

Fed kommt langsam aus der Deckung

29. Juli 2021

Dr. Bastian Hepperle

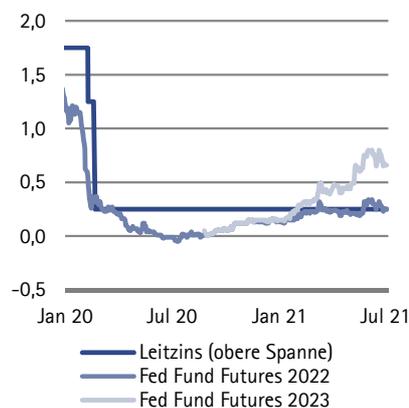
+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Die US-Notenbank sieht derzeit gewisse Fortschritte bei der Erreichung ihrer geldpolitischen Ziele. Ein klares Kursänderungssignal ist das aus unserer Sicht aber nicht. Die konkrete Tapering-Entscheidung dürfte erst im vierten Quartal fallen, sofern Konjunktur und Finanzmärkte der Fed keinen Strich durch die Rechnung machen.

Leitzinserhöhung nicht vor 2023

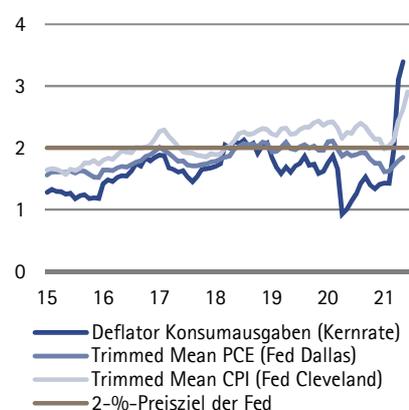
Fed Funds Futures (Jahresende, %)



„Gott schuf die Zeit, von Eile hat er nichts gesagt.“ Diesen Sinnspruch, mit dem Anreisende am Westanleger der Insel Wangerooge begrüßt werden, haben sich wohl auch Fed-Chef Jerome Powell und seine Kollegen zu eigen gemacht. Die Beschlüsse von gestern Abend zeigen, dass es die Notenbank nicht eilig hat, eine Kursänderung vorzunehmen. Als wichtige Vorbedingung dafür werden unverändert „substanzielle weitere Fortschritte“ bei der Erreichung der geldpolitischen Ziele (Beschäftigung, Inflation) genannt. Diesbezüglich ergänzte der Offenmarktausschuss (FOMC) allerdings seine Einschätzung, dass die Wirtschaft seit Ende vergangenen Jahres Fortschritte gemacht habe und diese bei den kommenden Sitzungen weiter zu bewerten seien. Bis auf Weiteres bleibt es aber bei monatlichen Anleihekäufen von mindestens 120 Mrd. US-\$ und einer Leitzinszielspanne von 0,00–0,25 %.

Inflationsanstieg wohl temporär

Inflationsmaße (% zum Vorjahr)*



Auf der Pressekonferenz verwies Powell darauf, dass das Thema eines langsamen Zurückfahrens der Anleihekäufe im FOMC angeschnitten worden sei. Entscheidungen dazu seien jedoch in hohem Maße von den kommenden Konjunkturdaten abhängig. Er bestätigte zudem, dass die Meinungen der FOMC-Mitglieder in Bezug auf Zeitpunkt, Tempo und Struktur eines Taperings noch weit auseinander lägen. Wir werten dies alles als ein erstes vorsichtiges Signal, dass ein Tapering langsam, aber sicher näherrückt. Im Hintergrund laufen dafür auch schon die operativen Vorbereitungen. Die zentrale Frage lautet nun, wann das Tapering beginnt.

Hinsichtlich des weiteren Fahrplans blicken wir auf Powells Auftritt bei der Fed-Jahreskonferenz in Jackson Hole (26. bis 28.08.). Der früheste Zeitpunkt für konkrete Tapering-Hinweise ist aus unserer Sicht aber nach wie vor die FOMC-Sitzung am 22. September. Bis dahin liegen noch zwei Arbeitsmarktberichte vor, auf Basis derer die Notenbank dann „weitere substanzielle Fortschritte“ attestieren kann. Wichtige Vorbedingungen dafür sind jedoch, dass Konjunktur und Finanzmärkte sich bis dahin weiterhin stabil entwickeln und der Ausblick nicht von erhöhten Risiken bedroht ist, beispielsweise Mutationen des Coronavirus. Sind diese Bedingungen erfüllt, dürfte die finale Tapering-Entscheidung auf einer der letzten beiden FOMC-Sitzungen in diesem Jahr fallen (03.11. bzw. 15.12.). Wir rechnen damit, dass sich die Umsetzung über das gesamte Jahr 2022 hinziehen wird. Eine Leitzinserhöhung steht unseres Erachtens weiterhin für das zweite Halbjahr 2023 auf der Agenda.

Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

* Getrimmte Maße eliminieren, die Komponenten, die die extremsten monatlichen Preisänderungen zeigen

Prognosen	28.07.2021	OKT 2021	JAN 2022	JUL 2022
FFTR (oberer Spannwert, %)	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor* (%)	0,13	0,20	0,20	0,25

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

* Siehe ICE-Disclaimer S. 3

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BHL	Bankhaus Lampe KG	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
CPI	Verbraucherpreisindex	Mrd.	Milliarden
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	PCE	Personal Consumption Expenditure
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
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
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
Offenmarktausschuss	Das für die Festlegung des geldpolitischen Kurses zuständige Gremium der US-Notenbank
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise zurückzuführen
Trimmed Mean	Der Mittelwert einer Zeitreihe, der um Extremwerte bereinigt wird. In der Regel wird dazu ein bestimmter Prozentsatz der größten Ausreißer bei den Daten nach oben und unten bei der Berechnung nicht berücksichtigt

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