

Fed gibt unbefristetes Nullzinsversprechen

29. April 2020

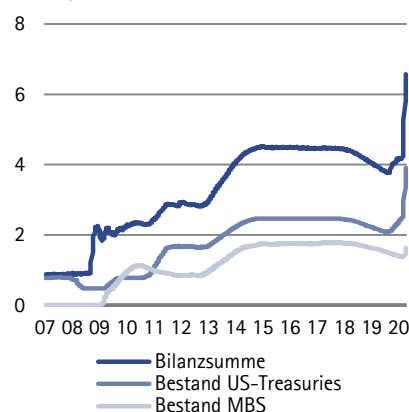
Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

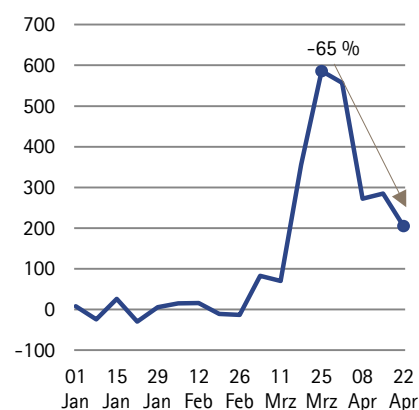
Fed-Bilanz aufgebläht wie nie

Bilanzpositionen (Bio. US-\$, wöchentlich)



Ankäufe zuletzt kräftig gedrosselt

Bilanzänderung (Mrd. US-\$ zur Vorwoche)



Quelle: Datastream

Prognose: Bankhaus Lampe

Die US-Notenbank hat zusätzliche Lockerungsmaßnahmen heute nicht vorgenommen. Bereits im März hatte sie in rascher Folge und großem Stil ihren geldpolitischen Kurs gelockert. Sie ist aber jederzeit bereit, ihre geldpolitischen Spritzen einzusetzen, sollten sich neue Brandherde auf tun.

Die Fed hat ihren geldpolitischen Kurs seit Anfang März 2020 rasch und kräftig gelockert und dabei auf altbekannte und neue Instrumente zurückgegriffen. Seitdem entspannte sich die Lage an den Finanzmärkten merklich. Das FOMC sah daher heute keine Notwendigkeit zu weitergehenden Lockerungsmaßnahmen. Der Zinssatz auf Überschussreserven von 0,10 % wurde beibehalten. Am Leitzinszielband von 0,00–0,25 % möchte die Fed solange festhalten, bis die Wirtschaft die Corona-Krise überstanden hat und sich Beschäftigung und Inflationsrate ihrer Zielvorstellung annähern. Unseres Erachtens wird das nicht vor Herbst 2021 der Fall sein.

Notenbankchef Jerome Powell betonte auf seiner Pressekonferenz, dass die Fed jederzeit bereit ist, flexibel zu handeln, sollte es zu erneuten Marktverwerfungen kommen oder die Wirtschaft weitere Hilfen bedürfen, etwa wegen der rasant steigenden Arbeitslosigkeit. Wir haben wenig Zweifel daran, dass sie ihre Liquiditätsschleusen noch mehr öffnen kann, ihr Maßnahmenkatalog ist noch lange nicht ausgeschöpft. Sollte die Fed dies für notwendig halten, gehen wir davon aus, dass sie dabei vor allem auf bestehende Instrumente zurückgreifen und deren Volumen ausweiten, in der Struktur ändern oder mit noch großzügigeren Modalitäten ausstatten wird. Beispielsweise könnte die Notenbank das Ankauftempo für US-Treasuries jederzeit wieder hochfahren. Aktuell hält sie hiervon mehr als 3,6 Bio. US-\$ in ihrer Bilanz. Das sind gut 19 % aller (öffentlich) ausstehenden Staatstitel: Ein hoher Anteil, der bislang nur wenig über dem Mitte 2007 erreichten Wert von 18 % und weit unter dem von der BoJ gehaltenen Anteil von rund 50 % liegt. Gemessen daran sind die Anleihekäufe der Fed noch „ausbaufähig“.

Laut Federal Reserve Act (Sektion 14) darf die Fed nur Anleihen des US-Treasuries und von Agencies (eigene, garantierte) direkt kaufen. Die jüngsten Entscheidungen zeigen aber, dass nun auch indirekte Käufe von Unternehmensanleihen möglich sind. Über derartige Investmentvehikel ließe sich das Kaufuniversum noch erheblich erweitern (u. a. Anleihen von Non-Agencys, Bundesstaaten, Kommunen). Aber auch völlig neue Instrumente könnten noch aus dem geldpolitischen Werkzeugkasten gezaubert werden. Negativzinsen oder die direkte Kontrolle der Renditestrukturkurve kommen unseres Erachtens nicht in Betracht: Die Erfahrungen von EZB, SNB und BoJ sind diesbezüglich wenig überzeugend, und die Auswirkungen negativer Leitzinsen auf die Wirtschaft sind wegen der hohen Bedeutung der Geldmarktfonds im US-Finanzsystem womöglich nachteiliger als in anderen Ländern.

Prognosen	29.04.2020	JUL 20	OKT 20	APR 21
Fed Funds Target Rate (%)	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor (%)	0,76	0,80	0,80	0,90

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BoJ	Bank of Japan (Zentralbank von Japan)	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
ETF	Exchange Traded Funds (börsengehandelte Fonds)	IOER	Interest rate on excess reserves (Zinssatz auf Überschussreserven)
EZB	Europäische Zentralbank	SNB	Schweizerische Nationalbank (Zentralbank der Schweiz)
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben

Begriff	Erklärung
Agency	Hier bezogen auf staatlich unterstützte Institute, die von Banken oder anderen Institutionen vergebene Hypothekenkredite ankaufen, sie dann in der eigenen Bilanz halten, sie verbriefen oder ihre Verbriefung in der Form von hypothekenbesicherten Wertpapieren garantieren.
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Fazilität	Hier verwendet für den von einer Zentralbank bereitgestellten Rahmen für Finanzhilfen oder Kredite oder für die Anlage von Guthaben
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
Federal Reserve Act	US-Bundesgesetz zur Etablierung und Regelung des amerikanischen Notenbanksystems
Geldmarktfonds	Investmentfonds, die ausschließlich oder überwiegend in Geldmarkttitel und liquide Wertpapiere mit kurzer Restlaufzeit investieren
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Zentralbank zur Erreichung ihrer Ziele
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“
Renditestrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)
Staatsanleihe/Staattitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Treasury	US-Schatzamt
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

Carmerstraße 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

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 302904-58

MÜNCHEN

Brienner 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

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

LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

DÜSSELDORF

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

Lampe Capital North America LLC

NEW YORK

712 Fifth Avenue, 28th floor
New York, NY 10019
USA
Telefon +1 212 218-7410

LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

HAMBURG

Speersort 10
20095 Hamburg
Telefon +49 40 688788-0
Telefax +49 40 688788-70

LAMPE CAPITAL UK LIMITED

LONDON

25 Sackville Street
London W1S 3AX
United Kingdom
Telefon +44 203 405-1037

LAMPE CREDIT ADVISORS GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-390
Telefax +49 211 4952-849

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

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