



# Fed tritt kürzer

2. Februar 2023

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



**Die US-Notenbank hat das Tempo ihrer Leitzinserhöhungen auf 25 Basispunkte verlangsamt. Ihren Kampf gegen die hohe Inflation sieht sie jedoch noch nicht als beendet an. Sie tastet sich an den Leitzinsgipfel heran. Wir erwarten noch zwei weitere 25er-Zinsschritte.**

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat gestern beschlossen, das Tempo bei der Leitzinsanhebung zu verlangsamen. Das Zielband wurde deshalb um 25 Basispunkte auf nun 4,50–4,75 % angehoben. Die Fed hält weitere Zinsschritte für notwendig, um die Inflationsrate auf 2,0 % zurückzubringen.

Auf der Pressekonferenz begründete Fed-Chef Jerome Powell die Tempoverlangsamung damit, dass sich die Inflation auf dem Rückzug befindet und die bislang erfolgte geldpolitische Straffung ebenso wie ihre Wirkungsverzögerung auf die Wirtschaftsaktivität berücksichtigt werden müssten. Allerdings ist die Inflation aus Sicht der Fed immer noch zu hoch, weshalb die Notenbank in ihrem Inflationenkampf nicht nachlassen werde. Darüber hinaus trat Powell erneut Leitzinssenkungserwartungen entgegen, die an den Finanzmärkten für die zweite Jahreshälfte 2023 bestehen: Er bekräftigte die Sicht, dass das Leitzinsniveau nach Erreichen des Gipfels auf einer der kommenden Sitzungen für einige Zeit erhöht bleiben müsse.

Hier wird die Fed aus unserer Sicht noch viel Überzeugungsarbeit leisten müssen, denn an den Finanzmärkten wird schon darüber spekuliert, ob sie auf der nächsten Sitzung im März ihren Zinserhöhungszyklus mit einem finalen 25er-Schritt beendet. Schlüsselwörter, mit denen in der Vergangenheit üblicherweise eine Pause oder ein nahendes Ende einer Zinserhöhungsrunde eingeläutet wurden, vermeidet die Notenbank bisher. Sie möchte laut Powell mehr Vertrauen gewinnen, dass sich der Inflationsdruck auch nachhaltig abbaut. Zwar zeigen verschiedene Inflationsmaße vermehrt an, dass der Inflationsgipfel tatsächlich hinter uns liegt und sich der Lohn- und Preisdruck verlangsamt. Aber noch sind die Entwicklungen nicht mit dem 2%-Preisziel der Fed vereinbar, weshalb sie zu weiteren Zinserhöhungen neigt.

Allerdings ist von nun an zinspolitische Feinsteuerung angesagt, denn ein Großteil der im vergangenen Jahr vorgenommenen massiven Kursstraffung ist wegen der üblichen zeitlichen Wirkungsverzögerung unserer Einschätzung nach noch gar nicht in der Wirtschaft angekommen. Bisher zeigen sich dort lediglich ansatzweise Abkühlungsanzeichen. Während beispielsweise vom hohen Inversionsgrad der Renditestrukturkurve oder dem Sammelindex der Frühindikatoren starke Rezessionssignale ausgehen, ist die Beschäftigungsdynamik weiterhin relativ hoch. Für die Notenbank ist im Hinblick auf weitere Zinsstraffungen unserer Ansicht nach deshalb Vorsicht geboten, um einen Konjunkturabsturz zu vermeiden. Wir erwarten daher, dass die Fed im März einen weiteren 25er-Zinsschritt vornimmt und den Zinserhöhungszyklus im Mai mit einem kleinen Schritt bei 5,00–5,25 % beendet. Wenn sich Inflationsraten oder Konjunktur bis dahin erheblich stärker abschwächen, als wir es derzeit erwarten, dürfte die Notenbank von Letzterem Abstand nehmen.

Prognosen	01.02.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	4,75	5,25	5,25	4,75
3-Monats-Libor* (%)	4,81	5,20	4,90	4,40

Quelle für beide Grafiken:  
Refinitiv Datastream

Quelle: Refinitiv Datastream. Mär 2023–Feb 2024: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe  
\* Siehe ICE-Disclaimer S. 3

## FOMC-Leitzinsprojektionen\*

	2023	2024	2025	2026	langfristig
<b>Leitzins (Median, %)</b>					
Dezember 2022	4,4	5,1	4,1	3,1	2,5
September 2022	4,4	4,6	3,9	2,9	2,5
<b>Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)</b>					
Dezember 2022	4,4	4,9–5,6	3,1–5,6	2,4–5,6	2,3–3,3
September 2022	3,9–4,6	3,9–4,9	2,6–4,6	2,4–4,6	2,3–3,0

\* 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
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
FFTR	Federal Funds Target Rate	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)

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
Frühindikatoren	Überwiegend aus Umfragen berechnet. Hierzu zählen insbesondere die Einschätzungen der Einkaufsmanager und der ifo-Geschäftsklimaindex
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
Inversion	Beschreibt einen Zustand, bei dem die Zinssätze bzw. Renditen für kurzfristige Restlaufzeiten am Kapitalmarkt höher sind als diejenigen für langfristige
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
PCE-Deflator	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
Renditestrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
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. 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