

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonom

Schaf im Wolfspelz?



Das unwürdige Schauspiel hat endlich ein Ende. Ein neuer Präsident der amerikanischen Zentralbank ist bestimmt. Ehrwürdige Mitglieder des Fed-Boards waren sich nicht zu schade, im Zuge der von Trump orchestrierten, ultimativen Reality-Show ihre Überzeugungen über Bord zu werfen – nur um ihre Chancen im Rennen um den Fed-Vorsitz zu verbessern.

Unwürdiger Zirkus beschädigt Vertrauen

Gemäss einer Sprecherin des Weissen Hauses diene Präsident Trumps «umfassender und gründlicher Auswahlprozess allein dem Zweck, herauszufinden, wer am besten in der Lage ist, das Vertrauen in die Entscheidungsfindung der Federal Reserve wiederherzustellen». Der Zirkus um die Nachfolge von Jerome Powell hat genau das Gegenteil bewirkt. Er hat das Vertrauen in die US-Zentralbank nachhaltig beschädigt. Zu Beginn des Auswahlverfahrens im Sommer 2025 lag der Goldpreis – Seismograph für die Verunsicherung der Investoren – noch bei 3300 US-Dollar. Bis kurz vor der Entscheidung war er auf 5500 US-Dollar gestiegen.

Dass sich Trump letztlich zur Wahl von Kevin Warsh durchrang, hat bei vielen Beobachtern zu einem Aufatmen geführt. Auch bei den Investoren an den Börsen. Gold stürzte innerhalb von zwei Tagen um 21% ab. Angesichts der Freak-Show mit unqualifizierten Ökonomen wie Kevin Hasset oder Stephen Miran sowie Windfahnen wie Christopher Waller oder Michelle Bowman erscheint Kevin Warsh, der bereits einmal Fed-Gouverneur war, fast schon als Inbegriff der Normalität. Zumindest scheint er mit Abstand der konventionellere Zentralbanker zu sein als alle seine Konkurrenten. Das hat die Märkte offenbar beruhigt.

Wall Street hat mitgeredet

Noch im Dezember schien die Wahl auf Kevin Hasset gefallen zu sein. Doch einflussreiche Akteure der amerikanischen Finanzwelt – unter ihnen auch Jamie Dimon, mächtiger CEO von JPMorgan Chase – mobilisierten für Warsh. Der Wall Street galt Hasset als zu hörig gegenüber Trump, um als unabhängiger Fed-Präsident wahrgenommen werden zu können. Man fürchtete zusätzliche Turbulenzen an den Bondmärkten und bevorzugte daher Warsh. Dass die Wahl letztlich auf ihn fiel, dürfte auch eine Reaktion auf die

extreme Nervosität der Märkte kurz vor dem Entscheid gewesen sein.

Doch was hat Warsh Trump wohl versprochen? Oder war es sein weitverzweigtes Netzwerk, das den Ausschlag gab? Dass sein Schwiegervater Ronald Lauder ist, Erbe des Estée-Lauder-Imperiums, wichtiger Geldgeber der Republikaner und langjähriger Bekannter von Trump, hat sicher nicht geschadet. Gerne wäre man bei der Unterredung zwischen Warsh und dem Präsidenten im Dezember 2025 dabei gewesen. Denn zwischen den Ansichten von Warsh und deren Auswirkungen, falls er diese umsetzt, und den Zielen von Trump bestehen fundamentale Unterschiede. Trump will tiefere Zinsen, um die Kosten für die Haushalte und Firmen zu reduzieren. Warsh hingegen hat sich über Jahrzehnte einen Ruf als Inflationsfalle und entschiedener Gegner einer Ausweitung der Zentralbankbilanz aufgebaut. Bilanzverkleinerungen führen jedoch in der Regel zu höheren Langfristzinsen für die amerikanischen Hypothekarkreditnehmer, was den Balanceakt, der ihm bevorsteht, verdeutlicht. Während des Grossteils seiner Karriere vertrat Warsh Standpunkte, die ungefähr dem Gegenteil entsprechen, was Trump fordert.

