HAUCK AUFHÄUSER LAMPE

Economic Research AKTUELL

Fed wartet auf klarere Sicht

20. März 2025

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

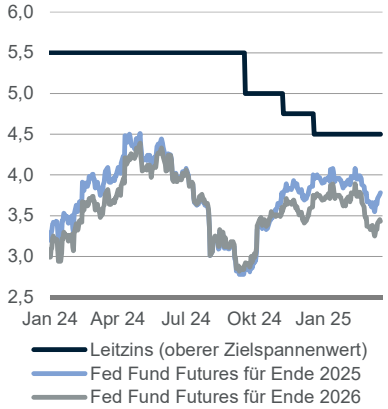
Die US-Notenbank bleibt in Warteposition. Das Leitzinsniveau dürfte wegen der zollbedingten Inflationsrisiken bis Ende 2025 unverändert bleiben. Die Bilanz wird ab April deutlich langsamer schrumpfen, um potenziellen Marktschwankungen wegen der noch ungelösten Problematik um die Staatsschuldenobergrenze zu begegnen.

Die US-Notenbank hat es nicht eilig, das Leitzinsniveau zu verändern. In der aktuell unsicheren Lage wartet sie auf weitere Daten. Seit Jahresbeginn hat sich das wirtschaftliche Umfeld merklich eingetrübt. Inflationsraten liegen weiterhin deutlich über dem Zielwert von 2,0 % und Umfragen deuten an, dass sich in der Psyche der Verbraucher höhere Preisanstiege auf längere Sicht einnisten. Es besteht also eine gewisse Sorge, dass die langfristigen Inflationserwartungen nicht mehr so „gut verankert" sind. Unter diesen Bedingungen hat der Offenmarktausschuss der US-Notenbank gestern beschlossen, die Leitzinszielspanne bei 4,25–4,50 % zu belassen. Weiterhin wird Liquidität über eine Reduktion des Anleihebestands der Fed entzogen („quantitative Straffung"). Ab April wird das monatliche Schrumpfungstempo jedoch von bisher monatlich bis zu 60 Mrd. auf dann 40 Mrd. US-$ sinken. Damit soll potenziellen Marktschwankungen im Umfeld der noch zu lösenden Problematik um die Anhebung der Staatsschuldenobergrenze begegnet werden.

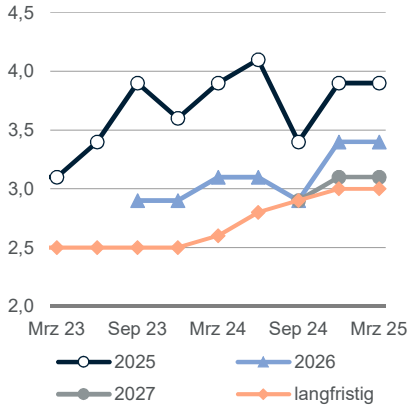
Die aktualisierten makroökonomischen Projektionen zeigen das Dilemma, in dem die Fed derzeit steckt. Aus Sicht der Ausschussmitglieder hat sich der Konjunkturausblick verschlechtert, dementsprechend wird für Ende 2025 ein geringerer BIP-Anstieg erwartet (1,7 nach zuvor 2,1 % gegenüber dem Vorjahr). Höher geht es dagegen bei der Inflationsrate. Bezogen auf den Konsumdeflator steigt die Gesamtrate, die zur Dezember-Sitzung bereits deutlich erhöht worden war, nochmals von 2,5 auf 2,7 % (jeweils Medianwerte für das vierte Quartal). Mit dem Erreichen des 2,0-%-Zielwertes ist das nicht kompatibel, und auch für 2026 wird noch eine leichte Zielverfehlung angedeutet. Trotzdem lassen sich bis Ende 2025 aus Median-Leitzinsprojektionen weiterhin Zinssenkungen von insgesamt 50 Basispunkten ableiten. Aber mehrere Mitglieder erachten nur noch eine oder sogar keine Zinssenkung für angemessen. Das ist etwas weniger als der Geldmarkt derzeit einpreist.

Unserer Einschätzung nach werden sich Wirtschaft und Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten nicht so stark abschwächen, dass die Notenbank zinspolitisch unterstützen muss. Vielmehr steht unseres Erachtens der nächste Inflationsimpuls durch die US-Zollpolitik vor der Tür. Weitere Fortschritte beim Inflationsrückgang dürften somit ausbleiben und Inflationsraten in der zweiten Jahreshälfte Richtung 3,0 % und darüber steigen. Sie entfernen sich damit noch mehr vom 2,0-%-Preisziel. Wir erwarten daher, dass das Leitzinszielband bis Ende 2025 nicht verändert wird. Die von uns prognostizierte Inflationsentwicklung würde auch ein höheres Leitzinsniveau nahelegen. Nach einem Jahr entfällt der zollbedingte Basiseffekt, und Inflationsraten tendieren dann wieder nach unten. Dementsprechend deutete Fed-Chef Jerome Powell auf seiner Pressekonferenz gestern an, dass die Fed über diesen Inflationsbuckel hinwegblicken werde. Eine Leitzinserhöhung sei daher unangemessen. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Leitzinszielspanne erst Anfang 2026 weiter sinken wird.

In der Warteschleife
Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



Seitwärts
Leitzinsprojektionen (Jahresende, %)*



Quelle für beide Grafiken: LSEG Datastream
*2025–2027 sowie langfristig: Projektionen der US-Notenbank

Prognosen	19.03.2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25

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

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2025	2026	2027	langfristig
Leitzins (Median, %)				
März 2025	3,9	3,4	3,1	3,0
Dezember 2024	3,9	3,4	3,1	3,0
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)				
März 2025	3,6–4,4	2,9–4,1	2,6–3,9	2,5–3,9
Dezember 2024	3,1–4,4	2,4–3,9	2,4–3,9	2,4–3,9

* 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
3MD	3-Monatsdurchschnitt (auch: gleitender 3-Monatsdurchschnitt)	FFTR	Federal Funds Target Rate
Ann.	Annualisiert	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Mrd.	Milliarden
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
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
Deflator Konsumausgaben	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
Dot Plot	Grafische Darstellung (plot), aus der sich das Leitzinsniveau zu einem bestimmten Zeitpunkt ableiten lässt, das ein einzelnes Mitglied des Offenmarktausschusses der US-Notenbank für angemessen betrachtet. Die als Punkte (dots) aufgetragenen Projektionen sind anonymisiert
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
Federal Funds (Target) Rate	Leitzins der US-Notenbank. Hier als oberer Rand des von der US-Notenbank angestrebten Zielkorridors für den Tageszinssatz verstanden, zu dem sich US-Banken untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
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!