



MARKTKOMMENTAR | NR. 11 | 05.11.2025 | #WERBEMITTEILUNG

Die Erosion der Unabhängigkeit – Wenn politischer Wille die Geldpolitik überschreibt

ZUR MARKTEINSCHÄTZUNG UND POSITIONIERUNG DER FONDS →

Große Paradigmenwechsel vollziehen sich selten durch dramatische Ereignisse. Häufig verschieben sich im Stillen die institutionellen Normen. Die Federal Reserve erlebt derzeit genau diese Entwicklung. Was als punktuelle politische Einflussnahme begann, hat sich zur Systemfrage der geldpolitischen Machtverhältnisse entwickelt.

Die Frage ist längst nicht mehr, *ob* sich das System verändert, sondern *wie schnell* – und mit welchen Folgen für die Kapitalmärkte. Die Märkte handeln diese Veränderung bereits – lange bevor sie offen ausgesprochen wird.

Makro: Das Machtspiel erreicht seinen Höhepunkt

Wir befinden uns im Januar 2026. Das Machtspiel zwischen Exekutive und Zentralbank ist im vollen Gange und tritt in die entscheidende Phase ein. Der Federal Funds Rate liegt bei 3,50–3,75 %, nachdem die Fed im Oktober und Dezember des Vorjahres moderate Senkungen um jeweils 25 Basispunkte vorgenommen hat.

Doch hinter diesen nüchternen Zahlen verbirgt sich ein institutioneller Konflikt, der weit über das aktuelle Zinsniveau hinausreicht. Während die Exekutive auf eine weitergehende Lockerung drängt – um Konjunktur, Beschäftigung und nicht zuletzt die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zu stützen – versucht die Fed, ihre geldpolitische Unabhängigkeit und ihr Glaubwürdigkeitsmandat zu verteidigen.

Es geht nicht um eine einzelne Entscheidung, sondern um die Frage, wer künftig den Kurs der amerikanischen Geldpolitik bestimmt: die Zentralbank oder die Regierung.

Noch in diesem Monat wird der Supreme Court über den Verbleib von Lisa Cook im Board of Governors der Fed entscheiden – ein Urteil, das den institutionellen Handlungsspielraum der Zentralbank maßgeblich berührt. Parallel hat Präsident Trump seine geldpolitische Strategie präzisiert: Finanzminister Scott Bessent hat die Kandidatenliste für Powells Nachfolge auf fünf Personen reduziert – Waller, Bowman, Hassett, Warsh und Rieder.

Trotz ihrer unterschiedlichen Profile eint sie eine gemeinsame Haltung: die Überzeugung, dass ein dauerhaft niedrigeres Zinsniveau sowohl konjunkturpolitisch als auch fiskalisch notwendig ist. Es geht dabei nicht nur um Wachstum und Beschäftigung, sondern auch um die Entlastung eines hoch verschuldeten Staatssektors – ein Punkt, der die Grenze zwischen Geld- und Fiskalpolitik zunehmend verwischt.

Zentrale Figur ist Stephen Miran, seit September 2025 Trumps designierter Vertreter im Fed-Board und als erstes Mitglied in der 111-jährigen Geschichte der Notenbank gleichzeitig auch der Exekutive angehörig. Miran steht exemplarisch für den neuen Typus des politisch eingebetteten Fed-Gouverneurs.

Bereits im März 2024 argumentierte er in einem Artikel für das Manhattan Institute, dass die Unabhängigkeit der Fed überhöht und ökonomisch überschätzt werde. Im September votierte er für eine Zinssenkung um 50 Basispunkte – das Doppelte des Mehrheitsbeschlusses. Sein Ziel ist ambitioniert: ein Federal Funds Rate von 2,0–2,5 % bis Jahresende – rund 150 Basispunkte unter dem aktuellen Niveau.

Damit tritt der Konflikt zwischen geldpolitischer Autonomie und politischem Kalkül in seine entscheidende Phase ein. Die kommenden Wochen werden zeigen, ob die Fed weiterhin als unabhängige Institution wahrgenommen wird – oder ob sie de facto in die strategische Agenda der Exekutive übergeht.

