



**Dr. Andreas A. Busch**  
Senior Economist

Analyse

## US-Geldpolitik tritt in eine neue Phase ein – Fed wird vorsichtiger

19. Dezember 2024

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

### Fed wird vorsichtiger

Wie erwartet hat die Fed die Leitzinsbandbreite bei ihrer letzten Sitzung in diesem Jahr um 25 Bp auf 4,25% bis 4,50% gesenkt. Es handelt sich dabei um die dritte Reduktion in Folge um zusammen 100 Bp in den vergangenen drei Monaten. Allerdings räumte Notenbankpräsident *Jerome Powell* ein, dass die Entscheidung dieses Mal knapper ausgefallen ist.

#### Makroprognosen der Fed vom 18. Dezember 2024

	Q4/2024	Q4/2025	Q4/2026	Q4/2027	Langfristig
<b>BIP-Wachstum*</b>	2,5 (2,0)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)	1,9 (2,0)	1,8 (1,8)
<b>Arbeitslosenquot</b>	4,2 (4,4)	4,3 (4,4)	4,3 (4,3)	4,3 (4,2)	4,2 (4,2)
<b>Kerninflation*</b>	2,8 (2,6)	2,5 (2,2)	2,2 (2,0)	2,0 (2,0)	
<b>Fed Funds Rate**</b>	4,4 (4,4)	3,9 (3,4)	3,4 (2,9)	3,1 (2,9)	3,0 (2,9)

Quelle: Fed; \* in % gegenüber Vorjahr; \*\* in %; in Klammern Prognosen vom Sept.

Gleichzeitig haben die FOMC-Mitglieder ihre Erwartungen an das Ausmass künftiger Leitzinssenkungen zurückgeschraubt (Dot-Plot). Neu liegt der Median im kommenden Jahr nur noch bei zwei Lockerungen um jeweils 25 Bp, statt der bisherigen vier. Lediglich leicht nach oben wanderte dagegen die Schätzung zum neutralen Leitzinsniveau, das mit 3,0% um 0,1%-Punkte höher veranschlagt wird (vgl. Tabelle).

### Inflationsentwicklung steht im Zentrum

*Powell* führte zur Begründung der grösseren Zurückhaltung beim Leitzinsausblick mehrere Faktoren an:

- Überraschend robustes Wirtschaftswachstum in der zweiten Hälfte dieses Jahres
- Zuletzt günstigere Entwicklung am Arbeitsmarkt
- Hartnäckigere Inflation in den vergangenen Monaten
- Deutliche Annäherung an den neutralen Leitzins
- Berücksichtigung möglicher Folgen der Wirtschaftspolitik der neuen Regierung durch einzelne FOMC-Mitglieder

Die hartnäckige Inflationsentwicklung ist dabei laut dem Notenbankpräsidenten der wichtigste Grund.

**In der Gesamtbetrachtung tritt die Geldpolitik gemäss *Powell* in eine neue Phase ein.** Nachdem die Leitzinsen innerhalb von nur drei Monaten um 100 Bp gesenkt worden sind, ist man nun wesentlich näher am neutralen Niveau, **wenngleich die Geldpolitik immer noch klar restriktiv sei.** In diesem Umfeld ist es laut *Powell* geboten, sich vorsichtiger zu bewegen, ähnlich einem Autofahrer in dichtem Nebel.

### Geldpolitik bleibt auf Lockerungskurs

In der kurzen schriftlichen Erläuterung zum Zinsentscheid kommt dieser Wandel ebenfalls zum Ausdruck. So wurde beim Leitzinsausblick der Passus eingefügt, wonach »Ausmass und Zeitpunkt« zusätzlicher geldpolitischer Anpassungen von den eingehenden Wirtschaftsdaten und der Entwicklung des wirtschaftlichen Ausblicks abhängen. **Als Andeutung einer längeren Pause bei den Zinssenkungen wollte *Powell* diese Ergänzung indes nicht verstehen.** Vielmehr erklärte er auf Nachfrage, es sei lediglich als Signal einer langsameren Gangart gedacht.

Dass der Zinssenkungspfad fortgesetzt werden soll, machten darüber hinaus seine detaillierten Ausführungen zur Inflation deutlich. Demnach sei der Teuerungsausblick nach wie vor aus mehreren Gründen positiv:

- Bei der langen Zeit störrisch hohen Mietpreisinflation ist inzwischen eine Entspannung zu erkennen, die sich fortsetzen sollte.
- Beim zweiten wichtigen Block der Kerninflation – den Gütern – ist man bereits zur günstigen Entwicklung aus Vorpandemiezeiten zurückgekehrt und alles deutet auf eine auch künftige erfreuliche Entwicklung hin.
- Schliesslich hätte der Teuerungsdruck auch im dritten Segment – den sonstigen Dienstleistungen – merklich nachgelassen. Störfeuer seien in diesem

Bereich zuletzt primär von nicht direkt messbaren Preisgrößen ausgegangen. *Powell* erwähnte als Beispiel die Gebühren von Finanzdienstleistungen, die über die Aktienkursentwicklung approximiert werden.

Zu guter Letzt spricht die aktuelle Beschäftigungsentwicklung für weitere geldpolitische Lockerungen. Die Abwärtsrisiken haben hier in den vergangenen Monaten zwar abgenommen. In den Augen der Fed lässt jedoch eine Vielzahl an Indikatoren erkennen, dass sich der Arbeitsmarkt nach wie vor abkühlt. Wird gleichzeitig berücksichtigt, dass die Geldpolitik immer noch restriktiv ausgerichtet ist – was *Powell* mehrfach betonte –, sind zusätzliche vorsichtige Leitzinssenkungen geboten, um das Vollbeschäftigungsziel nicht zu gefährden.

**Alles in allem lassen die Ausführungen des Notenbankpräsidenten nach unserer Einschätzung klar eine Fortsetzung des Zinssenkungszyklus erwarten.** Wir gehen davon aus, dass anders als bisher die Leitzinsen nicht bei jeder FOMC-Sitzung, sondern künftig bei jedem zweiten Treffen um 25 Bp gesenkt werden – also ein Mal pro Quartal. Ganz entscheidend für das exakte Timing der Lockerungen sind dabei die eingehenden Inflations- und Beschäftigungsdaten. Wir rechnen in beiden Bereichen ungeordnet mit einer weiter nachlassenden Dynamik. Das an den Geldterminmärkten eskomptierte Szenario, wonach der nächste 25-Bp-Schritt erst zur Mitte des kommenden Jahres voll eingepreist ist, erscheint uns vor diesem Hintergrund zu pessimistisch.

## Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Beitrags sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Beitrag – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – sind ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.