas konkreter wurde Fed-Chef Jerome Powell auf der Pressekonferenz, indem er für die Sitzung im Dezember oder Anfang Februar eine Tempoverlangsamung andeutete. Allerdings ist für ihn das wei-tere Tempo mittlerweile weniger bedeutsam als vielmehr, wie hoch das Leitzinsziel-band noch angehoben wird. Dazu hielt er sich jedoch bedeckt.

Die bis zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten haben nicht die aus Sicht der Fed notwendigen klaren Belege erbracht, dass sich die Inflationsrate nachhaltig in Rich-tung 2,0 % bewegt. Sie ist vielmehr noch immer hartnäckig hoch, und bei den Ver-brucherpreisen hat sich der Anstieg der Kern-Rate im September sogar wieder ver-stärkt. Auch der Arbeitsmarkt ist bemerkenswert widerstandsfähig: Da die Arbeitslo-senquote zuletzt einen neuen Tiefstand von 3,5 % erreicht hat sowie die Zahl der Entlassungen gesunken und diejenige offener Stellen gestiegen sind, bleibt die Nachfrage nach Arbeitskräften hoch. Bis zur nächsten Offenmarktausschusssitzung am 14. Dezember werden nun noch zwei Arbeitsmarktberichte veröffentlicht, einer davon schon morgen, und zweimal der Satz an Preisdaten.

Auch wenn der Druck an der Inflationsfront bis zur Dezember-Sitzung nur etwas nachlässt, wird das unseres Erachtens ausreichen, dass die Fed eine Drosselung des Zinserhöhungstempos auf 50 Basispunkte beschließen wird. Dafür hat sie ges-tern den Boden bereitet, weil künftig das schon beträchtliche Zinsanhebungsmaß und dessen Zeitversatz bei der Durchwirkung auf die Wirtschaft und den Inflations-druck stärker Beachtung finden sollen. Wir erwarten, dass in den nächsten Wochen noch mehr Fed-Vertreter vor den Risiken einer zu starken Straffung warnen werden. Für die Sitzungen Anfang 2023 rechnen wir deshalb mit einer weiteren Drosselung auf 25 Basispunkte. Der Leitzinsgipfel dürfte im März bei 5,00 % erreicht werden.

Prognosen	02.11.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	4,00	4,75	5,00	4,50
3-Monats-Libor* (%)	4,46	4,90	5,10	4,30

Quelle für beide Grafiken:
Refinitiv Datastream

Quelle: Refinitiv Datastream. Dez 2022–Nov 2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe
* Siehe ICE-Disclaimer S. 3

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2022	2023	2024	2025	langfristig
Leitzins (Median, %)					
September 2022	4,4	4,6	3,9	2,9	2,5
Juni 2021	3,4	3,8	3,4	k. A.	2,5
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)					
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
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
FFTR	Federal Funds Target Rate		

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
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
Kumulieren	Hier im Sinne von zusammengerechnet, summiert
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