

Abwarten und beobachten

28. Januar 2021

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

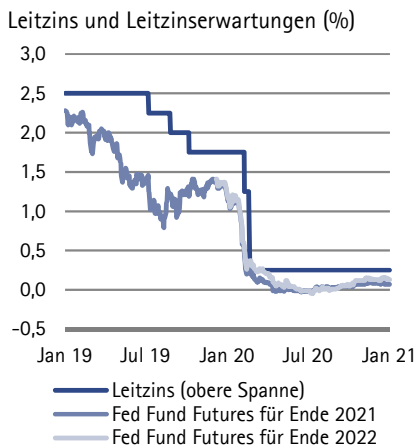
Die US-Notenbank bestätigte gestern, dass sie ihren äußerst expansiven Kurs noch lange fortsetzen wird. Von ihren Zielen ist sie weit entfernt, weshalb die Reduzierung ihrer Anleihekäufe nicht zur Diskussion steht.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank bestätigte gestern die Leitzinszielspanne von 0,00–0,25 % und seine monatlichen Netto-Anleihekäufe von 120 Mrd. US-\$. Am hohen Expansionsgrad möchte die Notenbank solange festhalten, bis „substanzielle Fortschritte“ bei ihren Beschäftigungs- und Preisstabilitätszielen erreicht werden. Insbesondere soll die Inflationsrate eine Zeit lang über 2,0 % liegen. Aus Sicht der Fed bleiben die von der Corona-Krise ausgehenden Belastungen für die Wirtschaft und den Arbeitsmarkt bestehen und der Inflationsdruck gedämpft. Wir leiten daraus ab: Solange Konjunktur und Finanzmarktstabilität nicht ernstlich bedroht sind, wird die Fed auch wegen des absehbaren Fiskalpakets der Biden-Regierung noch lange in einer Warteposition verharren.

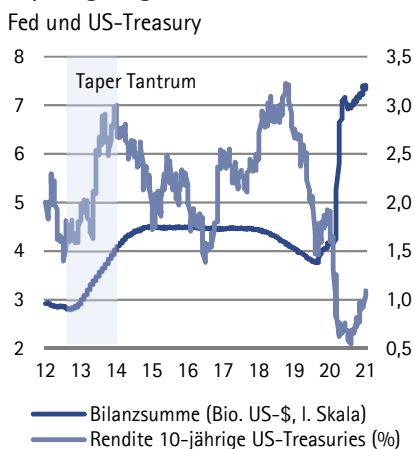
Auf der Pressekonferenz trat Fed-Chef Jerome Powell der Tapering-Diskussion erneut entgegen und bezeichnete sie als verfrüht. Sie war unter anderem von Fed-Vertretern angefacht worden, als sie sich zu einer schrittweisen Verringerung der Netto-Anleihekäufe gegen Ende 2021 äußerten und damit ungute Erinnerungen an den scharfen Renditeanstieg im Jahr 2013 weckten (Taper Tantrum). Damals hatte Notenbankchef Ben Bernanke im Mai ein Tapering angedeutet, das dann von Januar bis Oktober 2014 umgesetzt wurde. Da die Fed derartige Bilanzanpassungen mit ihrer Forward Guidance frühzeitig zu kommunizieren beabsichtigt, musste Powell diese Erinnerung wieder zurückdrängen. Wir teilen seine Einschätzung, dass wichtige Voraussetzungen für ein Tapering bis auf Weiteres nicht erfüllt sind: Selbst bei einer außerordentlich guten Arbeitsmarktentwicklung dürfte die Beschäftigtenzahl noch über 2021 hinaus erheblich unter dem Vorkrisenniveau vom Februar 2020 liegen. Die PCE-Inflationsrate wird unserer Prognose zufolge den Zielwert von 2,0 % in diesem Frühjahr kurzzeitig übersteigen, danach wieder darunter sinken und dort auch 2022 verharren.

