



LB≡BW

Kraemers
Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Alle Scheinwerfer sind auf die Fed gerichtet

Kevin Warsh zeigte sich in Jackson Hole als Falke. Was nun?

Kevin Warsh hat nach seinem Amtsantritt im Mai erstmal einen Fehlstart hingelegt. Die Investoren goutierten den Hang des neuen US-Notenbankchefs zu minimalistischer Kommunikationspolitik nicht. Ebenso wenig seine Andeutungen, dass ihm ein neues Inflationsmaß als Zielgröße vorschwebt.

Beim jährlichen Zentralbanktreffen in Jackson Hole ruderte Warsh nun mächtig zurück. Die Inflation sei noch immer zu hoch, ließ er uns alle wissen, die wir das schon vorher wussten. Und falls sich die Inflation nicht dem Zwei-Prozent-Ziel näherte, habe die Zentralbank „Arbeit zu erledigen“. Tatsächlich hat die Fed das Inflationsziel seit Februar 2021 nicht mehr erreicht (Abb. 1).

Einige Beobachter haben die zuletzt gestiegenen langfristigen Zinsen mit höheren Inflationserwartungen erklärt. Das ist aber unwahrscheinlich. Vielmehr ist das Vertrauen in eine nachhaltige Haushaltspolitik der Regierung geschwunden. Die Tatsache, dass Gold und Bitcoin trotz höherer Zinsen zulegen konnten, zeigt nachdrücklich, dass Anleger eine Entwertung des Dollar fürchten und sich dagegen absichern wollen. Dass Finanzminister Scott Bessent die Investoren zu belehren und die Fundamentaldaten schönzureden versucht, hilft vorhersehbar nicht. Denn die Belastung des Haushalts wird wegen steigender Zinszahlungen und des Anstiegs altersbedingter Kosten weiter steigen. Für Pensionen und Gesundheitsversorgung von Ruheständlern muss in den USA schließlich die Regierung aufkommen.

Das Einzige, was jetzt helfen würde, wäre ein glaubwürdiges Konsolidierungsprogramm. Das anzugehen hatte Bessent auch angedeutet. Passiert ist seither nichts. So kurz vor den Zwischenwahlen wäre das auch überraschend gewesen. Und auch nach den Wahlen wird nichts passieren. Donald Trump sieht den

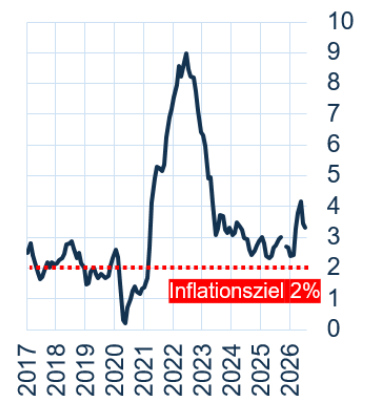
Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research
LBBWRResearch@LBBW.de

11. September 2026

Kevin Warsh korrigiert Fehlstart

Abb. 1: Inflationsrate in den USA



Quelle: Federal Reserve Bank St. Louis, LBBW Research.

Kein Wert für Oktober 2025 wegen Government Lockdown.

Staat als Übel und ist eher durch Steuersenkungen aufgefallen. Über die kommenden zehn Jahre im Durchschnitt jährlich um etwa [3.000 USD pro Steuerzahler](#). Das kann er nicht so schnell ins Gegenteil verkehren. Umso weniger, als er dann seine [wohlhabenden](#) Anhänger (und Spender) verprellen müsste (Abb. 2).

Was all das für die Fed bedeutet

Am kommenden Dienstag und Mittwoch tritt der Offenmarktausschuss (FOMC) zusammen, um über die Zinsen zu entscheiden. Im Protokoll der letzten Sitzung finden sich [drei Stimmen](#) für eine Zinserhöhung. Weitere Ausschussmitglieder sind für eine Anhebung offen, sollte die Inflation nicht zurückgehen. Warsh scheint zunehmend ins gleiche Horn zu stoßen.

