



Konjunktur und Strategie

18. September 2025

Powell vs. Trump: Ist die Zinssenkung verfrüht?

Selten wurde eine Zinsentscheidung der US-Notenbank so gespannt erwartet wie in dieser Woche. Die Fed senkte – wie von den Marktteilnehmern erwartet – ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf die Spanne von 4,00 bis 4,25 Prozent. Auch wenn die Entscheidung selbst nicht überraschend war, hatte die Sitzung einen besonderen Charakter. Zum einen, weil die Fed in diesem Jahr anders als die EZB ihren Zinssenkungszyklus pausiert hatte und damit ungewöhnlicherweise hinter der EZB zurücklag. Zum anderen stand die Sitzung im Fokus, weil US-Präsident Donald Trump in den vergangenen Monaten massiven Druck auf Fed-Chef Jerome Powell ausübte, die Zinsen kräftig zu senken. Dabei hielt sich der US-Präsident mit persönlichen Angriffen nicht zurück und bezeichnete Powell öffentlich als „major loser“ oder „Mr. Too Late“. Die Angriffe wiederum nährten Befürchtungen, die Unabhängigkeit der Federal Reserve könne untergraben werden und die Geldpolitik würde sich an politischen Zielen orientieren. Trumps Ziel ist dabei klar: Niedrigere Zinsen stützen das Wirtschaftswachstum, senken die Zinslast des Staates und verbessern seine wirtschaftliche Erfolgsbilanz.

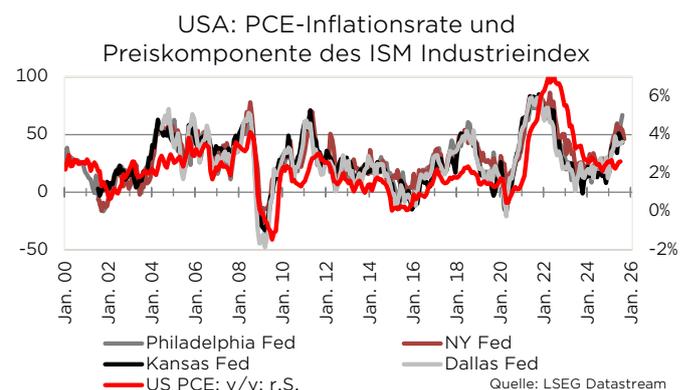
Vor diesem Hintergrund stellt sich die zentrale Frage: Ist die Zinssenkung ökonomisch fundiert oder handelt es sich geldpolitisch um einen Fehler, der primär politische Wünsche bedient?

Ist die Zinssenkung ökonomisch fundiert?

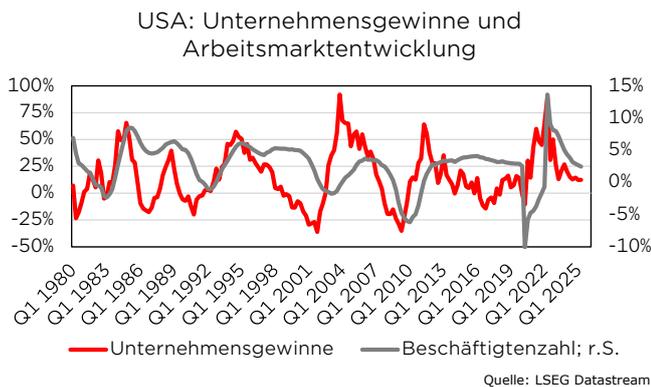
Maßgeblich für die Bewertung der Zinsentscheidung ist ein Blick auf die Ziele der amerikanischen Notenbank. Anders als die EZB verfolgt die Fed ein Doppelmandat:

Neben der Preisstabilität avisiert sie eine maximale Beschäftigung.

Aus reiner Inflationperspektive wäre eine Zurückhaltung bei der Zinsentscheidung nachvollziehbar gewesen: Die von der Fed bevorzugte PCE-Inflationsrate verharrte im Juli mit 2,6 Prozent über dem Ziel von zwei Prozent, die Kernrate stieg sogar auf 2,9 Prozent. Energiepreise wirkten dämpfend, doch insbesondere die Dienstleistungskomponente blieb der Preistreiber. Mit Blick auf die künftige Inflationsentwicklung schüren die US-Zölle zusätzliche Sorgen: Bislang hielten sich die unmittelbaren Auswirkungen auf die Teuerung in Grenzen. Zum einen machen die betroffenen Güter einen vergleichsweise geringen Anteil des Warenkorb aus und zum anderen haben viele Unternehmen vor der Erhöhung der Importzölle ihre Lagerbestände deutlich erhöht, sodass sich die erhöhte Kostenbasis noch nicht vollständig durchgeschlagen hat. Offen bleibt, ob ein zeitverzögerter Effekt eintritt. Vorsicht mahnen zudem die Preiskomponenten der Einkaufsmanagerindizes, die auf einen anhaltenden Kostendruck hindeuten. Unter Inflationsgesichtspunkten wäre eine Fortsetzung der Zinspause daher begründbar gewesen.



