



Economic Research AKTUELL | 30. Juli 2025

Fed uneins über Warteposition

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

Die US-Notenbank hat ihr Leitzinsniveau gestern nochmals beibehalten. Zwei Mitglieder des Offenmarktausschusses stimmten jedoch für eine Zinssenkung. Wir erwarten, dass dieser Schritt auf der September-Sitzung mehrheitsfähig wird und bis Ende 2025 ein weiterer folgt.

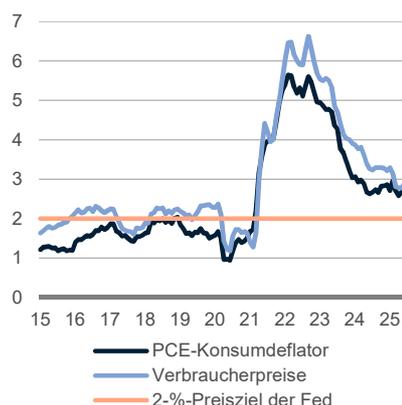
Noch in der Warteschleife

Leitzins und Leitzinsenerwartungen (%)



Inflationsraten drehen leicht nach oben

Kerninflationen (USA, % zum Vorjahr)



Quellen

Für Grafiken: LSEG Datastream
Für Tabelle: LSEG Datastream. Quartale:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten
bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Der Offenmarktausschuss der Fed (FOMC) hat gestern mehrheitlich beschlossen, die Leitzinszielspanne bei 4,25–4,50 % zu belassen. Er hält es weiter für notwendig, das Leitzinsniveau leicht restriktiv zu halten, um die Inflation nachhaltig auf den 2,0%-Zielwert zurückzuführen. Festgehalten wird ebenso daran, den Anleihebestand der Notenbank monatlich um bis zu 40 Mrd. US-\$ zu reduzieren.

Seit April entfernen sich die Inflationsraten wieder vom Preisziel. Zudem sind Anzeichen erkennbar, dass der durch die gestiegenen US-Zölle erzeugte Preisdruck langsam weitergegeben wird. In den kommenden Monaten dürften sich die Preisüberwälzungen noch verstärken. Insofern sind die unter der Führung von Fed-Chef Jerome Powell bisher vorgetragenen Inflationsrisiken begründet. Vom Arbeitsmarkt gehen derzeit auch nur geringe Schwächesignale aus. Vor diesem Hintergrund möchte die Notenbank zunächst weiter abwarten, wie sich die US-Zollpolitik auf Inflation und Arbeitsmarkt auswirkt. Der Rückhalt für diese abwartende Position bröckelt jedoch. Der Zinsbeschluss gestern war nicht mehr einstimmig, zwei FOMC-Mitglieder stimmten für eine Leitzinssenkung.

Im von den USA ausgelösten Zollkonflikt gab es zuletzt weitere Verhandlungslösungen. Das endgültige Zollniveau blieb unter den ursprünglich von Trump angebotenen Zollsätzen, doch die Zollbelastung dürfte sich im Vergleich zum Vorjahr in etwa versechsfachen. Die Kerninflationen beim Verbraucherpreisindex und Konsumdeflator werden wohl bald wieder bei 3,0 % liegen. Die erwartete Inflationswelle fällt jedoch schwächer aus als 2021/22. Wir schätzen sie zudem als vorübergehend ein. Sie wird den US-Haushalten jedoch erneut Kaufkraft entziehen. Für die zweite Jahreshälfte rechnen wir deshalb mit einer Konjunkturabschwächung, die sich auch am Arbeitsmarkt zeigt. Diese Sichtweise dürfte sich zunehmend im FOMC durchsetzen. Auf der September-Sitzung wird eine Leitzinssenkung mit Verweis auf das Beschäftigungsmandat daher wohl mehrheitsfähig sein. Bis Jahresende erwarten wir noch eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte.

US-Präsident Donald Trump geht das alles viel zu langsam. Er drängt auf massive Zinssenkungen und legte Powell wiederholt einen Rücktritt nahe. Entlassen kann er ihn laut Notenbankgesetz Abschnitt 10.2 nur aus „wichtigem Grund“, nicht aber wegen Differenzen über den geldpolitischen Kurs. Sein jüngster Vorwurf, Powell habe bei der Renovierung des Fed-Gebäudes in Washington öffentliche Mittel verschwendet, wirkt aus unserer Sicht stark konstruiert. Wir erwarten, dass Powell seine Amtszeit planmäßig im Mai 2026 beendet. Das weltweit hoch geschätzte Ansehen der Fed und ihre politische Unabhängigkeit haben jedoch bereits Kratzer bekommen. Mit der ungewöhnlich früh begonnenen Diskussion um die Personalie des künftigen Fed-Chefs droht eine weitere Politisierung und Erosion ihrer Unabhängigkeit. Für langfristige Inflationserwartungen, US-Treasuries und den US-Dollar wirkt das aus unserer Sicht eher belastend.

Prognosen	30.07.2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	4,50	4,25	4,00	3,50	3,50

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2025	2026	2027	langfristig
Leitzins (Median, %)				
Juni 2025	3,9	3,6	3,4	3,0
März 2025	3,9	3,4	3,1	3,0
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)				
Juni 2025	3,6–4,4	2,6–4,1	2,6–3,9	2,5–3,9
März 2025	3,6–4,4	2,9–4,1	2,6–3,9	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)	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)
Mrd.	Milliarden	USD	US-Dollar

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
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
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen
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!

