

US-Fed mit wenig Zinssenkungsspielraum

18. September 2025

- Die US-Notenbank Fed senkte den Leitzins gestern um 25 Basispunkte auf eine Spanne von 4-4.25 %.
- Sie begründete den Schritt mit gestiegenen Abwärtsrisiken für die Beschäftigung.
- Die Tür für weitere Zinssenkungen hält sie offen.
- Wir erwarten, dass die Fed den Leitzins bis Jahresende ein weiteres Mal um 25 Basispunkte senken wird.

Brian Mandt, Chefökonom

Die US-Notenbank (Fed) senkte ihren Leitzins gestern um 25 Basispunkte (Bp). Das Leitzinsband fiel damit von 4.25-4.50 % auf 4.00-4.25 %. Das entsprach unseren und den Markterwartungen. Die Fed hatte den Leitzins zuletzt im Dezember gesenkt und seitdem auf dem Niveau von 4.25-4.50 % gelassen. Die Währungshüter waren sich jedoch uneins über das Ausmass. Stephen Miran, der vom US-Präsidenten neu in den Fed-Vorstand berufen wurde, votierte für eine Senkung um 50 Bp.

Beschäftigungs- und Inflationsrisiken sind gestiegen

Die Fed begründete den Zinsschritt mit den gestiegenen Abwärtsrisiken für die Beschäftigung in den USA. Allerdings verwies sie im Pressekommentar auch darauf, dass sich die Arbeitslosenquote auf niedrigem Niveau befindet. Hierbei gehört es zu den Zielen der Fed, einen hohen Beschäftigungsstand zu erreichen und Preisstabilität zu wahren. Während sie für die Beschäftigung kein konkretes Ziel festgelegt hat, hat sie für die Inflation einen Zielwert von 2 % festgesetzt. In den letzten Monaten ist die Teuerungsrate jedoch auf 2.9 % gestiegen, Tendenz steigend. Dementsprechend signalisierte die Fed auch, dass die Inflationsrisiken gestiegen sind.

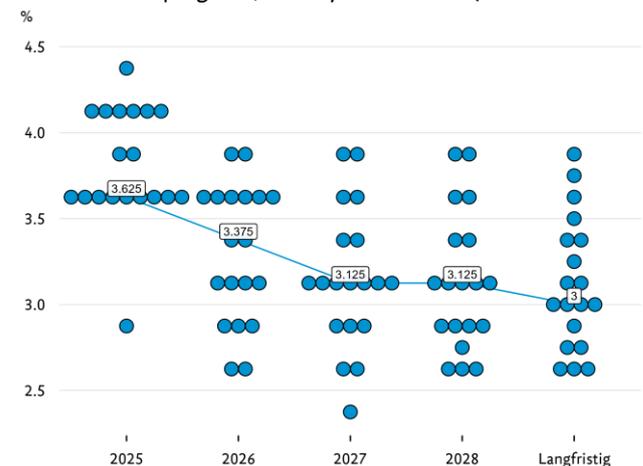
Konjunktur- und Leitzinsprognosen widersprechen sich

Die ebenfalls veröffentlichten Leitzinsprojektionen der Fed-Mitglieder weisen im Median bis Jahresende noch zwei Zinssenkungen um insgesamt 50 Bp aus. Allerdings ist die Mehrheit für zwei weitere Zinssenkungen knapp. Acht Teilnehmerinnen und Teilnehmer prognostizieren nur noch einen oder gar keine Zinssenkung mehr für dieses Jahr. Neun Zentralbanker erwarten noch zwei Zinsschritte. Nur ein Mitglied, wahrscheinlich Stephen Miran, schlägt Senkungen um 125 Bp vor. Für 2026 und 2027 werden im Median noch Zinssenkungen von jeweils 25 Bp erwartet. Doch die Projektionen passen nicht mit den Prognosen für das Wirtschaftswachstum, den Arbeitsmarkt und die Inflation zusammen. Diese sprechen für sich genommen gegen kräftigere Leitzinssenkungen. So wurden die Wachstumsprognosen für dieses Jahr sowie für 2026 und 2027 nach oben korrigiert. Die Prognose für die Arbeitslosenquote bleibt für

dieses Jahr bei 4.5 %, wurde jedoch für 2026 und 2027 sogar leicht nach unten korrigiert. Die Inflationsprognose für dieses Jahr blieb unverändert, wurde aber für 2026 nach oben revidiert. Die Zentralbanker

Punkte = Leitzinsprojektionen der einzelnen Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed

Wert = Medianprognose, Daten jeweils für das Jahresende



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

erwarten also, dass die gestiegenen Zollsätze einen nachhaltigeren Einfluss auf die Inflationshöhe haben könnten. Die Fed geht zudem davon aus, dass ihr Inflationsziel von 2 % erst 2028 erreicht wird.

Zinssenkungspotenzial ist begrenzt

Die Fed steckt im Dilemma zwischen zunehmenden Abwärtsrisiken für die Beschäftigung und Aufwärtsrisiken für die Inflationsrate. Den Spielraum, den Leitzins zu senken, ohne dass die Geldpolitik damit zu locker wird, hat sie gestern genutzt. Sie hielt sich dabei - in bester Zentralbankmanier - die Tür für weitere Zinssenkungen offen. Dabei verwies sie einmal mehr darauf, dass der Kurs der künftigen Geldpolitik von den eintreffenden Wirtschaftsdaten abhängt. Die aktualisierten Konjunkturprognosen sprechen jedoch gegen eine aggressive Zinssenkungspolitik in den kommenden Monaten. Zusammen mit dem Pressekommentar und den Äusserungen von Fed-Chef Jerome Powell

auf der Pressesitzung deutet sich an, dass das Potenzial für weitere Zinssenkungen begrenzt ist. So gehen wir davon aus, dass die Inflation in den nächsten Monaten noch deutlich über 3 % steigen wird. Die Gefahr, dass die Teuerung anhaltend auf hohem Niveau bleibt, ist dabei hoch. Das Wirtschaftswachstum dürfte sich gleichzeitig verlangsamen. Eine Rezession halten wir aber nicht für wahrscheinlich. Darüber hinaus erwarten wir eine zwar verhaltene, aber positive Beschäftigungszunahme. Diese reicht aus, um den Arbeitsmarkt im Gleichgewicht zu halten, so dass die Arbeitslosenquote auf niedrigem Niveau bleiben dürfte. Daher erwarten wir, dass die Fed dieses Jahr noch eine Zinssenkung auf 3.75-4.00 % machen wird.

Finanzmarktreaktionen sind uneinheitlich

Die Finanzmärkte reagierten uneinheitlich auf die Zinsentscheidung der Fed. An den US-Börsen stiegen die Kurse unmittelbar nach der Zinssenkung. Zum Handelsschluss standen sie jedoch etwa da, wo sie vor dem Entscheid notiert hatten. So notierte der S&P 500 bei 6.600 Zählern, was fast unverändert gegenüber dem Niveau des Vortages war. Die asiatischen Börsen zeigten keinen klaren Trend. Der japanische Topix legte moderat um 0.6 % zum Vortag zu. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen stieg leicht an auf das Niveau von 4.07 %. Der Dollar zeigte sich nach der Zinsentscheidung gegenüber dem Franken und Euro etwas stärker. Hinsichtlich der Leitzinsen preisen die Finanzmärkte derzeit die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung von 25 Bp im Oktober mit 90 % ein. Zwei solche Senkungen bis Ende des Jahres werden derzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 80 % gepreist.