

## Geldpolitik: Gemeinsam im Zinssenkungsmodus

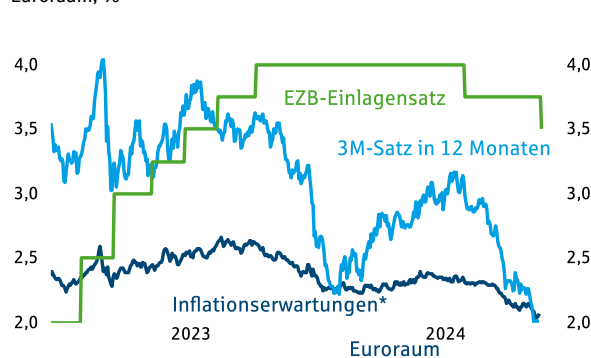


- Wie erwartet hat die EZB im September die Leitzinsen ein zweites Mal gesenkt
- Vorerst weiterhin schwache Konjunkturdaten dürften den Tauben im EZB-Rat Rückenwind geben
- Bis Mitte nächsten Jahres wird der Einlagensatz vermutlich bis auf 2,5 % fallen
- US-Notenbank hat Zinswende mit Senkung um 50 Basispunkte eingeleitet
- Konjunktur- und Inflationseentwicklung sowie Leitzinsprojektionen sprechen für weitere Schritte
- US-Zinssenkungszyklus dürfte im nächsten Jahr bei 3,25 %–3,50 % auslaufen

uk/ Die EZB hat nach einer Zinssenkung um 25 Basispunkte im Juli und einer Zinspause im August nun den zweiten, vorsichtigen Zinsschritt vollzogen. Dieser war erwartet worden, zumal sich die Bedingungen für eine Lockerung zuletzt deutlich in diese Richtung entwickelt hatten. Schwache **Konjunkturdaten** und ein sinkender **Ölpreis** haben die **Inflationserwartungen** der Anleger bereits auf das Niveau der EZB-Zielmarke von 2 % gedrückt. Auch die Teuerung im Euro-Raum hat mit 2,2 % ein annähernd akzeptables Niveau erreicht.

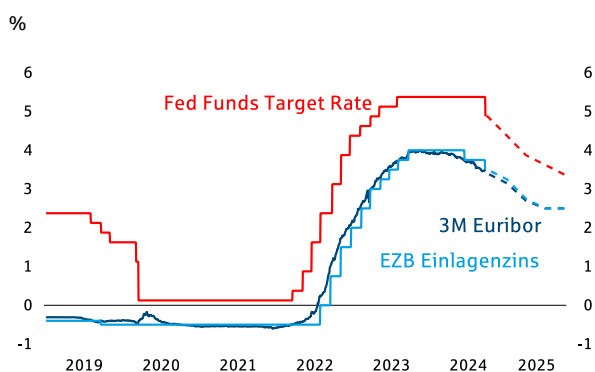
Für größere Zinsschritte dürfte es allerdings kaum reichen: So haben sich die **Dienstleistungspreise** im Euroraum im August auf 4,2 % gegenüber dem Vorjahr beschleunigt. Diese Entwicklung spricht auch für eine **Zinssenkungspause** bei der nächsten Sitzung Mitte Oktober. Danach könnte sich das Tempo der Lockerung jedoch beschleunigen. Ziel ist ein **neutrales Leitzinsniveau um 2,5 %**. Würde der Euroraum jedoch 2025 in eine Rezession abgleiten, dürfte die EZB nicht zögern, in den Bereich der expansiven Geldpolitik zu wechseln.

