



Fed-Strategie weiterhin ohne klare Konturen

16. September 2020

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Die US-Notenbank hat heute keine Änderungen am geldpolitischen Kurs vorgenommen. Aufgrund ihrer Strategieveränderung erwarten wir weitere Stimulierungsmaßnahmen und Nullzinsen für die kommenden Jahre.

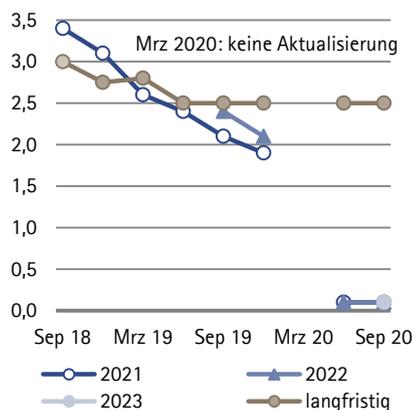
Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat heute erwartungsgemäß keine Änderung am geldpolitischen Kurs vorgenommen. Der Leitzinszielkorridor bleibt bei 0,00–0,25 % und das bisherige Mindesttempo der Wertpapierkäufe wird beibehalten. Die für diese Sitzung eigentlich vorbehaltene Spannung hatte Fed-Chef Jerome Powell größtenteils herausgenommen, als er bereits auf dem Jackson-Hole-Symposium Ende August eine Anpassung der geldpolitischen Strategie vorstellte. Im Zentrum steht dabei das Ziel, dass die Inflationsrate (Deflator der Konsumausgaben) über einen längeren Zeitraum einen Durchschnittswert von 2 % erreichen soll. Nach Perioden, in denen die Rate länger unter 2 % lag, soll eine angemessene Geldpolitik darauf abzielen, für einige Zeit eine Rate von mäßig über 2 % zu erreichen.

Was in der Praxis unter „mäßig“ und „einige Zeit“ zu verstehen ist, bleibt auch nach der FOMC-Sitzung heute weitgehend unbeantwortet. Es liegt somit allein im Ermessen der Fed, wie die neue Strategie mit Leben gefüllt wird. Unser Eindruck ist, dass sich die Notenbank derzeit noch in einer Findungsphase befindet. Darauf deutet der nicht einstimmige Beschluss hin, da bezüglich der Koppelung des Leitzinsausblicks und der Inflationsentwicklung unterschiedliche Auffassungen bestehen.

In der Presseerklärung finden sich Formulierungsanpassungen, die auf die neue Strategie zurückzuführen sind. Bei den aktualisierten Projektionen, die erstmals Werte für 2023 enthalten, gab es zur Inflationseinschätzung nur geringe Anpassungen. Die meisten FOMC-Mitglieder erwarten, dass die PCE-Inflationsrate den 2%-Zielwert bis 2023 nicht nachhaltig überschreiten wird (2020/21/22/23: 1,2/1,7/1,8/2,0 %, zuvor 2020/21/22: 0,8/1,6/1,7 %, jeweils Vorjahresrate im vierten Quartal). Dementsprechend wirkt sich das neue Langfristziel in den Leitzinsprojektionen aus: 13 Mitglieder erachten bis 2023 einen unveränderten Leitzins für angemessen. Für 2022 spricht sich ein Mitglied und für 2023 vier Mitglieder für höhere Zinsen aus.

Unserer Prognose zufolge wird mit dem konjunkturellen Aufholprozess ein Großteil des Preisverfalls, der bei Gütern und Dienstleistungen im Zuge der Corona-Krise aufgetreten war, wieder aufgeholt. Die PCE-Inflationsrate dürfte die 2%-Zielmarke aber nicht für längere Zeit überschreiten. Mit Blick auf den aufgelaufenen Inflationpuffer der vergangenen Jahre zeichnet sich unserer Ansicht nach somit ab, dass die Fed aufgrund der Strategieveränderung wohl nach den US-Wahlen Anfang 2021 weitere konjunkturstützende Maßnahmen auf den Weg bringen wird. An eine Reduktion des extremen Expansionsgrades ist damit auf Jahre nicht zu denken.

Nullzinsen für die nächsten Jahre
FOMC-Leitzinsprojektionen (Jahresende, %)



2%-Zielwert nur temporär erreicht
Deflator Konsumausgaben (% zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream
Prognose: Bankhaus Lampe

Prognosen	16.09.2020	DEZ 20	MRZ 21	SEP 21
Fed Funds Target Rate (%)	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor (%)	0,25	0,20	0,20	0,20

Erläuterungen

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

Begriff	Erklärung
Deflator Konsumausgaben	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
Federal Funds Target Rate	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
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 Konsum	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA (berechnet ohne die Preise für Nahrungsmittel und Energiegüter-/dienstleistungen)
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Zentralbank 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

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 302904-18

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

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 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

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

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

www.bankhaus-lampe.de