

## »» Zinsen, US-Staatsverschuldung und die Politik von Donald Trump: ein Balanceakt

Nr. 491, 27. März 2025

Autor: Dr. Stephan Bales, Telefon 069 7431-99048, [stephan.bales@kfw.de](mailto:stephan.bales@kfw.de)

In den vergangenen Jahren ist die US-Schuldenlast kontinuierlich angestiegen, ebenso wie die Zinsausgaben, die sich seit 2020 verdreifacht haben und im Fiskaljahr 2024 den drittgrößten Ausgabeposten darstellen. Dennoch strebt US-Präsident Donald Trump umfassende Senkungen der Einkommens- und Unternehmenssteuern an. Ob die Einnahmen aus Importzöllen und Ausgabenkürzungen der neu gegründeten US-Effizienzbehörde DOGE zur Gegenfinanzierung ausreichen, ist fraglich – vielmehr droht eine weitere Zunahme der Staatsverschuldung. Gleichzeitig besteht die Gefahr, dass die politische Agenda Inflationserwartungen) und Anleihezinsen weiter in die Höhe treibt und die finanzielle Belastung des US-Haushalts zusätzlich verstärkt. Trumps Forderungen nach niedrigeren Zinsen könnten in einem Machtkampf mit US-Notenbankchef Jerome Powell enden und auf Gegenwind vonseiten der Anleihenmärkte stoßen. Letztere könnten der US-Regierung die Grenzen ihrer Handlungsspielräume aufzeigen, da die USA auf Abnehmer ihrer Anleihen angewiesen sind.

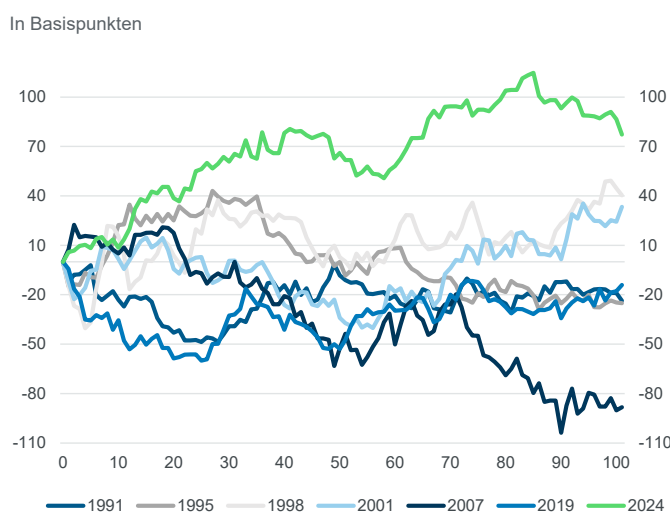
### Rückkehr von Donald Trump und der Laufzeitprämie

Im September 2024 leitete die US-Notenbank Fed den geldpolitischen Lockerungskurs mit einer Leitzinssenkung um 50 Basispunkte ein. Daraufhin folgten zwei weitere Senkungen im November und Dezember auf einen Korridor von 4,25 % bis 4,50 %, in dem der Leitzins seither verharrt. Ungeachtet der Zinssenkungskampagne der Fed stiegen die mittel- und langfristigen US-Anleihenrenditen kurz vor und nach dem Wahlsieg von Donald Trump deutlich an. Während der US-Leitzins, die Federal Funds Rate, um 100 Basispunkte sank, stieg etwa die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe zwischen Oktober 2024 und Januar 2025 um mehr als 100 Basispunkte und liegt im März 2025 mit einem Wert von über 4 % weit über dem Durchschnitt der Vorpandemiezeit von 2,5 % (2017–2019). Die Federal Funds Rate ist ein Übernachtzinsatz und verankert das sehr kurze Ende der Zinskurve. Festverzinsliche Instrumente mit geringem Risiko und sehr kurzen Laufzeiten, wie beispielsweise eine einmonatige Treasury-Bill, sollten nahezu synchron mit dem Leitzins schwanken.<sup>1</sup> In der Regel folgen auch die Zinssätze für längere Laufzeiten der Tendenz des Leitzinses.<sup>2</sup>