**Inflationserwartungen und Terminalsätze bei 2 %**  
Euroraum, %



\*5Y5Y Inflation Forward  
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

**Fed und EZB: Gemeinsam abwärts**



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

uw/ Die US-Notenbank hat die **Zinswende** eingeleitet und erstmals seit Frühjahr 2020 das Leitzinsband gesenkt, um 50 Basispunkte auf 4,75 % bis 5,00 %. Weitere Schritte werden folgen. Darauf lassen die **Leitzinsprojektionen** der FOMC-Mitglieder schließen, die deutlich nach unten angepasst wurden. Bis Ende 2025 wird im Median ein Leitzinsniveau von 3,25 % bis 3,50 % für angemessen erachtet. Die Marktteilnehmer rechnen mit noch mehr Zinssenkungen. Im Lichte der jüngsten Entscheidung gehen wir davon aus, dass der Lockerungsprozess schneller vonstattengeht als bislang erwartet und bereits in Q3/2025 bei einem Niveau von 3,25 % bis 3,50 % zum Erliegen kommen wird.

Entscheidend für die US-Geldpolitik ist die Konjunktur- und Preisentwicklung. Wir halten eine fortge-

setzte Abkühlung am Arbeitsmarkt für wahrscheinlich. Schon jetzt ist ein Schwungverlust erkennbar und die ISM-Indizes lassen auf eine geringe Dynamik der konjunkturellen Entwicklung schließen. Zudem dürfte der Preisdruck im Trend nachlassen. Letztlich waren es die Inflationfortschritte und die Ausgewogenheit der Risiken, was die Fed

zu einer beherzten Zinssenkung bewogen hat. Die Kernteuerungsrate ist mit Werten oberhalb von 3 % aber noch etwas hoch, sodass zukünftig ein vorsichtiges Vorgehen der Fed in Abhängigkeit der Datenveröffentlichungen zu erwarten ist.

%	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
3M Euribor	3,46	3,15	2,70	2,50	2,50
EZB Einlagenszins	3,50	3,25	2,75	2,50	2,50
Fed Funds Rate	4,88	4,38	3,88	3,63	3,38

\* 18.09.2024

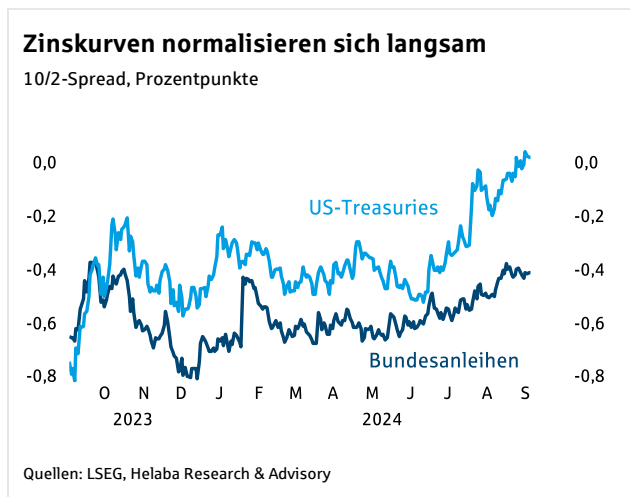
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Staatsanleihen: Bereits sehr viel eingepreist



- Vor allem schwache Konjunkturdaten treiben Zinssenkungsfantasie an
- 10/2-Spread in den USA ist erstmals seit Mitte 2022 wieder positiv
- Zinsstrukturkurve bei Bundesanleihen ist noch leicht invers
- In den Anleihekursen sind bereits sehr hohe Zinssenkungserwartungen eingepreist
- 10-jährige US-Treasuries loten gerade die Jahrestiefstände für 2024 aus
- 10-jähriger Bunds am Jahresende nahe 2 % erwartet

uk/ Im Zuge der geldpolitischen Wende ist die **US-Zinsstrukturkurve** (10-jährige minus 2-jährige US-Staatsanleihen) erstmals seit Mitte 2022 wieder **positiv** geworden – wenn auch nur leicht. Die nunmehr weitgehend flache



Zinskurve beinhaltet quasi den kommenden Zinssenkungszyklus. Interessanterweise notiert die **zweijährige Rendite mit 3,6 % nahe dem langfristigen Durchschnittswert** der letzten 40 Jahre. Die Spanne in diesem langen Zeitraum reichte dabei von rund 13 % (1984) bis zu fast 0 % (2021). Auf welchem Niveau sich die Rendite letztlich einpendelt, hängt von der US-Notenbank ab, die ihrerseits natürlich auf das Inflationsumfeld reagiert. Die Anleger gehen derzeit davon aus, dass sich die US-Zinsen am Geld- und Kapitalmarkt mittelfristig im Bereich von **3 % bis 4 %** bewegen werden.

