



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 27/07/2026

US-Finanzmarkt: Die Aufsicht bröckelt

Von CHRISTOF SCHÜRMANN

Zusammenfassung

Der Supreme Court hat dem US-Präsidenten freie Hand bei wichtigen Behörden eingeräumt. Das dürfte negative Auswirkungen auf die Überwachung von Börsengeschäften haben.

Abstract

The Supreme Court has granted the U.S. president broad discretion over key government agencies. This is likely to have a negative impact on the oversight of stock market transactions.



„Wir sorgen dafür, dass die Märkte besser funktionieren. Wir schützen Anleger vor missbräuchlichem Verhalten, fördern Fairness und Effizienz auf den Wertpapiermärkten und erleichtern die Kapitalbeschaffung für Unternehmen, die neue Mitarbeiter einstellen, Innovationen vorantreiben und wachsen möchten.“ So prangt es in dicken Lettern auf der Webseite der Securities and Exchange Commission (SEC).¹ Die SEC ist nicht irgendeine Behörde. Als zentrale US-amerikanische Wertpapier- und Börsenaufsicht mit Sitz in Washington D.C. gibt sie Investoren ein Versprechen: [In den USA seid ihr sicher vor Betrug und Insiderhandel](#). Der US-Finanzmarkt will Anleger nicht nur mit Wachstum, Liquidität und der Teilhabe an Innovation überzeugen. Mit jedem Investment kaufen Anleger [implizit auch harte Regeln für eine gute Governance](#) ein.

[Die SEC hat einen dreiteiligen Auftrag: Schutz der Anleger, Gewährleistung fairer, geordneter und effizienter Märkte, Förderung der Kapitalbildung](#). Die Behörde gilt vielen Wertpapieraufsichten weltweit als Referenz. Regelmäßig betonen die USA die Unabhängigkeit der SEC – vor allem die SEC selbst. Dies unterscheidet sie zum Beispiel von der deutschen Finanzaufsicht BaFin, die unter direkter Aufsicht des Bundesfinanzministeriums steht. Doch dieser institutionelle Vorteil der SEC steht nun zur Disposition.

Oberstes Gericht ändert Spielregeln

Grund: Der US-Supreme-Court hat Ende Juni 2026 nicht nur den Plan von US-Präsident Donald Trump gestoppt, die Staatsbürgerschaft von in den USA geborenen Babys einzuschränken, sondern auch weitreichende Entscheidungen getroffen, was Arbeitsrecht, Wahlkommission, Verbraucherschutz und Finanzaufsicht angeht.

Ausgangspunkt der Entscheidung war die Entlassung von Rebecca Kelly Slaughter durch Trump. Slaughter nahm unter der ersten Amtszeit von Trump einen demokratischen Sitz bei der Wettbewerbs- und Verbraucherschutzbehörde Federal Trade Commission (FTC) ein. Ex-US-Präsident Joe Biden nominierte sie für eine weitere Amtszeit. Das FTC-Gesetz sah vor, dass Kommissare während ihrer siebenjährigen Amtszeit nur entlassen werden dürfen wegen Pflichtvernachlässigung, Unfähigkeit und Ineffizienz oder Fehlverhaltens im Amt („for cause“). Trump hatte Slaughter im März 2025 entlassen, ohne ihr einen Gesetzesverstoß vorzuwerfen. Slaughter klagte daraufhin auf Wiedereinsetzung, was ihr der Supreme Court nun verweigerte. Der Supreme Court hält laut Urteil die gesetzliche „for cause“-Entlassungsbeschränkung für FTC-Kommissare für verfassungswidrig („Trump v. Slaughter“).²

¹ Auf Englisch

² https://www.supremecourt.gov/opinions/25pdf/25-332_qn12.pdf



Unmittelbar betroffen von dem Urteil des Supreme Court ist zwar die FTC. Mittelbar dürfte die Entscheidung die Stellung ähnlich konstruierter Behörden wie die SEC treffen. Der Kern ist einfach: In den USA ist eine Kommission (commission) häufig eine besondere Form einer unabhängigen Bundesbehörde (independent agency).