Ein Blick auf die vergangenen 30 Jahre zeigt, dass die gegenläufige Entwicklung von Leitzins und langfristigen Zinsen eher selten ist. Grafik 1 stellt die kumulierte Veränderung der 10-jährigen US-Anleihenrendite 100 Handelstage nach der ersten Zinssenkung durch die Fed dar. Die geldpolitische Lockerung brachte in der Regel eine Abwärtsbewegung der 10-jährigen Anleihenrenditen mit sich. Teilweise trat dies mit einer zeitlichen Verzögerung ein, wie im Jahr 1995 und 1998, dennoch

folgten die Anleihenrenditen dem Leitzins in der Abwärtsdynamik. Demgegenüber sticht die Entwicklung seit der ersten Zinssenkung am 18. September 2024 stark hervor.

Grafik 1: Veränderung der 10-jährigen US-Anleihenrendite 100 Tage nach der ersten Leitzinssenkung der Fed



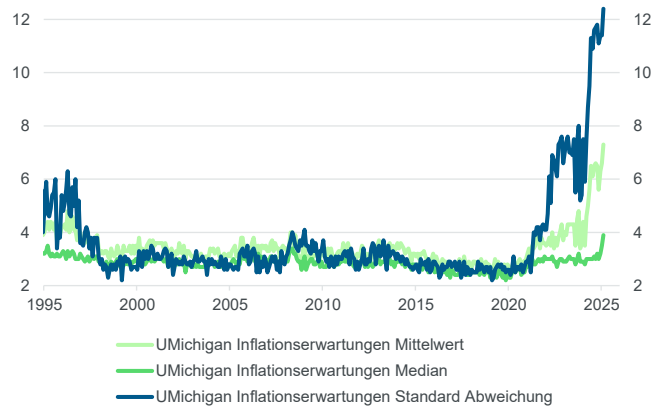
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung und Darstellung.

Eine Erklärung für die beobachtbare Entwicklung ist die gestiegene Unsicherheit und der (erwartete) Shift in der Politik von Donald Trump. Investoren, die eine 10-jährige Anleihe kaufen, tragen ein höheres Risiko als solche, die in Staatsanleihen mit deutlich kürzeren Laufzeiten investieren. Das Risiko wird durch eine Laufzeitprämie ausgeglichen. Studien zeigen, dass Unsicherheit in Bezug auf die zukünftige Inflation zwischen 10 % und 20 % des Anstiegs in 5- und 10-jährigen US-Anleihenrenditen erklärt.<sup>3</sup> Rechnen Investoren mit einem Ansteigen der zukünftigen Inflation, sinkt die Nachfrage nach Anleihen in Erwartung höherer zukünftiger Leitzinsen. Die Anleihenurse fallen und die Rendite steigt.<sup>4</sup> Die von Donald Trump angestrebten Steuererleichterungen für Unternehmen und private Haushalte, eine starke Begrenzung der Migration sowie die spürbare Erhöhung von Zöllen auf US-Importe dürften die Inflation in den USA nach oben treiben. Hinzu kommt eine große Unsicherheit mit Blick auf die politische Ausrichtung und Geopolitik. Auch dies treibt die Anleihenrenditen nach oben. Eine Studie der *Federal Reserve Bank of San Francisco* zeigt, dass die Finanzmärkte seit der hohen Inflationsperiode 2022–2023 und nach der Wahl von Donald Trump im November 2024 deutlich stärker und sensibler auf Inflationsnachrichten reagieren.<sup>5</sup> Ein ähnliches Bild liefert eine Umfrage der *Universität Michigan*<sup>6</sup> im März 2025, die zeigt, dass die Meinungen zur zukünftigen US-Inflation

so stark auseinandergehen wie seit 30 Jahren nicht mehr. Grafik 2 bildet den Median, den Mittelwert und die Standardabweichung der erwarteten US-Inflationsrate in den kommenden 5 bis 10 Jahren ab. Auffällig ist insbesondere die deutliche Zunahme der durchschnittlichen Inflationserwartung auf 7,3 %, während der Median nur leicht anstieg. Die Standardabweichung zeigt, dass die Verunsicherung hinsichtlich Trumps Politik auf ein maximales Niveau gestiegen ist.

