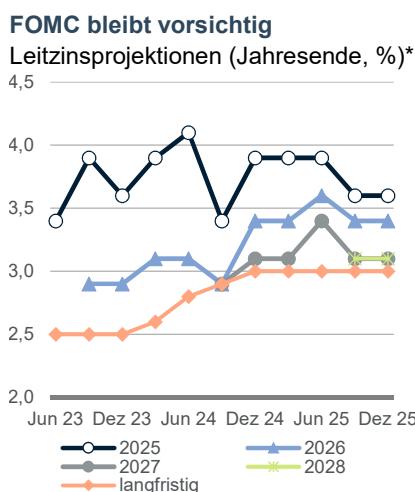




Economic Research AKTUELL | 11.12.2025

Fed deutet Zinspause an

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com



Quellen

Für beide Grafiken: LSEG Datastream
*2025–2028 sowie langfristig:
Projektionen der US-Notenbank



HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

Die US-Notenbank hat die Leitzinszielspanne gestern um 25 Basispunkte gesenkt. Für 2026 erwarten wir weitere, behutsame Zinssenkungen. Bis zum Spätsommer dürfte die Spanne auf 2,75–3,00 % sinken.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) hat gestern beschlossen, die Leitzinszielspanne um 25 Basispunkte auf 3,50–3,75 % zu senken. Auf der Pressekonferenz hob Fed-Chef Jerome Powell hervor, dass das Zinsniveau nun in einem weiten Bereich läge, der als neutral anzusehen sei. Die Notenbank sei daher gut positioniert, um abzuwarten, wie sich die Wirtschaft entwickelt und um über das Ausmaß und den Zeitpunkt von Leitzinsanpassungen zu entscheiden. Die Hürde für eine baldige Leitzinssenkung scheint damit hoch zu liegen. Zugleich kündigt die Fed an, verstärkt kurzlaufende US-Staatstitel anzukaufen. Das ist jedoch kein geldpolitischer Kurswechsel, sondern notwendig, um im Finanzsystem eine ausreichende Versorgung mit Reserven sicherzustellen.

Erneut war der Zinsbeschluss nicht einstimmig. Der Dissens unter den Ausschussmitgliedern hat seit der September-Sitzung sogar zugenommen. Nun waren es drei abweichende Meinungen, die sich für eine größere bzw. gegen eine Zinssenkung ausgesprochen haben. Für die Fed ist diese relativ hohe Zahl an Gegenstimmen ungewöhnlich. Noch besteht aber ein eindeutiges Mehrheitsverhältnis dafür, dass der Arbeitsmarkt trotz erhöhter Inflationsraten gestützt werden soll. Kritischer wäre aus unserer Sicht eine hauchdünne Entscheidungssituation, in der der Seitenwechsel eines FOMC-Mitglieds den Zinsentscheid komplett dreht.

Geldpolitik ist immer auch Erwartungsmanagement. Das erfordert ein gewisses Maß an Übereinstimmung unter den FOMC-Mitgliedern, das sich auch in deren öffentlichen Äußerungen widerspiegeln sollte. Dies stärkt die geldpolitische Transmission. Größere Dissensen schaffen dagegen Unruhe, kein Vertrauen und erschweren es, weitere Zinsschritte zu antizipieren. Sorge bereitet zudem die anstehende Neubesetzung der Fed-Führungsspitze, da die Gefahr einer steigenden Politisierung der Notenbank besteht. US-Präsident Donald Trump wird in Kürze einen Nachfolger für Powell nominieren. Sein Favorit ist wohl Kevin Hassett, Vorsitzender des Nationalen Wirtschaftsrats im Weißen Haus, der Trumps Forderungen nach deutlichen tieferen Leitzinsen bislang befürwortet. Ob unter dem neuen FOMC-Vorsitzenden der Leitzins stärker sinken wird, bleibt abzuwarten. Die gestern aktualisierten Leitzinsprojektionen der FOMC-Mitglieder eignen sich vor diesem Hintergrund noch weniger als Richtschnur für den künftigen Kurs der Geldpolitik, als sie es ohnehin schon sind. Hier deutet der Median bis Ende 2026 nur eine Zinssenkung von 25 Basispunkten an. Die Bandbreite der Einschätzungen ist aber sehr weit und sieben Mitglieder würden den Leitzins gar nicht senken.

Wir erwarten, dass das FOMC weiterhin unabhängig und datenabhängig entscheiden wird. Unseren Prognosen (BIP, Arbeitsmarkt, Inflation) zufolge reicht es aus, die Leitzinszielspanne bis zum Spätsommer langsam auf 2,75–3,00 % zu senken. Ein tieferes Zinsniveau ist unseres Erachtens nicht erforderlich, da die Konjunkturdynamik in der zweiten Jahreshälfte 2026 wieder zunehmen dürfte und sich Inflationsraten dem 2,0 %-Zielwert der Fed annähern werden.

Prognosen	10.12.2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
FFTR (%)*	3,75	3,50	3,25	3,00	3,00

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende *Oberer Zielspannenwert

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2025	2026	2027	2028	langfristig
Leitzins (Median, %)					
Dezember 2025	3,6	3,4	3,1	3,1	3,0
September 2025	3,6	3,4	3,1	3,1	3,0
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)					
Dezember 2025	3,4–3,9	2,1–3,9	2,4–3,9	2,6–3,9	2,6–3,9
September 2025	2,9–4,4	2,6–3,9	2,4–3,9	2,6–3,9	2,6–3,9

* Projektionen der Mitglieder des Federal Reserve Board und der Präsidenten regionaler Fed-Distrikte. Jeweils bezogen auf die Mitte der Leitzinszielspanne und auf das Jahresende. Die Bandbreite reicht vom niedrigsten bis zum höchsten Wert

Quelle: Fed

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Mrd.	Milliarden
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
FFTR	Federal Funds Target Rate	US-\$	US-Dollar als Volumenangabe
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
Federal Funds Target Rate	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Konsumdeflator	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Median	Wert exakt in der Mitte einer Datenmenge
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Offenmarktausschuss	Das für die Festlegung des geldpolitischen Kurses zuständige Gremium der US-Notenbank
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informations-zwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
Economic Research
Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com
Telefon +49 211 4952-187
Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
Nutzen Sie diesen QR-Code!



Hier geht es zu unserem Investmentpodcast
„Makro, Markt & Strategie“

