

H. Terrence Riley III, CFA**05.09.2025****Kontakt: Karin Müller-Paris****+1-561-208-1081 kmm@fvcm.us**

Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank

In den Medien wurde ausführlich über den Verlust der Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank Fed berichtet. Das Notenbanksystem der USA ist robust, und wir sehen wenig Grund zur Besorgnis. Dazu zunächst ein wenig Hintergrundinformation: Die Federal Reserve ist ein öffentlich-privates Hybridsystem: Auf der öffentlichen Seite steht der Board of Governors (Mitglieder werden vom Präsidenten nominiert und vom Senat bestätigt). Auf der privaten/regionalen Seite gibt es 12 regionale Federal Reserve-Banken mit lokalen Vorständen und Bankenbeteiligung. Die Notenbankpolitik wird an der Schnittstelle zwischen öffentlicher und privater Seite im sogenannten Federal Open Market Committee (FOMC) festgelegt. Zusätzliche Details zu den vier Hauptkomponenten der Federal Reserve finden Sie im Anhang am Ende dieses Berichts.

Die Struktur der Federal Reserve wurde 1913 mit der ausdrücklichen Absicht geschaffen, Macht und Entscheidungsfindung aufzuteilen. Der Präsident der New Yorker Federal Reserve ist stets Teil des FOMC, aber die Mitglieder des Board of Governors werden üblicherweise aus verschiedenen Teilen des Landes ausgewählt. Darüber hinaus wurden die 12 regionalen Federal Reserve Banken eingeführt, um sicherzustellen, dass abgelegene Gebiete des Landes mit ihren deutlich unterschiedlichen Wirtschaftsstrukturen und Geschäftsinteressen angemessen in der Festlegung der Geldpolitik vertreten sind. Die gesamte Struktur der Federal Reserve wurde so konzipiert, dass unterschiedliche und konkurrierende Standpunkte vertreten sind und ein robuster Entscheidungsprozess gewährleistet ist.

Politischer Einfluss war schon immer ein integraler Bestandteil der Struktur der Federal Reserve. Wie könnte es auch anders sein, da der Präsident alle Mitglieder des Board of Governors nominiert. In jüngster Zeit beispielsweise stand die Kritik an der Entlassung von Lisa Cook, einem Mitglied des Board of Governors, durch Präsident Trump im Fokus der Medien. Cook wurde von Präsident Biden nominiert. Die Entlassung von Lisa Cook, unabhängig davon, wie sich die Vorwürfe des Hypothekenbetrugs entwickeln, sollte auch im Kontext ihrer kontroversen Ernennung betrachtet werden. So merkte beispielsweise der Stanford-Ökonom John Cochrane an, dass ihre bisherigen Veröffentlichungen eher rar sind: „Man findet im Wesentlichen von Frau Cook nichts Veröffentlichtes, das sich mit Geldpolitik, monetären Auswirkungen auf Beschäftigung, Zinssätze, Inflation, Finanzregulierung oder anderen traditionellen Themen der Fed befasst.“ Während ihres Bestätigungsprozesses im US-Senat wurde diskutiert, dass Cooks Research sich auf Rassen- und Geschlechterungleichheit konzentrierte. Die Frage

