

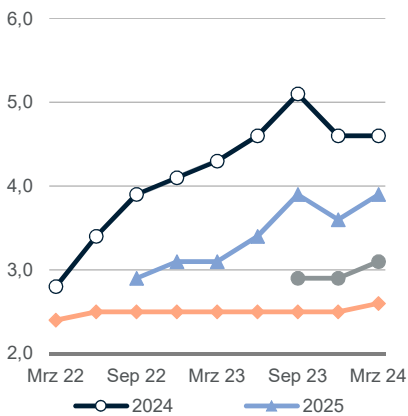


Fed noch unsicher

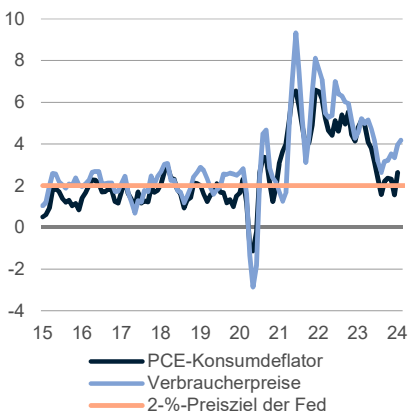
21. März 2024

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

Zinssenkungen in Aussicht
Leitzinsprojektionen (Jahresende, %)



Uneinheitliche Inflationssignale
Kerninflationen (3MD, annualisiert, %)



Quelle für beide Grafiken:
LSEG Datastream

Die Fed hat ihre Leitzinszielspanne gestern unverändert gelassen. Angesichts der jüngst negativen Inflationsüberraschungen bleibt sie vorsichtig. Weitere Konjunkturdaten werden zurate gezogen, bevor sie im Juni die Leitzinsen wohl senken wird. Eine langsamere Bilanzschrumpfung ist in der Diskussion, ein Plan liegt aber noch nicht vor.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat das Zielband für die Fed Funds gestern bei 5,25–5,50 % belassen. Bestätigt wurde zudem, dass die Anleihebestände der Notenbank im bisherigen Tempo von bis zu 95 Mrd. US-\$ pro Monat zurückgeführt werden. Der Ausschuss diskutierte über eine Tempoverlangsamung, die laut Fed-Chef Jerome Powell demnächst umgesetzt werden dürfte.

Auf der Pressekonferenz deutete Powell erneut an, dass der Beginn von Leitzinssenkungen in diesem Jahr angemessen sei. Dafür müsste die Fed aber erst ein größeres Vertrauen darin gewinnen, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung 2,0 % bewegt. Die jüngsten Inflationsdaten waren dafür ungeeignet, sie haben aber ausweislich der aktualisierten Projektionen den Inflationsausblick der Fed nicht verändert. Bei ihren Leitzins-Projektionen für 2024 sind viele FOMC-Mitglieder dagegen vorsichtiger geworden. Im Dezember 2023 erachteten fünf Mitglieder vier bis sechs Zinssenkungen als angemessen, nun ist nur noch einer davon übrig geblieben. Trotz dieser Verschiebungen hat sich der Median aller Zinsprojektionen nicht verändert: Er stellt weiterhin drei Zinssenkungen in Aussicht.

Das Warten der Fed können wir gut nachvollziehen, nachdem die Inflationsentwicklung zuletzt nicht in die gewünschte Richtung zeigte. Der im vergangenen Jahr mit großen Schritten vorangehende Inflationsrückgang ist ins Stocken geraten. In der Vormonatsbetrachtung zog die Inflationsdynamik sogar wieder spürbar an. Die annualisierte 3M-Kerninflation der Verbraucherpreise hat sich mittlerweile auf 4,2 % erhöht, im Spätsommer lag sie noch bei 2,6 %. Bei dem breiter angelegten PCE-Konsumdeflator ist der Anstieg weniger stark ausgeprägt, die Rate schwankte jüngst zwischen 1,6 und 2,6 %. Die letzte Wegstrecke zum 2%-Zielwert der Fed bleibt mühsam, weshalb sie es mit einer Zinssenkung offenbar nicht eilig hat.

Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass die US-Wirtschaft und der Arbeitsmarkt nicht so viel Schwung verlieren werden, dass der Preisdruck spürbar unter das Inflationsziel nachgeben wird. Nach den Inflationsfortschritten 2023 ist unseres Erachtens aber eben auch ein scharfer geldpolitischer Restriktionsgrad wie aktuell nicht mehr notwendig. Bezogen auf die Mitte der Leitzinsspanne kann dieser auf rund 280 Basispunkte veranschlagt werden. Als Orientierung dient hier das Leitzinsniveau, das die FOMC-Mitglieder derzeit auf lange Sicht bei 2,60 % sehen (siehe Seite 2). Es kann als neutral interpretiert werden, womit die Wirtschaftsaktivität weder stimuliert noch gebremst wird. Da der neutrale Leitzins jedoch nicht punktgenau messbar ist, siedeln wir ihn in einer Spanne von 2,25–3,25 % an. Dementsprechend ergäbe sich ein Leitzinssenkungspotenzial von 200 bis 300 Basispunkten, bis die Zinspolitik der Fed nicht mehr restriktiv wirkte. Den Zinssenkungsbeginn erwarten wir weiter für Juni, die Wahrscheinlichkeit hierfür ist durch die jüngsten Inflationsdaten aber auf 65 % gesunken. Zudem dürfte es 2024 maximal zu vier Zinsschritten reichen.

Prognosen	20.03.2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,50	5,25	4,75	4,50	4,25

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
3M, 6M, 9M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 9 Monate, 12 Monate	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
3MD	3-Monatsdurchschnitt (auch: gleitender 3-Monatsdurchschnitt)	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
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
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!

