

Zinssätze „Higher for Longer“

Redaktionsschluss am 13. März 2025

Von François Rimeu, Senior Market Strategist, Crédit Mutuel Asset Management

Seit der Januar-Sitzung des Offenmarktausschusses (Federal Open Market Committee, FOMC) haben der Vorsitzende der US-Notenbank, Jerome Powell, und seine Kollegen deutlich zu verstehen gegeben, dass sie im März eine zweite Zinspause in Folge einlegen werden. Der Grund: Die Kerninflation (Core PCE) liegt weiterhin über dem Zielwert von 2 % (2,6 % im Jahresvergleich im Januar; Quelle Bloomberg). Zudem steigen die Inflationserwartungen aus Umfragen zum Verbraucher- und Unternehmensvertrauen aufgrund der von der Trump-Regierung verhängten Zollerhöhungen tendenziell an. Dieser vorsichtige Kurs der Fed wird durch die aktualisierte Zusammenfassung der Wirtschaftsprojektionen (Summary of Economic Projections, SEP) ergänzt: Sie dürfte ein weiterhin robustes Wachstum, aber weniger Zinssenkungen in diesem und im nächsten Jahr angesichts der höheren Inflationsaussichten zeigen.

Unsere Erwartungen:

- Im Einklang mit den Erwartungen der Anleger wird der FOMC einstimmig seinen Zielsatz unverändert in einer Spanne zwischen 4,25 % und 4,50 % belassen.
- Der Vorsitzende Jerome Powell wird betonen, dass die derzeitige Geldpolitik der Federal Reserve gut aufgestellt ist, um ihr doppeltes Mandat zu erfüllen: Preisstabilität und Vollbeschäftigung.
- Angesichts des derzeit unsicheren Umfelds aufgrund der Wirtschaftsreformen der neuen US-Regierung (in Bezug auf Handel, Einwanderung, Steuerpolitik und Regulierung) wird Powell betonen, dass die Fed angesichts der Risiken, die die Preise in die Höhe treiben könnten, bei künftigen Zinssenkungen Geduld walten lassen will.
- Um eine hartnäckige Inflation zu vermeiden, wird er die Notwendigkeit der Fed hervorheben, dafür zu sorgen, dass Haushalte und Unternehmen weiterhin davon ausgehen können, dass das Inflationsziel bei 2% verankert bleibt.
- Unserer Meinung nach wird Jerome Powell versuchen, die Finanzmärkte zu beruhigen, indem er erklärt:
 - Einerseits geht der FOMC nach wie vor davon aus, dass er die Zinssätze in diesem Jahr senken kann: Die Fed rechnet damit, dass sich die Inflation mittelfristig ihrem Ziel von 2 % annähert, weist aber darauf hin, dass dieser manchmal holprige Prozess länger dauern könnte als erwartet.
 - Andererseits könnten Zollerhöhungen zu einem einmaligen Anstieg der Verbraucherpreise führen, auch wenn die Zentralbank mehr Klarheit in Bezug auf Umfang und Zeitpunkt benötigt.
- Der Dot Plot, der zeigt, wo die einzelnen FOMC-Mitglieder die Zinssätze zum Jahresende sehen, dürfte eine deutlichere Botschaft als im Dezember 2024 senden. So könnte die Prognose von zwei Zinssenkungen auf nur eine für 2025 und 2026 gesenkt werden, wobei der Fed-Funds-Zielsatz zum Ende dieses Jahres bei 4,1 % (statt zuvor 3,9 %) und Ende 2026 bei 3,9 % (gegenüber 3,4 %) erwartet wird. 2027 dürfte die Fed die Zinsen dann auf ein neutrales Niveau zwischen 3,0 % und 3,50 % bringen. Gleichzeitig erwarten wir, dass der Median der langfristigen Fed Funds Rate,

der seit Dezember 2023 um 50 Basispunkte auf 3,0 % angehoben wurde, erneut nach oben korrigiert wird.

