



Fed hält erneut still

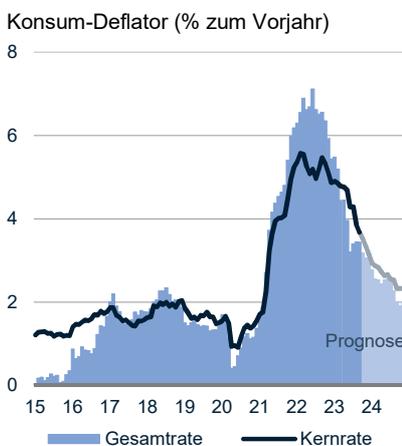
2. November 2023

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

Stillhalten und abwarten



Inflation auf dem Rückzug



Die US-Notenbank hat die Zinsschraube gestern erneut nicht fester gedreht. Sie hält sich die Option für weitere Leitzinserhöhungen offen. Unserer Einschätzung nach wird sie wegen der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen davon jedoch Abstand nehmen.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat gestern beschlossen, die Leitzinszielspanne bei 5,25–5,50 % zu belassen. Nach der Leitzinserhöhung im Juli 2023 und der Zinspause im September hat die Fed damit zum zweiten Mal am bestehenden Zinsniveau festgehalten. Ihre Zinserhöhungsneigung behielt sie bei, da der bisherige Inflationsrückgang als noch nicht ausreichend angesehen wird. Auch ohne Leitzinserhöhung wird sich der geldpolitische Restriktionskurs in den kommenden Monaten weiter verschärfen, denn die Fed wird ihr Anleiheportfolio im bisherigen Tempo weiter um bis zu 95 Mrd. US-\$ pro Monat schrumpfen.

Die Fed tastet sich von Sitzung zu Sitzung vorsichtig voran und wird das nächste Mal auf ihrer Sitzung am 13. Dezember neu bewerten, ob das erreichte Leitzinsniveau ausreichend hoch ist, damit die Inflationsrate wieder auf das 2%-Preisziel zurückkehrt. Beim vorherigen Zinsentscheid im September hatten die FOMC-Mitglieder eine weitere Zinserhöhung bis Ende des Jahres in Aussicht gestellt, sollte eine anhaltend hohe Konjunktur- und Beschäftigungsdynamik weitere Fortschritte beim Inflationsrückgang gefährden. Auf seiner gestrigen Pressekonferenz betonte Fed-Chef Jerome Powell jedoch, dass sich die Notenbank dazu noch nicht festgelegt habe, sie aber auch nicht sicher sei, schon genug getan zu haben. Mit seinem Hinweis, dass der Restriktionskurs wirke und der Zinserhöhungszyklus kurz vor dem Ende sei, steht die Tür für eine weitere Zinsstraffung offen.

Bei ihren künftigen Zinsentscheiden wird die Fed das Ausmaß der bisherigen Straffung ihrer Geldpolitik, deren Wirkungsverzögerungen sowie die Entwicklungen von Wirtschaft und Finanzmarkt weiterhin berücksichtigen. Ergänzend hat sie in ihrer gestrigen Presseerklärung noch die stärkere Verschärfung der Finanzierungsbedingungen aufgenommen, die sich aus dem kräftigen Anstieg der Kapitalmarktzinsen in den vergangenen vier Monaten ergeben hat. Für uns ist das ein kleiner Hinweis darauf, dass sie die Gefahr einer geldpolitischen Übersteuerung im Blick hat. Wir erwarten deshalb, dass sie auf eine weitere Zinsanhebung verzichten wird.

Letztlich werden die Daten den Ausschlag geben, ob die Fed wirklich nochmals nachlegen wird. Unserer Einschätzung nach wird sich die Wirtschaftsaktivität im laufenden Quartal und danach merklich verlangsamen. Inflationsseitig zeigt der Weg in die richtige Richtung. Unserer Prognose zufolge wird die Gesamtrate des Konsumdeflators jedoch erst Mitte 2024 nah an das 2%-Preisziel der Fed heranrücken, die Kernrate aber noch etwas erhöht bleiben. Inflationsseitig gilt es also wachsam zu bleiben und Geduld zu üben. Wir erwarten, dass der Offenmarktausschuss seine Zinserhöhungsneigung wegen des bisherigen No-Landing der US-Wirtschaft über den Jahreswechsel hinaus beibehalten wird. Ab dem Frühjahr dürfte dann jedoch die Überzeugung wachsen, dass ein stark restriktiver Kurs nicht mehr notwendig ist. Eine erste vorsichtige Leitzinssenkung erwarten wir weiterhin zur Jahresmitte 2024, der weitere Lockerungsschritte folgen.

Prognosen	01.11.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,50	5,50	5,50	4,75

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2023	2024	2025	2026	langfristig
Leitzins (Median, %)					
September 2023	5,6	5,1	3,9	2,9	2,5
Juni 2023	5,6	4,6	3,4		2,5
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)					
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
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	Mrd.	Milliarden
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 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
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)

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!

