

## IST DIE NOMINIERUNG VON KEVIN WARSH ZUM FED-VORSITZENDEN EIN WENDEPUNKT?



**Olivier Candrian**

Senior Discretionary Portfolio Manager

Die Trump-Regierung hat Kevin Warsh, ein ehemaliges Mitglied des Board of Governors der Federal Reserve (2006–2011), für eine vierjährige Amtszeit als nächsten Fed-Vorsitzenden nominiert. Er muss jedoch noch die Anhörungen zur Bestätigung im Senat durchlaufen, ein komplexer Prozess mit möglichen Verzögerungen. Warsh, Jahrgang 1970, hat seinen Abschluss an der Stanford- und der Harvard-Universität gemacht, arbeitete bei Morgan Stanley und beriet George W. Bush in Fragen der Finanzregulierung. Er ist mit der Tochter des Sohnes von Estée Lauder verheiratet, einem langjährigen Freund und finanziellen Unterstützer Trumps. Warsh wurde 2006 zum Fed-Gouverneur ernannt und warnte vor der globalen Finanzkrise 2008 vor Liquiditätsrisiken. Nach der Krise leitete er Reformen mit Fokus auf systemische Risiken, darunter die Modernisierung der Echtzeit-Marktüberwachungssysteme der Fed, und er half bei der Gestaltung von Notfall-Liquiditätsfazilitäten während der Krise selbst mit. In einem bemerkenswerten Widerspruch unterstützte er das Quantitative Easing von 2020, obwohl er sich zuvor skeptisch zur Notwendigkeit einer lockeren Geldpolitik geäußert hatte. Seit seinem Austritt aus der Fed im Jahr 2011 kritisiert Warsh die Institution dafür, die Zinsen nach der Pandemie zu lange zu tief gehalten zu haben, und macht diese Politik für den Inflationsanstieg 2021–2022 verantwortlich.

### EIN FRAGILES WIRTSCHAFTLICHES UMFELD

Die Amtszeit von Powell endet am 15. Mai, und die nächste FOMC-Sitzung findet im Juni statt. Die Fed Funds preisen zuletzt nicht einmal eine vollständige Zinssenkung bis Ende 2026 ein, mit der Möglichkeit, dass die Zentralbank bis ins vierte Quartal 2027 stillhält.

Tatsächlich braucht es mehr Klarheit über den Ausgang des Krieges mit Iran (das aktuelle Bundesdefizit wächst um rund 1 Milliarde US-Dollar pro Tag) und darüber, welches der beiden Mandate der Fed – niedrige und stabile Inflation oder Vollbeschäftigung – stärker gefährdet ist. Gemäss den jüngsten Daten stieg der Kern-PCE auf Jahresbasis auf 3,1%, was auf eine erneute Beschleunigung der Inflation (ohne Lebensmittel und Energie) hinweist, während der Arbeitsmarkt unerwartete Schwäche signale zeigt: ein negativer Wert bei den Non-Farm Payrolls im Februar sowie eine Arbeitslosenquote von 4,4%, nahe beim höchsten Stand seit 2021.

### EINE DOVISH HAWK UNTER POLITISCHEM DRUCK

Warsh gilt als ein „dovish hawk“, also weder besonders restriktiv noch übermässig locker, und er hat öffentlich Trumps Forderung nach deutlichen Zinssenkungen unterstützt. Als konservativ-republikanischen Ökonom betrachten ihn einige als Trump-Verbündeten, der die Wirtschaft vor den Midterm-Wahlen ankurbeln will. Doch wenn Warsh seine Zusage ernst nimmt, die politische Unabhängigkeit der Fed zu wahren, wird er vermeiden, zum Stellvertreter Trumps zu werden – insbesondere angesichts der wiederholten Versuche des Präsidenten, die Geldpolitik zu beeinflussen, indem er im Gegensatz zum derzeitigen Kurs von Fed-Chef Powell auf tiefere Zinsen drängt.

Eine unabhängige Zentralbank kann unpopuläre Schritte zur Bekämpfung der Inflation leichter durchsetzen, wie etwa Zinserhöhungen, was die Kreditkosten verteuert. Ein Verlust der Unabhängigkeit der Fed würde den US-Dollar schwächen, Inflation importieren und das globale Vertrauen in US-Vermögenswerte mindern. Eine solche, oft zur Wachstumsförderung oder zum Schuldenabbau angestrebte Situation könnte zu erhöhter Währungsvolatilität führen.

### WARSHS MÖGLICHE ROADMAP

Wie könnte Warshs Fahrplan vor diesem Hintergrund aussehen? Da er schon lange ein Kritiker einer grossen, ausgeweiteten Fed-Bilanz ist, wird er wahrscheinlich deren Umfang verringern, also die Anleihebestände der Fed reduzieren, und eine kleinere Bilanz anstreben, die ausschliesslich aus US-Treasuries mit kürzerer Laufzeit besteht.

