



# Fed erneut mit Tempo 75 geblitzt

28. Juli 2022

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

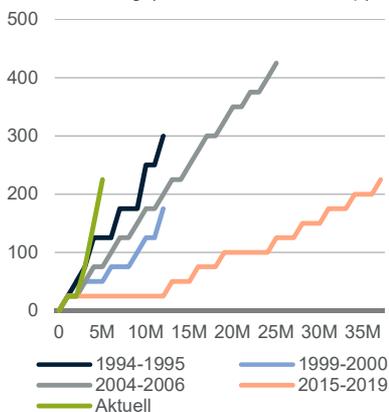
## Erwartungen treffen Leitzins

Leitzins und Leitzinsenerwartungen (USA, %)



## Fed tritt hart auf die Bremse

Zinsanhebung (kumuliert, Monate, Bp)



**Die US-Notenbank hat ihre Leitzinszielspanne gestern erneut um 75 Basispunkte erhöht. Sie bewertet die Inflationsrisiken unverändert als hoch. Angesichts zunehmender Abwärtsrisiken für die US-Konjunktur erwarten wir ein abnehmendes Zinserhöhungstempo.**

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat gestern eine Anhebung des Leitzinszielbands um weitere 75 Basispunkte auf nun 2,25–2,50 % beschlossen. Im Vorfeld der Ausschusssitzung war sogar über einen noch größeren Schritt diskutiert worden. Doch einzelne Mitglieder wie Fed-Gouverneur Christopher Waller warnten davor, es mit Zinserhöhungen nicht zu übertreiben. Bislang hat die Notenbank das Leitzinszielband damit binnen fünf Monaten um 225 Basispunkte erhöht. In so kurzer Abfolge ist sie in keiner der vergangenen vier Zinserhöhungsphasen (1994–95, 1999–2000, 2004–06, 2015–19) so hart auf die Bremse getreten. Hinzu kommt die Bilanzschrumpfung, über die mittlerweile rund 70 Mrd. US-\$ an Liquidität eingezogen worden sind. Damit hat sich das Finanzierungsumfeld für die US-Wirtschaft innerhalb kürzester Zeit beträchtlich verschlechtert.

Da die US-Notenbank auf angebotsseitig inflationstreibende Effekte, die aus der Pandemie, dem Ukraine-Krieg und der Lieferlogistik resultieren, keinen direkten Einfluss nehmen kann, zielt sie mit ihren Straffungsmaßnahmen auf eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ab. Tatsächlich mehren sich die Anzeichen, dass ihre Maßnahmen hier bereits Wirkung zeigen. Auch bei den umfragebasierten Inflationserwartungen scheint sich die Lage leicht zu entspannen, was die Nerven bei der Fed etwas beruhigen dürfte. Allerdings ist die PCE-Kern-Inflationsrate, die drei Monate in Folge leicht gesunken ist, weiterhin viel zu hoch. Der Offenmarktausschuss achtet deshalb unverändert sehr auf die Inflationsrisiken und räumt der Inflationsbekämpfung damit weiterhin Vorrang gegenüber Konjunkturrisiken ein. Auf der Pressekonferenz stellte Fed-Chef Jerome Powell weitere Zinserhöhungen in Aussicht, die je nach Datenlage auch erneut sehr groß ausfallen können.

Hält die Fed an schnellen, kräftigen Leitzinsanhebungen fest, nimmt unseres Erachtens aber das Risiko eines Übersteuerns erheblich zu, denn geldpolitische Entscheidungen können aller Erfahrung nach mit Verzögerungen von über einem Jahr auf die Wirtschaft nachwirken. Wir erwarten deshalb, dass sie das Zinserhöhungstempo bereits ab der September-Sitzung verlangsamen und die Zielspanne bis Jahresende nicht über 3,50 % anheben wird. Ohnehin frisst sich die hohe Inflation bereits durch die Portmonees der Verbraucher, und die Belastungen aus ansteigenden Kreditzinsen kommen erst noch. Mancher Konsum ist zuletzt schon aus Ersparnissen finanziert worden – ein Prozess, der nicht unendlich fortsetzbar ist. Zudem dürften sich das Investitionsklima und der Immobilienmarkt weiter abschwächen. Für das anstehende Winterhalbjahr gehen wir schon jetzt von einer milden Rezession aus, die entsprechend schärfer ausfällt, je stärker die Fed die Zinszügel über 3,50 % strafft. Da wir für 2023 eine spürbar sinkende Inflationsrate erwarten, rechnen wir mit konjunkturbedingten Zinssenkungen für die Zeit ab Frühsommer 2023.

Prognosen	27.07.2022	OKT 2022	JAN 2023	JUL 2023
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	2,50	3,00	3,50	3,25
3-Monats-Libor* (%)	2,77	3,20	3,50	2,90

Quelle für beide Grafiken:  
Refinitiv Datastream

Quelle: Refinitiv Datastream. Okt 2022–Jul 2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe  
\* Siehe ICE-Disclaimer S. 3

## FOMC-Leitzinsprojektionen\*

	2022	2023	2024	langfristig
<b>Leitzins (Median, %)</b>				
Juni 2022	3,4	3,8	3,4	2,5
März 2021	1,9	2,8	2,8	2,4
<b>Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)</b>				
Juni 2022	3,1–3,9	2,9–4,4	2,1–4,1	2,0–3,0
März 2022	1,4–3,1	2,1–3,6	2,1–3,6	2,0–3,0

\* 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
5M, 10M usw.	5 Monate, 10 Monate usw.	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
Bp	Basispunkt(e)	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

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
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
Kern-Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Kumulieren	Hier im Sinne von zusammengerechnet, summiert
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Libor	London Interbank Offered Rate. Wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
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
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. 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, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494