Viele unabhängige US-Behörden werden als Kommissionen geführt. Ihre Mitglieder werden zwar politisch ernannt, sollten aber während ihrer Amtszeit nicht wegen politischer Differenzen vor die Tür gesetzt werden können. Genau diesen Schutz hat der Supreme Court für die FTC gekippt. Deshalb wird das Urteil auch für die SEC relevant. Die fünf SEC-Kommissare ernennt der US-Präsident. Sie müssen vom Senat bestätigt werden. Einen von ihnen bestimmt der US-Präsident dann zum SEC-Vorsitzenden. Nach der Bestätigung waren unabhängige Behörden wie die FTC oder die SEC bisher hinsichtlich der Besetzung der Kommissare gegen parteipolitische Einflussnahme abgeschirmt.³

Die Entscheidung verschafft Trump und künftigen Präsidenten nun mehr Kontrolle und beendet faktisch den überparteilichen, unabhängigen Charakter der Aufsichtsbehörden, die viele Bereiche des amerikanischen Lebens überwachen. "Nicht einmal die englische Krone hatte solche Macht, als die Gründer (der Republik) gegen sie revoltierten", schrieb die Richterin Sonia Sotomayor, die gegen den Epochenwechsel stimmte. „Obwohl die Kommissare der SEC in der Vergangenheit einen gewissen Entlassungsschutz genossen haben, stellt das Urteil in der Rechtssache „Trump gegen Slaughter“ diesen Schutz nun in Frage. Börsennotierte Unternehmen, Anlageberater, Wertpapiermakler und andere von der SEC regulierte Unternehmen sollten sich auf mögliche Veränderungen bei den Durchsetzungsprioritäten, den Offenlegungspflichten und der Regelsetzungsagenda einstellen“, so die auf Kapitalmarktrecht spezialisierte US-Großkanzlei Holland & Knight.

Investorenschutz war nie lückenlos

Fraglos war der angeblich so harte Investorenschutz in den USA schon immer auch ein bisschen Folklore. In der jüngeren Geschichte erschütterten die Pleiten des Telekom-Riesen WorldCom und des Energiehändlers Enron sowie die zahllosen Skandale während der Hypothekenkrise Corporate America und die ganze Welt. In Reaktion gab es von der SEC eingeleitete Verfahren, zudem den Sarbanes-Oxley Act von 2002, der nach zahlreichen Bilanzskandalen die Verlässlichkeit der Berichterstattung von Unternehmen verbessern sollte, und den Dodd–Frank Act 2010, der das US-Finanzmarktrecht hin zu einer strengeren Finanzmarktaufsicht reformierte.

Der vermeintliche amerikanische Vorteil eines besonders stabilen Finanzmarkts beruhte ohnehin nie darauf, dass Politik überhaupt keine Rolle spielt. So trat der ehemalige Chef der SEC Gary Gensler freiwillig zum Amtsantritt Trumps zurück – um

³ Der Supreme Court wendet für die Federal Reserve übrigens nicht dieselbe Logik an, siehe „Trump v. Cook“, ebenfalls entschieden am 29. Juni 2026, https://www.supremecourt.gov/opinions/25pdf/25a312_5468.pdf



seiner absehbaren Entlassung zuvorzukommen. Mit seinem Urteil hat der Supreme Court die Unabhängigkeit vieler US-Behörden vor allem beim Entlassungsschutz von Spitzenbeamten nun aber grundsätzlich geschwächt. Der Präsident kann Spitzenbeamte vieler solcher Behörden nun voraussichtlich ohne „cause“ abberufen.⁴ Der aus Demokraten und Republikanern besetzte US-Senat wird dadurch nicht ausgeschaltet. Er bestätigt weiterhin die Commissioners. Doch Bestätigung ist nicht dasselbe wie Schutz im Amt. Der entscheidende Puffer lag bisher in der Kombination aus Kommissionsstruktur, parteipolitischer Balance, gestaffelten Amtszeiten und begrenzter Abberufbarkeit. Genau dieser Puffer ist dünner geworden.

Für Investoren bedeutet das einen Bruch in der Governance-Architektur des wichtigsten Kapitalmarkts der Welt. Der Rücktritt Genslers gab, wenn auch noch unter einem anderen rechtlichen Rahmen, ein erstes Signal für den Beginn einer neuen Epoche. Nun ist höchstrichterlich bestätigt, was Behördenleiter künftig einkalkulieren müssen: Ihr Amt kann davon abhängen, ob ihre Arbeit mit den Prioritäten des Präsidenten vereinbar ist. Es wäre naiv zu glauben, dass dies den Charakter von Aufsicht nicht verändert. Dann geht es nicht mehr nur darum, ob ein Broker Marktmanipulation betreibt, ob ein Kryptoanbieter Anleger täuscht, ob eine Bank Risiken verschleiert oder ob ein börsennotiertes Unternehmen seine Zahlen schönrechnet. Denn als erste (oder zweite) Frage stellt sich: Passt die Durchsetzung der Regeln gerade zur politischen Linie des Weißen Hauses? Das muss nicht heißen, dass zukünftig beispielsweise jede SEC-Ermittlung politisch gesteuert sein wird. Aber es beeinflusst diese.

