



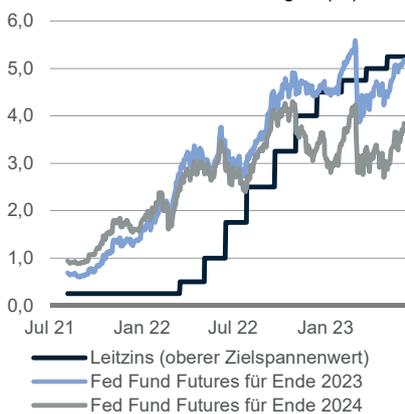
Fed lehnt sich zurück

15. Juni 2023

Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

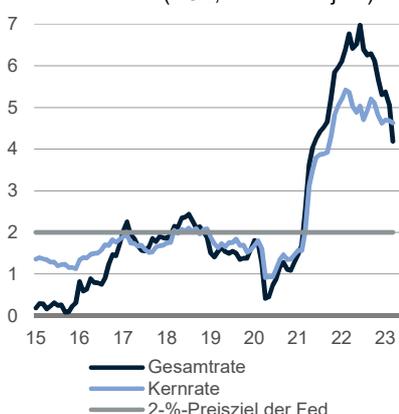
Das war's! War's das?

Leitzins und Leitzinservartungen (%)



Kerninflation noch viel zu hoch

Konsumdeflator (PCE, % zum Vorjahr)



Die Fed hat die Leitzinszielspanne gestern unverändert belassen. Inflationsrisiken behält sie im Blick. Für 2023 stellt die Notenbank nun zwei weitere Zinsanhebungen in Aussicht. Dass ein noch tieferer Vorstoß in den restriktiven Bereich nötig wird, halten wir aber für weniger wahrscheinlich. Die Zinsspanne dürfte recht lange sehr hoch bleiben.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat das Leitzinszielband von 5,00–5,25 % gestern unverändert beibehalten. Damit ist es erstmals seit Beginn der im März 2022 gestarteten Anhebungsphase nicht mehr erhöht worden. Wie schon auf der Sitzung im Mai wurde die Zinsentscheidung einstimmig getroffen. Beschlossen wurde zudem, die quantitative Straffung im bisherigen Tempo fortzusetzen. Fällige Wertpapiere bis zu 95 Mrd. US-\$ pro Monat werden also weiterhin nicht reinvestiert.

Der Tatendrang der Fed scheint nur auf den ersten Blick abgenommen zu haben: Die Notenbank erklärte erneut, gegenüber Inflationsrisiken sehr aufmerksam zu bleiben. Ihre aktualisierten Leitzinsprojektionen zeigen, dass es der Median der FOMC-Mitglieder für angebracht hält, das aktuelle Leitzinsniveau bis Ende 2024 um zwei kleine Zinsschritte zu erhöhen. Derartiges war bislang nicht der Fall. Zunächst möchte die Fed aber einen stärkeren Fokus auf das Ausmaß der bisherigen Straffung der Geldpolitik legen, um für künftige Zinsentscheidungen gewappnet zu sein. Dazu hat sie die Wirkungsverzögerungen auf Wirtschaft und Inflation sowie die Entwicklung von Konjunktur und Finanzierungsbedingungen im Blick. Unter dem Strich ist die Notenbank unseres Erachtens heute noch datenabhängiger geworden.

Im Wissen, zinspolitisch übers Ziel hinausschießen zu können, wird die Fed den weiteren Zinserhöhungsbedarf fortan stärker mit einer Checkliste abklopfen. Diese ist jetzt nicht mehr von der Inflationsseite dominiert, und auf ihr dürfte vor allem auch das Lohnwachstum stehen. Mit Blick auf unser Makroszenario sieht es aber nicht danach aus, dass ein noch tieferes Drehen der Zinsschraube in den restriktiven Bereich nötig werden wird. Immerhin dürfte die Kerninflationsrate in diesem Jahr weiter fallen, auch wenn Preisstabilität nicht erreicht wird. Die höheren Leitzinservartungen des FOMC werten wir zudem als Bias für inflationäre Betriebsunfälle, der im Zeitverlauf voraussichtlich schwächer wird. Letztlich erwarten wir also, dass der Leitzins dort bleiben wird, wo er gerade ist. Nur, wenn datenseitig etwas schief läuft, dürfte die Fed nachlegen. Die Wahrscheinlichkeit hierfür sehen wir bei 35 %.

Aus der Pressenotiz der Fed geht ebenfalls hervor, dass Leitzinssenkungen vom FOMC erst für 2024 in Aussicht gestellt werden (s. S. 2). Dass dies in nur moderatem Ausmaß der Fall ist, halten wir für angemessen. Die Wirtschaft schwächt sich derzeit zwar ab und für das zweite Halbjahr 2023 steht unseres Erachtens eine milde Rezession vor der Tür. Entscheidend für wenige Leitzinssenkungen dürfte aber sein, dass ein Konjunkturabsturz nicht in Sicht ist und sich der Arbeitsmarkt wohl weiter halten wird. Da die Kerninflationsrate gemessen am 2%-Preisziel aus unserer Sicht zu hoch ausfallen dürfte, ist der Zinssenkungsdruck ohnehin gering. Eine restriktiv wirkende Geldpolitik bestünde 2024 jedoch auch bei Zinssenkungen noch: Immerhin bedarf es eines Rückgangs von 200 Basispunkten, um den oberen Rand des neutralen Bereichs zu erreichen. Derart forscht dürfte die Fed kaum vorgehen.

| Prognosen | 13.06.2023 | +3 Monate | +6 Monate | +12 Monate |
|----------------------------------|------------|-----------|-----------|------------|
| FFTR (oberer Zielspannenwert, %) | 5,25 | 5,25 | 5,25 | 4,50 |

FOMC-Leitzinsprojektionen*

| | 2023 | 2024 | 2025 | langfristig |
|--|---------|---------|---------|-------------|
| Leitzins (Median, %) | | | | |
| Juni 2023 | 5,6 | 4,6 | 3,4 | 2,5 |
| März 2023 | 5,1 | 4,3 | 3,1 | 2,5 |
| Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%) | | | | |
| Juni 2023 | 5,1–6,1 | 3,6–5,9 | 2,4–5,6 | 2,4–3,6 |
| März 2023 | 4,9–5,9 | 3,4–5,6 | 2,4–5,6 | 2,3–3,6 |

* 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 |
|-----------|---|-----------|---|
| Fed | Federal Reserve Bank (US-Notenbank) | Mrd. | Milliarden |
| FFTR | Federal Funds Target Rate | PCE | Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte) |
| FOMC | Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss) | US-\$ | US-Dollar als Volumenangaben |

| Begriff | Erklärung |
|-----------------------------|---|
| Basispunkt | Ein Hundertstel eines Prozentpunktes |
| Bias | Hier als Neigung von Notenbanken verstanden, die Leitzinsen zu erhöhen oder zu senken |
| 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 | 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 | 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) |
| Rezession | Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft |

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!