Der entsprechende Vergleich für den Euroraum zeigt bei Bundesanleihen aktuell noch eine **leicht inverse Zinsstruktur**. Erfahrungsgemäß ist der US-Renten-

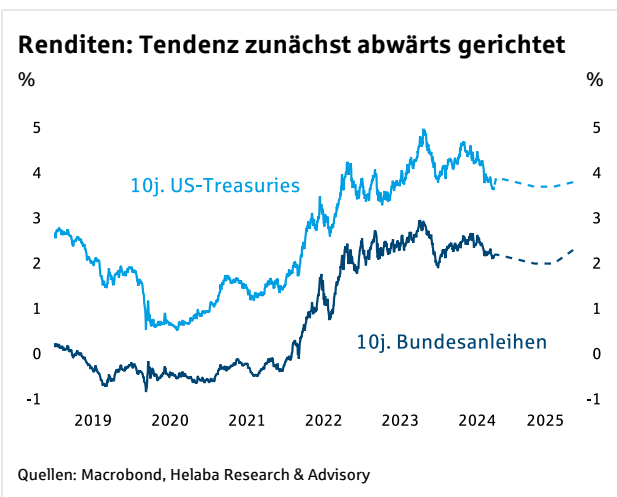
markt etwas schneller bei solchen Anpassungen – auch wenn diesmal die EZB früher als die Fed die Zinswende eingeleitet hat. Die Zinssenkungserwartungen in den USA haben in den letzten Monaten spürbar stärker zugelegt.

Ein weiterer Faktor für den **höheren 10/2-Spread** in den USA könnten auch die bereits etwas gestiegenen Risikoaufschläge bei langen Laufzeiten sein. Beide Präsidentschaftskandidaten wollen offenbar an den hohen US-Defiziten und der deutlich steigenden **Staatsverschuldung** nicht wirklich etwas ändern.

Unabhängig davon ist die Stimmung an den Rentenmärkten diesseits und jenseits des Atlantiks relativ gut. Bei Bundesanleihen befinden wir uns in der **Nähe der Tiefstände vom Jahresanfang**. Bei 10-jährigen US-Treasuries sind wir bereits darunter, getrieben von Konjunktursorgen und niedrigeren Inflationserwartungen sowie einer gewissen **Vorfreude auf die Zinswende**. Die 10-jährigen Bundesanleihen haben sich zuletzt der 2 %-Marke genähert. Es ist zu erwarten, dass sie diese früher oder später testen werden.

Allerdings dürfte das **Kurspotenzial** inzwischen bereits **weitgehend ausgeschöpft** sein. Zu Jahresende 2024

erwarten wir die Renditen 10-jähriger US-Treasuries bei etwa 3,8 %, bei 10-jährigen Bundesanleihen um 2,1 %.



%	aktuell*	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
10j. Bundesanl.	2,19	2,10	2,00	2,00	2,30
10j. US-Treasuries	3,70	3,80	3,70	3,70	3,80

\* 18.09.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>

## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
  
Rohöl  
Deutschland, Eurozone, Branchen  
  
USA, China

### Autoren/-innen

Dr. Gertrud R. Traud (gt) 20 24  
Ulf Krauss (uk) 47 28  
Markus Reinwand (mr), CFA 47 23  
Christian Apelt (ca), CFA 47 26  
Claudia Windt (cw) 25 00  
Dr. Stefan Mitropoulos (smi) 46 19  
Paul Richter (pr) 79 58  
Ralf Umlauf (ru) 11 19  
Dr. Stefan Mütze (smü) 38 50  
Simon Azarbajani (saz) 79 76  
Patrick Franke (pf) 47 38  
Ulrich Wortberg (uw) 36 16

**Durchwahl**  
069/9132-

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. 069/91 32-20 24  
Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>