### «Eine unabhängige Zentralbank kann unpopuläre Schritte zur Bekämpfung der Inflation leichter durchsetzen.»

Gleichzeitig könnte er einen Politikwechsel befürworten: die Abhängigkeit der Fed von Quantitative Easing reduzieren und gleichzeitig Spielraum für tiefere Zinsen schaffen, indem der geldpolitische Hebel als kompensatorisches Konjunkturmittel genutzt wird. Er brachte zudem die Idee einer „neuen Vereinbarung zwischen Finanzministerium und Fed“ ins Spiel, um eine kleinere Bilanz mit dem Schuldenmanagement des Finanzministeriums zu koordinieren – was eine Politik tieferer Zinsen ermöglichen und frühere Notfall-Liquiditätsspritzen zurücknehmen könnte. Allerdings könnte ein solches Vorhaben durch strukturelle Zwänge erschwert werden, etwa durch die hohe Liquiditätsabhängigkeit des Bankensystems, was eine schnelle und umfangreiche Bilanzreduktion ohne Marktvolatilität schwierig machen würde.

Schliesslich gilt: Obwohl Warsh dazu tendiert, die Fed-Bilanz zu schrumpfen (also eine Rückkehr zu Quantitative Tightening), müsste er weiterhin innerhalb des kollegialen, konsensorientierten Entscheidungsprozesses der Fed handeln. Marktbedingungen und die Notwendigkeit, im FOMC eine Mehrheit zu sichern, könnten letztlich zu einem graduelleren Ansatz führen, als es seinen persönlichen Präferenzen entsprechen würde.



**REYL**  
**INTESA SANPAOLO**

**WICHTIGER HINWEIS** - Dieser Inhalt wird von der REYL & Cie AG oder/und den mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend "REYL" genannt) ausschliesslich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot, eine Empfehlung oder einen Ratschlag zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an den darin erwähnten Finanzinstrumenten, zur Durchführung einer Transaktion oder zum Abschluss einer wie auch immer gearteten Transaktion dar, insbesondere nicht für Empfänger, die keine qualifizierten, akkreditierten, zugelassenen professionellen oder institutionellen Anleger sind. Es ist ausschließlich für den Gebrauch des Empfängers bestimmt und darf nicht weitergeleitet, gedruckt, heruntergeladen, für andere Zwecke verwendet oder reproduziert werden. Es ist nicht für die Verteilung/Angebot an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsangehörige eines Landes sind oder einer Gerichtsbarkeit unterliegen, deren Gesetze oder Vorschriften eine solche Verteilung/Angebot oder Nutzung verbieten würden. REYL bemüht sich nach besten Kräften, Informationen aus Quellen zu beschaffen, die sie für zuverlässig hält. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner übernehmen jedoch keine Haftung in Bezug auf diese Inhalte und geben keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit der genannten Daten und haften daher nicht für Verluste, die sich aus der Nutzung dieser Inhalte ergeben. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen sind zum Zeitpunkt der Veröffentlichung gültig und können ohne vorherige Ankündigung widerrufen oder geändert werden. Dieser Inhalt ist nur für Empfänger bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und in der Lage sind, sie zu tragen. Vor dem Abschluss einer Transaktion sollten die Empfänger feststellen, ob das Finanzinstrument, das im Inhalt erwähnt wird, für ihre besonderen Umstände geeignet ist, und sie sollten sicherstellen, dass sie (zusammen mit ihren professionellen Beratern) die spezifischen Risiken, die rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Folgen und die Zulassungsvoraussetzungen für den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten, die im Inhalt erwähnt werden, unabhängig bewerten. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner können von Zeit zu Zeit Beteiligungen und/oder Übernahmeverpflichtungen an den hier beschriebenen Finanzinstrumenten haben. REYL gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Eignung der genannten Informationen, Meinungen oder Finanzinstrumente. Historische Daten über die Wertentwicklung der Finanzinstrumente oder der zugrunde liegenden Vermögenswerte sind kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der vorliegende Inhalt wurde von einer Abteilung von REYL erstellt, die keine für das Finanzresearch zuständige Organisationseinheit ist. REYL unterliegt unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen und bestimmte Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen oder für alle Arten von Empfängern verfügbar. Die Empfänger sind daher dafür verantwortlich, alle geltenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Es ist nicht beabsichtigt, Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente in Ländern oder Gerichtsbarkeiten anzubieten, in denen ein solches Angebot nach den einschlägigen Gesetzen und Vorschriften rechtswidrig wäre.

[reyl.com](http://reyl.com)



**SUCCESS. TOGETHER.**