**Grafik 2: Universität Michigan Umfrage zur erwarteten US-Preisentwicklung**

In 5 bis 10 Jahren



Quelle: Universität Michigan, eigene Darstellung.

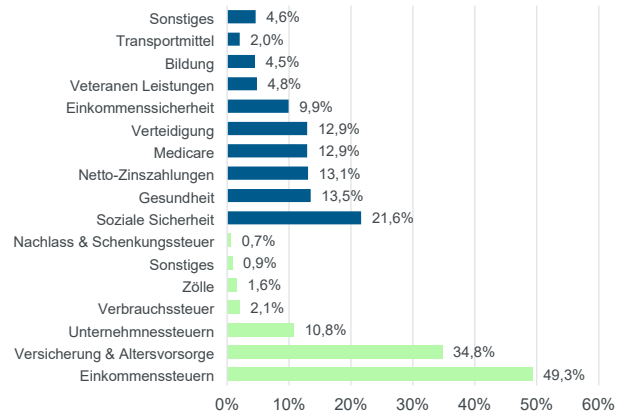
**Staatsverschuldung: Es geht stetig nach oben**

Neben Inflationssorgen und politischer Unsicherheit können sich zunehmend auch Sorgen über das Haushaltsdefizit und die stetig steigende US-Staatsverschuldung auf den Anleihemärkten bemerkbar machen. Während der Corona-Pandemie beschleunigte sich der Anstieg der Staatsverschuldung aufgrund massiver fiskalischer Stimuli noch einmal deutlich. Darauf folgte eine drastische Zinserhöhung der Fed zur Eindämmung der steigenden Inflation. In der Folge haben sich die Netto-Zinszahlungen zwischen 2020–2023 verdreifacht, was den fiskalischen Spielraum der US-Regierung zunehmend einschränkt.<sup>7</sup> Mittelfristig besteht das Risiko, dass ein immer größerer Anteil des US-Haushalts für den Schuldendienst aufgewendet werden muss. Um dem entgegenzuwirken, wurde im Januar 2025 das Department of Government Efficiency (DOGE) unter der neuen Trump Administration gegründet. Die Leitung der Behörde wurde an Elon Musk übertragen. Die Hauptaufgaben von DOGE bestehen darin, ineffiziente Strukturen innerhalb der Bundesverwaltung zu identifizieren und Vorschläge zur Reduzierung von Staatsausgaben zu erarbeiten. Dies beinhaltet die Abschaffung redundanter Behörden, die Verschlinkung des öffentlichen Dienstes und die Deregulierung überflüssiger Vorschriften.<sup>8</sup> Neben der Kürzung von Staatsausgaben strebt Trump die Erhöhung der Staatseinnahmen durch die Erhebung großflächiger Importzölle an. Sein Vorhaben wird durch die Gründung einer neuen Behörde, des External Revenue Service<sup>9</sup>, noch einmal unterstrichen. Diese soll ganz nach dem Vorbild der inländischen Steuerbehörde, dem Internal Revenue Service, agieren. Ob die Erhebung von Importzöllen als bedeutende Einnahmequelle für die US-Regierung dienen kann, ist jedoch fraglich. Wie aus Grafik 3 hervorgeht, betrug der Anteil der Zolleinnahmen im Fiskaljahr 2024 lediglich 1,6 %. Dabei entfallen 95 % aller US-Einnahmen auf die drei Bereiche Einkommenssteuer, Unter-

nehmenssteuer sowie auf Einnahmen aus Versicherungen und der Altersvorsorge. Zu den größten Ausgaben zählen neben den Posten Soziale Sicherheit und Gesundheit auch Netto-Zinszahlungen mit einem Volumen von 882 Milliarden US-Dollar. Mit einem Anteil von 13,1 % stellen Schuldentilgungskosten den drittgrößten Ausgabenposten dar und überschritten 2024 die Ausgaben für Verteidigung (12,9 %).