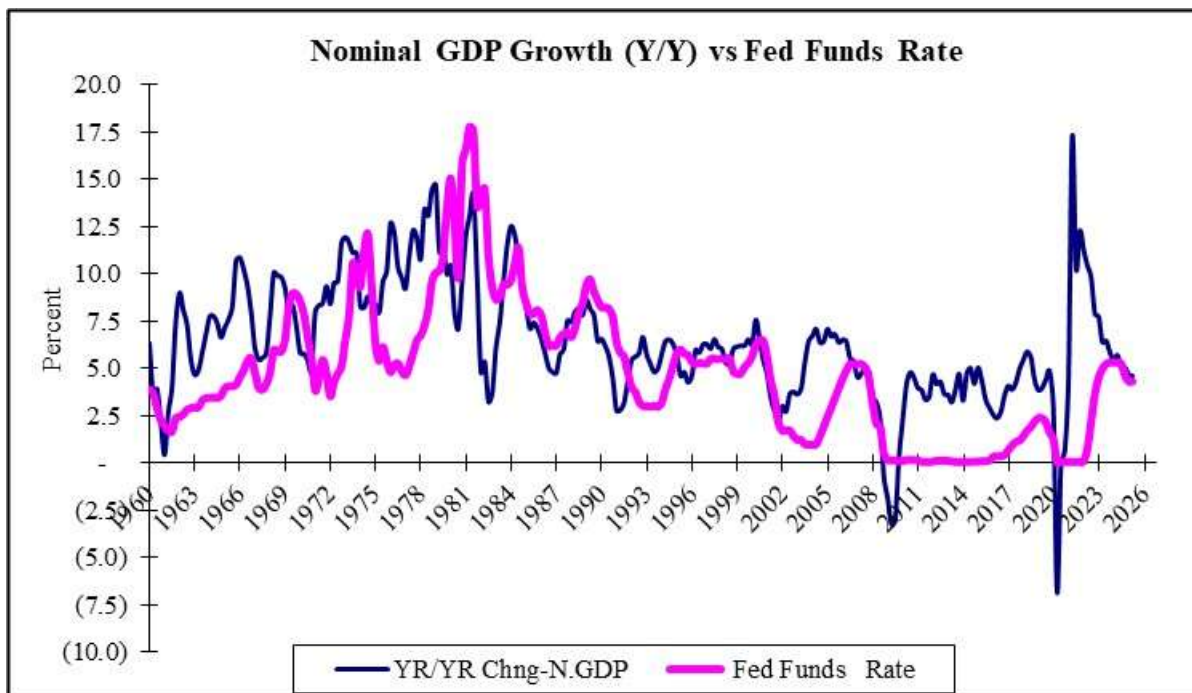
stellt sich daher, ob Biden die Federal Reserve durch die Ernennung von Cook politisierte oder ob Trump sie durch ihre Entlassung politisierte. Beides trifft wohl zu und war auch unter vorherigen Präsidenten der Fall. Doch das System ist so konzipiert, dass die Mitglieder des Federal Open Market Committee (FOMC) unterschiedliche Standpunkte diskutieren und professionell argumentieren müssen, bevor sie über die Festlegung der Geldpolitik abstimmen. Keine einzelne Person hat die Macht, die Geldpolitik eigenständig zu ändern. Dieses System ist nicht perfekt, und Fehlentscheidungen kommen natürlich trotzdem vor. Aber abgesehen von parteiischen Meinungen würden viele argumentieren, dass es einigermaßen gut funktioniert hat und dies auch weiterhin tun wird.

Noch ein paar Worte zur Nominierung des umstrittenen Stephen Miran: Er ist Vorsitzender des Council of Economic Advisers in der Trump-Administration und soll kein ständiges Mitglied des Board of Governors der Federal Reserve werden. Miran hat, aufgrund eines von ihm verfassten Papiers, das in den Medien später als „Mar-a-Lago Accord“ bezeichnet wurde, große Aufmerksamkeit erregt. Dieses Papier enthielt viele kontroverse Ideen, die sich größtenteils auf Handelsfragen konzentrierten. Miran argumentierte beispielsweise, dass der Dollar zu stark sei und dies die Wettbewerbsfähigkeit der USA beeinträchtige. Er schlug vor, dass es ein Treffen der großen Nationen geben sollte, ähnlich dem Plaza Accord von 1985, um den Dollar zu schwächen. Abgesehen davon, dass dies ein sehr altes und umstrittenes Argument ist; es wird nicht dazu kommen. Auch seine anderen Vorschläge, wie eine „Nutzungsgebühr“ für ausländische Bestände an US-Staatsanleihen, werden nicht umgesetzt werden. Das Papier wurde weithin kritisiert und zog so viel negative Aufmerksamkeit auf sich, dass das Weiße Haus es im Keller versteckt hält, als wäre es Trumps schlechtes Zeugnis aus der zweiten Klasse (nur ein Scherz!). Im August nominierte Präsident Trump Miran, um vorübergehend den Sitz in der Federal Reserve zu übernehmen, der durch den Rücktritt von Adriana Kugler frei wurde. Deren Amtszeit endet am 31. Januar 2026, und Miran würde den Sitz nur bis dahin innehaben. Nicht zu vergessen, dass Miran jegliche Ideen mit seinen neuen Kollegen im Board of Governors der Federal Reserve sowieso diskutieren müsste. Interessanterweise hat Miran heute seine Eröffnungserklärung beim US-Senat, der seine Nominierung bestätigen muss, eingereicht, in der er plötzlich sehr konventionell klingt: „Meiner Ansicht nach ist die wichtigste Aufgabe der Zentralbank wirtschaftliche Depressionen und Hyperinflationen zu verhindern. Die Unabhängigkeit der Geldpolitik ist ein entscheidendes Element für ihren Erfolg“.

