



Economic Research AKTUELL | 18.09.2025

Fed hört nicht auf Trump

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Die US-Notenbank hat das Leitzinsniveau gestern um 25 Basispunkte gesenkt. Nur ein Mitglied des Offenmarktausschusses stimmte für eine größere Zinssenkung. Wir erwarten, dass die Leitzinszielspanne bis Ende des ersten Quartals 2026 behutsam auf 3,00–3,25 % sinken wird.

Der Offenmarktausschuss der Fed (FOMC) hat gestern entschieden, die Leitzinszielspanne um 25 Basispunkte auf 4,00–4,25 % zu senken. Die Sorge um eine weitere Abschwächung des Arbeitsmarktes überwog die zugleich weiterhin bestehenden Inflationsrisiken. Aus Sicht der Notenbank bleibt das Leitzinsniveau deshalb noch leicht restriktiv, um die Inflation nachhaltig auf den 2,0%-Zielwert zurückzuführen. Fortgesetzt wird zudem der Liquiditätsentzug, bei dem die Fed ihren Anleihebestand monatlich um bis zu 40 Mrd. US-\$ reduziert.

US-Präsident Donald Trump möchte Einfluss auf die Notenbank nehmen und fordert aggressive Leitzinssenkungen. Dieser Forderung ist das FOMC jedoch nicht gefolgt. Das Abstimmungsverhalten lässt aber auf eine kontrovers verlaufene Sitzung schließen. Lediglich der von Trump nominierte Stephen Miran, der noch kurz vor der Sitzung durch den US-Senat als vorübergehendes Direktoriumsmitglied bestätigt wurde, stimmte für einen Schritt von 50 Basispunkten. Direktorin Lisa Cook, deren von Trump angeordnete Entlassung durch zwei Berufungsgerichte abgelehnt wurde, stimmte ebenso wie zehn weitere FOMC-Mitglieder für eine Zinssenkung um 25 Basispunkte.

Die neuen Makro-Projektionen zeigen, dass die FOMC-Mitglieder bei leicht höheren BIP-Zuwächsen nicht von einer nachhaltig schlechter werdenden Arbeitsmarktlage ausgehen. Für Ende 2026 und 2027 wird die Arbeitslosenquote geringfügig tiefer gesehen als noch zur Sitzung im Juni. Die durch Zölle bedingten Inflationsrisiken werden als vorübergehend eingeschätzt. Allerdings wird bis Ende 2026 weiter mit einer über dem 2,0%-Zielwert liegenden Inflationsrate gerechnet. Mit Blick auf den hohen politischen Druck sind die Anpassungen bezüglich des als angemessen betrachteten künftigen Leitzinsniveaus bemerkenswert gering. Bis Ende 2025 deutet der Median noch zwei Zinssenkungen zu jeweils 25 Basispunkten an. Für 2026 und 2027 wird jeweils nur ein 25er-Schritt in Aussicht gestellt.

Eine verlässliche Zinsprognose ist das natürlich nicht. Die Fed wird von Sitzung zu Sitzung datenabhängig entscheiden, so auch Fed-Chef Jerome Powell auf seiner gestrigen Pressekonferenz. Ohnehin scheint der künftige Zinspfad höchst unsicher zu sein. Dazu trägt auch die Diskussion bei, dass Präsident Trump die Notenbank mit den 2026 anstehenden Personalien stärker an die Kette legen möchte. Für Powell wird ein Nachfolger gesucht und bis Februar müssen die Präsidenten der zwölf regionalen Federal Reserve Banks im Amt bestätigt werden.

Wir setzen unverändert darauf, dass die Fed künftige Zinsentscheidungen nach gesamtwirtschaftlichen Erwägungen treffen wird. Im Zuge dessen dürfte die Leitzinszielspanne bis zum Frühjahr 2026 behutsam auf 3,00–3,25 % sinken. Für das zweite Halbjahr 2026 erwarten wir eine wieder zunehmende Konjunkturdynamik und einen nachlassenden Inflationsdruck. Ein deutlich tieferes Leitzinsniveau wird sich daher wohl nur bei dominierender politischer Einflussnahme einstellen.

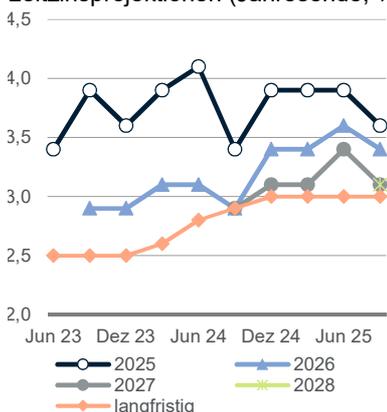
Ein kleiner Schritt

Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



Weitere Zinssenkungen voraus

Leitzinsprojektionen (Jahresende, %)*



Quellen

Für beide Grafiken: LSEG Datastream

*2025–2028 sowie langfristig:

Projektionen der US-Notenbank



HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

Prognosen

	17.09.2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026
FFTR (%)*	4,25	3,75	3,25	3,25	3,25

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, %)					
September 2025	3,6	3,4	3,1	3,1	3,0
Juni 2025	3,9	3,6	3,4		3,0
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)					
September 2025	2,9–4,4	2,6–3,9	2,4–3,9	2,6–3,9	2,6–3,9
Juni 2025	3,6–4,4	2,6–4,1	2,6–3,9	9	2,5–3,9

* 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
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	Mrd.	Milliarden
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
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
Federal Funds Target Rate	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
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

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 Informationszwecken 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“

