



Fed blickt auf Zinssenkungen

14. Dezember 2023

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

Zinserhöhungen adé



Zinssenkungsdiskussion in Fahrt



Die US-Notenbank hat nach ihrer gestrigen Sitzung das Leitzinszielband erneut unverändert gelassen. Eine weitere Zinserhöhung ist zwar noch nicht vom Tisch. Der Blick richtet sich aber verstärkt auf Zinssenkungen, die wir für die zweite Jahreshälfte 2024 erwarten.

Die Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat gestern auf seiner letzten Sitzung in diesem Jahr das Leitzinszielband bei 5,25–5,50 % belassen. Angesichts der weiterhin über dem 2%-Zielwert liegenden Inflationsraten hält der Ausschuss seine Zinserhöhungsneigung zwar aufrecht, hat diese aber leicht abgeschwächt. Bestätigt wurde hingegen, dass die Bilanzschumpfung im bisherigen Tempo von bis zu 95 Mrd. US-\$ pro Monat fortgesetzt wird.

Nach September und November hat sich die Fed damit zum dritten Mal in Folge für eine Zinspause entschieden. Sie beobachtet weiter wachsam, wie ihr restriktiver geldpolitischer Kurs auf die Wirtschaftsaktivität durchwirkt und wie sich die Inflation in die von der Fed gewünschte Richtung bewegt. Zu der im September von den FOMC-Mitglieder noch bis Ende dieses Jahres in Aussicht gestellten Leitzinserhöhung ist es nun nicht mehr gekommen. Grund dafür ist, dass die Inflationsdaten etwas besser ausgefallen waren als von der Fed erwartet. Auch hat sich der vom Arbeitsmarkt ausgehende Lohn- und Inflationsdruck abgeschwächt und es deutet sich an, dass sich die Wirtschaftsaktivität nach dem hohen Wachstumstempo im dritten Quartal 2023 verlangsamt.

Trotz der erreichten Inflationsfortschritte betrachtet die Fed die Inflation unverändert als hoch und behält sich eine weitere Zinsstraffung vor. Uns überrascht das nicht, da vor allem der Kern-Inflationsdruck immer noch kräftig ist. Bei den Verbraucherpreisen hat sich die Rate seit dem September kaum vom Fleck bewegt und liegt derzeit zwei Prozentpunkte über dem 2%-Zielwert der Fed. Beim PCE-Konsumdeflator verhält es sich etwas besser, hier liegt eine Zielverfehlung von einem Prozentpunkt vor. Unserer Einschätzung nach bleibt der Inflationsrückgang ein zäher Prozess, bei dem die Kerninflationsraten erst Mitte des kommenden Jahres nahe des Zielwerts liegen werden und spätestens dann Raum für Zinssenkungen geben.

Auf der Pressekonferenz deutete Fed-Chef Jerome Powell gestern an, dass der Leitzins wohl nahe oder bereits am Gipfel sei. Er bestätigte, dass das FOMC bereits begonnen habe, über künftige Zinssenkungen zu diskutieren. Die aktualisierten Leitzinsprojektionen zeigen, dass die FOMC-Mitglieder bis Ende 2024 nun drei anstatt der bisher zwei avisierten Zinssenkungen für angemessen halten (s. Tabelle Seite 2). Das ist etwas weniger als das von uns für 2024 veranschlagte Zinssenkungspotenzial von 100 Basispunkten. Für uns überraschend ist allerdings, dass Powell den an den Finanzmärkten grassierenden Erwartungen auf baldige Leitzinssenkungen nicht vehement entgegengetreten ist. Offensichtlich ist der Geduldsfaden der Fed nicht so lang wie gedacht und eine Zinssenkung kommt selbst dann in Betracht, wenn die Inflationsrate noch ein gutes Stück über dem Zielwert liegt. Aufhorchen ließ hier auch der Hinweis Powells, dass die Notenbank sehr darauf bedacht sei, nicht den Fehler zu begehen, die Zinsen zu lange hoch zu halten. Die Wahrscheinlichkeit, dass der Leitzins früher als von uns erwartet sinkt, ist klar gestiegen.

Prognosen	13.12.2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,50	5,50	5,50	5,00	4,50

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2023	2024	2025	2026	langfristig
Leitzins (Median, %)					
Dezember 2023	5,4	4,6	3,6	2,9	2,5
September 2023	5,6	5,1	3,9	2,9	2,5
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)					
Dezember 2023	5,4	3,9–5,4	2,4–5,4	2,4–4,9	2,4–3,8
September 2023	5,4–5,6	4,4–6,1	2,6–5,6	2,4–4,9	2,4–3,8

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

Begriff	Erklärung
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	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
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
Kerninflationsrate	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
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)

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. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. 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. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

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 weder als Rat oder Empfehlung noch 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.

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

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

