



# Fed denkt übers Nachdenken nach

17. Juni 2021

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

**Die Fed hat substantielle Fortschritte für ihre Beschäftigungs- und Inflationsziele gestern nicht festgestellt. Ein Tapering-Signal blieb demnach aus. Hält die US-Konjunkturerholung an, wird es dazu aber wohl bald kommen. Eine Kaufdrosselung dürfte die Fed im Juli diskutieren.**

Das FOMC der US-Notenbank hat die Ausrichtung seiner Geldpolitik gestern unverändert beibehalten, insbesondere das hohe Tempo der monatlichen Wertpapierkäufe von 120 Mrd. US-\$. Deren Mindestdauer knüpft die Fed weiter an „substantielle Fortschritte“ für das Erreichen ihrer Beschäftigungs- und Inflationsziele. Ihre Projektionen beinhalten weiter eine dynamische Konjunkturerholung und eine temporär überschießende PCE-Inflationsrate. Für letztere wurde die Projektion für 2021 von 2,4 sogar auf 3,4 % (!) angehoben. Hinweise auf eine Entankerung der Inflationserwartungen werden Fed-Chef Jerome Powell zufolge nicht gesehen. Eine große FOMC-Mehrheit hält jetzt aber mindestens eine Leitzinserhöhung schon für 2023 für angemessen.

Generell hat die Fed gestern Ruhe bewahrt, sich mit ihrem Wording dennoch eine hohe Flexibilität für eine Kursanpassung erhalten. Wann es dazu kommt, hängt unseres Erachtens von den von ihr proklamierten substantiellen Fortschritten ab. Dabei wird ihr Fokus wohl auf der Konjunktur im Allgemeinen und der Beschäftigung im Speziellen liegen sowie auf der Frage, wann diese der hohen Unterstützung nicht mehr bedürfen. Der Inflationsausblick wird unserer Einschätzung nach zurückstehen, zumal die von der Fed 2020 beschlossene neue Strategie den Handlungsdruck niedrig hält.

Auch wenn ein Signal gestern ausgeblieben ist: Die Fed hat begonnen, über ein Tapering nachzudenken. Die Tage des geldpolitischen Weiter-so bleiben damit aus unserer Sicht gezählt, auch, weil die Konjunkturerholung unserer Prognose zufolge anhalten und immer weniger auf die starke Hand der Geldpolitik angewiesen sein wird. Über eine Kaufdrosselung dürfte die Fed daher bereits auf ihrer nächsten Sitzung im Juli intensiv diskutieren. Aufgrund der vorerst anhaltenden Arbeitsmarktunterauslastung wird sie eine offizielle Ankündigung aber wohl eher im November als im September vornehmen. Klettern Löhne und Inflationsrate im Sommer jedoch munter weiter, dürfte die Ankündigung schon im September erfolgen. So oder so wird ein Tapering unseres Erachtens behutsam angegangen, um ein Taper Tantrum 2.0 nicht zu riskieren. So erklärte Powell denn auch, die Finanzmärkte auf eine Tapering-Ankündigung vorzubereiten. Wir erwarten, dass diese von einer klaren Forward Guidance gegen Leitzins-sorgen begleitet wird. Der Tapering-Beginn wird wohl im ersten Quartal 2022 erfolgen und Wertpapierkäufe binnen Jahresfrist eingestellt werden – stets unter der Voraussetzung, dass Konjunktur und Finanzmärkte stabil bleiben. Erst danach und wahrscheinlich für das zweite Halbjahr 2023 rückt eine Leitzinserhöhung auf die Agenda.

Prognosen	16.06.2021	SEP 2021	DEZ 2021	JUN 2022
FFTR (oberer Spannwert, %)	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor* (%)	0,12	0,15	0,20	0,20

Quelle: Refinitiv Datastream. Jul 2021–Jun 2022: Prognose BHL

\* Siehe ICE-Disclaimer S. 3

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BHL	Bankhaus Lampe KG	FFTR	Federal Funds Target Rate
BIP	Bruttoinlandsprodukt	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	US-\$	US-Dollar als Volumensangabe
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)		

Begriff	Erklärung
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
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 Notenbank 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 Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Libor	London Interbank Offered Rate. Ein wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Notenbank	Eine Notenbank 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
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

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