



Konjunktur und Strategie

17. September 2026

Quo vadis Zinsen?

Teil I: Die Fed-Entscheidung

Die amerikanische Notenbank hat gestern die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf die Bandbreite von 3,75% bis 4,0% erhöht. Auch wenn Marktdaten nahegelegt haben, dass genau dies mit einer Wahrscheinlichkeit von nahezu 100% erwartet wurde, dürfte die Realität hinter den Kulissen ein wenig anders ausgesehen haben. So war es aus unserer Sicht nicht komplett ausgeschlossen, dass unter der Führung von Kevin Warsh auf eine Zinserhöhung verzichtet werden könnte; schließlich war der Druck aus dem Weißen Haus gewaltig. Tatsächlich gab es aber auch Kapitalmarktexperten, die hinter vorgehaltener Hand eine Überraschung auf der anderen Seite erwartet haben: nämlich eine Erhöhung um gleich 50 Basispunkte, verbunden mit dem Hinweis, dass man auf bis auf Weiteres auf eine nochmalige Erhöhung der Leitzinsen verzichten werde. Stattdessen hat die Fed nicht nur den Weg des geringsten Widerstandes, sondern auch den ökonomisch weisesten Weg gewählt. Denn die volkswirtschaftlichen Rahmendaten lassen es derzeit schwierig erscheinen, einen konstanten Leitzins zu rechtfertigen. Ein Zinsschritt um 50-Basispunkte hätte an den Märkten jedoch massives Stirnrunzeln verursacht.

Interessant ist zudem, dass die Entscheidung einstimmig getroffen wurde, was bei der Fed zuletzt auch nicht mehr selbstverständlich war. Vor dem Hintergrund guter Arbeitsmarktdaten und einer PCE-Inflationsrate von 3,7% sowie der Erwartung der Fed, dass dieser Wert selbst 2028 nicht unter 2% sinken werde, lässt sich diese Entscheidung geldpolitisch gut rechtfertigen. Auch die Tatsache, dass 16 von 18 Fed-Mitgliedern bis zum Ende des Jahres einen weiteren Zinsschritt erwarten, passt inhalt-

lich gut ins Bild und dürfte niemanden wirklich überrascht haben. Schließlich sieht die Entwicklung des Iran-Kriegs nicht nach einer Entspannung aus; ganz im Gegenteil: Die Zerstörung einer Pipeline durch die Huthi-Rebellen sowie die Kontrolle der Meerenge Bab al-Mandab, des „Tors der Tränen“, machen die Lage nicht einfacher, zumal die weltweiten Lagerbestände an Rohöl deutlich rückläufig sind.

Trump ist zugleich eine Belastung und eine Entlastung für die Fed

Gleichzeitig hatte Trump im Vorfeld der Zinsentscheidung eine kaum zu überbietende Drohkulisse aufgebaut. In sozialen Medien ließ der US-Präsident die These verbreiten, dass die Zinsen in den USA bei 1% liegen sollten, da die Kreditwürdigkeit dies rechtfertigen würde. Unmittelbar forderte er dementsprechend die Fed auf, die Leitzinsen deutlich zu senken. Im gleichen Atemzug drohte er damit, den Handel mit Ländern einzustellen, mit denen die USA ein Handelsbilanzdefizit aufweisen.

Nun könnte man besorgt sein, dass solch eine Einflussnahme des US-Präsidenten die Unabhängigkeit der US-Notenbank untergräbt. Allerdings ist möglicherweise genau das Gegenteil passiert. Denn die Äußerungen des US-Präsidenten haben ein Maß an Surrealität erreicht, dass selbst eigentlich loyale Weggefährten nur noch den Kopf schütteln können. In einem solchen Umfeld fällt es deutlich leichter, sich von den Wünschen Trumps zu distanzieren, da sie ohne jegliche intellektuelle Autorität daherkommen. Jeder, der sich offen nach solchen Forderungen richtet, läuft Gefahr, sich der Lächerlichkeit preiszugeben. Und so erreicht Trump genau das Gegenteil von dem, was er will. Man kann es auf die einfache Formel bringen: Jede weitere verrückte Forderung von Trump macht es der Fed ein wenig leichter, ihre Unabhängigkeit

zu verteidigen. Und so können wir schon jetzt davon ausgehen, dass die Fed analog zur Projektion im Dot-Plot bis zum Ende des Jahres einen weiteren Zinsschritt nach oben vollziehen wird.

