

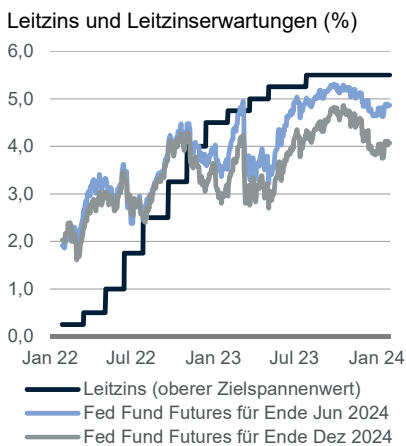


# Fed rüstet sich

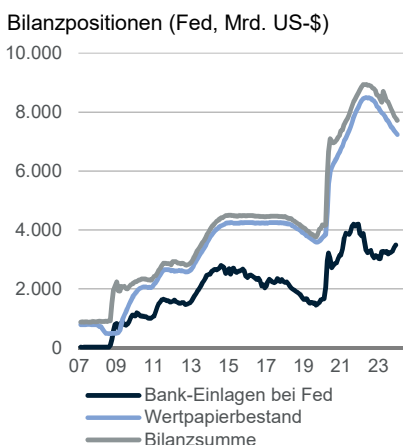
1. Februar 2024

Dr. Bastian Hepperle  
+49 211 4952-615  
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

## Zinssenkung, eine Frage der Zeit



## Noch schrumpft die Fed-Bilanz



Quelle für beide Grafiken:  
LSEG Datastream

**Die US-Notenbank hat nach ihrer gestrigen Sitzung das Leitzinszielband zum vierten Mal in Folge unverändert gelassen. Sie nimmt sich noch Rüstzeit, bevor im Sommer ein vorsichtiger Zinslockerkurs anlaufen dürfte. Zugleich werden die Parameter eingestellt, um die Schrumpfung der Notenbankbilanz allmählich zu beenden.**

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat zum vierten Mal in Folge die Leitzinszielspanne bei 5,25–5,50 % belassen. Ebenso bestätigt wurde, die Bilanzschrumpfung im bisherigen Tempo von bis zu 95 Mrd. US-\$ pro Monat fortzusetzen. Vor dem Hintergrund des zuletzt soliden Wirtschaftswachstums und der noch erhöhten Inflationsraten war auch nichts anderes zu erwarten. Dennoch hat der Ausschuss seine Zinserhöhungsneigung fallen gelassen, versucht zugleich aber Erwartungen auf eine baldige Leitzinssenkung zu dämpfen. Erst wenn er mehr Vertrauen darin gewonnen habe, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung 2,0 % bewegt, wäre seiner Ansicht nach eine Zinssenkung angemessen.

Auf der Pressekonferenz wies Fed-Chef Jerome Powell auf den abnehmenden Inflationsdruck hin, jedoch sei Vorsicht angesagt. Erfolgte eine Zinssenkung zu früh, stiegen Inflationsrisiken, erfolgte sie zu spät, schwächte sie die Wirtschaft. Unser Eindruck ist, dass die Notenbank die richtige Balance sucht. Sie wird deshalb von Sitzung zu Sitzung entscheiden, ob die Inflation sich tatsächlich nachhaltig dem 2%-Preisziel annähert. Aufgrund ihres datenabhängigen Bewertungsansatzes bleibt das genaue Timing der ersten Leitzinssenkung schwierig. Eine Senkung bereits im März schloss Powell nahezu aus. Für uns am wahrscheinlichsten ist dafür der Zeitraum von Mai bis Juli, wobei wir zum Juni-Termin neigen. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist es aber unerheblich, ob der erste Schritt einen Monat früher oder später erfolgt. Das Zinssenkungspotenzial veranschlagen wir für 2024 auf 125 Basispunkte.

Vor dem ersten Zinssenkungsschritt bleibt jedoch noch zu klären, in welchem Tempo und wie lange die Bilanzschrumpfung fortgeführt wird, denn der damit verbundene Liquiditätsentzug konterkariert den Zinssenkungseffekt. Wie schon 2019 könnte das dazu führen, dass der Tagesgeldsatz den oberen Zielspannenwert zu überschreiten droht und die Geldpolitik damit an Glaubwürdigkeit verliert. Ein abruptes Schrumpfungsende wird es sicherlich nicht geben, da dies stärkere Marktschwankungen auslösen könnte. Die Fed dürfte sich vielmehr über eine Tempoverlangsamung aus der Bilanzkürzung herauschleichen (Tapering). Zur künftigen Zielgröße der Notenbankbilanz gibt es bislang keine klaren Angaben. Das Finanzsystem soll jedoch mit ausreichend hoher Liquidität ausgestattet bleiben. Maßgeblich für die Fed ist dabei der Umfang der von Banken bei ihr gehaltenen Einlagen. Wenn diese Bankreserven aus Sicht der Fed ein „reichliches“ Niveau erreicht haben, soll der Bilanzabbau enden. Wir erwarten, dass in Kürze ein Tapering-Plan vorgelegt wird, der ab der Jahresmitte umgesetzt wird. Womöglich endet die Schrumpfung dann schon Ende dieses Jahres. Unserer Schätzung nach würden die Reserven bis dahin von aktuell 3,5 auf etwa 3,0 Bio. US-\$ sinken. Das wäre dann ein Niveau, das nahezu doppelt so hoch ist wie das im Zuge der Bilanzschrumpfung von 2014–19 erreichte. Damals erwies es sich als zu niedrig und führte zu erheblichen Marktverspannungen am Geldmarkt. Letztendlich reagierte die Fed darauf mit einer erneuten Bilanzausweitung.

Prognosen	31.01.2024	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,50	5,50	5,25	4,75	4,25

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

## FOMC-Leitzinsprojektionen\*

	2023	2024	2025	2026	langfristig
<b>Leitzins (Median, %)</b>					
Dezember 2023	5,4	4,6	3,6	2,9	2,5
September 2023	5,6	5,1	3,9	2,9	2,5
<b>Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)</b>					
Dezember 2023	5,4	3,9–5,4	2,4–5,4	2,4–4,9	2,4–3,8
September 2023	5,4–5,6	4,4–6,1	2,6–5,6	2,4–4,9	2,4–3,8

\* Projektionen der Mitglieder des Federal Reserve Board und der Präsidenten regionaler Fed-Distrikte. Jeweils bezogen auf die Mitte der Leitzinszielspanne und auf das Jahresende. Die Bandbreite reicht vom niedrigsten bis zum höchsten Wert

Quelle: Fed

## Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Bio.	Billionen	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	Mrd.	Milliarden
FFTR	Federal Funds Target Rate	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
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 Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
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
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Median	Wert exakt in der Mitte einer Datenmenge
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Offenmarktausschuss	Das für die Festlegung des geldpolitischen Kurses zuständige Gremium der US-Notenbank
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise zurückzuführen

Quelle: Hauck Aufhäuser 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 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG 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. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. 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 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG 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 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

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 weder als Rat oder Empfehlung noch 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 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger  
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG  
 Economic Research  
 Schwannstraße 10  
 40476 Düsseldorf  
[alexander.krueger@hal-privatbank.com](mailto:alexander.krueger@hal-privatbank.com)  
 Telefon +49 211 4952-187  
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?  
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