**Grafik 3: US-Einnahmen und Ausgaben**

Im Haushaltsjahr 2024



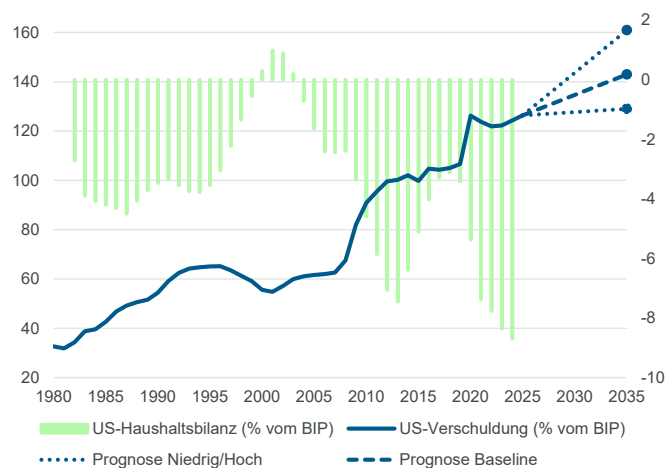
Quelle: Congressional Budget Office, eigene Darstellung.

In Grafik 3 wird auch deutlich, dass Einnahmen aus Importzöllen in Kombination mit einer Kürzung von Personalkosten kaum Ausfälle bei den großen Einnahmequellen Einkommenssteuern und Unternehmenssteuern kompensieren können. Vielmehr könnten die anvisierten Steuerensenkungen das strukturelle Haushaltsdefizit weiter ausweiten. Trumps politische Agenda sieht vor, die Körperschaftssteuer von derzeit 21 % auf 15 % zu senken. Darüber hinaus sollen verschiedene Steuererleichterungen auf individueller Ebene eingeführt werden: Trinkgelder, Überstundenvergütungen und Sozialversicherungsleistungen für Rentner sollen nicht besteuert werden. Zudem steht die Einführung eines Abzugs für Zinsen auf Autokredite für in den USA hergestellte Fahrzeuge im Raum.<sup>10</sup>

Seit 1980 gelang es den USA erst viermal einen leichten Überschuss im Haushalt zu erwirtschaften. Dies war zwischen den Jahren 2000–2003 (Grafik 4). In der Folge nahm auch der Anstieg der Staatsverschuldung relativ zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) deutlich ab. Zum einen war dies auf die Erholung nach dem Platzen der Dotcom-Blase zurückzuführen, zum anderen führten steigende Unternehmensgewinne zu höheren Steuereinnahmen. Letztendlich kurbelte auch die stark expansive Geldpolitik Investitionen und Konsum an, was sich in einem höheren BIP widerspiegelte. Seit dem Jahr 2006 weitet sich das Haushaltsdefizit wieder deutlich aus und die Staatsverschuldung stieg zuletzt bedingt durch die Corona-Pandemie noch einmal deutlich an. Angesichts dieser Entwicklung rechnet das *Committee for a Responsible Federal Budget* mit einem weiteren Anstieg der US-Schuldenquote. Basierend auf Donald Trumps Wahlprogramm berechnete das Komitee, dass die Staatsverschuldung in Relation zum BIP von 124 % im Jahr 2024 auf 143 % im Jahr 2035 ansteigen könnte (Basis-Szenario). Im bestmöglichen Fall steigt die Schuldenquote lediglich auf 129 % an, im schlechtesten Fall wird mit einem Anstieg der Verschuldung auf 161 % des BIP gerechnet.<sup>11</sup>

### Grafik 4: US-Haushaltssaldo und Staatsverschuldung

In Prozent des BIP seit 1980, sowie Prognose bis 2035



Quelle: Bloomberg, Committee for a Responsible Federal Budget, eigene Darstellung.

