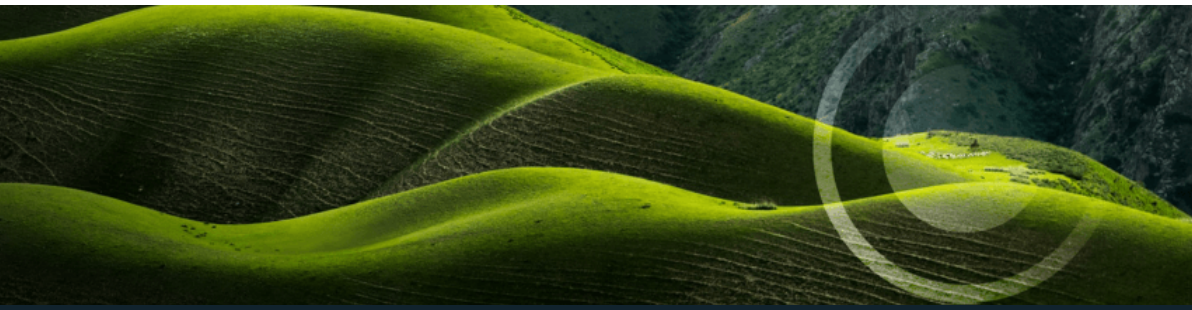




ODDO BHF



CIO VIEW

26. Juni 2026

DAS PARADOX, DAS SICH AUS DER ZINSPOLITIK VON KEVIN WARSH ERGIBT



Peter Reichel

Chief Investment Officer

Private Wealth Management, ODDO BHF SE

- Warsh zeigt sich unabhängig und fokussiert sich auf die Inflationsbekämpfung
- Zinssenkungen sind aktuell unwahrscheinlich, Zinserhöhungen möglich
- Trotz hoher Zinsen und Inflation bleiben Aktienmärkte gut unterstützt

Erst seit wenigen Wochen ist Kevin Warsh Chairman der Federal Reserve, der amerikanischen Notenbank. In dieser kurzen Zeit lässt sich bereits sagen, dass er in einem Punkt die Erwartungen bisher nicht erfüllt hat: Als US-Präsident Donald Trump Warsh im Januar zum Nachfolger Jerome Powells nominierte, haben die Märkte damit gerechnet, dass Warsh auf eine willfährige Zinspolitik einschwenken würde, um Trump für die Nominierung zu danken. Vielleicht hatte auch Trump selbst damit gerechnet, dass sich Warsh auf diese Weise für seine Ernennung erkenntlich zeigen würde.

Doch jetzt scheint es erst einmal so, dass sich Warsh nicht ohne Weiteres auf eine Geldpolitik der leichten Hand einlassen will. Am 17. Juni 2026 leitete er erstmals eine Sitzung des Offenmarktausschusses FOMC, der unter anderem die

Leitzinsen festsetzt. Bei dieser Gelegenheit zeigte sich, dass diejenigen, die Warsh als geldpolitische „Tauben“ einstufen - als den Fürsprecher einer lockeren Geldpolitik - einen wichtigen Aspekt in seiner Biografie übersehen haben: Nach der globalen Finanzkrise 2008 hatte er sich als einer der wenigen Fed-Gouverneure scharf gegen die ultralockere Geldpolitik des damaligen Fed-Chefs Ben Bernanke gestellt. Das brachte ihm damals den Ruf eines überzeugten Konservativen in Sachen Geldpolitik ein. Sicher, in seiner Anhörung vor dem US-Senat im April 2026, in der er sich um das Spitzenamt in der amerikanischen Geldpolitik bewarb, schlug Warsh moderate Töne an. Dies zeigt nicht notwendigerweise – die Probe aufs Exempel steht noch aus - einen ideologischen Sinneswandel.

Eine erste Neuerung folgte mit dem ersten FOMC-Statement unter seiner Führung. Dabei rückte er auch von seinem Vorgänger Jerome Powell ab: „I don't believe in forward guidance. I don't believe that I should be previewing for you what a future decision will be“, sagte Warsh. (Ich glaube nicht an Voraussagen. Ich glaube nicht, dass ich Ihnen eine künftige Entscheidung vorwegnehmen sollte.) Dieser neue Politikstil lässt sich präzise in Zahlen messen: Das FOMC-Statement hat er von 341 auf 132 Wörter schrumpfen lassen.

