

US-Fed hält Tür für weitere Senkungen offen

8. November 2024

- Die US-Notenbank Fed senkte den Leitzins gestern um 0.25 Prozentpunkte auf eine Spanne von 4.5-4.75 %.
- Gründe hierfür sind Fortschritte an der Inflationsfront und eine Entspannung des Arbeitsmarktes.
- Die Tür für weitere Zinssenkungen hält sie offen.
- Wir erwarten, dass die Fed den Leitzins auf Sicht von einem Jahr schrittweise auf unter 4 % senken wird.

Brian Mandt, Chefökonom

Die US-Notenbank Fed hat gestern ihren Leitzins erwartungsgemäss um 0.25 Prozentpunkte auf die neue Zielspanne von 4.5-4.75 % gesenkt. Sie begründet den Zinsschritt einerseits damit, dass sich die Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt entspannt haben. Andererseits verwies sie darauf, dass sich die Inflationsrate dem Zielwert von 2 % angenähert hat, auch wenn sie noch etwas erhöht ist. Sie verzichtete allerdings auf den Hinweis von der September-Sitzung, dass sie zuversichtlicher ist, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung 2 % bewegt. Die Tür für weitere Zinssenkungen hält sie sich offen.

Fed hat Beschäftigung und Inflation im Visier.

Im Unterschied zu anderen Notenbanken gehören sowohl die Erreichung eines hohen Beschäftigungsstandes als auch die Einhaltung des Inflationsziels von 2 % in der längeren Frist zu den Mandaten der Fed. Sie wies im Pressekommentar zur gestrigen Zinsentscheidung explizit darauf hin, dass sie die Risiken für die Erreichung dieser beiden Ziele als in etwa ausgeglichen ansieht. Grund hierfür ist u.a., dass sich das Stellenwachstum in den letzten Monaten im Trend verlangsamt hat. Gleichzeitig ist die Arbeitslosenquote – zwar auf niedrigem Niveau – gestiegen. Die Gefahren einer Lohn-Preis-Spirale haben also deutlich abgenommen. Die Fed möchte nun vermeiden, dass der Arbeitsmarkt zu stark abkühlt. Neben den Erfolgen an der Inflationsfront ist das ein weiterer Grund, warum sie die Geldpolitik gestern erneut gelockert hat.

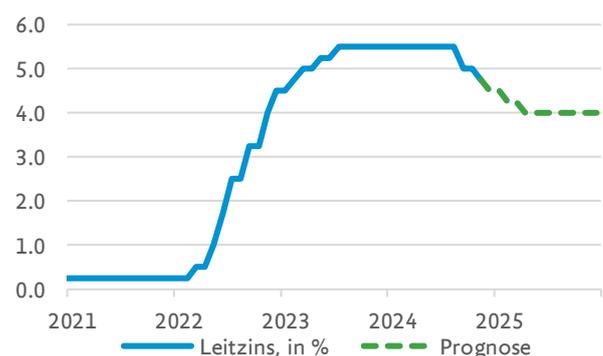
Geldpolitik ist weniger restriktiv

Allerdings hat die Fed die Geldpolitik nur etwas weniger restriktiv ausgestaltet. Expansiv wirkt sie noch nicht, denn der inflationsbereinigte (reale) Leitzins ist weiterhin positiv und wirkt somit noch dämpfend auf die Wirtschaft. Diese wächst jedoch nach wie vor robust. So legte das reale Bruttoinlandsprodukt, die gesamtwirtschaftliche Leistung, im 3. Quartal mit gut 0.7 % zum Vorquartal kräftig zu. Getrieben wird die Wirtschaft vor allem von der starken Binnennachfrage. Senkt die Fed den Leitzins also zu sehr, dann riskiert sie, die Nachfrage anzuhetzen. Das wiederum könnte die Inflation befeuern, was die Fed eigentlich verhindern möchte.

Inflationsrisiken nehmen mit Trump eher wieder zu

Durch die Wiederwahl von Donald Trump zum Präsidenten dürfte eine expansive Fiskalpolitik in den USA auch in den kommenden Jahren sehr wahrscheinlich sein. Zudem möchte er die Zölle auf Einfuhren aus China und anderen Ländern deutlich anheben. Wir halten es für wahrscheinlich, dass die fiskalischen Massnahmen erst 2026 wirksam werden. Bisher hielt sich Trump mit konkreten Aussagen zu Art und Umfang der Steuersenkungen bedeckt. Auch ist unklar, wann und in welchem Ausmass die Zollanhebungen eingeführt werden könnten. Ein durch eine expansive Fiskalpolitik eingeleiteter Wirtschaftsschub und höhere Zölle könnten aber dazu führen, dass die Inflation in den kommenden Jahren höher ausfällt als bislang von uns erwartet. Die Konsumentenpreise reagieren jedoch nur zeitlich verzögert auf eine expansive Fiskalpolitik und Zollanhebungen. Einen deutlichen Anstieg der Teuerungsrate halten wir somit erst im Verlauf von 2026 und 2027 für realistisch. Für die Fed wird das also mit Blick auf die Wahrung der Preisniveaustabilität noch ein wichtiges Thema.

