

Fed-Tempomat bleibt eingeschaltet

18. März 2021

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

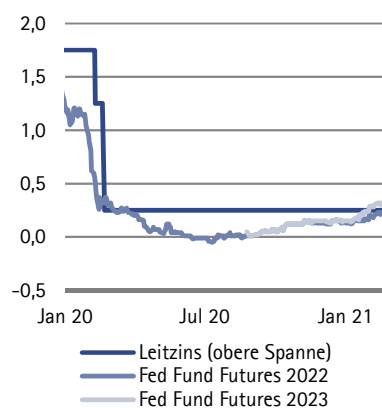
bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Die Fed hat Erwartungen an einen schrittweisen Ausstieg aus dem Krisenmodus gestern gedämpft. Ein baldiges Tapering und Leitzinserhöhungen zeichnen sich damit weiterhin nicht ab. Wir erwarten ein langsames Herunterfahren der Anleihekäufe für frühestens Mitte 2022.

Der Offenmarktausschusses der Fed hat gestern entschieden, den Leitzinskorridor von 0,00–0,25 % und das Volumen der monatlichen Netto-Anleihekäufe von 120 Mrd. US-\$ beizubehalten. Unverändert blieb auch die Forward Guidance: Anpassungen beim Leitzins und den Anleihekäufen soll es erst geben, wenn bei den Zielen Vollbeschäftigung und Inflationsrate „erhebliche“ Fortschritte erreicht werden. Dabei soll insbesondere die PCE-Inflationsrate auf 2 % steigen und einige Zeit etwas darüber liegen.

Geringe Zinserhöhungserwartungen

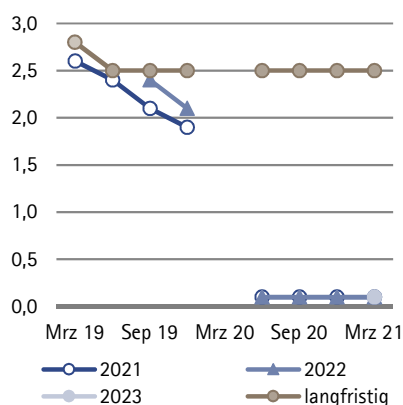
Fed Funds Futures (Jahresende, %)



Mit den fortschreitenden Corona-Impfungen und dem jüngst in Kraft gesetzten riesigen Fiskalpaket haben sich die konjunkturellen Abwärtsrisiken verringert. Dies spiegelt sich auch in den aktualisierten BIP-Projektionen der FOMC-Mitglieder wieder. Deutlich erhöht wurde diese für 2021, von zuvor 4,2 auf 6,5 %, nur wenig für 2022 von bislang 3,2 auf 3,3 % (jeweils viertes Quartal im Vorjahresvergleich). Verbesserte Wachstumsperspektiven allein reichen aus Fed-Sicht jedoch nicht aus, um ihren Kurs weniger ultra-expansiv zu gestalten. Vielmehr beabsichtigt die Notenbank, eine stärkere Erholung auf dem Arbeitsmarkt abzuwarten. Ein Rückgang der Arbeitslosenquote bis Ende 2022 auf 3,9 % (bislang 4,2 %), wie er von den FOMC-Mitgliedern erwartet wird, wäre mit dem Vollbeschäftigungsziel zwar vereinbar. Auf der Pressekonferenz hob Notenbankchef Jerome Powell aber hervor, dass diese Quote nicht das Alleinmaß zur Beurteilung der Arbeitsmarktlage ist. Er stellte darüber hinaus erneut klar, dass über den für dieses Jahr erwarteten temporären Anstieg der PCE-Gesamtinflationsrate hinweggesehen werde (Projektionswerte für Ende 2021/22/23: 2,4/2,0/2,1 %), zumal der Kerninflationsdruck weiterhin als verhalten eingeschätzt wird (2,2/2,0/2,1 %).

Nullzinsen auch noch 2023

FOMC-Leitzinsprojektionen (Jahresende,%)*



Einzelne Fed-Vertreter halten eine Leitzinserhöhung zwar schon für 2022 für angemessen, die große Mehrheit aber nicht vor dem Jahr 2024. Wir teilen dies. Denn vor einer Zinserhöhung erachten wir eine schrittweise Rückführung der massiven Anleihekäufe für unabdingbar. Dieses Tapering wird unserer Einschätzung nach mehr als ein Jahr in Anspruch nehmen und sollte gut ein halbes Jahr vorher angekündigt werden. Mit der über den Sommer kräftig zunehmenden Konjunktdynamik dürfte sich daher auch innerhalb der Fed die Diskussion verstärken, ob die massiven Liquiditätsmaßnahmen im bisherigen Umfang noch notwendig sind. Angesichts möglicher negativer Reaktionen der von der „Liquiditätsdroge“ abhängigen Finanzmärkte wird das ein kommunikativer Drahtseilakt. Wir erwarten, dass die Fed frühestens im ersten Quartal 2022 ankündigen wird, den Liquiditätszufluss ab Jahresmitte zu drosseln.

Prognosen	18.03.2021	JUN 21	SEP 21	MÄR 22
FFTR (oberer Spannwert, %)	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor (%)	0,19	0,20	0,20	0,20

Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

* Für März 2020 liegen keine Median-Werte vor

Quelle: Refinitiv Datastream. Jun 2021–Mär 2022: Prognose Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BHL	Bankhaus Lampe KG	PCE	Personal Consumption Expenditure
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	US-\$	US-Dollar als Volumensangabe
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)		

Begriff	Erklärung
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
Kern-Deflator	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA (berechnet ohne die Preise für Nahrungsmittel und Energiegüter-/dienstleistungen)
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 Zentralbank ihre Geldpolitik steuert
Libor	London Interbank Offered Rate. Ein wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Median	Wert exakt in der Mitte einer Datenmenge
Notenbank	Als Synonym verwendeter Begriff für „Zentralbank“
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise zurückzuführen
Zentralbank	Eine Zentralbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen Unabhängigkeitsgraden gegenüber dem Staat zielt ihr Wirken zumeist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab

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