



Economic Research AKTUELL | 29.01.2026

Fed legt Zinspause ein

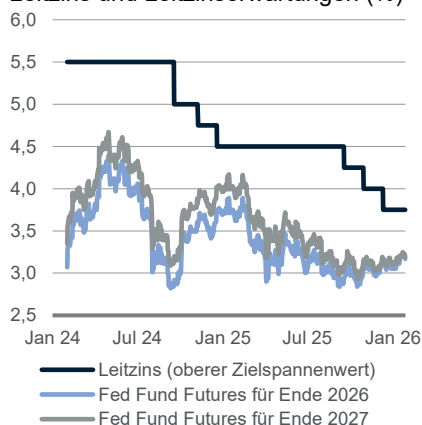
Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@hal-privatbank.com

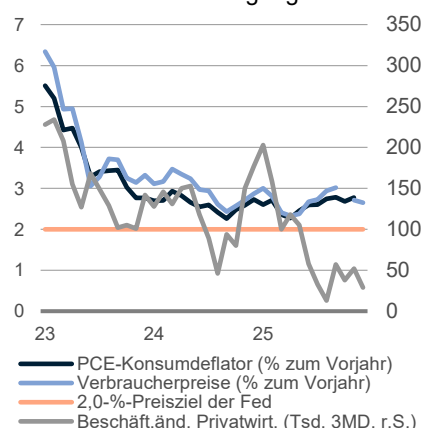
Weitere Zinssenkungen am Horizont

Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



Inflation erhöht, Jobaufbau mau

Inflation und Beschäftigung



Quellen

Für beide Grafiken: LSEG Datastream

Die US-Notenbank hat ihre Leitzinszielspanne gestern unverändert beibehalten. Mit der Zinspause demonstriert sie ihre Unabhängigkeit, trotz des politischen Zinssenkungsdrucks. Die Wirtschaftslage und den Arbeitsmarkt sieht sie etwas positiver und hat es mit weiteren Zinssenkungen nicht eilig.

Ungeachtet des heftigen Drucks von der US-Regierung auf Fed-Chef Jerome Powell hat der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) die Leitzinszielspanne bei 3,50–3,75 % belassen. Stephen Miran, der von US-Präsident Donald Trump im September 2025 in das Fed-Direktorium berufen worden war, und Christopher Waller, ein potenzieller Nachfolger für Powell, stimmten für eine Zinssenkung von 25 Basispunkten. Alle anderen zehn FOMC-Mitglieder standen geschlossen hinter Powell, den Leitzins beizubehalten.

Der Offenmarktausschuss sieht die Inflationsraten weiter als etwas erhöht an, weist auf den geringen Beschäftigungszuwachs, jetzt aber auch auf eine sich stabilisierende Arbeitslosenquote hin. Aus Sicht der Fed haben sich seit der Dezember-Sitzung die Wirtschaftslage verbessert und das Abwärtsrisiko für den Arbeitsmarkt verringert. Handlungsbedarf für rasche und kräftige Leitzinssenkungen, wie sie Trump gern wünscht, sehen die meisten FOMC-Mitglieder deshalb nicht. Die Fed nimmt sich Zeit, die Auswirkungen ihrer bisherigen Zinssenkungen zu bewerten und wartet auf belastbarere Inflations- und Beschäftigungsdaten. Diese sind durch den langen Regierungsstillstand im Herbst 2025 noch verzerrt.

Die tatsächliche Inflations- und Arbeitsmarktlage derzeit zu beurteilen ist deshalb schwierig. Anzeichen, dass der Einfluss höherer US-Zölle bereits deutlich nachlasse, die schrittweise in die Preise weitergegeben wurden, und der allgemeine Inflationstrend sich abflacht, sehen wir daher mit einer gewissen Skepsis. Unserer Prognose zufolge bleiben Inflationsraten vorerst erhöht. In der zweiten Hälfte dieses Jahres dürften sie dann aber bis zu 0,5 Prozentpunkte niedriger liegen. In diesem Ausmaß ließe sich ein Zinssenkungspotenzial ableiten, sofern die Fed einen Anstieg der Erwartungen an den kurzfristigen Realzins vermeiden möchte.

Für die nächsten Monate erwarten wir zwar eine anhaltend schwache Beschäftigungsdynamik. Angesichts der strengeren Einwanderungspolitik und der demografisch bedingt geringeren Zunahme der US-Erwerbsbevölkerung dürften mittlerweile aber Stellenzuwächse von rund 50 Tsd. pro Monat ausreichen, um einen deutlichen Anstieg der Arbeitslosen zu verhindern. Das ist deutlich weniger als in früheren Jahren als noch monatliche Stellenzuwächse von 100 Tsd. notwendig waren. Nichtsdestotrotz empfinden die US-Bürger den Arbeitsmarkt als schwach.

Aus Powells gestriger Pressekonferenz nehmen wir mit: Die Fed hat keine Eile, das Leitzinsniveau zu senken. Sie schätzt die Wirtschaftslage und den Arbeitsmarkt günstiger ein als im Dezember. Damit liegt die Hürde für eine Zinssenkung im März aus unserer Sicht deutlich höher. Endgültig vom Tisch ist diese aber nicht, sollten sich der Arbeitsmarkt weiter abschwächen und/oder die Inflation nachlassen. Für 2026 erwarten wir nun nur noch zwei Zinssenkungen, im Juni und September. Die Abwärtsrisiken für unsere Prognose sind hoch: Sie resultieren aus einem möglichen neuen Regierungsstillstand und politischer Einflussnahme.



HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

Prognosen

	29.01.2026	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
FFTR (%)*	3,75	3,75	3,50	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, %)					
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 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“