Compliance lebt von Vertrauen

Compliance lebt nicht nur von tatsächlicher Unabhängigkeit, sondern auch vom Vertrauen in sie. Wenn dieses Vertrauen erodiert, verändern sich Anreize. Unternehmen könnten im Schatten präsidial gewünschter, lascherer Kontrollen interne Governance vernachlässigen, was zulasten ihrer Anteilseigner gehen kann. Investoren müssen sich fragen, ob behördliche Durchsetzung, Ermittlungsprioritäten und Sanktionen noch mit gleicher Konsequenz verfolgt werden, wenn sie der herrschenden politischen Linie widersprechen.

[Während die Trump-Familie beispielsweise mit seinen Kryptoaktivitäten Milliarden machte, verloren Millionen Anleger große Summen. US-Finanzexperten werfen deshalb die Frage nach einer Untersuchung von Trumps Geschäften auf.](#) Ob SEC und Justiz die Geschäfte und die damit verbundenen Interessenkonflikte unabhängig und umfassend untersuchen werden, bleibt offen.

⁴ Das SEC-Gründungsgesetz von 1934 enthält zwar keine ausdrückliche Klausel, dass SEC-Commissioners nur „for cause“ — also etwa wegen Pflichtverletzung — vom Präsidenten entlassen werden dürfen. Diese Schutzwirkung wird aber angenommen bzw. aus der Struktur abgeleitet



[Die persönliche Bereicherung der Trump-Entourage ist das eine.](#) Wie eine Machtverschiebung konkret in die Infrastruktur des Finanzsystems wirkt, das andere. Die Federal Housing Finance Agency (FHFA) beispielsweise sendet eine Warnung, wie politische Präferenzen schnell in systemrelevante Märkte hineinwirken können. Die FHFA beaufsichtigt Fannie Mae, Freddie Mac und die Federal Home Loan Banks. Fannie Mae und Freddie Mac sind zentral für den US-Hypothekenmarkt. Sie kaufen Hypotheken von Kreditgebern, halten oder verpacken diese in Mortgage-Backed Securities und garantieren Zahlungen an Investoren. Sie sind der Liquiditätsmotor am US-Häusermarkt.

Seit März 2025 ist mit William Pulte ein Trump-Vertrauter Direktor der FHFA. Im Juni 2025 wies er Fannie Mae und Freddie Mac an, Vorschläge auszuarbeiten, nach denen Kryptowährungen bei der Risikoprüfung von Hypotheken als Vermögenswert für Reserven berücksichtigt werden könnten – ohne vorherige Umwandlung in Dollar, sofern die Bestände auf regulierten US-Krypto-Börsen nachweisbar sind. Auf den ersten Blick mag das nach Modernisierung aussehen. Eigentümer digitaler Vermögenswerte sollen diese für ihre Kreditwürdigkeit einsetzen können. Auf den zweiten Blick stellt sich aber die Frage: Wird hier ein volatiler, regulatorisch in den Kinderschuhen steckender Markt in das Herzstück der US-Wohnungsfinanzierung geschoben? [Demokratische Senatoren warnten zurecht in einem Schreiben an Pulte, die Berücksichtigung nicht in Dollar umgewandelter Kryptoassets könnte Risiken für Verbraucher, den Wohnungsmarkt und das Finanzsystem schaffen.](#)

Die SEC wurde nach dem Crash von 1929 und der folgenden Weltwirtschaftskrise geschaffen, um das Vertrauen in öffentliche Kapitalmärkte wiederherzustellen. Diese Geschichte sollte eigentlich verpflichten. Die USA bleiben der tiefste Kapitalmarkt der Welt. Aber Markttiefe ist kein Ersatz für institutionelle Distanz. Genau diese Distanz steht nun zur Disposition.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Christof Schürmann; *Redaktionsschluss* 24. Juli 2026