Fed dürfte Leitzins noch weiter senken



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Zunächst dürfte die US-Notenbank aber ihren Leitzins noch weiter absenken. Das ist auch notwendig, denn die Inflation sollte bis 2025 weiter fallen. Würde sie den Leitzins in den nächsten Monaten nicht nach unten anpassen, würde das reale Leitzinsniveau steigen. Das wiederum könnte die Wirtschaft stärker beeinträchtigen als gewollt. Wir halten

es daher für realistisch, dass die Fed ihren Leitzins bis zum Frühjahr nächsten Jahres schrittweise auf 3.75-4 % senken wird.

Trump hat beschränkten Einfluss auf die Fed

Und wo wir gerade bei der Geldpolitik sind: mehrfach hat Donald Trump geäußert, dass er einen grösseren Einfluss auf die Fed und ihre Entscheidungen erhalten möchte. Doch seine Möglichkeiten, die Geldpolitik zu beeinflussen, sind limitiert. Mit gutem Grund! Internationale Studien zeigen, dass Zentralbanken mit einem höheren Grad an Unabhängigkeit ein stabiles Preisniveau besser aufrechterhalten können. Dennoch kann Trump die Geldpolitik der Fed beeinflussen. Der einfachste Weg, der Trump jedoch viel Geduld abverlangt, ist der über die Neubesetzung von Posten innerhalb der Notenbank. Er kann Fed-Mitglieder ernennen, die dann vom Senat bestätigt werden müssen. Theoretisch könnte er also Personen einsetzen, die eine Geldpolitik vertreten, die ihm gefällt. Die erste freie Stelle im obersten Fed-Gremium in Trumps zweiter Amtszeit als Präsident wird regulär jedoch erst im Januar 2026 frei. Dann endet die Amtszeit von Adriana Kugler als Fed-Gouverneurin. Die Amtszeit von Fed-Chef Jerome Powell läuft erst im Mai desselben Jahres aus. Trump hat zwar im Wahlkampf damit gedroht, Jerome Powell zu feuern. Doch auch das geht nicht so einfach. Er müsste dem Fed-Chef Fehlverhalten in der Ausübung seines Amtes nachweisen. Das dürfte schwierig werden. Alternativ könnte Trump den Kongress auffordern, ihm eine direktere Kontrolle über die Zinsfestsetzung zu geben, wie er es schon gefordert hat.

Er könnte zum Beispiel ein Gesetz fordern, das vorschreibt, dass jede geldpolitische Massnahme der Fed der Zustimmung des Präsidenten bedarf. Die Verabschiedung eines solchen Gesetzes erfordert jedoch eine 60-Stimmen-Mehrheit im Senat, die die Republikaner aber nicht haben. Auch ist fraglich, ob überhaupt alle Republikaner dabei mitziehen würden. Und darum gehen wir insgesamt davon aus, dass Trumps Spielraum auf die Geldpolitik eher beschränkt bleiben wird.

Finanzmarktreaktionen halten sich in Grenzen

Die Fed-Sitzung und die anschliessende Pressekonferenz von Jerome Powell hatten keine grossen Auswirkungen auf die Devisen- und Anleihemärkte. Eine interessante Frage während der Pressekonferenz war, ob der Anstieg der Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen die finanziellen Bedingungen genug verschärft hätte, um für die Fed von Bedeutung zu sein. Powell war nicht dieser Ansicht und führte den Anstieg der Renditen eher auf bessere Wachstumsaussichten als auf die Inflation zurück.

Die weithin erwartete Zinssenkung und die eher neutrale Pressekonferenz traten jedoch gegenüber den Rücksetzern an den Devisen- und Anleihemärkten in den Hintergrund. So hat der US-Dollar etwa die Hälfte seines Anstiegs vom Wahltag wieder wettgemacht. Ausschlaggebend dafür waren wahrscheinlich Positionsanpassungen. Die Aussicht auf eine expansive Fiskalpolitik und eine weniger lockere Fed-Politik bis 2025 dürften jedoch den Abwärtstrend sowohl des Dollars als auch insbesondere der Renditen langlaufender US-Staatsanleihen in den kommenden Wochen und Monaten begrenzen.