



Economic Research AKTUELL | 13.05.2026

## Neuer Fed-Chef, neuer Kurs – jein

**Kevin Warsh übernimmt am 15. Mai 2026 die Amtsgeschäfte von Fed-Chef Jerome Powell. Für die US-Geldpolitik zeichnen sich Änderungen ab. Seine Positionen wird Warsh aber kaum rasch und vollständig durchsetzen können. Beim Leitzins dürfte sich ein tieferes Niveau erst später einstellen.**

An der Spitze der US-Notenbank steht diese Woche ein Führungswechsel an: Kevin Warsh wird am 15. Mai neuer Vorsitzender des Federal Reserve Boards (Direktorium) und die Amtsgeschäfte von Powell übernehmen sowie künftig die Sitzungen des Offenmarktausschusses (FOMC) leiten. Er wird im Direktorium den Sitz von Stephen Miran übernehmen, der aus dem Board ausscheidet. Powell hat angekündigt, sein Amt als einfaches Mitglied im Direktorium erst dann niederzulegen, wenn die juristischen Untersuchungen gegen die Fed und ihn persönlich vollständig und glaubhaft beendet werden. Es liegt allein in seinem Ermessen, ob er seine Amtszeit bis Ende Januar 2028 ausschöpft oder sich vorher zurückzieht. Powell bleibt somit vorerst im FOMC stimmberechtigt. Er sicherte aber zu, eine unauffällige Rolle zu spielen und den neuen Fed-Chef voll zu unterstützen.

### Warsh's Positionen – kurz und knapp

Warsh hat immer wieder den geldpolitischen Kurs der Notenbank scharf kritisiert. Sie solle sich auf ihre Kernkompetenz der Zinspolitik konzentrieren und aus anderen Politikbereichen heraushalten. Mehrfach hat er sich für eine kleinere Notenbankbilanz und eine zurückhaltendere Kommunikation ausgesprochen. Er schlägt zudem andere Konzepte zur Inflationmessung vor. Durch fortschreitende Produktivitätszuwächse prognostiziert er eine zukünftig niedrigere Inflationsdynamik, die seines Erachtens ein tieferes Leitzinsniveau gestattet.

### Kursanpassungen kommen, aber später

Seine Positionen deuten viele Änderungen an. Zu einem raschen und kompletten Regimewechsel wird es unserer Ansicht nach aber nicht kommen. Dafür bedarf es einer längeren Vorbereitungszeit, in der neue Konzepte erarbeitet und auf Praxistauglichkeit getestet werden müssen. Als Fed-Chef kann Warsh seinen Einfluss auf die FOMC-Mitglieder zwar geltend machen. Im Alleingang kann er seine Positionen aber nicht durchsetzen, er muss immer entsprechende Mehrheiten finden. Unsere langjährigen Erfahrungen zeigen zudem, dass neue Fed-Vorsitzende im Amt oft pragmatischer handeln als zuvor angekündigt. Aus diesen Gründen gehen wir davon aus, dass es eher auf längere Sicht zu Anpassungen in der geldpolitischen Ausrichtung kommen wird.

### Blick auf die Juni-Sitzung

Für die nächsten Monate erwarten wir deshalb erst einmal einen geldpolitischen „Normalbetrieb“. Auf der FOMC-Sitzung im Juni dürfte eine Leitzinssenkung nicht durchsetzbar sein. Dafür sind unseres Erachtens die bestehenden Inflationsrisiken zu hoch. Die Möglichkeit einer Leitzinssenkung sehen wir frühestens für die September-Sitzung, wenn die Aussicht auf ein Ende des Iran-Kriegs und des Energiepreisschocks besteht und die preistreibenden Effekte aus den US-Zöllen nachlassen. Bleibt der Ausblick jedoch unsicher, wird sich der Zeitpunkt für die nächste Zinssenkung nach hinten verschieben. So oder so, Warsh wird Trumps Forderung nach raschen Zinssenkungen aus unserer Sicht nicht nachkommen. Dessen Unmut dürfte er daher schnell auf sich ziehen.

**Dr. Bastian Hepperle**  
+49 211 4952-615  
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

**Kevin Warsh kommt, Jerome Powell bleibt noch!**

**Warsh stellt Konzepte der Fed auf den Prüfstand**

**Positionen nicht im Alleingang durchsetzbar**

**Preisdruck aktuell zu hoch für Leitzinssenkung**



HAUCK  
AUFHÄUSER  
LAMPE

### Warshs Konzept einer niedrigen Inflation und tieferer Leitzinsen steht auf wackeligen Beinen

Bei uns bestehen große Zweifel, dass das zukünftige Inflationsumfeld so niedrig sein wird, dass damit ein niedrigeres Leitzinsniveau zu begründen ist. Die vermeintlich inflationssenkenden Effekte aus der zunehmenden Verbreitung von Künstlicher Intelligenz wirken eher auf lange Sicht. Außerdem erfordern sie weitere Investitionen. Die Realeinkommen dürften ebenfalls durch die Produktivitätsentwicklung gut unterstützt sein. Zudem dürfen preistreibende Effekte aus der demografischen Entwicklung und Fragmentierung globaler Wertschöpfungsketten nicht ausgeblendet werden. Ob sich per Saldo wirklich ein niedrigeres Inflationsumfeld einstellt, auf das mit tiefen Leitzinsen reagiert werden kann, ist unseres Erachtens höchst unsicher.