Was dann kommt, dürfte allerdings deutlich schwieriger zu prognostizieren sein. Denn die aktuell erhöhten Inflationsraten lassen sich zum größten Teil durch die hohen Energiepreise erklären. Zweitrundeneffekte sind dagegen bisher noch sehr begrenzt ausgefallen. Hohe Energiepreise lassen sich jedoch nicht mit höheren Zinsen bekämpfen. Damit sind die Zinserhöhung von gestern sowie die vermutlich anstehende Zinserhöhung Ende des Jahres eher als prophylaktische Maßnahmen einzustufen. In Erwartung möglicherweise entstehender Zweitrundeneffekte wird also vorsorglich eine passende Medizin verabreicht. Das ist in etwa so, als ob man vor dem Besuch des Oktoberfestes schon Antibiotika nimmt, weil die Erfahrung lehrt, dass man sich später sowieso eine bakterielle Infektion einfängt. Diese Form der Geldpolitik ist etabliert und hinsichtlich ihrer Wirkung vielfach erprobt. Die Gradwanderung für eine Notenbank besteht jedoch stets darin, die Medizin nicht zu überdosieren. Denn im schlimmsten Fall würgt man die Konjunktur oder vielleicht sogar einen Kapitalmarktaufschwung ab, ohne dass der gewünschte Effekt auf die Inflation in vollem Ausmaß zum Vorschein kommt.

In den USA kommt zudem noch ein weiterer Punkt hinzu. US-Staatsanleihen mit einer zweijährigen Laufzeit haben derzeit eine Rendite von 4,7%, bei fünfjährigen Anleihen liegt die Rendite bei 4,8%. Die für die Kapitalmärkte oftmals als Referenz dienende Staatsanleihe mit zehnjähriger Restlaufzeit hat eine Rendite von knapp 5%. Tatsächlich gibt es auf der Welt gar nicht so viele Länder, die bei akzeptabler Bonität und Liquidität eine noch höhere Rendite aufweisen. Mit anderen Worten: Das Marktumfeld wirkt ohnehin schon sehr kontraktiv. Es gibt also aus heutiger Perspektive keinen zwingenden Grund für die Fed, die Leitzinsen auch im nächsten Jahr mit übertriebenem Eifer weiter anzuheben.

So spricht aus unserer Sicht einiges dafür, dass die Fed nach einem weiteren Zinsschritt zunächst eine längere Pause einlegt. In dieser Phase wird sie genau beobachten, ob die höheren Energiepreise tatsächlich auf die Löhne, Dienstleistungen und Inflationserwartungen ausstrahlen. Bleiben solche Zweitrundeneffekte begrenzt, dürfte der Zinserhöhungszyklus schon bald seinen Höhepunkt erreicht haben. Verfestigt sich dagegen der Preisdruck, müsste die Fed trotz aller konjunkturellen Risiken noch einmal nachlegen. Entscheidend wird dabei weniger die

Entwicklung der Gesamtinflationsrate sein, die kurzfristig stark von den Energiepreisen geprägt wird, als vielmehr die Dynamik der Kerninflation. Auch die monatlichen Arbeitsmarktberichte dürften erheblich an Bedeutung gewinnen. Solange Beschäftigung und Löhne kräftig wachsen, verfügt die Fed über den notwendigen Spielraum, ihre restriktive Geldpolitik fortzusetzen. Zeigen sich dagegen erste deutliche Bremsspuren am Arbeitsmarkt, wird die Bereitschaft für weitere Zinsschritte schnell abnehmen.

Wirkungen auf Anleihen und Aktien

Für den amerikanischen Rentenmarkt bedeutet dies folgerichtig, dass am kurzen Ende der Zinskurve nicht mit sinkenden Renditen zu rechnen ist. Anleger dürften erst dann auf Leitzinssenkungen setzen, wenn entweder die Inflation überraschend stark zurückgeht oder die Konjunktur erkennbar an Dynamik verliert. Am langen Ende spielen dagegen neben der Inflation vor allem die expansive Fiskalpolitik und der unverändert hohe Finanzierungsbedarf des Staates eine entscheidende Rolle. Die Kombination aus hohen Haushaltsdefiziten und einem entsprechend großen Angebot an neuen Staatsanleihen begrenzt das Potenzial für sinkende Renditen.

