

# Fed: Der Zinssenkungszyklus startete mit einem Paukenschlag

## Zusammenfassung

Die US-Notenbank (Fed) begann ihren Zinssenkungszyklus mit einer überraschenden Senkung um 50 Basispunkte, deutete jedoch an, dass sie nicht beabsichtige, dieses Tempo fortzusetzen.

Die Äußerungen der Fed dämpften die Markterwartungen eines massiven und schnellen Zinssenkungszyklus'. Unserer Ansicht nach sind diese Erwartungen jedoch nach wie vor zu hoch. Wir haben unsere Abfolge der Zinssenkungen nach vorne angepasst, um die Absicht der Fed widerzuspiegeln, eine schnellere Rekalibrierung hin zu einer neutralen Politik durchzuführen. Bei den Sitzungen im November und Dezember rechnen wir nun mit einer Senkung um 25 Basispunkte, gefolgt von vierteljährlichen Senkungen um 25 Basispunkte in 2025, was zu einem Leitzins von 3,5% bis Dezember 2025 führen dürfte. Dieser liegt nah an unserer Schätzung eines neutralen Zinssatzes von 3,25%. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Rendite 10-jähriger US-Anleihen kurzfristig steigen wird, bevor sie in 12 Monaten auf 4% fällt.

Der Zinssenkungszyklus dürfte die globalen Finanzmärkte in den letzten Monaten des Jahres 2024 stützen. Dies betrifft insbesondere Aktien, Rohstoffe und Unternehmensanleihen.

Historisch betrachtet tendieren Anleihen dazu, während Zinssenkungszyklen und insbesondere in Zeiten einer Rezession, eine Outperformance gegenüber Aktien zu erzielen. Bei Soft-Landing-Szenarien wie dem aktuellen erwarten wir jedoch, dass sich Aktien besser entwickeln als Anleihen.

## 50 Basispunkte

Der lang erwartete Zinssenkungszyklus hat endlich begonnen, und er startete mit einem Paukenschlag. Der Markt war im Vorfeld der FOMC-Sitzung im September sehr unentschieden, da er eine 50/50-Chance auf eine Senkung um 25 Basispunkte sowie um 50 Basispunkte eingepreist hatte. Die überwiegende

Mehrheit der Ökonomen, auch wir selbst, rechneten mit einer Senkung um 25 Basispunkte, da eine größere Senkung darauf hindeuten könnte, dass die Fed hinterherhinkt oder eine Rezession antizipiert.

Trotz der Erkenntnis, dass sich die Wirtschaft in einer guten Verfassung befindet, entschied sich die Fed für eine Zinssenkung um 50 Basispunkte, wodurch der Leitzins in eine Spanne von 4,75% bis 5% fiel. Obwohl nach Auffassung der Fed das Wachstum stark ist und der Arbeitsmarkt solide bleibt, geht sie davon aus, dass sich das Inflationsrisiko verringert hat während das Arbeitsmarktrisiko gestiegen ist. Wir sind der Ansicht, dass die Senkung um 50 Basispunkte nicht so sehr auf Bedenken hinsichtlich einer möglichen Rezession zurückzuführen ist, sondern vielmehr auf die Erkenntnis, dass der Desinflationsprozess in vollem Gange ist.

## Entscheidend ist, was eingepreist ist

Der Markt hatte vor der FOMC-Sitzung einen sehr steilen und schnellen Zinssenkungszyklus eingepreist, mit einer Wahrscheinlichkeit von über 50% für mehrere nachfolgende Senkungen um 50 Basispunkte, in Summe Senkungen von insgesamt 250 Basispunkten in den nächsten 12 Monaten. Die Fed schob diese Erwartungen zurück, was zu einer gewissen Enttäuschung im Verhältnis zu den Erwartungen führte. Die Renditen langfristiger Anleihen stiegen, wobei Aktien den Tag leicht negativ beendeten.

## Unsere Erwartungen

Wir bezweifeln, dass die Fed ihre Zinsschritte in Höhe von 50 Basispunkten beibehält, was angesichts des hohen Rezessionsrisikos der wahrscheinliche Ansatz wäre – jedoch nicht unser Basisszenario ist. Wir sind der Ansicht, dass die Fed den neutralen Zinssatz schneller als erwartet erreichen wollte. Daher beinhaltet die von uns erwartete Abfolge der Zinssenkungen eine weitere Senkung um 25 Basispunkte im November und eine Streichung einer für 2026 geplanten Senkung um 25 Basispunkte. Im Wesentlichen rechnen wir

bei den Sitzungen im November und Dezember dieses Jahres mit einer Senkung um 25 Basispunkte, gefolgt von einer vierteljährlichen Senkung um 25 Basispunkte, wodurch der Leitzins bis Dezember 2025 auf 3,5% sinken würde, was nahe unserer Schätzung des neutralen Zinssatzes von 3,25% liegt.

## Auswirkungen auf US-Anleiherenditen

Wir gehen davon aus, dass die Renditen langlaufender US-Anleihen kurzfristig aus drei Gründen steigen werden: 1) Wir gehen nicht davon aus, dass die Fed die Zinsen so massiv senkt wie vom Markt erwartet, 2) die US-Wahl könnte zu einer höheren Zinsvolatilität führen, und 3) das Angebot von US-Staatsanleihen dürfte hoch bleiben, da im 2. Halbjahr 2025 das Risiko eines erhöhten Anleihenangebots besteht, sollte sich das Defizit weiter verschlechtern. Angesichts des anhaltenden desinflationären Trends und des laufenden Zinssenkungszyklus gehen wir davon aus, dass sich die Rendite 10-jähriger US-Anleihen im kommenden Jahr auf 4% annähert.

