



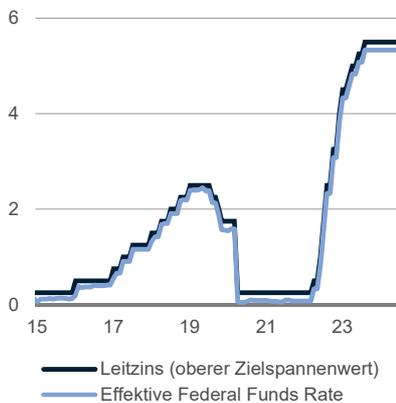
# Fed ohne Zuversicht

13. Juni 2024

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

## Leitzins in luftiger Höhe

Leit- und Tagesgeldzinssatz (%)



## Inflation vorerst erhöht

Preise (Gesamtrate, % zum Vorjahr)



Quelle für beide Grafiken:  
LSEG Datastream. 05/2024–06/2025;  
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Der US-Notenbank fehlt weiterhin die Zuversicht in eine preiszielkonforme Inflationsentwicklung. Folglich beließ sie das Leitzinszielband gestern bei 5,25–5,50 %. Auch mit Blick auf unseren Inflationsausblick sieht es nach einer Leitzinssenkung frühestens für Dezember aus.**

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat das Leitzinszielband gestern abermals unverändert bei 5,25–5,50 % belassen. Damit fährt er weiter einen klar restriktiven Kurs. Diesen wird die Notenbank allerdings abschwächen, da sie das Tempo ihrer Bilanzverkürzung und den damit verbundenen Liquiditätsentzug zu verlangsamen beabsichtigt. Vorgesehen bleibt, das monatliche Bilanzschumpfungstempo ab Juni 2024 von bisher bis zu 95 auf bis zu 60 Mrd. US-\$ zu reduzieren.

Wie schon auf ihrer Sitzung Anfang Mai zeigte sich die Fed unzufrieden mit der Inflationsentwicklung. Unseres Erachtens ist das gut nachvollziehbar: Die Verbraucherpreisinflation lag im Mai mit 3,3 % gegenüber dem Vorjahr ebenso klar über dem 2,0%-Preisziel der Fed wie der von ihr vielbeachtete PCE-Konsumdeflator mit 2,7 % im April. Bis zu einer beständig preisstabilen Entwicklung ist der Weg also in Gänze noch weit. Das geht auch aus den PCE-Inflationsprojektionen der Notenbank hervor, die 2,6 % für 2024 und 2,3 % für 2025 betragen und im Vergleich zu März um 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkte angehoben wurden. Wie im vergangenen Monat erklärte die Fed, besonders aufmerksam gegenüber Inflationsrisiken zu sein. Sie bleibe darauf konzentriert, dass die Inflation zum Preisziel von 2,0 % zurückkehre.

Vor diesem Hintergrund kann es kaum überraschen, dass sich der Median-Einschätzung der FOMC-Mitglieder zufolge die Erwartungen an Leitzinssenkungen jetzt in noch engeren Grenzen halten. Statt bisher mit drei Zinsschritten für dieses Jahr wird nun nur noch mit einem Zinsschritt gerechnet. Unter Einbezug von 2025 liegt die Zinsprojektion allerdings nur wenig höher. Eine Vorfestlegung der Fed auf künftige Zinsentscheide besteht damit nicht. Vielmehr hat sie erklärt, die anstehenden Daten sorgsam zu bewerten. Das zeigt unseres Erachtens, dass ein Leitzinspfad nicht existiert und je nach Datenlage von Sitzung zu Sitzung entschieden wird.

Bezüglich Leitzinssenkungen erklärte die Fed, sie seien solange nicht angemessen, wie ihr die Zuversicht in einen nachhaltigen Inflationsrückgang auf 2,0 % fehle. Wir erwarten, dass diese auch weiter auf sich warten lassen wird. Angebotsseitiger Preisdruck dürfte unverändert vom Arbeitsmarkt ausgehen, der den Lohnzuwachs hochhält. Nachfrageseitiger Preisdruck wird zudem wohl von der relativ kräftig expandierenden Wirtschaft resultieren. Die Verbraucherpreisinflation dürfte auch deshalb erst im August unter 3,0 % sinken und die PCE-Inflation dann 2,5 % betragen.

Wie geht es weiter? Zur FOMC-Sitzung im Juli liegen nur wenige neue Inflationsinformationen vor. Eine Leitzinssenkung dürfte deshalb nicht anstehen. Auch zur Sitzung im September wird die Inflationslage für einen Zinsschritt kaum gegeben sein. Diesen lässt der Inflationsausblick aus unserer Sicht frühestens für Dezember zu. Dann nämlich kann die Fed erst einigermaßen zuversichtlich sein, dass das 2%-Preisziel demnächst nachhaltig erreicht wird. Die Sitzung dürfte eine kleine Serie von Leitzinssenkungen einleiten. Wir sehen weiterhin ein 30%-Risiko, dass ihr Beginn vom Inflationsverlauf aufs nächste Jahr verschoben wird.

Prognosen	12.06.2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025
Leitzins (FFTR, oberer Zielspannenwert, %)	5,50	5,50	5,50	5,25	5,00

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

## FOMC-Leitzinsprojektionen\*

	2024	2025	2026	langfristig
<b>Leitzins (Median, %)</b>				
Juni 2024	5,1	4,1	3,1	2,8
März 2024	4,6	3,9	3,1	2,6
<b>Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)</b>				
Juni 2024	4,9–5,4	2,9–5,4	2,4–4,9	2,4–3,8
März 2024	4,4–5,4	2,6–5,4	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)	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
FFTR	Federal Funds Target Rate		

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
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)
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!

