



Investment Office View

Kai Franke

Senior Investment Strategist, Private Wealth Management, ODDO BHF SE

29. Mai 2026

KEVIN WARSH: US-NOTENBANK UNTER NEUER FÜHRUNG

- Der neue Fed-Chef Kevin Warsh wünscht sich einen „Regimewechsel“ in der Fed
- Warsh sieht grundsätzlich Spielraum für niedrigere Zinssätze; darüber hinaus strebt er eine kürzere Fed-Bilanz und eine weniger aktive Kommunikation der Fed an
- Warsh dürfte für eine Umsetzung derzeit kaum Unterstützung in den Fed-Gremien finden
- Aktuell erwarten die Märkte eher eine straffere Geldpolitik

Die US-Notenbank hat seit Freitag vergangener Woche einen neuen Chef. Mit Ablegung des Amtseids ist Kevin Warsh der neue Vorsitzende des Board of Governors of the Federal Reserve System, dem Führungsgremium der US-Notenbank. Gleichzeitig wurde Warsh zum Vorsitzenden des Offenmarktausschusses (FOMC) gewählt. Das FOMC ist das Gremium, in dem unter Beteiligung der Präsidenten der regionalen Federal Reserve-Banken die geldpolitischen Entscheidungen getroffen werden. Warsh, Wunschkandidat von US-Präsident Donald Trump, ersetzt Stephen Miran als Mitglied des Boards. Miran ist ausgeschieden. Jerome Powell, der das Amt des Chairman acht Jahre lang innegehabt hatte, bleibt als „normales“ Mitglied im Board of Governors und im FOMC. So entsteht vorerst keine neue Vakanz.

Soweit die organisatorischen Veränderungen. Nun wird sich zeigen, inwieweit Warsh der Notenbank seinen Stempel aufdrücken kann. Aus der Anhörung vor dem Senat beispielsweise geht hervor, dass Kevin Warsh vor allem in drei Bereichen einen „Regimewechsel“ anstrebt:

- Warsh vertritt die Überzeugung, dass das Geldmarkzinsniveau niedriger sein kann. Er argumentiert, dass Künstliche Intelligenz ein höheres Produktivitätswachstum und deshalb ein höheres inflationsfreies Wachstum ermöglicht. Entsprechend gäbe es Spielraum für niedrigere Zinssätze. Während seiner Anhörung im Senat hat Warsh auch eine veränderte Referenzgröße für die Inflation ins Spiel gebracht (einen „getrimmten“ Durchschnitt der Verbraucherpreise).
- Die Notenbankbilanz sollte verkleinert werden. Die Anleihekäufe während der Finanzkrise und während der Pandemie hatten zu einer starken Verlängerung der Bilanz der Notenbank geführt. Die Rückkehr zu einer „normalen“, kürzeren Fed-Bilanz würde Marktverzerrungen („Fed’s footprint“) verringern und unter Umständen Spielraum für niedrigere kurzfristige Zinssätze schaffen.
- Die Kommunikation der Notenbank nach außen sollte nach Meinung von Warsh eingeschränkt werden. Insbesondere die Forward Guidance – beispielsweise die Veröffentlichung von Zins-, Inflations-, Beschäftigungs- und Wachstumserwartungen der FOMC-Mitglieder – würde (unangemessen) in den Preisfindungsprozess des Marktes eingreifen

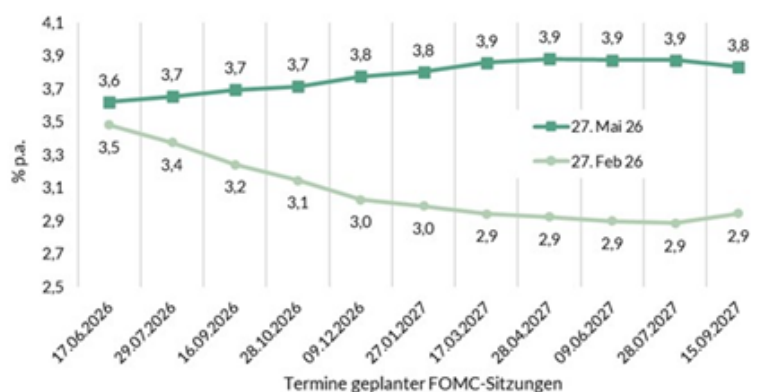
Vorerst gilt es jedoch als unwahrscheinlich, dass sich der frisch ernannte Zentralbankchef mit seinen Vorstellungen durchsetzen kann. Im Moment finden diese Überlegungen und insbesondere die Zinssenkungspläne weder im Board of Governors noch im Offenmarktausschuss viel Rückhalt.