Das vom Kongress zugewiesene „doppelte Mandat“ verpflichtet die Federal Reserve, die Geldpolitik so zu gestalten, dass zwei Ziele erreicht werden: maximale Beschäftigung und stabile Preise. Hier stößt die Politik an ihre Grenzen. Der Anstieg der Inflation während der Pandemie war eindeutig auf politische Fehler zurückzuführen. Das ist mittlerweile klar. Die Mission der Federal Reserve, die durch Trumps undurchsichtige Zollpolitik noch komplizierter wird, besteht darin, die Inflation unter 2 % zu senken. Darüber herrscht Einigkeit, obwohl einige, einschließlich uns, der Meinung sind, dass ein noch niedrigerer Richtwert besser wäre. Die Federal Reserve ist eine Institution, deren Kurs vom Kongress

vorgegeben wird. Fehler passieren. Doch die Fed hat keine andere Wahl, als eine Politik der niedrigen Inflation zu verfolgen.

Der Futures-Markt zeigt eine 95-prozentige Wahrscheinlichkeit, dass die Federal Funds Rate (der Zinssatz für Übernachtskredite zwischen Banken) bei der nächsten Sitzung des FOMC am 17. September um 0,25 % gesenkt wird. Beruht diese Erwartung auf politischem Druck? Nein. Die Federal Reserve strebt ein ausreichend hohes Ausgabenwachstum an, um die Wirtschaft in Schwung zu halten, jedoch nicht so stark, dass die Inflation angeheizt wird. Leider wird das zukünftige Ausgabenwachstum nicht allein durch die Politik der Fed und die Verfügbarkeit von Geld und Krediten bestimmt. Es hängt auch von den Ängsten der Menschen und ihrer Neigung ab, Bargeld zu horten, anstatt zu konsumieren. Dies ist nicht zuverlässig vorauszusagen. Wie die folgende Grafik zeigt, folgen Anpassungen der Federal Funds Rate in der Regel auf Veränderungen im Ausgabeverhalten und sind daher eine Reaktion auf diese Veränderungen. Seit dem inflationstreibenden Anstieg der Ausgaben im Jahr 2021 hat sich das nominale BIP-Wachstum rapide verlangsamt. Die Fed steht vor der Ungewissheit, ob das Ausgabenwachstum weiter nachlässt oder sich erholt. Die Futures-Märkte scheinen davon auszugehen, dass das Ausgabenwachstum weiter abnehmen wird und die Fed diesem Trend mit niedrigeren Zinssätzen folgen wird. Wir hoffen, dass dies der Fall ist, da eine anhaltende Verlangsamung der Ausgaben notwendig ist, um sicherzustellen, dass die Inflation, der große Dämpfer für Wirtschaft und Märkte, weiter sinkt.



Zum Thema der Stellung des US-Dollars als Reservewährung sehen wir keine ernstzunehmende Alternative. Die sogenannten BRICS-Staaten haben zahlreiche Versuche unternommen, ihre Abhängigkeit

vom US-Dollar zu verringern. Zum Teil waren diese Bemühungen auch erfolgreich und können es auch in Zukunft sein. Eine Möglichkeit, dies zu erreichen, ist die Anhäufung von Goldreserven. Das Problem ist dabei, dass jährlich nur etwa 3.500 Tonnen Gold gefördert werden. China verfügt aktuell beispielsweise über 2.299 Tonnen Goldreserven und Indien über 880 Tonnen, während die USA über 8.133 Tonnen verfügen. Für diese Länder ist es äußerst schwierig, Goldreserven anzuhäufen, ohne den Preis deutlich in die Höhe zu treiben.