Die Anatomie der institutionellen Eroberung

Trumps Vorgehen folgt einem klaren Muster, das er bereits bei anderen unabhängigen Behörden angewendet hat. Er verändert nicht die formalen Regeln, sondern die Wirkungslogik der Institution – Schritt für Schritt.

Phase 1: Öffentlicher Druck.

Seit Anfang 2025 greift Trump Fed-Chair Jerome Powell systematisch über soziale Medien und öffentliche Auftritte an. Der Vorwurf: Powell agiere „zu spät“ und schade damit der Wirtschaft. Ziel dieses Angriffs ist nicht nur Delegitimierung, sondern die Verschiebung der Erwartungshorizonte – die Fed soll nicht mehr als neutrale Instanz, sondern als politisch verantwortliche Akteurin erscheinen.

Phase 2: Nutzung rechtlicher Grauzonen.

Der Fall um die versuchte Entlassung von Lisa Cook markiert einen Präzedenzfall. Cook wird vorgeworfen, in Hypothekenanträgen falsche Angaben gemacht zu haben. Die Botschaft lautet: kein Sitz im Board ist sicher, wenn er der exekutiven Linie widerspricht. Die Drohkulisse erzeugt Handlungsspielraum, ohne dass formale Regeln geändert werden müssen.

Phase 3: Der „Shadow Chair“.

Bereits im Februar 2026 könnte ein Nachfolger für Powell nominiert werden – Monate vor dessen Amtsende. Finanzminister Scott Bessent brachte es 2024 auf den Punkt: „Sobald ein Shadow Chair nominiert ist, wird niemand mehr darauf achten, was Jerome Powell sagt.“ Die geldpolitische Kommunikation verschiebt sich faktisch auf den designierten Nachfolger.

Phase 4: Die Mehrheit sichern.

Mit Stephen Miran sitzt ein loyaler Vertreter der Exekutive bereits im Board. Sollte Cook entfernt werden, wären es zwei. Und mit Powells Ablösung im Mai 2026 entstünde eine stabile Mehrheit. Damit läge die Kontrolle über den Federal Funds Rate nicht mehr bei einer unabhängigen Zentralbank, sondern bei einer politisch definierten Koalition innerhalb des Boards.

Was hier sichtbar wird, ist nicht ein Streit über einzelne Zinsschritte, sondern die systematische Rekonfiguration geldpolitischer Entscheidungsarchitektur.

Der Markt als Komplize

Bemerkenswert ist, dass die Kapitalmärkte diesen Prozess nicht bremsen, sondern beschleunigen. Der Term Strip, der die am Markt erwartete Zinsentwicklung widerspiegelt, deutet auf weitere Erhöhungen von 75 bis 100 Basispunkten bis Ende 2026 hin – im Einklang mit den Zielen der Regierung.

Die Marktlogik ist einfach: Niedrigere Zinsen erhöhen Bewertungsmultiplikationen, senken Refinanzierungskosten und schwächen den Dollar. Genau diese Effekte entsprechen den ausdrücklich formulierten wirtschaftspolitischen Präferenzen Trumps.

Doch diese Dynamik verändert das institutionelle Entscheidungsumfeld: Wenn Märkte antizipieren, dass politischer Einfluss wirksam ist, steigt der Erwartungsdruck auf weitere Eingriffe. Das Vertrauen in die geldpolitische Unabhängigkeit wird dadurch nicht nur geschwächt – es wird zu einem endogenen Risiko innerhalb des Finanzsystems.

Das Inflationsrisiko – und die neue deflationäre Kraft

Während die Erosion der geldpolitischen Unabhängigkeit historisch ein klares Inflationsrisiko signalisiert, tritt gleichzeitig eine strukturell deflationäre Kraft von außergewöhnlicher Größenordnung in den Vordergrund: die schnelle und tiefgreifende Diffusion generativer KI in Unternehmensprozesse.

Anders als frühere Automatisierungswellen betrifft dieser Produktivitätsschub nicht nur Fertigung und Logistik, sondern auch hochqualifizierte Tätigkeiten in Forschung, Design, Recht, Gesundheitswesen und Finanzanalyse. Die Folge ist eine breit angelegte Senkung von Grenzkosten, eine Beschleunigung von Outputzyklen und eine Abnahme der Verhandlungsmacht von Arbeitskräften in wissensintensiven Sektoren.