- Die Zusammenfassung der Wirtschaftsprojektionen lässt trotz der jüngsten uneinheitlichen Daten keine wesentlichen Änderungen der BIP-Wachstumsraten für 2025 und die folgenden zwei Jahre (rund 2 %) erwarten – dank der Stärke des Arbeitsmarktes. Die Arbeitslosenquote dürfte in den Jahren 2025 bis 2027 in einer engen Spanne zwischen 4,2 % und 4,3 % bleiben. Bei der Inflation dürfte die auf den Konsumausgaben der privaten Haushalte basierende „Core PCE“-Prognose insbesondere für 2025 und 2026 nach oben korrigiert werden. Darin spiegeln sich die Aufwärtsrisiken für die Inflation wider, die sich bereits in den Inflationserwartungen der privaten Haushalte aus den Umfragen der University of Michigan und des Conference Board sowie in den Konjunkturumfragen (ISM, PMI) durch den Anstieg der von den US-Herstellern als Reaktion auf künftige Zollerhöhungen gezahlten Preise niedergeschlagen haben. Es wird erwartet, dass sich die Inflation bis 2027 dem Ziel von 2 % annähert, was den „temporären“ Charakter des Inflationsanstiegs unterstreicht.
- Wie im FOMC-Protokoll vom Januar (veröffentlicht am 19. Februar) angedeutet, wird der geldpolitische Ausschuss eine Verlangsamung des Tempos seiner quantitativen Straffung oder sogar eine Pause ankündigen, bis die Frage der Schuldenobergrenze geklärt ist, die seit dem 1. Januar 2025 wieder bei 36 Billionen US-Dollar liegt (Quelle: Bloomberg).

Zusammenfassend erwarten wir, dass die Fed im März eine Pause bei den Zinssenkungen ankündigen und gleichzeitig den Bilanzabbau verlangsamen oder stoppen wird. Die Federal Reserve bleibt weiterhin entschlossen, die Inflation wieder auf ihr 2 %-Ziel zu bringen und gleichzeitig die Vollbeschäftigung zu unterstützen. In der Pressekonferenz dürfte Jerome Powell bekräftigen, dass die Institution eine restriktive Geldpolitik beibehalten muss, bis die Inflation sicher auf Kurs zum 2 %-Ziel ist. Daher wird die Fed eine klare Bewertung der wirtschaftlichen Auswirkungen der Reformen von Donald Trump abwarten, bevor sie ihre Leitzinsen auf ein neutrales Niveau senkt. Dieses dürfte Schätzungen zufolge zwischen 3,0 % und 3,5 % liegen (Quelle: Bloomberg). In diesem Zusammenhang wird der FOMC weiterhin die Wirtschaftsdaten, die sich abzeichnenden Aussichten und das Risikogleichgewicht beobachten, bevor er seine Geldpolitik anpasst. Angesichts der seit Mitte Februar deutlich gestiegenen Erwartungen an künftige Zinssenkungen der Fed rechnen wir mit einer negativen Reaktion der Finanzmärkte auf diese Sitzung des Währungsausschusses. Auf dem Anleihemarkt wird mit einer Verflachung der US-Zinsstrukturkurve gerechnet.

La Française Pressekontakt

La Française Systematic Asset Management GmbH
Bianca Tomlinson
Neue Mainzer Straße 80
60311 Frankfurt
Tel. +49 (0)69 975743 03
bianca.tomlinson@la-francaise.com
<https://www.la-francaise-systematic-am.com>

Heidi Rauen +49 69 339978 13 | hrauen@dolphinvest.eu

Disclaimer

Press contact

Heidi Rauen +49 69 339978 13 | hrauen@dolphinvest.eu

Disclaimer

Dieser Kommentar dient nur zu Informationszwecken. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Gültigkeit oder Relevanz. Dieses außervertragliche Dokument stellt in keiner Weise eine Empfehlung, eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots oder ein Kauf-, Verkaufs- oder Vermittlungsangebot dar und sollte auf keinen Fall als solches ausgelegt werden. Herausgegeben von La Française Finance Services mit Sitz in 128 boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich, einem Unternehmen, das von der Autorité de Contrôle Prudentiel als Wertpapierdienstleister unter der Nr. 18673 X reguliert wird, einer Tochtergesellschaft von La Française. Crédit Mutuel Asset Management: 128 boulevard Raspail, 75006 Paris ist eine von der Autorité des marchés financiers unter der Nummer GP 97.138 zugelassene Verwaltungsgesellschaft. Société Anonyme mit einem Kapital von 3871680 €, RCS Paris n° 388.555.021, Crédit Mutuel Asset Management ist eine Tochtergesellschaft der Groupe La Française, der Vermögensverwaltungs-Holdinggesellschaft der Crédit Mutuel Alliance Fédérale.