Wichtiger ist jedoch, dass der Status einer Reservewährung das menschliche Bedürfnis nach Sicherheit und Liquidität widerspiegelt. Die Regierungen Chinas, Russlands oder Südafrikas mögen den Wunsch haben, ihre Währungen als „Reserve“ zu etablieren. Ihr Problem ist jedoch, dass selbst die chinesische Bevölkerung ihrem eigenen kommunistischen Regime misstraut. Wohlhabende Chinesen schicken nicht nur ihre Kinder zum Studium in die USA, sondern nutzen auch zahlreiche kreative Wege, um ihr Vermögen aus China herauszubringen und in US-Immobilien, Aktien, Anleihen und andere Vermögenswerte zu investieren. Sie tun dies, weil sie darauf vertrauen, dass die Verfassung und das System der Vereinigten Staaten einen vergleichsweise sicheren Hafen für ihre „Reserven“ bieten. Trifft die US-Regierung gelegentlich törichte Entscheidungen, die diesen Status gefährden? Sicherlich. Die Trump-Administration hat viele kontraproduktive Aussagen getätigt. Doch die USA sind sehr groß und stabil aufgestellt.

Anhang: Organisation der Federal Reserve

Die Federal Reserve lässt sich in vier Hauptkomponenten unterteilen:

1. Board of Governors (Washington, D.C.)
Rolle: Das zentrale Entscheidungsgremium. Überwacht das gesamte Federal Reserve System.
Zusammensetzung: Besteht aus 7 Mitgliedern, die vom Präsidenten ernannt und vom Senat bestätigt werden. Jedes Mitglied hat eine Amtszeit von 14 Jahren.
Führung: Ein Gouverneur wird als Vorsitzender (derzeit Jerome Powell, Stand 2025) und ein weiterer als stellvertretender Vorsitzender ernannt, jeweils für verlängerbare Amtszeiten von 4 Jahren.
2. Zwölf regionale Federal Reserve Banken
Standorte: Verteilt über große US-Städte (z. B. New York, Chicago, San Francisco).
Rolle: Die operativen Arme der Federal Reserve, die ihre jeweilige Region betreuen.
Funktionen:
 - Bereitstellung von Finanzdienstleistungen für Banken und das US-Finanzministerium (z. B. Scheckabwicklung, elektronische Zahlungen, Verteilung von Bargeld und Münzen).
 - Durchführung regionaler Wirtschaftsforschung.
 - Aufsicht über Geschäftsbanken in ihren Regionen.Governance: Jede Bank hat einen Präsidenten und einen Verwaltungsrat (bestehend aus Bankern, Wirtschaftsführern und Vertretern der Öffentlichkeit).

3. Federal Open Market Committee (FOMC)

Rolle: Legt die Geldpolitik fest, insbesondere Zinssätze und Offenmarktgeschäfte (Kauf/Verkauf von US-Staatsanleihen).

Zusammensetzung:

- 7 Mitglieder des Board of Governors.
 - Präsident der Federal Reserve Bank von New York.
 - 4 weitere Präsidenten regionaler Reservebanken, die jährlich rotieren.
- Sitzungen: In der Regel 8-mal pro Jahr.

4. Mitgliedsbanken

Definition: Private Geschäftsbanken, die Anteile an ihrer regionalen Federal Reserve Bank halten.

Rolle: Liefern Input und erhalten Dienstleistungen, sind jedoch nicht im traditionellen Sinne Eigentümer der Federal Reserve – diese ist eine öffentliche Institution mit privater Beteiligung.

Unsere Einschätzungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir jedoch keine Garantie und Verantwortung übernehmen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Die Kurs- und Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanzinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt. Da dieser Report ohne Gewähr ist und es sich um eine Momentaufnahme handelt, stellt dieser keine Anlageberatung dar. Investoren müssen selbst entscheiden, ob eine Anlage in den erwähnten Finanzinstrumenten aufgrund der involvierten Chancen und Risiken für sie sinnvoll ist. Anleger sollten ebenfalls ihre eigene Anlagestrategie, die finanzielle, rechtliche und steuerliche Situation mitberücksichtigen. Investoren werden aufgefordert, ihren Anlageberater für eine individuelle Beratung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren. Die hier enthaltenen Informationen können in die Zukunft gerichtete Aussagen im Sinne der US-Bundeswertpapiergesetze („forward-looking statements“) enthalten, die signifikanten Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Alle in die Zukunft gerichteten Aussagen, die in diesem Bericht enthalten sind, unterliegen vollumfänglich diesem Vorbehalt. F&V Capital Management, LLC oder einer ihrer Geschäftsführer, Partner oder Angestellten können bezüglich der hier erörterten Wertpapiere Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen.

F&V Capital Management, LLC | 2300 Glades Road, Suite 220W | Boca Raton, FL 33431 | U.S.A.