Kurzfristig wirken Zölle, Re-Industrialisierungsprogramme und politisch motivierte Lockerung inflationssteigernd. Doch mittelfristig

überlagern KI-basierte Effizienzgewinne diese Impulse: Produktionskosten sinken, Margen stabilisieren sich trotz niedrigerer Preise und der Lohndruck flacht ab.

In dieser Konstellation verliert die klassische Taylor Rule an Aussagekraft. Nominale Inflationsraten können erhöht bleiben, während die strukturelle Preisdynamik bereits nach unten gedreht hat – ein Umfeld, in dem geldpolitische Signale systematisch fehlinterpretiert werden können.

Was dies für Investoren bedeutet

Für Investoren entsteht damit ein Basisszenario mit hoher Eintrittswahrscheinlichkeit: eine geldpolitische Lockerung unter politischer Führung. Sollte der Supreme Court im März 2026 die Abberufung Lisa Cooks bestätigen und die Administration bereits im Februar einen „Shadow Chair“ benennen, wäre der institutionelle Druck auf Jerome Powell so groß, dass ein Rücktritt vor Ablauf seiner Amtszeit realistisch wird.

Ein loyaler Nachfolger würde voraussichtlich die Miran-Agenda umsetzen: eine Senkung des Fed Funds Rate auf rund 2,25 % bis Jahresende, flankiert durch mögliche Wiederaufnahmen quantitativer Lockerungsmaßnahmen, um Renditeanstiege am langen Ende zu verhindern. Die Zinsstrukturkurve würde sich gezielt verflachen, während sinkende Nominalrenditen sowohl Anleihe- als auch Aktienmärkte stützen.

Gleichzeitig verliert die Inflationssorge an Relevanz. Die zollbedingten Preisimpulse bleiben isoliert, während KI-gestützte Effizienzgewinne die Angebotsseite stärken und die langfristigen Inflationserwartungen senken, die Realzinsen fallen.

Unter diesen Bedingungen könnten zehnjährige Treasuries in Richtung 3,0 % oder tiefer tendieren – ein Umfeld, in dem sich die seltene Gleichzeitigkeit steigender Anleihe- und Aktienkurse einstellt.

Auch der Dollar dürfte moderat nachgeben, unterstützt durch den politischen Fokus auf Exportwettbewerb und globale Marktanteile.

Fazit: Zwischen Opportunismus und Effizienz

Ob das amerikanische System der Checks and Balances dem politischen Druck standhält, bleibt offen. Doch die Dynamik ist klar: Geldpolitik wird zunehmend als Instrument wirtschaftlicher Steuerung verstanden, nicht mehr als unabhängige Stabilitätsinstanz.

Sollte Trumps Strategie aufgehen, entstünde kurzfristig ein „Goldilocks“-Szenario – niedrige Zinsen, steigende Märkte, moderate Inflation. Im Unterschied zu früheren Zyklen wäre dieses Gleichgewicht jedoch nicht kreditgetrieben, sondern getragen von Produktivitätsgewinnen durch technologische Disruption.

Die Wahrscheinlichkeit, dass der Leitzins bis Ende 2026 in die Spanne von 2,0–2,5 % fällt, ist hoch. Entscheidend ist, dass mögliche Renditeanstiege durch eine Reaktivierung der QE-Politik gedämpft werden. Für Investoren bedeutet das eine klare Positionierung entlang einer strukturellen Disinflation, die kurzfristige Inflationseffekte überlagert.

Damit erhält Künstliche Intelligenz nicht nur technologische, sondern makroökonomische Bedeutung: Sie verändert die Produktionsfunktion – und damit die Entscheidungslogik der Geldpolitik.

Diese geldpolitische Reaktionsfunktion beschreibt, wie die Fed ihre Zinsen im Verhältnis zu Inflation, Wachstum und Arbeitsmarkt setzt. Doch wenn strukturelle Produktivitätseffekte durch KI die Preisdynamik verändern, verliert diese Regel ihren Orientierungspunkt.

Die stille Revolution der Geldpolitik hat also begonnen. Sie verändert nicht nur die Regeln des Marktes, sondern auch das Verständnis von Effizienz, Risiko und Machtbalance – eine neue Ära der „gelenkten Unabhängigkeit“.