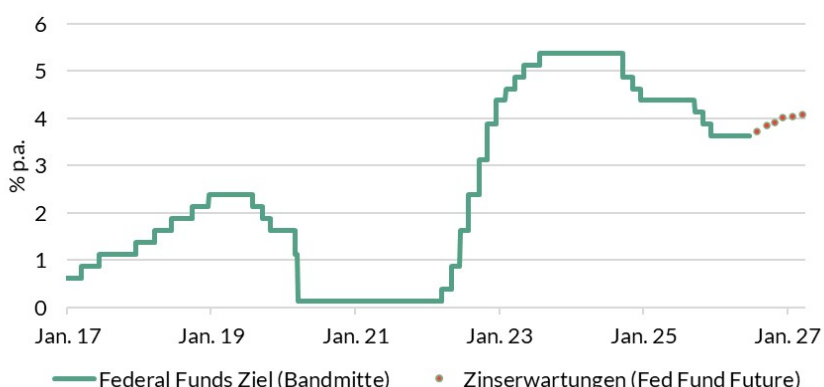
Die aus Powells „Forward Guidance“ vertrauten Formulierungen fehlen in diesem Statement komplett. Auch in einem anderen Punkt brach Warsh mit seinem Vorgänger: Für Powell war der berühmte „Dot Plot“, die kollektive Zinsprojektion aller 19 FOMC-Mitglieder, ein zentrales Steuerungsinstrument. Warsh dagegen hat für den Dot Plot vom 17. Juni keine Prognose abgegeben, seine Einschätzung fehlt in der Projektion. „It's not helpful in the conduct of policy“, kommentierte er dies lapidar. (Das ist bei der Gestaltung der Politik nicht hilfreich.) In dieser Hinsicht knüpft Warsh an Alan Greenspan an, der der Fed von 1987 bis 2005 vorstand und Anfang dieser Woche im Alter von 100 Jahren verstarb. Greenspan war überzeugt, dass die Marktteilnehmer die künftige Geldpolitik aus den Wirtschaftsdaten herauslesen sollten und nicht aus den Statements der Fed. „I guess I should warn you. If I turn out to be particularly clear, you've probably misunderstood what I said“, lautete einer von Greenspans berühmten Aussprüchen. (Ich sollte Sie warnen. Falls ich als besonders deutlich rüberkomme, dann haben Sie mich wahrscheinlich missverstanden.)

Das FOMC beließ die Leitzinsen (Federal Funds Rate) im Zielkorridor von 3,5 bis 3,75 Prozent. Eine Lockerung stellte Warsh nicht einmal vage in Aussicht. Die Projektionstabelle des FOMC weist für den Leitzins einen Medianwert von 3,8 Prozent bis zum Jahresende 2026 aus. Das deutet keine Senkung an, sondern eher eine leichte Anhebung der Leitzinsen. Damit folgt Warsh einer starken Fraktion innerhalb des FOMC: Er will die Zinsen dort halten, wo die Wirtschaftsdaten es erfordern, und nicht dort, wo Trump sie gerne sehen würde. Im Statement und während der Pressekonferenz rückte Warsh die Bekämpfung der Inflation in den Vordergrund. Das machte er mit der Aussage „Inflation is a choice“ (Inflation ist eine Entscheidung) deutlich. Aber er

beließ es bei der Absichtserklärung. Der Stilwechsel von Powell zu Warsh irritierte die Anleihemärkte nur anfänglich. Unmittelbar nach der FOMC-Sitzung vom 17. Juni zog die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen von 4,4 Prozent auf mehr als 4,5 Prozent an und verharrte in den folgenden Tagen in dieser Bandbreite.

Das Inflationsumfeld ist zu Warshs Amtsantritt alles, nur nicht komfortabel. Im Mai 2026 ist der Verbraucherpreisindex CPI auf 4,2 Prozent im Jahresvergleich gestiegen. Auch der PCE-Deflator – das von der Fed bevorzugte Inflationsmaß – liegt weit über der Zielmarke von 2 Prozent. Ende Mai betrug dieser Index für die persönlichen Konsumausgaben 4,1 Prozent und 3,4 Prozent für die Kerninflation, die die schwankungsanfälligen Preise für Energie und Nahrungsmittel ausnimmt. Allerdings scheint auch Warsh nicht auf eine präventive Zinserhöhung zu drängen (und Donald Trump gegen sich aufzubringen). Das unterscheidet ihn von einem typischen geldpolitischen „Falken“. Denn gleichzeitig lässt die relative Stärke des Arbeitsmarktes – im Mai wurden 172.000 Stellen geschaffen, bei einer wenig veränderten Arbeitslosenquote von 4,3 Prozent – wenig Spielraum für Zinssenkungen.