Selbst sein Kollege Christopher Waller, der ebenfalls auf Donald Trumps Liste von Kandidaten für die Powell-Nachfolge gestanden hatte, will eine Zinserhöhung derzeit nicht mehr ausschließen, und Michael Barr, ein anderer Notenbankgouverneur, hat sich jüngst ausgesprochen kritisch zu den Plänen zur Verkürzung der Fed-Bilanz geäußert.

Tatsächlich hat sich das geldpolitische Meinungsbild innerhalb der Fed in den vergangenen Monaten recht deutlich verschoben. Hatten im Februar noch Zinssenkungserwartungen dominiert, positionierte sich der Offenmarktausschuss auf seiner Sitzung Ende April neutral. Die Diskussion drehte sich weniger um die Frage, wann Zinssenkungen möglich sein könnten. Eher ging es um die Frage, ob angesichts von Inflationsrisiken auch die Möglichkeit von Zinserhöhungen ins Auge gefasst werden muss.

Die Märkte sind hier sogar einen Schritt weiter. Laut Bloomberg-Umfrage veranschlagen die Wirtschaftsbeobachter für die nächsten Quartale Inflationsraten im Bereich von 3,5 bis 4 Prozent. Niemand kann mit Gewissheit sagen, wie lange noch auf die Wiederaufnahme des Schiffsverkehrs durch die Straße von Hormus gewartet werden muss. Zusätzlich ist der Preisanstieg im Dienstleistungsbereich nach wie vor kräftig, der Kostendruck durch die Einfuhrzölle besteht weiter, und auch die massiven KI-Investitionen tragen zu Inflationsrisiken bei. Vor diesem Hintergrund preisen die Terminkontrakte auf die Federal Funds Rate über die nächsten 12 Monate eine Erhöhung des Geldmarktsatzes um 25 Basispunkte ein (siehe Grafik 1).

Grafik 1: US-Leitzinserwartungen sind in den letzten drei Monaten kräftig gestiegen



Quelle: Bloomberg, Stand: 27. Mai 2026

Auch die US-Anleihemärkte sind vorsichtiger geworden. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen (T-Note) ist in den vergangenen Wochen deutlich nach oben gelaufen, von 3,9 Prozent Ende Februar auf aktuell rund 4,5 Prozent. Zeitweise war die T-Note-Rendite im Mai sogar bis in die Nähe von 4,7 Prozent gestiegen. Dahinter verbergen sich Inflationsorgen, und möglicherweise auch Vorbehalte gegenüber der wachsenden Staatsverschuldung. Wir gehen davon aus, dass sich diese Bedenken der Anleiheinvestoren nicht über Nacht verflüchtigen werden.

Kevin Warsh ist nun zwar Vorsitzender des Führungsgremiums der Fed und des FOMC, sitzt aber momentan unbequem zwischen den Stühlen. Einerseits hat sein Mentor, US-Präsident Donald Trump, klar formuliert, was er von ihm erwartet: niedrigere Zinsen. Andererseits steht Warsh einem Gremium vor, das von Zinssenkungen zurzeit nur schwer zu überzeugen sein dürfte. Warsh muss sich also genau überlegen, welche Botschaft er in seiner neuen Rolle nach außen trägt. Und, last but not least, unterliegt er der Kontrolle durch die Märkte. Eine geldpolitische Botschaft, die zu sehr in Richtung einer Lockerung zeigt, kann rasch nach hinten losgehen, wenn die Marktteilnehmer die Sicht der Dinge nicht teilen. Noch ist Kevin Warsh nicht der charismatische Anführer der Fed wie sein Vorbild, Alan Greenspan. Er muss sich das Vertrauen der Märkte erst verdienen.

Kai Franke

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.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2026, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.