Handlungsdruck ergibt sich für die Fed also nicht. Gleichwohl rechnen wir damit, dass sie 2022 ein Tapering wagen wird. Immer auch die Finanzmarktstabilität im Blick, dürfte sie den Liquiditätszufluss nur langsam drosseln. Wären die Jahre 2017–19 eine Blaupause, dann käme es frühestens im Jahr 2025 dazu, dass durch eine Bilanzschrumpfung tatsächlich Liquidität eingesammelt würde. Leitzinserhöhungen wären auf dieser Zeitachse noch viel länger wenig wahrscheinlich. Angesichts hoher Schulden und Kreditrisiken sowie auf so lange Zeit bestehende Ereignisrisiken wird eine sehr lockere Geldpolitik aus Notenbanksicht wohl notwendig bleiben. An eine nachhaltige Bilanzschrumpfung ist aus unserer Sicht in dieser Dekade nicht zu denken.

Ruhe beim US-Leitzins



Tapering sorgt für Renditevolatilität



Prognosen	27.01.2021	APR 21	JUL 21	JAN 22
FFTR (oberer Spannwert, %)	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor (%)	0,22	0,20	0,20	0,20



Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	I. Skala	Linke Skala
FFTR	Federal Funds Target Rate	US-\$	US-Dollar als Volumensangabe

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
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Notenbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Zentralbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Zentralbank ihre Geldpolitik steuert
Libor	London Interbank Offered Rate. Ein wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Notenbank	Als Synonym verwendeter Begriff für „Zentralbank“
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise zurückzuführen
Taper Tantrum	Bezeichnung für heftige Marktreaktionen ab Mai 2013, nachdem der damalige Chef der US-Notenbank eine schrittweise Reduzierung von Anleihekäufen in Aussicht stellte
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen
Volatilität	Hier: preisliche Schwankungsbreite von Wertpapier- oder Devisenkursen und Zinsen.

Quelle: Bankhaus 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 Bankhaus Lampe KG 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 Bankhaus Lampe KG 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 Bankhaus Lampe KG 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 Bankhaus Lampe KG.

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 Bankhaus Lampe KG, Alter Markt 3, 33602 Bielefeld, HRA-Nr. 12924, Amtsgericht Bielefeld.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
Bankhaus Lampe Economic Research
Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de
Telefon +49 211 4952-187
Telefax +49 211 4952-494

Standorte

BANKHAUS LAMPE KG

BERLIN

Carmarstraße 13
10623 Berlin
Telefon +49 30 319002-0
Telefax +49 30 319002-324

BIELEFELD

Alter Markt 3
33602 Bielefeld
Telefon +49 521 582-0
Telefax +49 521 582-1195

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
53113 Bonn
Telefon +49 228 850262-0
Telefax +49 228 850262-99

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-0
Telefax +49 211 4952-111

LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-197
Telefax +49 211 4952-188

FRANKFURT/MAIN

Freiherr-vom-Stein-Straße 65
60323 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 97119-0
Telefax +49 69 97119-119

HAMBURG

Ballindamm 11
20095 Hamburg
Telefon +49 40 302904-0
Telefax +49 40 302904-18

MÜNCHEN

Briener Straße 29
80333 München
Telefon +49 89 29035-600
Telefax +49 89 29035-799

MÜNSTER

Domplatz 41
48143 Münster
Telefon +49 251 41833-0
Telefax +49 251 41833-50

KAPITAL 1852 BERATUNGS GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-669

OSNABRÜCK

Schloßstraße 28/30
49074 Osnabrück
Telefon +49 541 580537-0
Telefax +49 541 580537-99

STUTTGART

Büchsenstraße 28
70174 Stuttgart
Telefon +49 711 933008-0
Telefax +49 711 933008-99

LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 95742-500
Telefax +49 211 95742-570

FRANKFURT/MAIN

Bockenheimer Anlage 44
60322 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 2444878-0
Telefax +49 69 2444878-99

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

Mariahilfer Straße 17/6
1060 Wien
Österreich
Telefon +43 1 8903507-0
Telefax +43 1 8903507-50