

# US-Fed überrascht mit grösserem Zinsschritt

19. September 2024

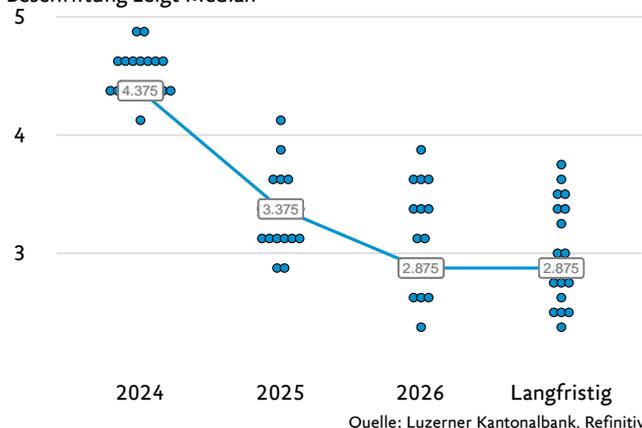
- Die US-Notenbank Fed hat den Leitzins gestern um 0.5 Prozentpunkte auf eine Spanne von 4.75-5 % mehr als erwartet gesenkt. Ihre Inflations- und Leitzinsprognosen hat sie entsprechend nach unten revidiert.
- Für das Jahresende 2024 prognostiziert die Fed einen nochmals um 0.5 Prozentpunkte tieferen Leitzins und damit weitere Zinsschritte.
- Wir erwarten, dass die Fed den Leitzins auf Sicht von einem Jahr schrittweise auf unter 4 % senken wird.

**Björn Eberhardt**, Leiter Investment Office  
**Brian Mandt**, Chefökonom

Die US-Notenbank überraschte gestern die Finanzmärkte mit einer Leitzinssenkung von 0.5 Prozentpunkten (PP) auf eine neue Zielspanne von 4.75-5.0 %. Damit fiel die Zinssenkung grösser aus als wir und die meisten anderen Ökonomen erwartet hatten. Das Ausmass an Unsicherheit über die Entscheidung im Vorfeld war eher aussergewöhnlich. Eine kleine Mehrheit des Marktes hatte mit einem Zinsschritt in dieser Grössenordnung gerechnet, die Minderheit dagegen mit einer Senkung von nur 0.25 PP. Dass eine Zinssenkung erfolgen würde, war dagegen recht klar von der Fed signalisiert worden.

## Leitzinsprognosen vom September 2024

%, Punkte = Leitzins-Prognosen der FOMC-Mitglieder  
Beschriftung zeigt Median



## Schwäche am Arbeitsmarkt dürfte Fed beunruhigt haben

Die US-Notenbank dürfte sich für den grösseren Zinsschritt entschieden haben, da sich die Arbeitsmarktdaten seit der letzten Sitzung Ende Juli doch schneller abgeschwächt hatten, als die Fed wohl selbst erwartete. Eine maximale Beschäftigung gehört allerdings neben der Preisstabilität zu den vorgegebenen Zielen der Fed. Insofern riskierte die Fed, mit einer zu restriktiven Geldpolitik ins Hintertreffen bei ihrem Beschäftigungsziel zu geraten. Glücklicherweise gibt es derzeit noch kaum Anzeichen von einer deutlichen Abschwächung am Arbeitsmarkt. Aber dazu sollte es - wenn

möglich - gar nicht erst kommen, da sich daraus leicht ein negativer Kreislauf entwickeln kann.

## Zinssenkungszyklus hat gerade erst begonnen

Die Fed selbst geht gemäss ihren Prognosen davon aus, dass die US-Wirtschaft auch in den nächsten zwei Jahren relativ solide wachsen wird, die Inflation sich spätestens Ende 2025 wieder am Zielwert befindet und die Arbeitslosenquote nicht mehr nennenswert ansteigt. Solange dieses Szenario eintritt, rechnet sie mit weiter sinkenden Leitzinsen. Für 2024 signalisiert die Fed noch zwei weitere Zinsschritte von jeweils 0.25 PP. Auf Sicht von Ende 2025 sieht sie den Leitzins dann nochmals 1 PP tiefer, was quartalsweisen Zinssenkungen von jeweils 0.25 PP im Jahr 2025 entspricht. Da unsere eigenen Makroprognosen für die USA nahe an denen der US-Notenbank liegen, erscheint uns weiterhin ein quartalsweiser Rhythmus von Zinssenkungen durch das Jahr 2025 hinweg plausibel. Da der Start des Zinssenkungszyklus aber etwas schneller erfolgte als wir erwartet hatten, passen wir unsere Leitzinsprognose auf Jahressicht auf die Spanne von 3.75-4 % an.

## Märkte mit positiver Reaktion

Die US-Märkte reagierten auf den Zinsschritt zunächst wie zu erwarten war: die Anleiherenditen sanken, der US-Dollar schwächte sich ab und der Goldpreis stieg. Gegen Handelsende in den USA drehten die Kurse allerdings wieder in die entgegengesetzte Richtung, so dass zum Schluss keine nennenswerten Kursveränderungen verblieben. Die asiatischen Märkte schlossen dagegen im Plus und auch die europäischen Märkte starteten den Handel mit Gewinnen.

## Fed wartet noch ab

Später als andere Notenbanken hat nun auch die Fed ihren Leitzins gesenkt. Der kräftige Zinsschritt erfolgte nicht aus Sorge vor einem Konjunkturerinbruch, sondern weil die Fed wohl realisiert hat, dass sich der Arbeitsmarkt etwas stärker abschwächte als ihr lieb ist und sie daher etwas spät dran ist. Angesichts der aber noch soliden Konjunkturerwartung erwarten wir für die nächsten Sitzungen einen behutsamen Pfad von Zinssenkungen.