

# US-Fed wartet ab

30. Januar 2025

- Die US-Notenbank Fed liess den Leitzins gestern unverändert in einer Spanne von 4.25-4.50 %.
- Gründe hierfür sind vor allem die robuste Wirtschaftsentwicklung und die erhöhte Inflation.
- Die Tür für weitere Zinssenkungen ist noch leicht geöffnet.
- Wir halten noch Zinssenkungen um insgesamt 50 Basispunkte auf eine Spanne von 3.75-4.00 % für möglich.

**Brian Mandt**, Chefökonom

Die US-Notenbank Fed liess ihren Leitzins gestern erwartungsgemäss bei 4.5 % unverändert. Damit hat sie ihren im September begonnenen Zinssenkungszyklus nicht fortgesetzt. Bereits auf der Dezember-Sitzung signalisierten die Währungshüter, dass sie sich mit Zinssenkungen Zeit nehmen möchten, um u.a. die Auswirkungen ihrer bisherigen geldpolitischen Massnahmen auf die Wirtschaft und die Inflation zu bewerten. Zudem wollen sie mehr Klarheit bekommen, wie sich der politische Kurs der Trump-Administration auf die Wirtschaft auswirken könnte.

## Fed hat keine Eile

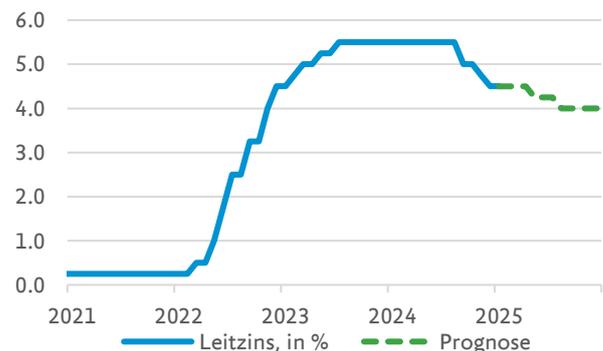
Der gestrige Pressekommentar der Fed zeigt, dass sie auch künftig keine Eile hat, den Leitzins zu senken. So wird wiederholt darauf hingewiesen, dass das Wirtschaftswachstum solide ist. Darüber hinaus strichen die Notenbanker den Passus, dass die Inflation Fortschritte in Richtung des 2 %-Ziels gemacht hat. Hierbei halten die Währungshüter eine Teuerungsrate von 2 % mit Preisstabilität vereinbar. Stattdessen verweisen sie darauf, dass die Inflation etwas erhöht ist. Gleichzeitig erklären sie, dass sich die Arbeitslosigkeit auf niedrigem Niveau stabilisiert hat und die Arbeitsmarktbedingungen solide sind. Im Dezember hiess es noch, die Arbeitsmarktbedingungen hätten sich entspannt. Dieser Hinweis ist wichtig, weil die Fed zwei Ziele hat. Diese sind die Erreichung eines hohen Beschäftigungsstandes und die Wahrung von Preisstabilität. Das Beschäftigungsziel hat sie also erreicht, das Inflationsziel bisher jedoch nicht.

## Tür für Zinssenkungen ist noch leicht geöffnet

Die Geldpolitik der Fed ist zwar weniger restriktiv als noch im September. Expansiv wirkt sie aber nicht, denn der inflationsbereinigte Leitzins ist weiterhin positiv und wirkt somit dämpfend auf die Wirtschaft. Wir erwarten, dass die Inflationsrate im Jahresverlauf etwas fallen dürfte, u.a. aufgrund einer weiter sinkenden Mietpreisinflation. Vor allem die kalkulatorischen Mieten, die den Löwenanteil an der Inflation ausmachen, halten die Inflationsrate derzeit noch erhöht. So befindet sich die Teuerung ohne Mieten bereits bei 1.9 %. Es gibt also durchaus Spielraum für Leitzinssenkungen, und wir halten noch ein bis zwei Zinssenkungen um je

25 Basispunkte dieses Jahr für möglich. Doch die Fed hat klar signalisiert, dass sie sich mit weiteren Zinsschritten Zeit lassen wird. Das ist auch notwendig, denn wenn die Wirtschaft kräftig wächst, die Arbeitslosigkeit niedrig ist, die Beschäftigung steigt, das Lohnwachstum nur langsam abnimmt und die Inflation erhöht ist, wird es für jede Notenbank schwierig, den Leitzins beherzt zu senken. Hinzu kommt, dass die Wirtschaftspolitik Donald Trumps die Inflation sogar noch anheizen kann. Die Tür für Zinssenkungen könnte sich also auch rascher schliessen.

