



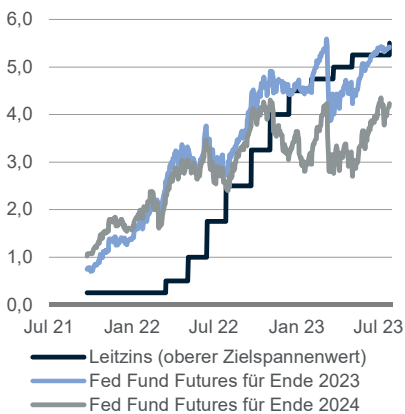
Fed druckst rum

27. Juli 2023

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

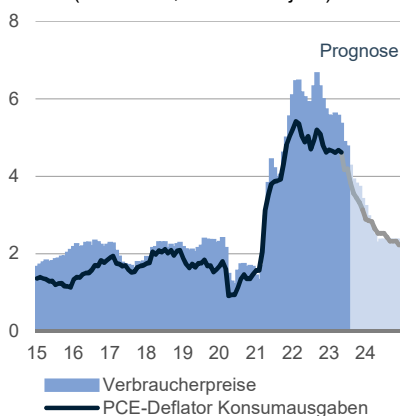
2024 etwas tieferer Leitzins

Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



Im Abwärtstrend

Preise (Kernraten, % zum Vorjahr)*



Quelle für beide Grafiken:
Refinitiv Datastream
* 07/2023–12/2024:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die US-Notenbank hat ihre Leitzinsspanne gestern nochmals um 25 Basispunkte auf 5,25–5,50 % erhöht. Sie möchte sich nicht festlegen und hält sich die Tür für ein noch höheres Zinsniveau offen. Wir erwarten, dass es die Datenlage der Notenbank bis zur Sitzung im September gestattet, die Zins-Stopptaste zu drücken.

Nach der Zinspause im Juni hat die US-Notenbank ihr Leitzinszielband gestern um weitere 25 Basispunkte auf nunmehr 5,25–5,50 % erhöht. Ein klares Signal, dass der Leitzinsgipfel damit nun erreicht ist, gab es von ihr jedoch nicht. Dazu möchte sich der Offenmarktausschuss (FOMC) jetzt noch nicht festlegen und von Sitzung zu Sitzung entscheiden. Sowohl in der Presseerklärung als auch auf der Pressekonferenz von Fed-Chef Jerome Powell wurde die Zinserhöhungsstraffungsneigung deshalb beibehalten und erneut auf die hohe Datenabhängigkeit künftiger Zinsentscheidungen verwiesen.

Powell betonte, dass der jüngst freundlichere Inflationsbericht noch nicht ausreichend sei, um den aktuellen Zinserhöhungszyklus jetzt schon für beendet zu erklären. Er verwies auf die bis zur nächsten FOMC-Sitzung Mitte September anstehenden jeweils zwei Arbeitsmarkt- und Inflationsberichte sowie die zahlreichen Aktivitätsdaten. Dann könnte nach Powell eine weitere Zinserhöhung beschlossen werden, es sei aber auch möglich, das Leitzinsniveau beizubehalten.

Wir sind der Ansicht, dass die Notenbank mit dem gestrigen Zinserhöhungsschritt den Leitzinsgipfel erreicht hat. Nach dem massiven Anstieg des Leitzinses seit März 2022 ist unserer Einschätzung nach mittlerweile ein ausreichend hohes Zinsniveau erreicht, um die Inflation mittelfristig wieder in Richtung 2,0 % zurückzubewegen. Ein Schritt mehr oder weniger wird dabei aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive keinen Unterschied mehr machen. Vielmehr nimmt mit jedem weiteren Schritt die Gefahr eines Überschießens zu, da geldpolitische Straffungen mit zum Teil langen Zeitverzögerungen auf die Realwirtschaft durchwirken.

Aus Sicht der US-Notenbank sind die Inflationsraten in ihren verschiedenen Abgrenzungen zwar immer noch zu hoch. Sie haben sich in den vergangenen Monaten aber bereits merklich zurückgebildet. Der Abwärtstrend dürfte sich weiter fortsetzen. Geduld ist nun also angesagt, bis das 2%-Preisstabilitätsziel der Fed in Sichtweite kommt. Unseren Prognosen zufolge werden sich Arbeitsmarkt- und Konjunkturdaten in der zweiten Hälfte dieses Jahres weiter abschwächen. Bei den Vorjahresraten der Verbraucherpreise sowie den Konsumdeflatoren wird dann ab Herbst die Zwei vor dem Komma auftauchen, bei Kernraten wohl erst ab dem Frühjahr 2024.

Wir gehen daher davon aus, dass die US-Notenbank leitzinsseitig länger in einer Warteposition verharrt. In den kommenden Wochen dürfte bei ihr dann langsam die Zuversicht wachsen, dass die geldpolitische Straffung die gewünschte Wirkung zeigt und weitere Leitzinserhöhungen nicht mehr notwendig sind. Die jetzt erreichte Leitzinsspanne wird unserer Einschätzung nach bis weit in das kommende Jahr beibehalten werden. Fed-Chef Powell hatte zuletzt mehrfach auf Risiken hingewiesen, die ein verfrühtes Lockern der geldpolitischen Zügel nach sich ziehen könnte. Wir erwarten die erste Leitzinssenkung deshalb frühestens für März 2024.

Prognosen	26.07.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,50	5,50	5,50	4,50

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2023	2024	2025	langfristig
Leitzins (Median, %)				
Juni 2023	5,6	4,6	3,4	2,5
März 2023	5,1	4,3	3,1	2,5
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)				
Juni 2023	5,1–6,1	3,6–5,9	2,4–5,6	2,4–3,6
März 2023	4,9–5,9	3,4–5,6	2,4–5,6	2,3–3,6

* 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	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
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
Preisniveaustabilität	Hier als Zielwert von Notenbanken verstanden. Für die EZB soll die jährliche Inflationsrate „auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 %“ liegen, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex des Euroraums. Die Fed strebt als Zielwert die Kern-Inflationsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben von 2 % an
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!

