



Fed schaltet Gang zurück

8. November 2024

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

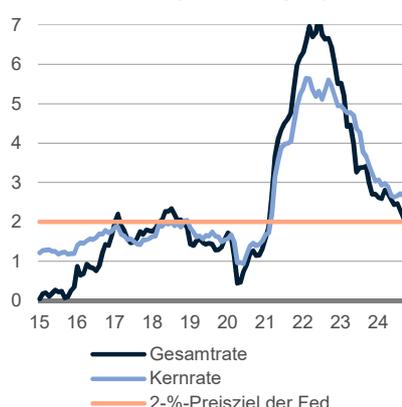
Verspannungen am Geldmarkt

Leitzins und Tagesgeldsatz (%)



Kerninflation zielt sich noch

Konsum-Deflator (% zum Vorjahr)



Quelle für beide Grafiken: LSEG Datastream

Die Fed hat ihre Leitzinszielspanne gestern um 25 Basispunkte gesenkt. Ihren Restriktionskurs wird sie unseres Erachtens weiter verringern. Erweist sich der Politikkurs der Trump-Regierung als inflationstreibend, dürfte sie Zinssenkungspläne überdenken.

Die US-Notenbank hatte ihren Leitzinssenkungszyklus im September 2024 gleich mit einem großen Zinsschritt von 50 Basispunkten begonnen. Gestern hat sich der Offenmarktausschuss nun für ein langsames Senkungstempo entschieden und die Leitzinszielspanne um 25 Basispunkte auf 4,50–4,75 % gesenkt. Diese liegt weiterhin deutlich oberhalb des neutralen Bereichs, den wir von 2,25 bis 3,25 % ansetzen. Der zinspolitische Kurs der Fed wirkt somit ebenso noch restriktiv wie der anhaltende Liquiditätsentzug, der bis auf Weiteres mit monatlich 60 Mrd. US-\$ fortgesetzt wird. Im Zuge dieser quantitativen Straffung lag der besicherte Tagesgeldsatz (SOFR) zuletzt zeitweise über dem oberen Leitzins-Zielspannenwert. Das könnte ein Hinweis dafür sein, dass durch die knapper werdende Bankenliquidität erste Probleme auftreten. Bislang liegt ein Zeitplan zur Beendigung der Bilanzverkürzung nicht vor. Diesen erwarten wir für die Dezember-Sitzung. Die Bilanzschrumpfung dürfte nach dem ersten Quartal 2025 langsam eingestellt werden.

Auf seiner Pressekonferenz lies Fed-Chef Jerome Powell die Tür für weitere Leitzinssenkungen weit offen. Unser Eindruck ist, dass die Notenbank es damit aber nicht eilig hat. Dafür gibt es unseres Erachtens auch gute Gründe.

Trotz des noch bestehenden geldpolitischen Restriktionsgrades zeigt sich die US-Wirtschaft weiterhin recht widerstandsfähig. Für die nächsten zwei bis drei Quartale erwarten wir zwar eine schwächere Wachstumsdynamik. Es sieht unseres Erachtens jedoch eher nach einem langsameren Durchmarsch der US-Wirtschaft als einer weichen oder harten Konjunkturlandung aus. Die Risiken aus einer Überhitzung des Arbeitsmarktes haben zudem spürbar abgenommen. Ablesbar ist das unter anderem in den im Trend langsameren Beschäftigungszuwächsen, der kräftig gesunkenen Zahl an offenen Stellen und der nun geringeren Bereitschaft zum Stellenwechsel. Das Risiko eines lohngetriebenen Inflationsdrucks hat spürbar abgenommen. Inflationseitig gibt es große Fortschritte. Die Gesamtrate des Konsum-Deflators liegt mit 2,1 % quasi auf dem 2,0%-Zielwert der Fed. Bei der Kerninflationsrate ging es in den vergangenen fünf Monaten jedoch nicht weiter abwärts und im Bereich der Dienstleistungen hat sich der Preisanstieg jüngst sogar wieder etwas beschleunigt. Das gilt es weiter genau zu beobachten.

In der Gesamtbetrachtung spricht das aus unserer Sicht dafür, die Leitzinsspanne und das Bilanzschrumpfungstempo schrittweise zurückzuführen. Auf der Dezember-Sitzung dürfte der nächste Schritt folgen. Unsere Leitzinsprognose sieht bislang vor, dass die Zielspanne bis Mitte 2025 auf 3,00–3,25 % sinken wird. Unter der Trump-Regierung können sich die Rahmenbedingungen jedoch spürbar verändern. Setzt sie höhere Einfuhrzölle, Steuersenkungen und eine rigorosere Migrationspolitik im großen Stil zügig um, dürfte das inflationstreibend wirken. Die Fed würde die Leitzinsen daraufhin voraussichtlich weniger stark senken oder in eine Warteposition wechseln. Dem neuen US-Präsidenten dürfte das nicht gefallen.

Prognosen	07.11.2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	4,75	4,50	3,75	3,25	3,25

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

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2024	2025	2026	2027	langfristig
Leitzins (Median, %)					
September 2024	4,4	3,4	2,9	2,9	2,9
Juni 2024	5,1	4,1	3,1	k. A.	2,8
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)					
September 2024	4,1–4,4	2,9–4,1	2,4–3,9	2,4–3,9	2,4–3,8
Juni 2024	4,9–5,4	2,9–5,4	2,4–4,9	k. A.	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!

