

# Fed in der Warteschleife

5. November 2020

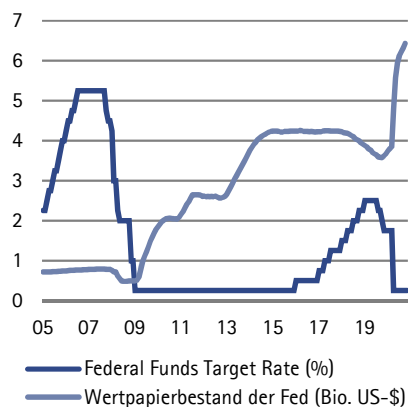
Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

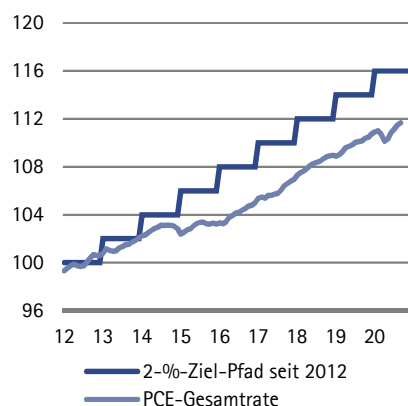
## Fed: Expansionskurs – was sonst?

Leitzins und Wertpapierbestand



## Fed: Beachtlicher Inflationspuffer!

Inflationsrate (Index)



Die Fed hat Kursänderungen heute nicht beschlossen. Das Feld für weitere Lockerungsmaßnahmen ist jedoch bereit. Ob es dazu kommt, wird unseres Erachtens davon abhängen, wie schnell es zu einem Fiskalimpuls kommt.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat heute entschieden, die Leitzinszielspanne von bei 0,00–0,25 % beizubehalten und am bisherige Mindesttempo der Wertpapierkäufe sowie der Reinvestitionen festzuhalten. In seiner aktuellen Einschätzung zur Konjunktur und Inflation hält der Ausschuss in seiner Presseerklärung fest, dass eine schwache Nachfrage und ein tiefer Rohölpreis die Inflationsrate niedrig halte. Durch die COVID-19-Pandemie bestünde ein erhebliches Risiko für den Ausblick.

Anpassungen hinsichtlich des Leitzinses oder anderer „außergewöhnlicher“ geldpolitischer Maßnahmen standen unseres Erachtens ohnehin nicht zur Debatte. Denn die kürzlich erfolgte Strategieanpassung (langfristiges flexibles Durchschnittsinflationsziel von 2 %) muss erst noch mit Leben gefüllt werden. Ihre nächste Inflationsprojektion wird die Fed im Dezember vorlegen. Wir rechnen aber damit, dass diese nicht viel anders ausfallen wird als im September. Demnach dürfte die Erwartung der FOMC-Mitglieder bestätigt werden, wonach die PCE-Inflationsrate den 2%-Zielwert bis 2023 nicht nachhaltig überschreitet. Zuletzt lag die Gesamtinflationsrate (Konsum-Deflator) bei 1,4 % und die entsprechende Kernrate bei 1,5 %. Seitdem die Fed im Jahr 2012 einen jahresdurchschnittlichen Zielwert von 2 % eingeführt hatte, hat sich ein riesiger Inflationspuffer aufgebaut, der erst einmal ausgeschöpft werden muss. Dafür sind jedoch eine höhere Konjunkturdynamik und Kapazitätsauslastung notwendig, die längerfristig dann auch die Inflationsrate auf ein höheres Niveau heben könnten. Aber auch ohne weitere fiskalische Impulse muss sich die Fed die Frage stellen, ob sie die Inflationsrate durch eine weitergehende Kurslockerung erhöhen kann.

Immer wieder haben Fed-Verehrer in den vergangenen Wochen auf die Notwendigkeit zusätzlicher Fiskalimpulse hingewiesen, da die US-Wirtschaft auch wegen der wieder steil nach oben zeigenden Neuinfektionskurve in eine schwierigere Phase eingetreten ist. Da der US-Wahlausgang die Justiz erst einmal beschäftigen wird, ist hier vorerst jedoch wohl politischer Stillstand angesagt. Wir erwarten daher, dass es erst spät im ersten Quartal 2021 zu einem Fiskalpaket kommen wird. In diesem Fall dürfte die Fed auf weitere Lockerungsmaßnahmen verzichten. Zeichnet sich hingegen ab, dass das Fiskalpaket erst später geschnürt wird, wird die Notenbank wohl Handlungsbedarf sehen und als Ersthelfer einspringen. Je nach Gemengelage dürfte sie auf noch mehr Wertpapierkäufe und günstigere Finanzierungsbedingungen ihrer Not-Kreditprogramme (u. a. Main Street Lending Program, Municipal Liquidity Facility) setzen. Letztere wurden bisher jedoch nur zu einem Bruchteil nachgefragt (rund 200 Mrd. von 2.000 Mrd. US-\$).

Quelle: Refinitiv Datastream  
Prognose: Bankhaus Lampe

Prognosen	04.11.2020	FEB 21	MAI 21	NOV 21
Fed Funds Target Rate (%)	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor (%)	0,22	0,20	0,15	0,15

# 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

## LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-197  
Telefax +49 211 4952-188

## DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

---

### WIEN

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

### 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

## LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

---

### HAMBURG

Speersort 10  
20095 Hamburg  
Telefon +49 40 688788-0  
Telefax +49 40 688788-70

### 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 CAPITAL UK LIMITED

---

### LONDON

25 Sackville Street  
London W1S 3AX  
United Kingdom  
Telefon +44 203 405-1037

[www.bankhaus-lampe.de](http://www.bankhaus-lampe.de)