

# Dünne Rauchzeichen aus Jackson Hole

30. August 2021

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

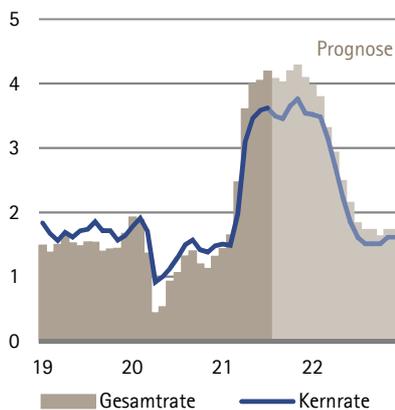
bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Fed-Präsident Jerome Powell stellte mit seiner Jackson-Hole-Rede ein Tapering in Aussicht. Hinsichtlich Zeitpunkt und Tempo hielt er sich jedoch bedeckt. Aufgrund gestiegener Konjunkturunsicherheiten erwarten wir die Tapering-Ankündigung weiter für November 2021.

Die Rede von US-Notenbankchef Powell auf der virtuellen Konferenz in Jackson Hole brachte unserer Einschätzung nach wenig neue Erkenntnisse. Powell bestätigte die aus dem Protokoll zur Juli-Sitzung des Offenmarktausschusses (FOMC) bekannte Sicht, dass die Notenbank es noch in diesem Jahr für angemessen halten könnte, ihre derzeit umfangreichen Anleihekäufe zurückzufahren. Wann der Tapering-Prozess jedoch starten und wie rasch er umgesetzt wird, dazu äußerte er sich nicht.

## Mit dem Fed-Inflationsziel vereinbar

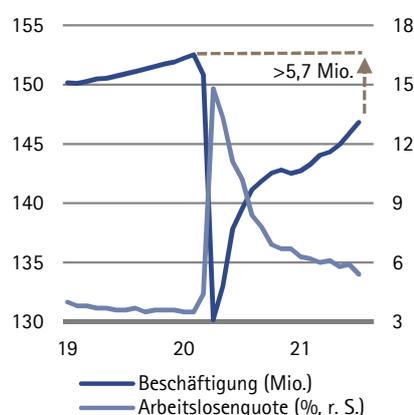
Konsum-Deflator (% zum Vorjahr) \*



Diese Entscheidungen obliegen ohnehin dem FOMC und sind unter anderem an Bedingungen wie das Erreichen der Inflations- und Beschäftigungsziele der Fed geknüpft. Laut Powell ist der für den Tapering-Beschluss als notwendig erachtete „erhebliche Fortschritt“ bei der Inflationsrate erreicht. Der kräftige Inflationsanstieg der vergangenen Monate werde von der Fed unverändert als temporär eingeschätzt und die Inflationsrate deshalb auf ein Niveau zurückkehren, das mit dem 2%-Zielwert vereinbar sei. Hinsichtlich des Ziels maximaler Beschäftigung wies er auf die deutlichen Fortschritte am Arbeitsmarkt hin und zeigte sich zuversichtlich, dem Ziel auch hier näherzukommen. Allerdings sei die Arbeitslosenquote derzeit noch viel zu hoch.

## Fed-Beschäftigungsziel angenähert

Arbeitsmarkt



Dies sowie Powells Hinweis auf die von der Delta-Variante ausgehenden Risiken für die weitere Konjunkturerholung sind für uns zwei wichtige Einschränkungen, weshalb es für eine Tapering-Ankündigung auf der nächsten FOMC-Sitzung (22.09.) wohl noch zu früh ist. Innerhalb des FOMC drängen einige Mitglieder zwar auf einen baldigen Kurswechsel. Wir halten es aber für wahrscheinlicher, dass sich die Fed mehr Zeit nehmen wird, um weitere Konjunkturdaten abzuwarten. Wir rechnen deshalb unverändert mit einer formellen Tapering-Ankündigung für die November-Sitzung, sofern Konjunktur und Finanzmärkte stabil bleiben. Ob dessen Umsetzung dann im Dezember oder erst Anfang 2022 beginnt, ist für uns weniger entscheidend. Viel bedeutsamer ist das Tempo des Zurückfahrens der Anleihekäufe. Das Tapering in einem halben Jahr abzuschließen, wie von einigen FOMC-Mitgliedern gefordert, halten wir für sehr ambitioniert, da damit der Boden für eine nachfolgende Leitzinswende frühzeitig bereitet würde. Vorsorglich hat Powell deshalb bereits eine Beruhigungspille verabreicht: Zeitpunkt und Tempo des Taperings seien kein Signal für den Zeitpunkt der ersten Leitzinserhöhung. Bis zu dieser ist es ein weiter Weg, zumal sich erst noch zeigen muss, ob das von der Fed anvisierte 2%-Inflationsziel auf Dauer erreicht wird. Mit einer ersten Leitzinserhöhung rechnen wir weiter frühestens für das zweite Halbjahr 2023.

Prognosen	30.08.2021	NOV 2021	FEB 2022	AUG 2022
FFTR (oberer Spannwert, %)	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor* (%)	0,13	0,15	0,20	0,25

Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

\* 08/2021–12/2022: Prognose Bankhaus Lampe

Quelle: Refinitiv Datastream. Nov 2021–Aug 2022: Prognose BHL

\* Siehe ICE-Disclaimer S. 3

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BHL	Bankhaus Lampe KG	FFTR	Federal Funds Target Rate
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)

Begriff	Erklärung
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
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kern-Deflator Konsum	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA (berechnet ohne die Preise für Nahrungsmittel und Energiegüter-/dienstleistungen)
Kern-Inflationsrate	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 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
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise zurückzuführen

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