



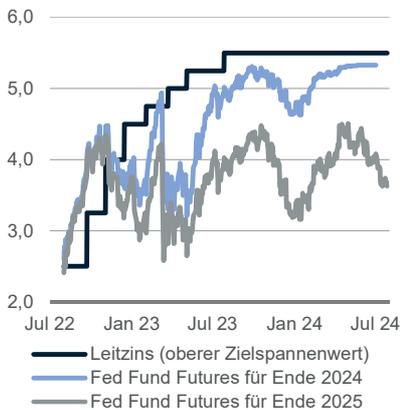
Fed-Zinssenkung im September

1. August 2024

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

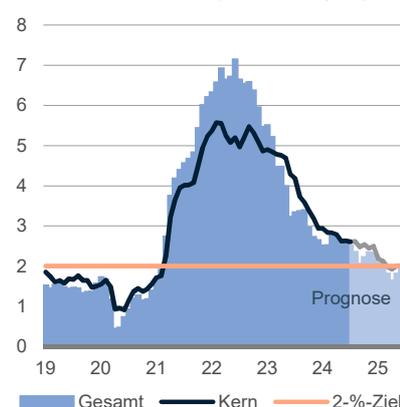
Leitzinsblick geht abwärts

Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



Inflationrückgang 2024 zäh

PCE-Konsumdeflator (% zum Vorjahr)*



Quelle für beide Grafiken: LSEG Datastream
* 07/2024–06/2025:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die Fed hat ihren Leitzinszielkorridor gestern unverändert belassen. Datenseitig ist eine Leitzinssenkung zwar nicht akut. Die Notenbank hat die Tür für diese aber dennoch aufgestoßen. Wir rechnen damit, dass sie bereits im September eine Zinssenkung vornehmen wird.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank hat das Leitzinszielband gestern unverändert bei 5,25–5,50 % belassen. Damit hält er den straffen zinspolitischen Restriktionskurs aufrecht. Fortgesetzt wird bis auf Weiteres auch der Liquiditätsentzug über das monatliche Bilanzschumpfungstempo, das im Juni von zuvor 95 auf 60 Mrd. US-\$ reduziert wurde. In seiner Presseerklärung weist der Ausschuss erneut darauf hin, dass für eine Leitzinssenkung mehr Vertrauen in eine nachhaltige Inflationsannäherung an das 2,0%-Preisziel notwendig sei. Stellenweise deutet der leicht veränderte Wortlaut im Vergleich zur Juni-Erklärung an, dass die Tür für eine Zinssenkung geöffnet wurde. Den Inflationsrisiken wird nun nicht mehr die größte Aufmerksamkeit geschenkt, dem sich abschwächenden Arbeitsmarkt mehr Bedeutung beigemessen. Eine Festlegung für eine Zinssenkung für September ist aber ausgeblieben, sodass die Option für ein längeres Stillhalten erhalten bleibt.

Die von der Notenbank vorgetragenen Inflationsfortschritte können wir nur eingeschränkt nachvollziehen. Bezogen auf das Jahr 2023 waren sie tatsächlich massiv (siehe Grafik unten). Seit Anfang dieses Jahres hat sich diese „Erfolgsgeschichte“ allerdings nicht mehr fortgesetzt. Die PCE-Kerninflationsrate ist lediglich um 0,3 Prozentpunkte auf zuletzt 2,6 % gesunken. Bei der Gesamtrate ging es hingegen gar nicht mehr voran: im März und April stieg sie sogar auf 2,7 % und steht mit 2,5 % nun genau dort, wo sie schon im Januar dieses Jahres stand. Die letzte Wegstrecke bis zum 2,0%-Preisziel bleibt unserer Einschätzung nach zäh. Unserer Prognose zufolge wird die Kernrate erst im Frühjahr 2025 nahe am Zielwert liegen. Sorge bereitet uns derzeit vor allem der von den Dienstleistungspreisen ausgehende Inflationsdruck. Hier hat das Bureau of Economic Analysis jüngst die Teuerungsrate für Mai 2024 deutlich nach oben revidiert, und der Preisanstieg hat sich von dieser erhöhten Ausgangsbasis weiter beschleunigt. Inflationszuversicht kommt da bei uns nicht auf, zumal die US-Wirtschaft zuletzt sogar weit über dem Potenzialpfad gewachsen ist und wir für die zweite Jahreshälfte 2024 mit annualisierten BIP-Zuwächsen zwischen 1,0 und 1,5 % rechnen. Aus unserer Sicht ist das kein Umfeld, das akuten Leitzinssenkungsdruck erzeugt.

Gleichwohl hat Fed-Chef Jerome Powell auf seiner Pressekonferenz von einer näher rückenden Zinssenkung gesprochen. Deutlicher wurde er, als er bestätigte, dass der FOMC schon gestern über eine Zinssenkung diskutiert habe. Wir haben den Eindruck, dass die Notenbank des hohen Restriktionsgrades überdrüssig ist. Unseres Erachtens ist die Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung im September deshalb auf 60 % gestiegen (von 40 %). Es scheint, als werde die Fed die aus unserer Sicht vorerst nicht für eine Zinssenkung sprechende Datenlage hierfür entsprechend biegen. Damit fängt der Zinssenkungsprozess voraussichtlich drei Monate früher an als bislang von uns erwartet. Die Datenlage spricht unseres Erachtens für ein behutsames Vorgehen. Für die Zeit bis Mitte 2025 rechnen wir mit einer Leitzinssenkung pro Quartal.

Prognosen	31.07.2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,50	5,25	5,00	4,75	4,50

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

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2024	2025	2026	langfristig
Leitzins (Median, %)				
Juni 2024	5,1	4,1	3,1	2,8
März 2024	4,6	3,9	3,1	2,6
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)				
Juni 2024	4,9–5,4	2,9–5,4	2,4–4,9	2,4–3,8
März 2024	4,4–5,4	2,6–5,4	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
Ann	Annualisiert	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
Bp	Basispunkt(e)	K. A.	Keine Angabe
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
FFTR	Federal Funds Target Rate	Z. Vm.	Zum Vormonat

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Deflator Konsumausgaben	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
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
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
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)
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

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

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494

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