Please contact us at any time if you have questions or suggestions.

ETHENEA Independent Investors S.A.

16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach

Phone +352 276 921-0 · Fax +352 276 921-1099

info@ethenea.com · ethenea.com

Diese Werbemittelung dient ausschließlich Informationszwecken. Eine Weitergabe an Personen in Staaten, in denen der Fonds nicht zum Vertrieb zugelassen ist, insbesondere in den USA oder an US-Personen, ist untersagt. Die Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar und ersetzen keine anleger- und produktbezogene Beratung. Sie berücksichtigen nicht die individuellen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Vor einer Anlageentscheidung sind die jeweils gültigen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekt, Basisinformationsblätter/PRIIPs-KIDs, Halbjahres- und Jahresberichte) sorgfältig zu lesen. Diese Unterlagen sind in deutscher Sprache sowie in nichtamtlicher Übersetzung bei der Verwaltungsgesellschaft ETHENEA Independent Investors S.A., der Verwahrstelle, den nationalen Zahl- oder Informationsstellen sowie unter www.ethenea.com erhältlich. Die wichtigsten Fachbegriffe finden Sie im Glossar unter www.ethenea.com/glossar. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken zu unseren Produkten entnehmen Sie bitte dem aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die

zukünftige Entwicklung. Preise, Werte und Erträge können steigen oder fallen und bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen zusätzlichen Währungsrisiken. Aus den bereitgestellten Informationen lassen sich keine verbindlichen Zusagen oder Garantien für zukünftige Ergebnisse ableiten. Annahmen und Inhalte können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Zusammensetzung des Portfolios kann sich jederzeit ändern. Dieses Dokument stellt keine vollständige Risikoauklärung dar. Durch den Vertrieb des Produktes können Vergütungen an die Verwaltungsgesellschaft, verbundene Unternehmen oder Vertriebspartner fließen. Maßgeblich sind die Angaben zu Vergütungen und Kosten im aktuellen Verkaufsprospekt. Eine Liste der nationalen Zahl- und Informationsstellen, eine Zusammenfassung der Anlegerrechte sowie Hinweise zu Risiken einer fehlerhaften Nettoinventarwert-Berechnung finden Sie unter www.ethenea.com/rechts hinweise/. Im Falle einer fehlerhaften NIW-Berechnung erfolgt eine Entschädigung gemäß CSSF-Rundschriften 24/856; bei über Finanzintermediäre gezeichneten Anteilen kann die Entschädigung eingeschränkt sein. Informationen für Anleger in der Schweiz: Herkunftsland der kollektiven Kapitalanlage ist Luxemburg. Vertreterin in der Schweiz ist die IPConcept (Schweiz) AG, Bellerivestrasse 36, CH-8008 Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist die DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Bellerivestrasse 36, CH-8008 Zürich. Prospekt, Basisinformationsblätter (PRIIPs-KIDs), Statuten sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos bei der Vertreterin bezogen werden. Informationen für Anleger in Belgien: Der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Informationsdokumente (PRIIPs-KIDs), die Jahresberichte und die Halbjahresberichte des Teifonds sind auf Anfrage kostenlos in deutscher Sprache bei der Verwaltungsgesellschaft ETHENEA Independent Investors S.A., 16, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach, Luxemburg und beim Vertreter erhältlich: DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg. Trotz größtmöglicher Sorgfalt wird kein Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen übernommen. Maßgeblich sind ausschließlich die deutschen Originaldokumente; Übersetzungen dienen nur Informationszwecken. Die Nutzung von digitalen Werbeformaten erfolgt auf eigene Verantwortung; die Verwaltungsgesellschaft übernimmt keine Haftung für technische Störungen oder Datenschutzverletzungen durch externe Informationsanbieter. Die Nutzung ist nur in Ländern zulässig, in denen dies gesetzlich erlaubt ist. Alle Inhalte unterliegen dem Urheberrecht. Jegliche Vervielfältigung, Verbreitung oder Veröffentlichung, ganz oder teilweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Verwaltungsgesellschaft zulässig. Copyright © ETHENEA Independent Investors S.A. (2025). Alle Rechte vorbehalten. 31.10.2025