## Fed dürfte Leitzins noch weiter senken



Quelle: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

## Trump hat beschränkten Einfluss auf die Fed

Präsident Trump war wenig begeistert und polterte gestern erneut auf sozialen Medien gegen die Fed. Ohnehin möchte er einen grösseren Einfluss auf die Fed nehmen. Doch seine Möglichkeiten, die Geldpolitik zu beeinflussen, sind limitiert. Der einfachste Weg ist über die Neubesetzung von Posten innerhalb der Notenbank. Er kann Fed-Mitglieder ernennen, die dann vom Senat bestätigt werden müssen. Theoretisch könnte er also Personen einsetzen, die eine Geldpolitik vertreten, die ihm gefällt. Doch dazu muss er sich wohl noch ein Jahr gedulden: Die erste freie Stelle im obersten Fed-Gremium wird erst im Januar 2026 frei. Die Amtszeit von Fed-Chef Jerome Powell läuft dann im Mai 2026 aus.

Trump hat zwar im Wahlkampf damit gedroht, Jerome Powell zu feuern. Doch auch das geht nicht so einfach. Er müsste dem Fed-Chef Fehlverhalten in der Ausübung seines Amtes nachweisen. Das dürfte schwierig werden. Alternativ könnte Trump den Kongress auffordern, ihm eine direktere Kontrolle über die Zinsfestsetzung zu geben, wie er es schon gefordert hat. Er könnte zum Beispiel ein Gesetz fordern, das vorschreibt, dass jede geldpolitische Massnahme der Fed der Zustimmung des Präsidenten bedarf. Die Verabschiedung eines solchen Gesetzes erfordert jedoch eine 60-Stimmen-Mehrheit im Senat, die die Republikaner aber nicht haben. Auch ist fraglich, ob überhaupt alle Republikaner dabei mitziehen würden. Und darum gehen wir insgesamt davon aus, dass Trumps Spielraum auf die Geldpolitik eher beschränkt bleiben wird.

Allerdings wird das Donald Trump nicht davon abhalten, die Fed lautstark zu kritisieren, wenn sie Entscheidungen trifft, die ihm nicht genehm sind. Solange die Finanzmärkte die Unabhängigkeit der Fed nicht anzweifeln, dürften seine Meinungsäußerungen kaum Auswirkungen u.a. auf die Leitzinserwartungen, Anleiherenditen und den US-Dollar haben. Sollte sich aber der Eindruck einstellen, dass die Fed sich dem Druck nicht entziehen kann und eine zu lockere Geldpolitik einschlägt, könnte das zu steigenden Inflationserwartungen, anziehenden Renditen in längeren Laufzeiten und einer Abschwächung des US-Dollars führen. Von so einem Szenario gehen wir derzeit nicht aus, aber es zeigt, wie schmal der Pfad für die Fed werden kann, ihre Geldpolitik fortzuführen und gleichzeitig den Eindruck ihrer Unabhängigkeit zu vermitteln.

#### **Finanzmarktreaktionen halten sich in Grenzen**

Dieses Mal ist ihr das allerdings problemlos gelungen. Denn die Fed-Sitzung und die anschliessende Pressekonferenz von Jerome Powell hatten keine grossen Auswirkungen auf die Devisen- und Anleihemärkte. Die Zinssenkungserwartungen an den Finanzmärkten haben sich nach der Zinsentscheidung ebenfalls nicht signifikant verändert. Nach wie vor geht die Mehrheit der Finanzmarktakteure davon aus, dass eine nächste Zinssenkung erst auf der Juni-Sitzung erfolgen könnte.