



Der neue Fed Chef Kevin Warsh

Preisniveaustabilität und Unabhängigkeit beschworen

Dr. Michael Heise on Global Economics

Juli 2026

Mit dem regulären Ende der Amtszeit von Jerome Powell stand an der US-Notenbank bereits seit Monaten ein Führungswechsel an, der an den Märkten für erhebliche Spannung sorgte. Vor allem in den letzten Monaten hatte Präsident Trump den Druck auf Jerome Powell und damit auf die Fed spürbar erhöht, indem er wiederholt niedrigere Zinsen sowie eine wachstums-freundlichere Geldpolitik einforderte. Die erste Sitzung der Fed unter dem neuen Vorsitzenden Kevin Warsh war daher bereits mit großer Spannung erwartet worden, und dieser unterstrich direkt unmissverständlich, dass Preisstabilität höchste Priorität genießt und die Notenbank absolut unabhängig agiert.



Eindeutiges Bekenntnis zur Priorität der Preisstabilität

Auch wenn der Leitzins wie erwartet in der Spanne von 3,50 – 3,75% belassen wurde, bekräftigte Kevin Warsh in der Pressekonferenz, dass die zukünftige Fed-Politik die Preisstabilität rigoros wiederherstellen wird. Seine Aussagen und die Zinseinschätzungen der Mitglieder des Offenmarktausschusses signalisieren für 2026 keine Zinssenkungen, sondern lassen explizit die Möglichkeit von Zinserhöhungen offen. Die Fed hat ihre Inflationsprognosen signifikant angehoben: Für das vierte Quartal 2026 werden nun rund 3,6% Gesamtinflation und 3,3% Kerninflation erwartet, nach zuvor jeweils 2,7%. Darüber hinaus stellte Warsh dezidiert fest, dass das 2-Prozent-Ziel keinesfalls aufgeweicht, sondern als absolute Obergrenze verstanden wird, zu der man „zurückkehren“ wolle. Immerhin habe die Inflation in den vergangenen Jahren bereits viel zu lange deutlich über dem Zielwert gelegen und die Glaubwürdigkeit der Notenbank dadurch massiv belastet.

Neuer Kommunikationsstil: Weniger Vorfestlegungen

Unter Powell setzte die Fed stark auf ausführliche Erklärungen und verhältnismäßig präzise Hinweise auf den künftigen Zinspfad.

Dies bot den Märkten eine Art „Navigationsgerät“, auch wenn die Markterwartungen häufig deutlich von den Einschätzungen der Zentralbank abwichen. Unter Warsh werden nun neue Wege beschritten: Das FOMC-Statement wurde radikal auf etwa 130 Wörter gekürzt, Hinweise auf künftige geldpolitische Lockerungen wurden restlos gestrichen und die klassische „Forward Guidance“ deutlich zurückgenommen. Warsh fordert die Märkte explizit auf, sich weniger auf Vorankündigungen der Fed zu verlassen und stattdessen die realen Daten in den Fokus zu rücken. Er betont, dass Finanzmärkte dann am effizientesten funktionieren, wenn sie primär auf eintreffende Konjunktur- und Preisdaten reagieren und nicht darauf spekulieren, wie die Fed eventuell handeln könnte.

Welche Änderungen der geldpolitischen Kommunikation und Strategie im Einzelnen umgesetzt werden, hängt von den Schlussfolgerungen verschiedener Taskforces ab. Diese sollen zentrale Felder, darunter die Kommunikationsstrategie, die Bilanzpolitik sowie den Nexus von Produktivität und Beschäftigung am Arbeitsmarkt tiefgreifend evaluieren.

Folgen für Analyse und Reaktionsfunktion der Fed

Die veränderte Kommunikationsstrategie der Fed wird in der Kapitalmarktanalyse zu deutlichen Anpassungen führen. Weniger „Forward Guidance“ bedeutet, dass die Reaktionsfunktion der Fed auf makroökonomische Veränderungen und die Signale der wichtigsten Indikatoren völlig neu ausgelotet werden muss. In den Vordergrund könnte dabei stärker als bisher die Entwicklung der Arbeitsproduktivität rücken: Warsh hat wiederholt auf die potenziellen Produktivitätsgewinne durch künstliche Intelligenz hingewiesen, welche den Inflationsdruck über die Zeit mindern könnten. Schon bislang spielten Produktivitätstrends eine wichtige Rolle für die Geldpolitik, doch die Einrichtung einer eigenen Taskforce zur detaillierten Analyse von Technologie, Produktivität und Arbeitsmarkt deutet darauf hin, dass diesem Aspekt künftig ein noch größeres Gewicht beigemessen wird.

Ein stärkerer Fokus auf Produktivität ist dabei nur ein Beispiel für mögliche Paradigmenwechsel in der Entscheidungsfindung der Fed. Auch die Bedeutung anderer Indikatoren für Konjunktur und Inflation, etwa am Arbeitsmarkt oder an den Finanzmärkten, könnte sich im Zeitverlauf modifizieren. Eine reduzierte Forward Guidance dürfte unweigerlich dazu führen, dass die Meinungen über die künftige Richtung der Geldpolitik weiter auseinandergehen. Fed-Watcher und Kapitalmarktstrategen werden ihre Analysemethoden anpassen müssen. Die proprietäre Einschätzung der makroökonomischen Entwicklung gewinnt drastisch an Bedeutung, um die Leitzinsentwicklung in den USA treffend zu

prognostizieren. Gleichzeitig verschafft die geringere kommunikative Vorfestlegung der Notenbank mehr Flexibilität, um agil auf neue Datenlagen zu reagieren – was zwar systematisch positiv zu bewerten ist, die Nachvollziehbarkeit einzelner Zinsentscheidungen kurzfristig jedoch erschwert.

Was das für Anleger bedeutet

Für Anleger bedeutet die „Ära Warsh“ zunächst eine Phase erhöhter Unsicherheit. Die Fed wird weitaus weniger über ihre zukünftige Zinspolitik kommunizieren. Dies erschwert lineare Prognosen zum wahrscheinlichen Zinsverlauf und kann zwischen den Fed-Sitzungen für stärkere Ausschläge an den Zins- und Aktienmärkten sorgen. Gleichzeitig erhöht die kompromisslose Betonung von Preisstabilität und institutioneller Unabhängigkeit das Risiko, dass die Zinsen länger auf einem restriktiven Niveau verharren oder im Zweifelsfall sogar weiter steigen, falls Inflations- oder Lohndaten hartnäckig hoch ausfallen. Kurzfristig spricht dies für eine deutlich vorsichtigeren Portfolio-Positionierung und eine stärkere Fokussierung auf fundamentale Qualität. Mittelfristig jedoch könnte eine glaubwürdige und erfolgreiche Inflationsbekämpfung die Basis für stabilere ökonomische Rahmenbedingungen legen, stets unter der Prämisse, dass sich aus den Erkenntnissen der angekündigten Taskforces ein konsistenter, datengetriebener geldpolitischer Kurs formiert.

Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter www.leanval.investments. Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationsschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH
Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 9494 88 050
E-Mail: research@leanval.investments