Für den Aktienmarkt ist das bei rein statischer Betrachtung keine ideale Ausgangslage, denn hohe Anleiherenditen erhöhen den Diskontierungsfaktor und schaffen zugleich eine attraktive Anlagealternative. Allerdings darf nicht übersehen werden, dass hohe Zinsen nicht zwangsläufig fallende Aktienkurse bedeuten. Auch die bisher zu beobachtende Robustheit des US-Aktienmarktes werten wir als Zeichen einer inhärenten Stärke. Solange die amerikanische Wirtschaft robust bleibt und die Unternehmensgewinne wachsen, muss daraus noch kein Ende des Kapitalmarktaufschwungs folgen. Die entscheidende Frage lautet vielmehr, ob der Fed das Kunststück einer weichen Landung gelingt: Die Inflation müsste sinken, ohne dass Arbeitsmarkt und Konjunktur ernsthaft Schaden nehmen.

Je länger die Energiepreise jedoch hoch bleiben, desto schmaler wird der geldpolitische Grat, auf dem sich die Notenbank bewegt. Unser Basisszenario lautet daher: noch ein Zinsschritt, anschließend eine längere Pause sowie eine Fed, die sich weniger an den Zurufen aus dem Weißen Haus als an den eingehenden Konjunktur- und Inflationsdaten orientiert. Das ist nicht spektakulär und sicherlich auch nicht politisch opportun, aber vermutlich genau deshalb die richtige Geldpolitik.

Dr. Christian Jasperneite

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte (in lokaler Währung)	Stand	Veränderung zum				
	17.09.2026 17:25	00.01.1900 -1 Woche	00.01.1900 -1 Monat	00.01.1900 -3 Monate	10.09.2025 -12 Monate	00.01.1900 YTD
S&P 500	7691	-0,4%	-0,8%	5,8%	17,7%	12,3%
Nasdaq	26346	-0,6%	-1,0%	4,7%	20,4%	13,4%
Russell 2000	2888	-2,9%	-4,3%	1,9%	21,4%	16,4%
DAX	25740	-1,2%	-2,2%	6,4%	8,9%	5,1%
MDAX	31501	-2,6%	-2,3%	0,7%	4,5%	2,9%
TecDAX	4001	-0,5%	-1,6%	0,6%	11,1%	10,5%
EuroStoxx 50	6323	-1,1%	-3,2%	5,2%	17,9%	9,2%
Stoxx 50	5361	-1,3%	-3,2%	4,0%	17,7%	9,0%
Nikkei 225	64136	-1,4%	-4,2%	-0,1%	46,3%	27,4%
MSCI Welt	4876	-2,2%	-2,6%	4,1%	15,5%	10,1%
MSCI Welt SRI	4368	-2,2%	-2,1%	3,4%	16,1%	10,8%
MSCI Emerging Markets	1687	-2,3%	1,0%	1,2%	29,0%	20,1%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	120,60	-244	-396	-460	-854	-697
Bobl-Future	112,34	-84	-162	-200	-590	-382
Schatz-Future	104,62	-65	-89	-98	-251	-218
3 Monats Euribor	2,66	-2	19	26	63	64
3M Euribor Future, Dez 2026	3,02	19	28	24	108	91
3 Monats \$ Libor	3,95	4	6	16	-14	28
Fed Funds Future, Dez 2026	4,03	9	11	19	114	97
10-jährige US Treasuries	4,95	18	24	41	92	81
10-jährige Bunds	3,48	17	33	41	87	66
10-jährige Staatsanl. Japan	2,98	9	18	32	142	94
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,53	10	12	9	27	21
IBOXX AA, €	4,14	18	36	47	106	81
IBOXX BBB, €	4,40	21	42	52	101	83
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	767,27	4,3%	11,5%	11,9%	39,5%	39,9%
MG Base Metal Index	589,60	0,2%	1,3%	3,7%	35,7%	14,3%
Roil Brent	103,52	7,5%	17,9%	11,3%	53,3%	70,1%
Gold	4361,75	-1,8%	0,3%	5,8%	19,6%	0,9%
Silber	63,57	-4,0%	-3,3%	-0,3%	54,4%	-10,8%
Aluminium	3315,77	0,7%	-0,2%	-4,3%	26,2%	11,7%
Kupfer	14222,85	-1,8%	-0,8%	5,6%	42,9%	14,2%
Eisenerz	97,41	-2,2%	3,0%	-4,2%	-7,9%	-9,1%
Frachtraten Shanghai SCFI	3662	2,0%	11,8%	34,3%	153,5%	121,1%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1481	-1,2%	-0,6%	-0,5%	-1,9%	-2,3%
EUR/ GBP	0,8595	0,0%	0,6%	-0,3%	-0,7%	-1,6%
EUR/ JPY	178,85	-1,5%	-2,4%	-3,4%	3,6%	-2,8%
EUR/ CHF	0,9463	0,6%	1,3%	2,6%	1,3%	1,6%

Quelle: LSEG Datastream



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

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

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

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

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@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 hierin 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.