Zuletzt allerdings sprach sich Warsh für Zinssenkungen aus und verwies dabei hauptsächlich auf den Produktivitätsschub durch die KI-Technologie. Wird sich Warsh demnach letztlich als Schaf im Wolfspelz entpuppen? Oder wird sich Trump auch an ihm die Zähne ausbeissen wie an Powell? Zum Thema Unabhängigkeit der Zentralbank hat Warsh eine klare Haltung. Zumindest trug er diese 2010 vollmundig vor dem Offenmarktausschuss der Fed vor. Der Titel seines Referats lautete: «Ode an die Unabhängigkeit der Fed». Hat Trump diese Rede von Warsh nicht gelesen?

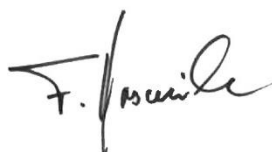
Das Spiel ist noch nicht zu Ende

Warsh kritisierte das geldpolitische Konzept der Fed wiederholt und könnte versuchen, einen Regimewechsel einzuleiten. Powell seinerseits, dem Trump 2016 noch den Vorzug vor Warsh gegeben hatte, könnte aus diesem Grund bis zum Ende seiner regulären Amtszeit als Gouverneur im Januar 2028 in der Fed verbleiben, um gemeinsam mit den anderen Ratsmitgliedern grössere Überarbeitungen der Ziele der Fed zu verhindern. In diesem Fall müsste Stephen Miran ausscheiden, damit Warsh überhaupt in der Fed Platz nehmen kann.

Ein Präsident kann nur gewählt werden, wenn er einen Sitz in der Fed hat. Trump würde Miran gerne im Board belassen und Warsh für Powells Sitz nominieren. Dann könnte er diesen im Februar 2028 ersetzen, falls er nicht Trumps Agenda folgt. Powell müsste also nur wenige Monate länger in der Fed verbleiben, um diese Option zu vereiteln.

Trump liess bereits verlauten, er würde Warsh verklagen, falls dieser die Zinsen nicht senkt. Das wirft die Frage auf, was Trump wohl in der Hand hätte gegen Warsh, um ihn notfalls aus dem Weg zu räumen? Dass er davor nicht zurückschreckt, erlebte die Fed-Gouverneurin Lisa Cook im September 2025, als sie von Trump wegen behaupteter Unregelmässigkeiten bei der Aufnahme von Hypotheken gefeuert wurde. Über Cooks Verbleiben in der Fed dürfte der Supreme Court in den kommenden Wochen entscheiden und womöglich die Hürden für die Absetzung von Fed-Mitgliedern deutlich höher legen. Der Entscheid des Supreme Court in Sachen Cook wird wegweisend sein. Der Fed-Präsident besitzt nur eine von zwölf Stimmen, weshalb um jede einzelne

gerungen wird. Stellt sich der Supreme Court hinter Cook, dürften Trumps Hoffnungen auf eine Trump-freundliche Mehrheit im Fed stark schwinden. Auch die Möglichkeit, neue Präsidenten der regionalen Fed-Banken zu ernennen, aus deren Kreis jeweils fünf im zwölfköpfigen Offenmarktausschuss stimmberechtigt sind, ist ebenfalls vertan. Die Fed hatte die regionalen Präsidenten unüblich früh bereits im Dezember für eine weitere Amtszeit bestätigt. Die Wahl von Warsh könnte somit auch ein implizites Eingeständnis Trumps sein, dass er der Federal Reserve seinen Willen nicht aufzwingen kann.



Fredy Hasenmaile
Chefökonom
Raiffeisen Schweiz

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
Economic Research
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/wohnen
raiffeisen.ch/anlegen

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre
lokale Raiffeisenbank
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiersvereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalts verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.