

## US-Geldpolitik: Die „Zoll-Inflation“ bringt Powell kaum aus der Ruhe

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Bisher
Fed Funds Target Rate (oberes Band)	4,50%	4,50%	4,50%

Quelle: Federal Reserve Board, NORD/LB Research

### Einschätzung

- // Die zweite zinsentscheidende Sitzung des FOMC in diesem Jahr fand gestern ihr Ende, woraufhin die Fed Funds Target Rate zunächst bei 4,50% belassen wird. Jüngste Konjunkturdaten haben die Erwartung mehr und mehr erhärtet, dass die Fed so handeln würde. Eine gewisse konjunkturelle Eintrübung hat allerdings zunehmend stärkeres Gewicht in den Projektionen der verschiedenen Gouverneure Einzug gehalten. Dies vorausgeschickt hat das FOMC auch entschieden, dass die Bilanzsumme der Federal Reserve ab April weniger stark abgeschmolzen werden soll als bisher und mäßigt somit das als Quantitative Tightening bekannte Programm der Kapitalmarktintervention.
- // Hierbei soll der Bestand an Treasury-Bonds nur noch in einem Umfang von bis zu USD 5 Mrd. pro Monat reduziert werden, statt der bislang geltenden USD 25 Mrd. Man möchte somit vermeiden, dass den Märkten aktuell zu viel Liquidität entzogen wird und sich eine Situation wie in 2019 wiederholt, bei denen die sog. Repo-Rates – also die Zinsen für Interbankkredite über Nacht – kurzzeitig unerwartet stark angestiegen sind und dadurch das akute Risiko einer Kreditklemme aufkam. Sollten die Zentralbankreserven zu schnell sinken, so könnte es dem Markt über komplexe Interdependenzen kurzfristig an Liquidität mangeln.
- // Trotz des leicht pessimistischeren Bildes der Fed-Gouverneure, haben sich die Dot Plots im Vergleich zum Dezember nicht geändert. Demnach wird – Stand heute – weiterhin von zwei Zinssenkungen bis zum Ende des Jahres ausgegangen. Unter Anerkennung der aktuell hohen Unsicherheit sind dies zweifelsfrei gute Nachrichten, was auch von den Aktienmärkten positiv aufgenommen wurde. Allerdings bleibt anzuerkennen, dass dies nur noch 11 von 19 Gouverneuren so sehen, statt der 15 aus dem Dezember. Den aktualisierten Prognosen zufolge geht die Mehrheit von einer leicht steigenden Arbeitslosenquote von 4,4% in 2025 aus. Auch deren Inflationserwartungen sind leicht angewachsen, bei gleichzeitig abschwächender Konjunkturdynamik. Ein echtes Stagflationsszenario ist allerdings eher unwahrscheinlich, denn die Notenbanker gehen nach wie vor von einem Wirtschaftswachstum von 1,7% im Gesamtjahr aus.
- // Powell hat gleichwohl kundgetan, dass die „Zoll-Inflation“ voraussichtlich keine bedeutsame Änderung in der Zinsstrategie der Fed zur Folge haben dürfte. Obwohl der Termin nach der jüngsten hohen Inflationsphase nun etwas abgenutzt erscheint, äußerte Powell in bestem technokratischen Sprech, dass es angemessen sein könnte den zollinduzierten Inflationsdruck als „transitorisch“ zu bezeichnen. Dem wohnt die Hoffnung inne, dass auf diesen einmaligen Preisschock keine oder kaum Zweitrundeneffekte folgen würden. Theorie und Praxis könnten hier allerdings noch auseinanderfallen. Der Umbau von Produktionskapazitäten und Lieferketten nimmt eben eine gewisse Zeit in Anspruch, was in der Zwischenzeit Tribut in Form von erhöhtem Preisauftrieb fordern könnte. Dennoch dürfte dieser nicht so drastisch ausfallen, da das Zinsniveau – im Gegensatz zu 2021 – deutlich restriktiver ausgerichtet ist, woran sich auch am heutigen Tage nichts geändert hat. Es ist offenkundig sogar immer noch genügend Luft vorhanden die Leitzinsen zu senken.

### Fazit

- // Das FOMC hat die Fed Funds Target Rate nach seiner jüngsten Sitzung bei 4,50% belassen und führt damit den Kurs des Abwartens fort. Es wurde jedoch beschlossen das Abschmelzen der eigenen Bilanz über das Quantitative Tightening etwas langsamer angehen zu lassen. Ab April sollen US-Treasuries nur noch um bis zu USD 5 Mrd. reduziert werden, statt der bislang geltenden USD 25 Mrd. Obwohl die Notenbanker von einer Abkühlung der Konjunktur ausgehen, bei gleichzeitig leicht angestiegenen Erwartungen in Bezug auf Inflation und Arbeitslosenquote, geht die Mehrheit der Fed-Offiziellen weiterhin von zwei Zinssenkungen in diesem Jahr aus. Durch das vor dem Hintergrund der Projektionen nach wie vor ausreichend restriktive Leitzinsniveau dürfte die Inflation demnach wohl nicht so hoch ausfallen wie in 2022. Ganz im Gegenteil ist offenkundig nach wie vor Luft weitere Senkungen der Fed Funds Target Rate zu beschließen.

### Analyst

Constantin Lürer  
+49 157 8516-4838  
constantin.luerer@nordlb.de

**Wichtige Hinweise:**

Dieses Informationsschreiben (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die **Europäische Zentralbank („EZB“)**, **Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main**, und die **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“)**, **Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn** und **Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main**. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Kundeninformation. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeitenden der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeitende können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Friedrichswall 10, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

**Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:  
20. März 2025, 11:33 Uhr**

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf [www.nordlb.de/impressum](http://www.nordlb.de/impressum).