Allerdings ist die Zinssenkung mit Blick auf die jüngsten Entwicklungen auf dem US-Arbeitsmarkt vertretbar. So sendete er zuletzt klare Signale einer Abkühlung. Im August entstanden lediglich 22.000 neue Stellen und bereits in den Vormonaten schwächte sich der Beschäftigungsaufbau sukzessive ab. Gleichzeitig stieg die Arbeitslosenquote auf 4,3 Prozent – der höchste Wert seit Ende 2021. Sorgen um eine Krise auf dem US-Arbeitsmarkt und Massenentlassungen sind jedoch nicht gerechtfertigt, da die Ertragslage vieler Unternehmen robust bleibt. Das Gewinnwachstum im S&P 500 lag im zweiten Quartal bei 11,9 Prozent; die Gewinnmargen verharrten mit über 12 Prozent auf einem hohen Niveau. Aus unserer Sicht signalisieren die Daten, dass die amerikanische Wirtschaft fundamental gesund bleibt, die Unternehmen bei Neueinstellungen aber vorsichtiger agieren und sich der US-Arbeitsmarkt nach Jahren außergewöhnlichen Wachstums normalisiert.

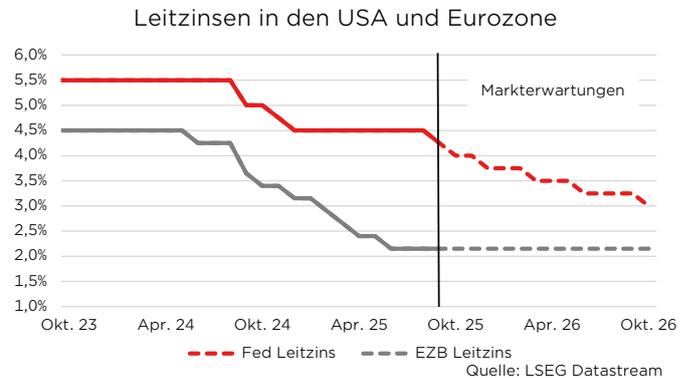


Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Lage und des vergleichsweise hohen Leitzinsniveaus erscheint die moderate Zinssenkung nachvollziehbar. Sie wirkt als Balanceakt: Die Finanzierungsbedingungen werden behutsam gelockert und mögliche Konjunkturrisiken werden begrenzt, ohne den Desinflationstrend zu konterkarieren.

Wie geht es weiter?

Nach der ersten Zinssenkung der Fed in diesem Jahr richtet sich der Blick auf den weiteren geldpolitischen Kurs. Die Terminmärkte signalisieren für die Fed zusätzliche Lockerungsschritte: Aktuell wird mit fünf weiteren Senkungen um jeweils 25 Basispunkte bis Ende Oktober 2026 gerechnet. Damit würde die US-Notenbank den Zielkorridor der Fed auf 2,75 bis 3,00 senken. Mit Blick auf den künftigen Lockerungspfad der Fed ist jedoch Vorsicht geboten. Weitere Lockerungsschritte setzen eine weitere Abkühlung am Arbeitsmarkt und nachlassenden Preisdruck voraus. Allerdings deuten die Preiskomponenten in den Einkaufsmanagerindizes auf weiteren Preisdruck hin und die Inflationsgefahr ist vor dem

Hintergrund der US-Importzölle noch nicht gebannt. Der eingepreiste Zinssenkungspfad könnte sich daher als zu ambitioniert erweisen, wenngleich sich Donald Trump ein noch niedrigeres Zinsniveau wünscht. Ferner deuten die jüngsten Zinsprojektionen der Mitglieder des FOMCs („Dot Plots“) auf lediglich drei weitere Zinssenkungen bis Ende 2026 hin (Zielkorridor: 3,25 bis 3,5 Prozent).