Nun könnte man argumentieren, dass der Anstieg der langfristigen Zinsen der Fed eigentlich die Arbeit abgenommen hat. Denn die höheren Finanzierungskosten bremsen Konsum und Investitionen und somit die Inflation. Aber das springt zu kurz. Die langfristigen Zinsen sind auch gestiegen, weil Marktteilnehmer am Willen der US-Notenbank zweifeln, dem politischen Druck Trumps standzuhalten und die Inflation senken zu wollen. Die Fed muss also durch Worte – und vielleicht auch Taten – ihre Glaubwürdigkeit zurückgewinnen. Sie muss demonstrieren, dass sie die Geldpolitik nicht den Interessen einer hochverschuldeten Regierung unterordnet.

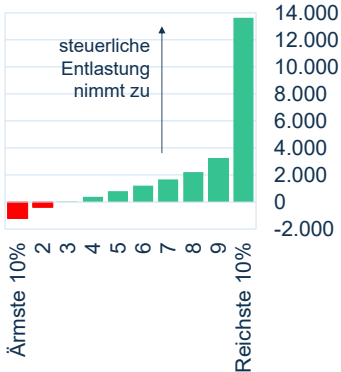
Dass sich Bessent durch die Rückkäufe langlaufender Staatsanleihen als Hobby-Zentralbanker gebärdet, sollte die Fed nicht beeindrucken. Was der Finanzminister da unternimmt, ist vergleichbar mit dem Versuch, eine Hypothek mit der Kreditkarte zurückzuzahlen. Der Versuch ist zudem zum Scheitern verurteilt, wenn man nicht zugleich die zugrundeliegenden Ursachen angeht: die massive und stetig wachsende Staatsverschuldung. Die Notenbank muss der Regierung zeigen, dass sie bei der Inflationsbekämpfung keine Kompromisse eingehen wird. Dass die Fed im Falle eines Anleihekäuferstreiks wieder im großen Stil Staatsanleihen kaufen müsste, um eine Finanzkrise abzuwenden, steht auf einem anderen Blatt. Aber dieses Ergebnis sollte sie so unwahrscheinlich wie möglich machen.

Die Inflation für August könnte entscheidend sein

Heute um 14:30 Uhr unserer Zeit veröffentlicht das Arbeitsministerium die US-Inflationsdaten für August. Falls hier eine Stabilisierung der Inflationsrate zu verzeichnen ist oder gar ein Rückgang, dürfte „Abwarten und Tee trinken“ die Mehrheitsdevise der FOMC-Mitglieder sein. Zeigt sich allerdings ein markanter Anstieg der Inflation, wird die Fed vielleicht schon kommende Woche die Zinsen erhöhen müssen. Auch wenn Trump dann einen Tobsuchtsanfall bekommen sollte. Die Terminmärkte sehen die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung bei etwa 60 % (siehe Abb. 3). Das LBBW Research befindet sich im Camp derjenigen, die ein Abwarten der Fed für wahrscheinlicher halten und (noch) keinen massiven Anstieg der Inflation erwarten.

Mit Budgetkonsolidierung ist nicht zu rechnen

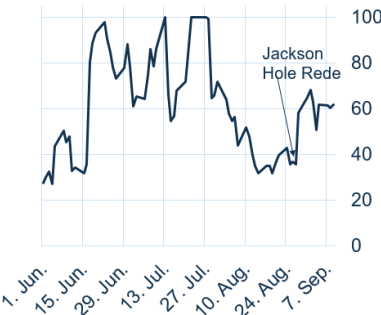
Abb. 2: Jährliche Steuerentlastung durch „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBBA) nach Einkommensdezilen (USD p.a.)



Quelle: [Peterson Institute](#), LBBW Research

Bessent doktert an Symptomen herum

Abb. 3: Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung kommende Woche



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein und dem Vereinigten Königreich.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns das Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgeschlossen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden,
einfach QR-Code scannen



Moritz Kraemer
Chief Economist/Head of Research at
LBBW || Senior Fellow SOAS University of...