Eine steigende Staatsverschuldung spiegelt sich auch in höheren Zinsen wider. Eine Studie des US-Congressional Budget Office aus dem Jahr 2019 schätzt, dass der isolierte Effekt einer Erhöhung der US-Schuldenquote um 1 Prozentpunkt zu einem Anstieg der langfristigen Zinssätze um 2 bis 3 Basispunkte führt.<sup>12</sup> In Kombination mit anderen wirtschaftlichen Entwicklungen könnte die Sensitivität der Zinssätze in Bezug auf Änderungen des Schuldenniveaus jedoch auch größer ausfallen. Insgesamt zeigt die Studie, dass die Beziehung zwischen Schulden und Zinssätzen eine entscheidende Rolle in den wirtschaftlichen und haushaltspolitischen Projektionen des Congressional Budget Office spielt.

### Anleihenmärkte könnten Muskeln spielen lassen

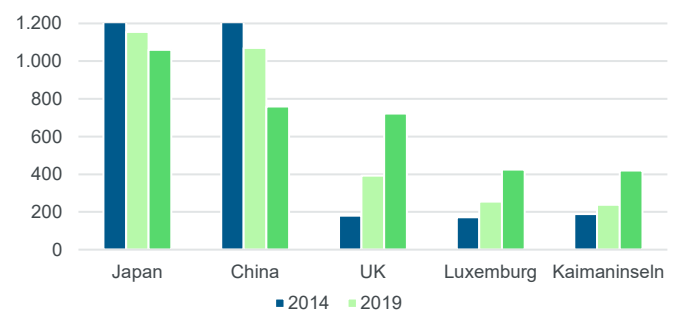
Eine hohe Staatsverschuldung ist in vielerlei Hinsicht problematisch. Einerseits besteht ein geringerer finanzieller Spielraum für Bereiche wie Bildung, Gesundheit oder fiskalische Stimuli, andererseits könnte eine anhaltend hohe Verschuldung das generelle Vertrauen der Investoren in die Zahlungsfähigkeit der Regierung beeinträchtigen. In diesem Kontext prägte der Wall-Street-Ökonom Ed Yardeni den Begriff der „*Bond Vigilantes*“ in den 1980er-Jahren. Der Begriff beschreibt (institutionelle) Investoren, die Staatsanleihen verkaufen, wenn sie die Fiskalpolitik als inflationär oder aufgrund hoher Schulden und Defizite als unverantwortlich erachten. Zudem haben sie Zweifel daran, dass die Geldpolitik diese Probleme effektiv adressieren kann.<sup>13</sup> Ein Abverkauf am Anleihenmarkt führt in der Folge zu einem Anstieg der Zinssätze und erhöht die Finanzierungskosten für die Regierung. Dies kann zu einem Teufelskreis führen, in dem höhere Zinsausgaben die Staatsverschuldung weiter erhöhen und wiederum in steigenden Zinssätzen münden. In letzter Instanz könnte dies auch den politischen Druck auf die Entscheidungsträger verstärken. In einem solchen Szenario könnte sich die Regierung gezwungen fühlen, das Budgetdefizit zu verringern. Beispiele für einen solchen Fall finden sich in den 1990er-Jahren unter der Clinton-Administration sowie 2022 während der Amtszeit der damaligen britischen Premierministerin Liz Truss. Im Fall von Clinton hatten Anleiheninvestoren große Bedenken hinsichtlich des von ihm geplanten Konjunkturpaketes und stießen Anleihen in großem Stil ab. Daraufhin stiegen die Renditen 10-jähriger US-Anleihen Ende 1994 auf fast 8,0 %. Clinton war gezwungen einen Großteil des Wirtschaftsplans

aufzugeben und den Fokus auf die Haushaltskonsolidierung zu verlagern.<sup>14</sup> Auch die britische Premierministerin Liz Truss bekam im September 2022 den Gegenwind der Anleihenmärkte zu spüren. Als Reaktion auf Truss Ankündigung von Steuersenkungen ohne Gegenfinanzierung schossen die Renditen britischer Staatsanleihen in Erwartung steigender Staatsschulden in die Höhe. Truss musste zurücktreten und ihre Amtszeit war die kürzeste in der Geschichte des Vereinigten Königreichs.<sup>15</sup>

