



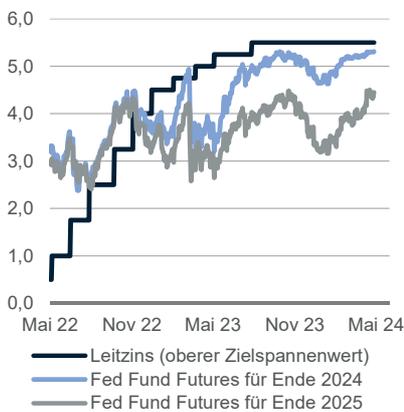
Fed setzt auf Zeit

2. Mai 2024

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

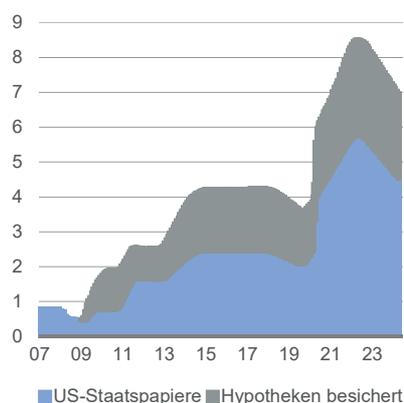
Leitzins am Anschlag

Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



Bilanzkürzung bald langsamer

Wertpapierbestand Fed (Bio. US-\$)



Quelle für beide Grafiken:
LSEG Datastream

Die US-Notenbank hat ihre Leitzinsspanne gestern nicht angetastet. Mit der jüngsten Inflationsentwicklung zeigte sie sich unzufrieden. Ihre Bilanz wird sie ab Juni 2024 langsamer schrumpfen. Eine erste vorsichtige Leitzinssenkung erwarten wir frühestens für September.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank beließ das Leitzinszielband gestern erneut bei 5,25–5,50 %. Angesichts der hartnäckigen Inflation und robusten Wirtschaftsaktivität beabsichtigt die Fed geduldig zu bleiben und ihren hohen Restriktionsgrad vorerst aufrecht zu erhalten. Ihr fehlt derzeit weiterhin die notwendige Zuversicht, dass sich Inflationsraten nachhaltig auf den Zielwert von 2,0 % zubewegen. Dementsprechend zeigte sich Fed-Chef Jerome Powell auf seiner Pressekonferenz mit der immer noch zu hohen Inflation unzufrieden. Weitere Fortschritte beim Inflationsrückgang seien zwar nicht gesichert. Er sei aber davon überzeugt, dass die Inflation im Laufe der Zeit zum 2%-Preisziel zurückkehren werde.

Trotz unverändertem Leitzins wird die Fed ihren Restriktionsgrad aber dennoch etwas lockern, indem sie das Tempo ihrer Bilanzschrumpfung und den damit verbundenen Liquiditätsentzug verlangsamt. Ab Juni dieses Jahres wird die monatliche Tilgungsobergrenze für US-Staatsanleihen deutlich verringert, und zwar von bisher 60 auf 25 Mrd. US-\$. Die monatliche Tilgungsobergrenze für hypothekengedeckten Anleihen (MBS) von 35 Mrd. US-\$ wird allerdings beibehalten und alle Kapitalrückflüsse aus diesen Papieren, die diese Obergrenze überschreiten, werden in Treasuries reinvestiert. Hier ist mit Tempoanpassungen wohl auch zukünftig nicht zu rechnen, da die von der Fed gehaltenen MBS-Anleihen wegen der langen Laufzeiten nur sehr langsam aus ihrem Portfolio herauslaufen und sie langfristig ausschließlich US-Staatspapiere in ihrem Wertpapierportfolio halten möchte.

Hintergrund für die Tempoverlangsamung sind negative Erfahrungen bei der Bilanzreduzierung in den Jahren 2018-19. Damals kam es im September 2019 zu einem starken Rückgang bei den Einlagen der Geschäftsbanken bei der Fed und daraufhin zu einem unkontrollierten Anstieg der Geldmarktzinsen aus der Zielspanne. Das soll dieses Mal vermieden und die Bilanzschrumpfung rechtzeitig beendet werden, um den Banken ein ausreichend großes Reservepolster zu erhalten.

Zurück zum künftigen Leitzinspfad: Den Inflationenkampf hat die Fed noch nicht ausgefochten. Sie wird weiterhin datenabhängig handeln. Ihren geldpolitischen Kurs betrachtet sie gegenwärtig jedoch als ausreichend restriktiv, um die Inflation wieder auf den 2%-Zielwert zurückzuführen. Powell hält deshalb eine Zinserhöhung als nächsten Schritt für unwahrscheinlich. Auch wir setzen darauf, dass sich die Inflationsdynamik nicht weiter beschleunigt und die zinspolitischen Zügel nicht noch mehr gestrafft werden müssen. Es wird aber wohl Spätsommer werden, bis die Notenbank mehr Zutrauen in eine preisstabilitätsgerechtere Inflationsentwicklung gewinnen wird. Mit Blick auf den PCE-Konsumdeflator muss unserer Ansicht nach das 2%-Preisziel nicht punktgenau erreicht werden. Es reicht, wenn die Inflationsrate auf Tuchfühlung geht. Für uns bleibt deshalb die September-Sitzung der früheste Termin für eine Leitzinssenkung, der ein weiterer Zinsschritt im Dezember folgen dürfte. Das Risiko für einen späteren Zinssenkungsbeginn sehen wir bei 40 %.

Prognosen	01.05.2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,50	5,50	5,25	5,00	4,75

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

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2024	2025	2026	langfristig
Leitzins (Median, %)				
März 2024	4,6	3,9	3,1	2,6
Dezember 2023	4,6	3,6	2,9	2,5
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)				
März 2024	4,4–5,4	2,6–5,4	2,4–4,9	2,4–3,8
Dezember 2023	3,9–5,4	2,4–5,4	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
Bio.	Billionen	Mrd	Milliarden
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
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 (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
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

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