## Welche Anlageklassen profitieren von Leitzinssenkungen?

Abgesehen von der Bank of Japan sind die großen Zentralbanken in einen Zinssenkungszyklus eingetreten. Dies hat seit April sowohl die kurz- als auch die langfristigen Anleiherenditen nach unten gezogen. Angesichts des jüngsten Anstiegs der Bilanzen der G4-Zentralbanken und der Lockerung der Kreditvergabestandards für Banken sollten wir in den kommenden Monaten mit einer Verbesserung der weltweiten Liquiditäts- und Kreditbedingungen rechnen können. Dies dürfte in den letzten Monaten des Jahres 2024 die globalen Finanzmärkte stützen, insbesondere Aktien, Rohstoffe und Unternehmensanleihen. Bei Unternehmensanleihen bevorzugen wir Investment-Grade gegenüber High-Yield, d. h. Anleihen mit hoher Qualität.

## Welche Anlageklasse sollte eine Outperformance aufweisen?

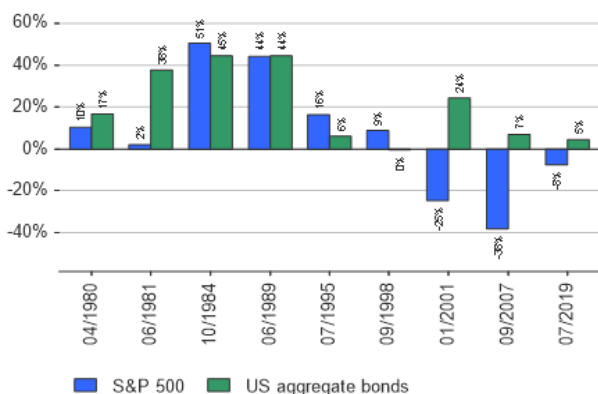
Während der letzten neun Zyklen seit 1980 entwickelten sich im Durchschnitt US-Anleihen (Staats- und Unternehmensanleihen) während der Zinssenkungszyklen tendenziell besser als US-Aktien. Dies gilt unabhängig davon, ob wir die Performance ein Jahr nach der ersten Zinssenkung oder über den gesamten Zyklus betrachten. Die Anlageklasse, die sich letztendlich besser entwickelt, hängt jedoch vom Grund für die Zinssenkungen der Fed ab. In den meisten Fällen (sechs von neun) führte die Fed eine massive Zinssenkung aufgrund einer Rezession durch, und in diesen Fällen entwickelten sich Anleihen besser als Aktien, da eine risikoaverse Stimmung dominierte. Jedoch in den drei Fällen eines Soft Landings, in denen die Fed die Zinsen aufgrund einer Konjunkturabschwächung senkte und gleichzeitig die Inflation unter Kontrolle behielt, schnitten Aktien besser ab als Anleihen. Derzeit sehen wir eine höhere Wahrscheinlichkeit für ein Soft Landing als eine Rezession (unserer Ansicht nach 25% Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den nächsten drei bis sechs Monaten), was unserer Meinung nach die Outperformance von Aktien gegenüber Anleihen unterstützt.

**Edouard Desbonnets**

Senior Investment Advisor, Fixed Income  
BNP Paribas Wealth Management

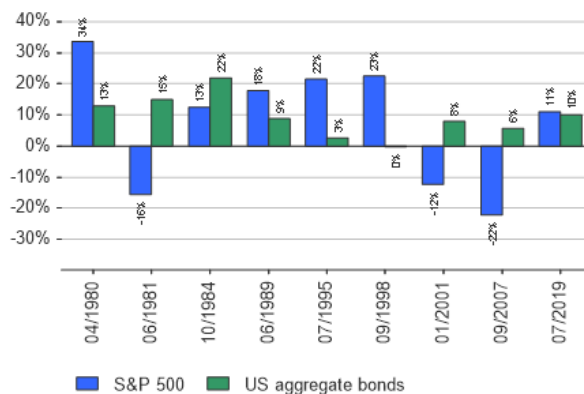


**GESAMTRENDITEN ÜBER EINEN ZINSSENKUNGSZYKLUS HINWEG**



Quelle: LSEG Datastream, 17.09.2024

**GESAMTRENDITE 12 MONATE NACH DER ERSTEN ZINSSENKUNG DURCH DIE FED**



Quelle: LSEG Datastream, 17.09.2024



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

# KONTAKTIEREN SIE UNS

---



[privatebanking.bnpparibas.de](http://privatebanking.bnpparibas.de)

---

## HAFTUNGSAUSSCHLUSS

---

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Paribas Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Paribas Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kauf, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Paribas Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 • 60327 Frankfurt am Main • HRB Frankfurt am Main 40950 • Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 • 90402 Nürnberg • HRB Nürnberg 31129 • Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 • Fax: +49 (0) 911 369-1000, [privatebanking@de.bnpparibas.com](mailto:privatebanking@de.bnpparibas.com), [www.privatebanking.bnpparibas.de](http://www.privatebanking.bnpparibas.de)

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens • 75009 Paris • Frankreich • Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Rainer Hohenberger, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

PRIVATE BANKING

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel