



# Fed mischt die Karten neu

19. Dezember 2024

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

2024 reichte es für 100 Basispunkte



2025 geht es nur noch wenig abwärts



Quelle für beide Grafiken: LSEG Datastream  
\* 2024–2027 sowie langfristig:  
Projektionen der US-Notenbank

**Die Fed hat ihre Leitzinszielspanne gestern erneut um 25 Basispunkte gesenkt. Sie deutet aber für das kommende Jahr ein deutlich langsames Zinssenkungstempo an. Wir setzen deshalb für 2025 einen Zinsschritt weniger an, als bisher von uns angenommen.**

Der Offenmarktausschusssitzung der US-Notenbank hat gestern beschlossen, die Leitzinspanne für die Federal Funds Rate um weitere 25 Basispunkte auf 4,25–4,50 % zu senken. Der Beschluss war nicht einstimmig, ein Ausschussmitglied sprach sich für eine Zinspause aus, ebenso drei weitere Mitglieder, die derzeit jedoch nicht stimmberechtigt sind. Beschlossen wurde zudem, den über die Bilanzschrumpfung stattfindende Liquiditätsentzug mit vorerst monatlich 60 Mrd. US-\$ fortzusetzen. Ein Plan zur baldigen Beendigung des Schrumpfungsprozesses wurde nicht vorgelegt.

Zum künftigen Leitzinspfad legt sich die Fed weiterhin nicht fest. Über das „Ausmaß und den Zeitpunkt“ – dieser Passus ist in der Presseerklärung neu aufgenommen worden – künftiger Leitzinsanpassungen wird der Offenmarktausschuss von Sitzung zu Sitzung datenabhängig entscheiden. Damit signalisiert die Notenbank, dass sie die Leitzinsen wohl deutlich langsamer senken wird, als bisher von ihr in Aussicht gestellt und von uns erwartet wurde. Das zeigen auch die aktualisierten Leitzinsprojektionen der FOMC-Mitglieder, die im Median für Ende 2025 nun nur noch zwei Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten andeuten. Das ist ein halber Prozentpunkt weniger als noch im September avisiert (siehe Seite 2).

Fed-Chef Jerome Powell nannte auf der Pressekonferenz als wesentlichen Grund für den neuen Leitzinsausblick, dass der von den FOMC-Mitgliedern für 2025 erwartete Inflationsrückgang deutlich geringer eingeschätzt werde und die Inflationsprojektion deshalb von 2,1 auf 2,5 % spürbar angehoben wurde. Einige Mitglieder hätten dabei bereits die Auswirkungen der künftigen Politik der US-Regierung berücksichtigt. Für uns ist das Ausmaß der potenziellen Inflationseffekte, die von den geplanten Zollerhöhungen, Steuersenkungen und restriktiveren Einwanderungspolitik ausgehen, wegen des noch unsicheren Umsetzungsgrades jedoch noch höchst unsicher und eigentlich erst ein Thema für die zweite Jahreshälfte.

Powell nannte auf der Pressekonferenz zudem eine Reihe von Gründen, die für ein langsames Zinssenkungstempo sprechen würden. Neben der robusten Konjunkturentwicklung und niedrigen Arbeitslosigkeit legten auch die mittlerweile deutlich weniger restriktiv wirkende Geldpolitik und das Näherrücken an das neutrale Leitzinsniveau ein langsames Zinssenkungstempo nahe. Gut nachvollziehen können wir, dass die Fed beim zuletzt ins Stocken geratenen Inflationsrückgang erst weitere Fortschritte sehen möchte. Diese dürften unserer Prognose zufolge aber erst im Frühjahr 2025 sichtbar werden, wenn die Gesamt- und Kerninflationsrate beim PCE-Konsumdeflator wieder näher an den 2,0%-Zielwert der Fed heranrücken. Da Powell davon sprach, dass die Fed „an oder nahe dem Punkt“ sei, wo eine Tempoänderung angemessen ist, deutet sich für die Januar-Sitzung ein zinspolitisches Stillhalten an. Die nächsten Leitzinssenkungen stehen damit voraussichtlich erst im März und im Juni an, wenn auch neue Projektionen vorliegen.

Prognosen	18.12.2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00

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

## FOMC-Leitzinsprojektionen\*

	2024	2025	2026	2027	langfristig
<b>Leitzins (Median, %)</b>					
Dezember 2024	4,4	3,9	3,4	3,1	3,0
September 2024	4,4	3,4	2,9	2,9	2,9
<b>Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)</b>					
Dezember 2024	4,4–4,6	3,1–4,4	2,4–3,9	2,4–3,9	2,4–3,9
September 2024	4,1–4,4	2,9–4,1	2,4–3,9	2,4–3,9	2,4–3,8

\* 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

## Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Ann	Annualisiert	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
Bp	Basispunkt(e)	K. A.	Keine Angabe
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
FFTR	Federal Funds Target Rate	Z. Vm.	Zum Vormonat

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Deflator Konsumausgaben	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
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
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
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](mailto: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!

