



Economic Research AKTUELL

Fed und EZB vor nächstem Zinsschuss

24. Januar 2023

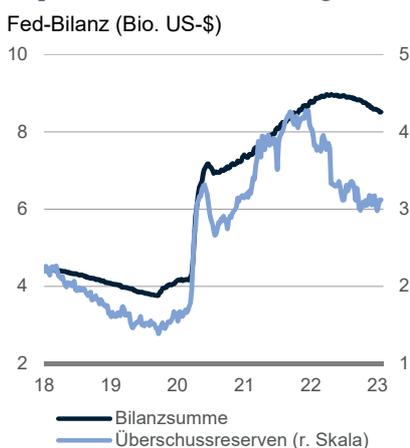
Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

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

Leitzinsgipfel kommen in Sicht



Liquiditätsabfluss hat eingesetzt



Quelle: Refinitiv Datastream
* 01/2023–12/2023:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Fed und EZB werden ihren Inflationenkampf aus unserer Sicht in der nächsten Woche fortsetzen und Leitzinsen erhöhen. Die Leitzinsgipfel werden im Frühjahr wohl erreicht werden. Da Kern-Inflationsraten 2023 deutlich erhöht bleiben, dürfte der Gipfelaufenthalt länger andauern.

In der kommenden Woche stehen die nächsten geldpolitischen Entscheidungen der Fed (Mittwoch, 01.02.) und EZB (Donnerstag, 02.02.) an. Wir erwarten:

- Die US-Notenbank gab zuletzt zu Protokoll, dass auf ihrem weiteren Straffungsweg „Flexibilität und Optionalität“ angebracht seien. Dabei sprachen sich zahlreiche Fed-Vertreter jüngst dafür aus, das Zinserhöhungstempo auf 25 Basispunkte zu verringern. Die Notenbank möchte zudem weitere klarere Belege sehen, dass sich der jüngste Rückgang der Inflationsrate fortsetzt und der Lohndruck spürbar abschwächt. Wir erwarten deshalb, dass die Leitzinszielspanne im Februar und März um jeweils 25 Basispunkte erhöht wird und im Mai ein finaler 25er-Schritt folgt. Der Leitzinsgipfel läge dann bei 5,00–5,25 %. Auch wenn dieses Niveau für längere Zeit beibehalten werden dürfte, wird der monetäre Rahmen durch die anhaltende Bilanzschrumpfung noch restriktiver. Seit dem im April 2022 erreichten Rekordwert von rund 9,0 Bio. US-\$ ist die Fed-Bilanz um mehr als 450 Mrd. US-\$ geschrumpft. Die von Banken bei der Fed gehaltenen Überschussreserven nahmen zeitweise um 850 Mrd. US-\$ und damit noch stärker ab. Hält der Liquiditätsentzug in diesem Tempo an, könnte die Fed ab Mitte 2023 Schwierigkeiten mit der Steuerung des effektiven Tagesgeldsatzes bekommen. Auch deshalb behalten wir Leitzinssenkungen für den späteren Jahresverlauf im Blick.
- Wegen der im Januar auf hohem Niveau wohl wieder leicht steigenden Inflationsrate rechnen wir für die EZB-Ratssitzung mit einer Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte. Der Einlagesatz läge dann bei 2,50 % und der Hauptrefinanzierungssatz bei 3,00 %. Da der Tenor der EZB-Ratsmitglieder in den vergangenen Wochen auf „signifikante“ und „stetige“ Zinsanhebungen abzielte, dürfte der Rat überdies darauf abzielen, Leitzinsen weiter zu erhöhen. Wir halten weiterhin zusätzliche 50 Basispunkte für wahrscheinlich, die sich in kleinen Zinsschritten auf März und Mai verteilen. Für ein gedrosseltes Zinserhöhungstempo spricht unseres Erachtens, dass die EZB ihre 2023er-Inflationsprojektion auf der Ratssitzung im März von 6,3 % merklich senken wird. Unsere Inflationsprognose liegt bei 5,5 %. Auch wegen der schwach bleibenden Konjunktur wird die Notenbank es dann wohl als weniger dringlich ansehen, leitzinsseitig stärker in den konjunktur-restriktiv wirkenden Zinsbereich vorzustoßen, zumal die monetären Rahmenbedingungen ab März auch durch die von der EZB angestrebte Liquiditätsabschöpfung straffer werden. Hinsichtlich der Rückzahlung von Langfristendern sind erste Effekte bereits sichtbar, mit dem für März angekündigten Beginn der passiven Bilanzverkürzung stehen weitere im Startblock. Wegen der wohl ganzjährig klar über 2,0 % liegenden Kerninflation rechnen wir damit, dass Leitzinssenkungen erst im Jahr 2024 auf die Tagesordnung kommen werden. Ein klassischer Zinssenkungszyklus dürfte dann aber kaum bevorstehen.

Prognosen	23.01.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
Fed-Leitzins (FFTR, oberer Zielspannenwert, %)	4,50	5,00	5,25	4,75
EZB-Hauptrefinanzierungssatz (%)	2,50	3,25	3,50	3,50
EZB-Einlagesatz (%)	2,00	2,75	3,00	3,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EZB	Europäische Zentralbank	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
FFTR	Federal Funds Target Rate		

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
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	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
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
Kern-Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Langfristender	Länger laufendes Refinanzierungsgeschäft zwischen Noten- und Geschäftsbanken
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist

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. 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.

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 nicht 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.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

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