Grafik 1: Leitzinsentwicklung in den USA und Leitzinserwartungen*)



Quelle: Bloomberg, Stand: 25. Juni 2026; *) implizite Markterwartungen auf Basis des Federal Funds Futures per 25.6.2026

Die realistische Perspektive ist aus unserer Sicht ein leichter Rückgang der Inflation im zweiten Halbjahr 2026. Anfang dieses Jahres hatten die Märkte noch zwei Zinssenkungen für 2026 eingepreist. Diese Erwartung ist unserer Einschätzung nach überholt. Vor dem Juni-Meeting des FOMC preiste der Terminmarkt laut CME Fed Watch keine Zinssenkungen mehr für 2026 ein, sondern eine gewisse Wahrscheinlichkeit für eine Erhöhung im Laufe des zweiten Halbjahres. Seit der FOMC-Sitzung rechnen die Märkte mit einer Zinserhöhung im Herbst und möglicherweise einer zweiten Erhöhung im Frühjahr 2027. Ein Rückgang der Energiepreise in den nächsten Monaten könnte allerdings dabei helfen, dass die Zinsen weniger stark steigen als derzeit erwartet und sich die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinserhöhungen etwas verringert.

Der neue Kurs in der amerikanischen Geldpolitik mündet in eine paradoxe Gleichung: Die Summe aus relativ hohen Zinsen plus hartnäckiger Inflation plus unberechenbarer Kommunikation müsste zu erhöhter Unsicherheit an den

Aktienmärkten führen. Doch das Gegenteil ist der Fall. Diese Kombination wirkt offenbar stützend auf den Aktienmarkt, wobei Risiken aus Inflations- und Zinsentwicklung fortbestehen. Das hat aus unserer Sicht drei Gründe:

1. Warshs Bekenntnis zur Unabhängigkeit der Fed reduziert die politische Risikoprämie und stärkt das Vertrauen der Marktteilnehmer.

2. Warshs Bereitschaft, temporäre Angebotsschocks nicht mit starken Zinserhöhungen zu bekämpfen, schützt die wirtschaftliche Dynamik. Das reale BIP-Wachstum wird für das Gesamtjahr 2026 auf 2,2 Prozent geschätzt. Das ist kein Boom, aber ein solides Wachstum. Dies könnte mittelfristig die Preisstabilität in Mitleidenschaft ziehen, aber dieser Aspekt stellt aus unserer Sicht das schwächere Argument dar.

3. Warshs Unberechenbarkeit zwingt die Marktteilnehmer, sich stärker an realen Wirtschaftsdaten zu orientieren. Das könnte kurzfristig zu erhöhter Volatilität um die Veröffentlichungszeitpunkte neuer Daten führen. Doch das bedeutet auch, dass der Markt von einer stabileren fundamentalen Basis getragen wird – und nicht vom nächsten Fed-Statement. Das halten wir auf Dauer gesehen für gesünder.

Insgesamt sprechen diese Faktoren im aktuellen Umfeld tendenziell dafür, dass die aktuellen Rahmenbedingungen die Aktienmärkte strukturell unterstützen sollten, wenngleich Unsicherheiten wie die Inflationsentwicklung, eine mögliche geldpolitische Straffung, eine konjunkturelle Abkühlung oder mannigfaltige geopolitische Risiken im Auge behalten werden müssen.

Peter Reichel

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

ODDO BHF SE
Private Wealth Management
Investment Office

MAKE *every day* AN OPPORTUNITY

Zur Abmeldung von unseren Mitteilungen [klicken Sie bitte hier](#).

Die gesetzlichen Pflichtangaben zur ODDO BHF SE finden Sie [hier](#). Der Inhalt dieser E-Mail könnte vertrauliche Informationen enthalten, welche nur für den Empfänger bestimmt sind. Sollten Sie nicht der bestimmungsgemäße Empfänger sein, bitten wir Sie, uns hierüber in Kenntnis zu setzen und die E-Mail ohne Anfertigung einer Kopie zu löschen.

Wichtige Hinweise:

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Darstellungen erfolgen zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Die Analysen sind nicht als Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung bestimmter Finanzinstrumente zu verstehen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Märkte unterliegen Schwankungen; der Wert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. Aussagen über zukünftige Marktentwicklungen basieren auf Annahmen und Schätzungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Soweit in diesem Bericht spezifische Einzeltitel, Branchen oder Märkte thematisiert werden, handelt es sich hierbei um eine Darstellung der aktuellen Meinung des Investment Office der OBSE zum Zeitpunkt der Erstellung, die sich infolge veränderter Markt-, Wettbewerbs- oder Rahmenbedingungen jederzeit ändern kann. Die Bank übernimmt keine Gewähr dafür, dass die genannten Titel oder Marktsegmente die erwartete Wertentwicklung aufweisen.