



# Fed im Wartemodus

21. September 2023

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

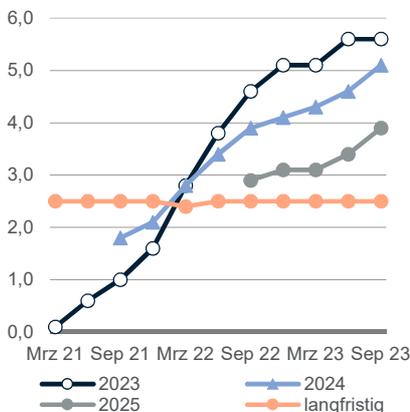
## Leitzinsgipfel noch im Nebel

Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



## Leitzins länger höher?

Leitzinsprojektionen (Jahresende, %)



**Die US-Notenbank hat ihre Leitzinsspanne gestern unverändert beibehalten. Die Tür für eine weitere Leitzinserhöhung in diesem Jahr bleibt offen. Wir bleiben aber der Ansicht, dass die Inflation weiter auf dem Rückzug und der Zinsstraffungszyklus deshalb abgeschlossen ist.**

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat gestern die Leitzinszielspanne bei 5,25 bis 5,50 % belassen. Seine Leitzinserhöhungsneigung hielt er jedoch bei, da sich das Inflationsumfeld noch nicht ausreichend entspannt hat. Ob die Zielspanne noch weiter angehoben wird, hängt von der jeweiligen Datenlage ab, die von Sitzung zu Sitzung bewertet wird. Trotz des leitzinsseitigen Stillhaltens wird sich der geldpolitische Restriktionskurs weiter verschärfen, denn die Fed hält an ihrem Plan fest, ihr Anleiheportfolio um bis zu 95 Mrd. US-\$ pro Monat zu schrumpfen.

Aus den aktualisierten makroökonomischen Projektionen der FOMC-Mitglieder geht hervor, dass für Ende dieses Jahres ein im Vergleich zur Juni-Sitzung deutlich höheres BIP-Wachstum erwartet wird. Der Inflationsanstieg – bezogen auf den Kern-Konsumdeflator – wird dagegen etwas günstiger eingeschätzt. Beim Leitzins liegt der Median für Ende 2023 unverändert bei 5,6 %, was bedeutet, dass auf den zwei verbleibenden Sitzungen möglicherweise noch eine weitere Zinserhöhung als notwendig erachtet wird. Aufgrund der robusteren Wirtschaftsaktivität werden für 2024 nun nicht mehr vier, sondern nur noch zwei Zinssenkungen von insgesamt 50 Basispunkten avisiert. Ebenso wird das Leitzinsniveau für 2025 einen halben Prozentpunkt höher angesiedelt als bislang signalisiert. Auf der Pressekonferenz betonte Fed-Chef Jerome Powell jedoch, dass derartige Projektionen kein Versprechen für ein entsprechendes Handeln sind. Wir teilen diesen Hinweis voll und ganz und verweisen hier auf unsere zweite Grafik (links): Sie zeigt, wie stark die FOMC-Mitglieder innerhalb kürzester Zeit ihre Leitzinseinschätzungen änderten.

Für uns ist es gut nachvollziehbar, dass nach der massiven Leitzinsstraffung von insgesamt 525 Basispunkten seit März 2022 die Fed das erreichte Zinsniveau nun erst einmal durchwirken lassen möchte, sich aber alle Optionen offenhält, denn die US-Wirtschaft weist immer noch eine bemerkenswert hohe Resilienz auf. Sie wird unserer Einschätzung nach in den kommenden Quartalen weiter an Fahrt verlieren, ohne jedoch in eine Rezession abzurutschen. Der Trend zu niedrigeren Beschäftigungszuwächsen dürfte sich fortsetzen, die Zahl offener Stellen noch deutlicher sinken. Die nachlassende Arbeitskräftenachfrage schlägt sich früher oder später in einem geringeren Lohnwachstum nieder. Auch inflationsseitig rechnen wir mit einer weiteren Entspannung. Bei den derzeit noch zu hohen Kerninflationen (Verbraucherpreise, Konsumdeflator) geht der Weg gemächlich nach unten, mitunter auch holprig. Über etwaige Inflationshüpfen sollte die Fed geduldig hinwegsehen und nicht mit einer weiteren Zinserhöhung reagieren. Das Zinserhöhungsrisko haben wir zwar auf dem Radar, gehen aber davon aus, dass das hohe Leitzinsniveau für längere Zeit beibehalten wird. Bis zum Frühjahr des kommenden Jahres dürfte im Offenmarktausschuss dann die Überzeugung wachsen, dass die Inflation auf gutem Weg zum 2%-Preisziel und ein stark restriktiver Kurs deshalb nicht mehr notwendig ist. Eine erste vorsichtige Leitzinssenkung erwarten wir zur Jahresmitte 2024, weitere Lockerungsschritte dürften in der zweiten Jahreshälfte folgen.

Prognosen	20.09.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,50	5,50	5,50	4,50

## FOMC-Leitzinsprojektionen\*

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

\* 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
BIP	Bruttoinlandsprodukt	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	Mrd.	Milliarden
FFTR	Federal Funds Target Rate	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
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
Preisniveaustabilität	Hier als Zielwert von Notenbanken verstanden. Für die EZB soll die jährliche Inflationsrate „auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 %“ liegen, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex des Euroraums. Die Fed strebt als Zielwert die Kern-Inflationsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben von 2 % an
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

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](mailto: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!

