

Fed: Klares Tapering-Signal

23. September 2021

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Noch ist die Fed im Kommunikationsmodus, signalisiert aber, dass es mit dem Tapering bald losgehen kann. Machen Konjunktur und Finanzmärkte ihr keinen Strich durch die Rechnung, dürfte der Beschluss dazu bereits auf ihrer November-Sitzung fallen.

Die US-Notenbank hatte im Dezember 2020 „substanzielle Fortschritte“ bei der Erreichung ihres Inflations- und Beschäftigungsziels als Bedingungen für eine Rückführung ihrer Anleihekäufe („Tapering“) genannt. In Bezug auf die Inflationsentwicklung sieht sie dieses Kriterium als weitgehend erfüllt an. Die Fortschritte auf dem Arbeitsmarkt reichen ihr bislang aber noch nicht ganz aus. Der FOMC hat deshalb gestern entschieden, die Leitzinszielspanne von 0,00–0,25 % und das monatliche Kauftempo für US-Treasuries und Mortgage Backed Securities von 120 Mrd. US-\$ beizubehalten.

Allerdings signalisiert die Notenbank, dass es schon bald mit dem Tapering losgehen könnte. So heißt es in der Presseerklärung, dass eine Tempoverlangsamung bei den Wertpapierkäufen bald gerechtfertigt sein könnte, sollten sich die Fortschritte weitgehend wie erwartet einstellen. Auf der Pressekonferenz wies Fed-Chef Jerome Powell darauf hin, dass mit Blick auf die Beschäftigungsentwicklung die Hürde niedrig läge. Für ihn sei ein „anständiger“ Arbeitsmarktbericht für einen Tapering-Beschluss ausreichend. Entwickeln sich Konjunktur und Finanzmärkte einigermaßen stabil und fällt der nächste Arbeitsmarktbericht halbwegs passabel aus, dürfte der Tapering-Beschluss wie von uns erwartet auf der Sitzung Anfang November fallen.

Ob das Tapern dann schon im Dezember oder erst Anfang 2022 beginnt, ist für uns weniger entscheidend. Viel wichtiger ist das Tempo, mit dem die Netto-Anleihekäufe zurückgefahren werden. Powell geht davon aus, dass der Tapering-Prozess etwa Mitte 2022 beendet werden könnte, das Tempo könnte aber je nach Bedarf angepasst werden. Wir halten das für einen sehr ambitionierten Plan, zumal damit der Boden für einen nachfolgenden Leitzinserhöhungszyklus frühzeitig bereitet würde. Die Fed wird deshalb wohl noch die eine oder andere dicke Beruhigungspille verabreichen müssen, um Zinserhöhungsängste an den Finanzmärkten zu besänftigen, denn in ihren aktualisierten Leitzinsprojektionen signalisieren immer mehr FOMC-Mitglieder raschere Zinserhöhungen. Hielten im März dieses Jahres nur vier Mitglieder eine Zinserhöhung für 2022 für angezeigt, waren es im Juni schon sieben und nun hält erstmals die Hälfte der 18 Mitglieder Zinserhöhungen für angemessen. Dadurch erhöht sich der „Median-Dot-Plot“ für 2022 von bislang 0,1 auf 0,3 % und zeigt damit bereits für Ende 2022 eine erste Leitzinserhöhung an. Das ist viel früher als die von uns erst für das zweite Halbjahr 2023 erwartete Leitzinserhöhung. Allerdings erwies sich in der Vergangenheit dieser „offizielle“ Leitzinspfad nicht wirklich als eine verlässliche Richtschnur.

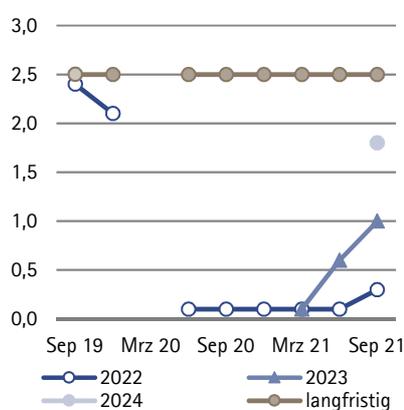
Leitzinserwartungen noch verhalten

Fed Fund Futures (Jahresende, %)



Erste Leitzinserhöhung rückt vor

Fed-Leitzinsprojektionen (Jahresende, %)[#]



Prognosen

	22.09.2021	DEZ 2021	MÄR 2022	SEP 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

[#] Für März 2020 liegen keine Median-Werte vor.

Quelle: Refinitiv Datastream. Dez 2021–Sep 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)	MBS	Mortgage Backed Securities
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)	US-\$	US-Dollar als Volumensangabe

Begriff	Erklärung
Dot Plot	Grafische Darstellung (plot), aus der sich das Leitzinsniveau zu einem bestimmten Zeitpunkt ableiten lässt, das ein einzelnes Mitglied des Offenmarktausschusses der US-Notenbank für angemessen betrachtet. Die als Punkte (dots) aufgetragenen Projektionen sind anonymisiert
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
Federal Funds Target Rate	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
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
Mortgage Backed Security	Mit Hypotheken gesicherte Wertpapiere
Median	Wert exakt in der Mitte einer Datenmenge
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
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise zurückzuführen
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