

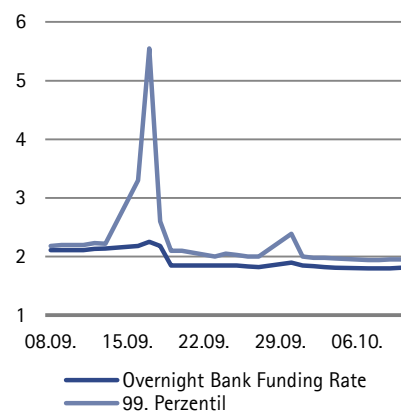
# Fed startet „QE-Light-Programm“

14. Oktober 2019

Dr. Bastian Hepperle  
+49 211 4952-615  
bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

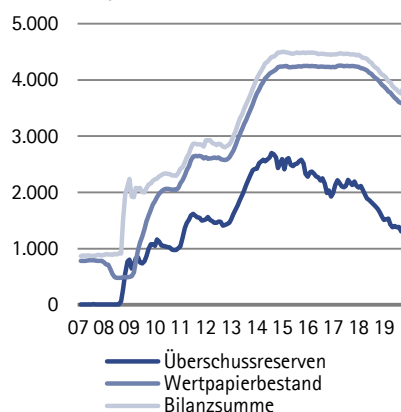
Um eine Wiederholung der Mitte September 2019 aufgetretenen Verspannungen am US-Geldmarkt abzuwenden, beabsichtigt die US-Notenbank, zusätzlich zu den bereits vorgenommenen Liquiditätsspritzen nun auch US-Treasury-Bills von monatlich 60 Mrd. US-\$ zu kaufen. Nach kurzer Schrumpfungsdauer weitet sich die Fed-Bilanz damit wieder aus.

**Verspannungen am US-Geldmarkt**  
Overnight Bank Funding (%)



In einem außerordentlichen Beschluss hat die US-Notenbank am 11. Oktober 2019 entscheiden, den US-Geldmarkt mit weiteren Liquiditätsspritzen zu stabilisieren. Neben der Mitte September gestarteten Serie von Tages- und Wochen-Repos, die nun bis Januar 2020 verlängert wurden, wird die Fed ab dem 15. Oktober 2019 beginnen, monatlich 60 Mrd. US-\$ an US-Schatzwechseln (T-Bills) anzukaufen. Die Käufe sollen mindestens bis zum zweiten Quartal 2020 anhalten, das Volumen und die Dauer können jederzeit angepasst werden. Ziel dieser Maßnahmen ist es, ein erneutes Hochschießen des Tagesgeldmarktzinssatzes wie Mitte September zu verhindern und den effektiven Tagesgeldsatz im von der Fed gesteuerten Leitzinskorridor zu halten. Die Notenbank betont deshalb auch, dass es sich nicht um eine geldpolitische Lockerung oder ein neues Quantitative-Easing-Programm handele, mit dem das allgemeine Zinsniveau durch Wertpapierkäufe gedrückt und die Wirtschaft stimuliert werden soll. Bei dem Kauf kurzfristiger Schatzwechsel mit Laufzeiten bis zu einem Jahr gehe es vielmehr darum, eine effektive Durchführung der Geldpolitik und einen ausreichend hohen Bestand an Bankreserven sicherzustellen.

**Fed-Bilanz wächst nun wieder**  
Fed-Bilanzpositionen (Mrd. US-\$)



Wie auch immer dieses Programm bezeichnet wird: Wir verstehen es als ein „Quantitative-Light-Programm“, das zwar zur Beruhigung der Lage am Geldmarkt dient, letztlich aber größeren Schaden von der Wirtschaft abwenden soll. Eine solche Entscheidung hatten wir erst für die reguläre FOMC-Sitzung Ende dieses Monats erwartet. Doch das Geldmarktproblem scheint aus Sicht der Fed offenbar so groß zu sein, dass es eine zweiwöchige Wartezeit nicht erlaubt. Das beunruhigt uns. Der offizielle Sprachgebrauch der Fed ist, dass die Bankreserven nach ihrer „Bilanznormalisierung“ wohl unter ein kritisches Niveau gesunken sind und ein reibungsloses Funktionieren des Geldmarktes nicht mehr sichergestellt ist. Denn Banken sind, unter anderem aufgrund regulatorischer Vorschriften, heutzutage angehalten, mehr liquide Mittel vorzuhalten als früher. Zudem steigt in einer wachsenden Volkswirtschaft der Bedarf an Reserven im Finanzsystem. Fed-Chef Jerome Powell sprach in diesem Zusammenhang jüngst davon, dass die Notenbank in einem Umfeld höherer Reservehaltung operieren müsse und ein „organisches Wachstum“ der Fed-Bilanz notwendig sei. Ob der Geldmarkt dadurch wieder störungsfrei funktioniert, ist unseres Erachtens aber unsicher. Konzentrierten sich die Überschussreserven nämlich auf große Banken und verleihen diese kurzfristig kein Geld an andere Marktakteure, kehrte eine Vertrauenskrise zurück. Diese erforderte sicherlich weitere Hilfsmaßnahmen.

Quelle: Datastream, Fed of New York  
Prognose: Bankhaus Lampe

Prognosen	14.10.2019	DEZ 20	MÄR 20	JUN 20
Fed Funds Target Rate (%)	2,00	1,75	1,50	1,25
3-Monats-Libor (%)	2,00	1,70	1,60	1,30

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	FOMC	Federal Open Market Committee (geldpolitischer Rat der US-Notenbank)

Begriff	Erklärung
Federal Funds (Target) Rate	Leitzins der US-Notenbank. Hier als oberer Rand des von der US-Notenbank angestrebten Zielkorridors für den Tageszinssatz verstanden, zu dem sich US-Banken untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Zentralbank zur Erreichung ihrer Ziele
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Zentralbank ihre Geldpolitik steuert
Libor	London Interbank Offered Rate. Ein wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Notenbank (auch: Zentralbank)	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
Overnight Bank Funding Rate	Overnight-Finanzierung unter Banken
Perzentil	Gibt an, wie viel Prozent der Stichprobe denselben Wert haben oder darunter liegen
Repo	Abkürzung für Repurchase Operation. Bezeichnet ein Finanzierungsgeschäft, bei dem bei Verkauf eines Wertpapiers gleichzeitig dessen Rückkauf vereinbart wird
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds

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

Jägerhofstraße 10

40479 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

Jägerhofstraße 10  
40479 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-0  
Telefax +49 211 4952-111

## LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

---

### DÜSSELDORF

Jägerhofstraße 10  
40479 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-197  
Telefax +49 211 4952-188

## LAMPE CAPITAL UK LIMITED

---

### LONDON

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

### 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 CAPITAL NORTH AMERICA LLC

---

### NEW YORK

712 Fifth Avenue, 28th floor  
New York, NY 10019  
USA  
Telefon +1 212 218-7410

## LAMPE CREDIT ADVISORS GMBH

---

### DÜSSELDORF

Jägerhofstraße 10  
40479 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-390  
Telefax +49 211 4952-849

### 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

Jägerhofstraße 10  
40479 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 PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

---

### HAMBURG

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

## DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

---

### WIEN

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