Mit Blick auf die Gläubigerstruktur hielten ausländische Investoren im Dezember 2024 rund 24 % aller ausstehenden US-Staatsanleihen. Die größten US-Gläubiger Japan und China begannen in jüngster Zeit damit, Teile ihrer Staatsanleihen abzustößen (Grafik 5). So erreichte Chinas Bestand an US-Anleihen Ende 2024 den tiefsten Stand seit 2009.<sup>16</sup> Langfristig sind die USA darauf angewiesen, dass ausländische Gläubiger US-Schuldtitel erwerben, um das strukturelle Haushaltsdefizit zu finanzieren. Indes verzeichneten das Vereinigte Königreich, Luxemburg und die Kaimaninseln seit 2014 einen deutlichen Anstieg des Anteils an gehaltenen US-Titeln.

### Grafik 5: Die fünf größten ausländischen Gläubiger der USA

In Milliarden USD



Quelle: US Department of the Treasury, US Bureau of Economic Analysis (BEA), eigene Darstellung.

### US-Notenbank: Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser?

Bereits in seiner ersten Amtszeit scheute Donald Trump nicht davor zurück, die Entscheidungen der US-Notenbank öffentlich zu kritisieren und in Frage zu stellen. Auch in seiner zweiten Amtszeit äußerte er seine Unzufriedenheit mit der Geldpolitik der Fed und forderte nicht zuletzt öffentlich beim *World Economic Forum*, dass die Zinsen sinken müssen.<sup>17</sup> Es ist kein Geheimnis, dass Trump niedrigere Zinsen und einen schwachen US-Dollar zur Stimulierung von Investitionen, Konsum und Exporten bevorzugt. Auch die Kosten für die Schuldentilgung sollen dadurch sinken. Jedoch würde eine US-Verschuldungspolitik in dieser Form zu einem Spannungsfeld führen, das die US-Notenbank in ihrer Handlungsfreiheit einschränken könnte. Versucht die Zentralbank die Zinsen niedrig zu halten, um die Schuldenlast des Staates tragbar zu machen, könnte dies auf Kosten einer effektiven Inflationbekämpfung gehen. Trumps zunehmender Druck auf die Fed birgt auch erhebliche Risiken. Wenn die Märkte den Eindruck gewinnen, dass die Fed dem politischen Druck nicht standhält und infolgedessen Inflationsrisiken nicht mehr angemessen adressieren kann, könnte dies zu deutlich höheren Inflationserwartungen und höheren langfristigen Zinssätzen führen. Investoren fordern dann eine höhere Rendite, um das Risiko einer entwerteten Währung zu kompensieren. Ein Vertrauensverlust in die Zentralbank würde generell zu wirtschaftlicher Instabilität sowie zu deutlich erhöhter Unsicherheit und Volatilität

auf den Finanzmärkten führen. In diesem Zusammenhang zeigt eine Studie, dass Trumps kritische Äußerungen in den sozialen Medien in der Vergangenheit bereits zu einer höheren Volatilität des EUR-USD-Wechselkurses geführt haben.<sup>18</sup> Eine solche Entwicklung könnte in der Konsequenz auch die Position des US-Dollars als globale Leitwährung beeinträchtigen. Angesichts dieser Risiken ist es notwendig, dass die Fed ihre Unabhängigkeit wahrt, um geldpolitische Entscheidungen zu treffen, die im Interesse einer langfristigen wirtschaftlichen Stabilität liegen. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass die Unabhängigkeit der Fed auf der Überzeugung beruht, dass wirtschaftliche Stabilität am effektivsten durch geldpolitische Entscheidungen erreicht wird, die frei von politischen Einflüssen sind. Die Aufgaben der Fed umfassen die Sicherung von Preisstabilität und maximaler Beschäftigung, was häufig eine langfristige Perspektive erfordert. Politische Einflüsse hingegen tendieren dazu, sich auf kurzfristige Ziele zu konzentrieren. Studien zeigen, dass Länder mit unabhängigen Zentralbanken tendenziell eine niedrigere Inflationsrate aufweisen.<sup>19</sup>