Interessant wird es, falls die Divergenz zwischen Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten zunimmt: Der Arbeitsmarkt kühlt sich weiter ab und ebnet den Weg für eine lockere Geldpolitik, während die Inflationsrate weiter steigt und sich von der Zielmarke der Währungshüter entfernt. Einen wichtigen Einfluss auf den geldpolitischen Kurs in dieser möglichen Zwickmühle hat der neue Fed-Chef. Powells Amtszeit endet im Mai 2026 und Donald Trump wird einen Nachfolger nominieren, der seine Ziele – ein geringes Zinsniveau – verfolgt. Erste potentielle Kandidaten haben sich bereits in Stellung gebracht. So werden Kevin Hassett (ehemaliger Fed-Gouverneur), Kevin Warsh (Trump-Wirtschaftsberater) und Christopher Waller (aktueller Fed-Gouverneur) als möglicher Nachfolger von Jerome Powell gehandelt. Die abschließende Bestätigung des neuen Fed-Chefs im US-Senat dürfte nur eine Formsache sein, da die Republikaner die Mehrheit haben. Der Gegenwind für die „Falken“ (Befürworter eines höheren Zinsniveaus) dürfte im FOMC daher zunehmen.

Insgesamt ist die Zinssenkung mit Blick auf den abkühlenden Arbeitsmarkt sowie dem hohen Ausgangsniveau ökonomisch zu vertreten. Eine doppelte Zinssenkung in Höhe von 50 Basispunkten, die im Vorfeld diskutiert wurde, hätte hingegen Donald Trumps Handschrift getragen und die Unabhängigkeit der US-amerikanischen Notenbank in Frage gestellt. Für die US-Aktienmärkte bedeutet die Kombination aus einer expansiveren Geldpolitik, moderatem Wirtschaftswachstum und robusten Unternehmensgewinnen ein konstruktives Umfeld.

Simon Landt

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	18.09.2025 15:49	11.09.2025 -1 Woche	15.08.2025 -1 Monat	17.06.2025 -3 Monate	17.09.2024 -12 Monate	31.12.2024 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	46032	-0,2%	2,4%	9,0%	10,6%	8,2%
S&P 500	6686	1,5%	3,7%	11,8%	18,7%	13,7%
Nasdaq	22439	1,8%	3,8%	14,9%	27,3%	16,2%
Russell 2000	2426	0,2%	6,1%	15,4%	10,0%	8,8%
DAX	23583	-0,5%	-3,2%	0,6%	25,9%	18,5%
MDAX	30301	0,5%	-2,1%	2,0%	17,5%	18,4%
TecDAX	3644	2,1%	-3,2%	-4,1%	9,9%	6,6%
EuroStoxx 50	5437	0,9%	-0,2%	2,8%	11,9%	11,1%
Stoxx 50	4584	0,1%	0,7%	2,1%	3,6%	6,4%
Nikkei 225	45303	2,1%	4,4%	17,6%	25,1%	13,6%
MSCI Welt	4265	0,2%	2,2%	9,3%	17,2%	15,0%
MSCI Welt SRI	3820	0,3%	1,3%	6,5%	10,7%	9,1%
MSCI Emerging Markets	1348	2,9%	5,9%	12,6%	23,6%	25,3%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	128,91	-19	11	-185	-590	-453
Bobl-Future	117,85	-21	80	5	-186	-1
Schatz-Future	107,01	-2	-2	-22	8	3
3 Monats Euribor	2,02	1	0	0	-146	-69
3M Euribor Future, Dez 2025	2,01	1	8	18	6	12
3 Monats \$ Libor	4,02	-6	-28	-40	-93	-35
Fed Funds Future, Dez 2025	3,72	4	-12		89	-19
10-jährige US Treasuries	4,13	13	-18	-25	49	-44
10-jährige Bunds	2,72	11	-2	19	64	36
10-jährige Staatsanl. Japan	1,61	3	4	13	77	52
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,20	-3	-14	-11	-23	-8
IBOXX AA, €	3,09	1	-6	0	5	6
IBOXX BBB, €	3,40	0	-2	-5	-17	-6
Rohstoffmärkte						
Rohöl Brent	68,06	2,5%	3,4%	-11,0%	-7,4%	-8,9%
Gold	3636,60	0,1%	8,8%	7,4%	41,2%	38,5%
Silber	32,54	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	9,6%
Kupfer	9924,87	-0,7%	2,5%	1,4%	7,4%	14,7%
Eisenerz	105,30	0,1%	3,7%	11,0%	14,5%	1,6%
Frachtraten Baltic Dry Index	2180	3,3%	6,7%	11,7%	14,7%	118,7%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1760	0,6%	0,6%	1,7%	5,6%	13,2%
EUR/ GBP	0,8679	0,3%	0,5%	1,7%	2,9%	5,0%
EUR/ JPY	174,20	0,8%	1,4%	4,1%	11,2%	6,8%
EUR/ CHF	0,9325	-0,2%	-1,0%	-0,9%	-0,9%	-0,9%

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Jan Mooren
+49 40 3282-2132
jmooren@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den herein bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.