### Weniger Kommunikation trägt nicht zur Stabilisierung der Erwartungen bei

#### Verringerte Kommunikation

Am ehesten können wir uns Änderungen bei der Kommunikation der Fed vorstellen, wenngleich wir dazu gemischte Gefühle haben. Es ist üblich, dass ein neuer Fed-Chef die Kommunikationspolitik überprüfen lässt. Diese Prüfung findet ohnehin regelmäßig statt. Die Marktteilnehmer haben sich über viele Jahre an die Fed-Kommunikation gewöhnt, ihre Entscheidungen waren daher gut absehbar. Wenn sich Fed-Vertreter künftig aber spärlicher zum Zinsausblick äußern, womöglich auf eine Forward Guidance verzichten, die Dot Plots abgeschafft werden oder die Zahl der Pressekonferenzen verringert wird, trägt das unserer Ansicht nach nicht gerade zu einer Stabilisierung der Erwartungen bei. Vielmehr wird es unseres Erachtens bei einer so veränderten Kommunikation mehr Überraschungen bei den Zinsentscheidungen geben und die Volatilität an den Finanzmärkten zunehmen.

### Bilanzkürzung ohne Marktturbulenzen – das dauert viele Jahre

#### Kleinere Notenbankbilanz

Nach Ansicht von Warsh hat die Fed mit ihren massiven Anleihekaufprogrammen ab Ende 2010 und in den Jahren 2020 bis 2022 ihr geldpolitisches Mandat überzogen. Die dadurch stark aufgeblähte Bilanz der Notenbank ist bis Ende 2025 zwar um gut 2,4 Bio. US-\$ geschrumpft. Warsh spricht sich aber für eine weitergehende Bilanzverkleinerung aus. Das ist unseres Erachtens nicht ohne Weiteres umsetzbar, da dies zu einer weiteren Abschöpfung der Überschussliquidität im Bankensystem führt. In der Vergangenheit hat dies bereits zu erheblichen Verspannungen am Geldmarkt geführt. Warsh könnte sich deshalb zunächst für eine Lockerung der Eigenkapitalanforderungen bei Finanzinstituten einsetzen. Dadurch würde die Nachfrage der Banken nach Reserven sinken, sodass die Fed dann über eine Bilanzschrumpfung weitere Überschussreserven abschöpfen könnte. Wir erwarten, dass dieses Thema im nächsten Jahr angegangen wird. Diese Liquiditätsabschöpfung trägt für sich genommen zu einer weiteren Versteilung der Zinsstrukturkurve bei. Durch ein abgesenktes Leitzinsniveau würden die Finanzierungsbedingungen für die US-Wirtschaft weiter gut unterstützt bleiben.

### Warsh muss sich noch emanzipieren

#### Unabhängigkeit stärken

Warsh ist der Auffassung, dass die Notenbank ihre Unabhängigkeit stärken würde, wenn sie sich aus anderen Politikbereichen zurückzieht. Handlungsbedarf sieht er hier beispielsweise bei der Aufsicht und Regulierung des Finanzsystems. Ein valider Punkt ist, dass die Fed vergangene Krisen nicht verhindern konnte. Wer weiß aber, ob diese ohne die Maßnahmen der Fed nicht noch viel tiefer ausgefallen wären. Manche Regulierung ist wegen der globalen Finanzmarktkrise 2007/08 erst installiert worden. Wird das Rad hier zurückgedreht, öffnet das möglicherweise das Tor für eine neue Krise. Unserer Einschätzung nach birgt eine stärkere Rückbesinnung der Fed auf ihre Kernaufgaben also auch Nachteile, die Warsh unseres Erachtens ausblendet. Seine Ansichten decken sich überdies auffällig oft mit denen der US-Regierung. Hier muss er sich noch emanzipieren, um unsere Zweifel auszuräumen, dass er ebenso entschlossen wie seine Vorgänger die Unabhängigkeit der Fed verteidigt.

## Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
<b>Bio.</b>	Billionen	<b>US-\$</b>	US-Dollar als Volumenangabe
<b>Fed</b>	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	<b>US/USA</b>	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
<b>FOMC</b>	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)		

## Erklärungen

Begriff	Bedeutung
<b>Dot Plot</b>	Grafische Darstellung (plot), aus der sich das Leitzinsniveau zu einem bestimmten Zeitpunkt ableiten lässt, das ein einzelnes Mitglied des Offenmarktausschusses der US-Notenbank für angemessen betrachtet. Die als Punkte (dots) aufgetragenen Projektionen sind anonymisiert
<b>Federal Funds Target Rate</b>	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
<b>Federal Reserve Board</b>	Direktorium der US-Notenbank
<b>FOMC</b>	Federal Open Market Committee (geldpolitischer Rat der US-Notenbank)
<b>FOMC-Statement</b>	Presseerklärung, in der der Offenmarktausschuss der US-Notenbank seinen Zinsentscheid kommentiert.
<b>Forward Guidance</b>	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Notenbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
<b>Geldpolitik</b>	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
<b>Inflation</b>	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
<b>Inflationsrate</b>	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
<b>Kerninflationsrate</b>	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
<b>Leitzins</b>	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
<b>Median</b>	Wert exakt in der Mitte einer Datenmenge
<b>Notenbank</b>	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
<b>Offenmarktausschuss</b>	Das für die Festlegung des geldpolitischen Kurses zuständige Gremium der US-Notenbank
<b>Real</b>	Preisbereinigt, berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres
<b>Staatsanleihe/ Staatstitel</b>	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
<b>Volatilität</b>	Preisliche Schwankungsbreite von Wertpapier- oder Devisenkursen
<b>Zinsstruktur(-kurve)</b>	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

## Wichtige Hinweise

### Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

**Dr. Alexander Krüger**  
Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG  
Economic Research  
Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com  
Telefon +49 211 4952-187  
Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?  
Nutzen Sie diesen QR-Code!



Hier geht es zu unserem Investmentpodcast  
„Makro, Markt & Strategie“

