



Märkte

# Hawkish cut

19.12.2024 - Julian Marx, Lars Conrad

**Die US-Notenbank Federal Reserve senkt ihre Zinsen zum dritten Mal. Im Gleichklang steigen die Renditen von US-Staatsanleihen deutlich an. Ein Erklärungsversuch aus unserer neuen Rubrik *Bonds in the Spotlight*.**

Aller guten Dinge sind drei – die US-Notenbank senkt die Federal Funds Target Range zum dritten Mal in diesem Jahr. Damit bewegen sich die US-Leitzinsen fortan in einer Bandbreite von 4,25 bis 4,5 Prozent.

Glaut man den heutigen Projektionen des Federal Open Market Committees (FOMC), dem zentralen Gremium für die US-Geldpolitik, dann könnte mit diesen drei Zinsschritten bereits ein Großteil des aktuellen Zinssenkungszyklus „abgefrühstückt“ sein. Denn fürs kommende Jahr stellen die Mitglieder des FOMC nur noch zwei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte in den Raum. Sogar in 2027 dürften die US-Leitzinsen nach aktuellem Dafürhalten der US-Notenbanker noch immer bei mehr als drei Prozent liegen.

Die Begründung für diese Einschätzung liefern sie mit ihren übrigen Projektionen gleich mit:

- Einerseits könnte sich die Inflation weiter leicht oberhalb des Zwei-Prozent-Ziels bewegen. So revidierten die US-Notenbanker ihre September-Schätzung für die PCE-Kerninflation in 2025 um 0,3 Prozentpunkte nach oben. Jetzt gehen sie davon aus, dass die Kerninflation im kommenden Jahr bei 2,5 Prozent liegen könnte.



- Gleichzeitig zeigt sich die US-Wirtschaft weiter robust. Für 2025 wurde ein Realwachstum von 2,1 Prozent in Aussicht gestellt (nach 2,0 Prozent im September). Auch die Arbeitslosenquote soll in den kommenden Jahren stabil bleiben und bei etwa 4,3 Prozent verharren, nachdem sie im November 2024 bei 4,2 Prozent lag.

Nun ist aus der Vergangenheit bestens bekannt, dass die Projektionen oftmals kaum mehr als eine Momentaufnahme sind. [Dies gilt auch \(oder erst recht\) so kurz vor Beginn der zweiten Amtszeit Trumps.](#) Für eine aktuelle Standortbestimmung liefern sie dennoch wertvolle Hinweise. Es wird nämlich deutlich, dass sich die Sorgen um den US-Arbeitsmarkt und mögliche Abwärtsrisiken für die US-Wirtschaft in den vergangenen Monaten abgeschwächt haben. Dies wiederum reduziert den Druck auf die US-Währungshüter, mögliche Zinssenkungen in vorseilendem Gehorsam vorzunehmen.

Im Ergebnis bleibt ein hohes Maß an Unsicherheit über den kommenden geldpolitischen Pfad. Gleichwohl nähren die heutigen Projektionen das Szenario eines „Zinssenkungszyklus der zwei Geschwindigkeiten“.

Während die Europäische Zentralbank (EZB) angesichts einer schwachen Wirtschaftsdynamik im Euroraum [eine geldpolitische Ausrichtung forciert](#), die bereits im kommenden Jahr in den neutralen Bereich vordringen könnte, erscheint es im Fall der USA nicht abwegig, dass Powell & Co. bis auf Weiteres noch ein wenig „Höhenluft“ schnupfern.

## Wie reagieren die Märkte?

Die Zinssenkung von 25 Basispunkten kam nicht überraschend. Mit Blick auf Kurse und Rendite von Anleihen ist aber entscheidender, was die Marktteilnehmer für die Zukunft erwarten. Die Zinsprojektionen der Fed sehen nach der jüngsten Sitzung für das nächste Jahr nur noch zwei (statt zuvor drei) Zinssenkungen in 2025 vor. Zur Erinnerung: Noch im September vergangenen Jahres lagen die Erwartungen bei vier Senkungen. Hinzu kam eine nach oben revidierte PCE-Kerninflation-Prognose.

Und so markiert die jüngste Fed-Entscheidung nun einen „hawkish cut“, also eine Zinssenkung, die gleichfalls eine restriktivere Geldpolitik avisiert. Die Renditen von US-Staatsanleihen (Treasuries) mit Laufzeiten von zwei Jahren zogen (Stand Donnerstagmittag, 19.12.2024) um rund 10 Basispunkte an. Bei zehnjährigen lag der Anstieg gar bei 15 Basispunkten.

Auch wenn es bei den Treasuries zu Kursverlusten kam, halten sich die Auswirkungen mit Blick auf ein aktiv zusammengestelltes, klug gemischtes Anleiheportfolio in Grenzen. Andere Titel, etwa europäische Anleihen oder auch Staatsanleihen aus dem zuletzt eher wachstumsschwachen Neuseeland notierten stabiler.

Und auch in einem gemischten Portfolio, das neben Anleihen auch Aktien enthält, [erfüllen Bonds wieder ihren Zweck](#). Insbesondere am US-Aktienmarkt gab es im Nachklang der Fed-Sitzung deutliche Verluste, da Anleger nicht mehr mit steigenden Gewinnen und gleichfalls sinkenden Zinsen rechnen können. Mit Blick auf die gesamte Wertentwicklung können die Bonds die Verluste des Aktienanteils etwas abfedern.



## Bonds in the Spotlight

**Die Serie „Bonds in the Spotlight“ erscheint regelmäßig auf unserer Internetseite - immer dann, wenn in der Geldpolitik oder an den Anleihemärkten etwas Relevantes passiert. Die Autoren arbeiten im Bond-Team von Flossbach von Storch.**



### Über die verfassende Person

#### **Julian Marx**

Research Analyst bei der Flossbach von Storch SE.



### Über die verfassende Person

#### **Lars Conrad**

Portfolio Director Fixed Income bei der Flossbach von Storch SE.

## RECHTLICHER HINWEIS

### **Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.**

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig.

### **Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.**

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.