Dieses Gut setzt Donald Trump jedoch zunehmend aufs Spiel. Bisweilen beschränken sich seine Eingriffe auf verbale Angriffe gegen Notenbankchef Jerome Powell. Der Federal Reserve Act von 1913 besagt, dass die Gouverneure der US-Notenbank vom Präsidenten nur „aus triftigem Grund“ entlassen werden können.<sup>20</sup> Dies impliziert entsprechend ein schwerwiegendes Fehlverhalten im Amt. Versucht Donald Trump dennoch Jerome Powell seines Amtes zu entbinden, könnte dies Experten zufolge in einem langwierigen Rechtsstreit münden, der letztendlich vor dem Obersten Gerichtshof enden könnte.<sup>21</sup> Ein solcher juristischer Kampf wäre selbst aus Sicht der Trump-Administration kaum lohnenswert. Abgesehen von den voraussichtlich heftigen Auswirkungen auf die Märkte endet die offizielle Amtszeit von Jerome Powell als Vorsitzender der Fed im Mai 2026. Im Anschluss daran kann Trump einen ihm loyalen Notenbanker als neuen Vorsitzenden im *Board of Governors* ernennen. Das *Board of Governors* bildet den Vorstand der US-Notenbank und hat seinen Sitz in Washington. Insgesamt setzt sich das Federal Reserve System aus einem dezentralen Netzwerk von 12 regionalen Reservebanken zusammen. Die Gouverneure der Fed werden vom US-Präsidenten nominiert und dienen in gestaffelten Amtszeiten von 14 Jahren. Ihre Ernennung muss auch vom Senat bestätigt werden. Der Vorstand der Fed spielt eine entscheidende Rolle bei der Genehmigung von Nominierungen zur Leitung der regionalen Reservebanken. Dahingehend kann Trump durch eine strategische Neubesetzung des Vorstandsposten aktiv Einfluss auf die Geldpolitik nehmen.<sup>22</sup> Der Vorsitzende der Fed sowie die stellvertretenden Vorsitzenden werden aus dem Kreis der sieben Gouverneure bestimmt. Tabelle 1 zeigt, dass neben dem Posten von Jerome Powell auch die Position von Adriana Kugler im Board of Governors mittelfristig vakant wird. Auch dies eröffnet Trump eine Möglichkeit, Kuglers Posten im Januar 2026 nachzubesetzen und ihren Nachfolger daraufhin

für die Führung der Fed zu nominieren. Alle weiteren Mitglieder sind deutlich länger oder bis über Trumps Amtszeit hinaus nominiert.<sup>23</sup>

**Tabelle 1: Amtszeiten der Mitglieder im Board of Governors**

Die Tabelle zeigt die Amtslaufzeiten der Mitglieder des Board of Governors der US-Notenbank. Vakante Posten während Trumps Amtszeit sind grau hinterlegt.

Fed Board of Governors	Amtszeit Beginn	Amtszeit Ende
Jerome Powell (Chair)	Februar 2018	Mai 2026
Philip Jefferson (Vice Chair)	September 2023	September 2027
Christopher Waller	Dezember 2020	Januar 2030
Michael Barr	Juli 2022	Januar 2032
Michelle Bowman	November 2018	Januar 2034
Adriana Kugler	Mai 2022	Januar 2026
Lisa Cook	Mai 2022	Januar 2038

Quelle: Federal Reserve System.

Neben der aktiven Einflussnahme auf die Federal Reserve könnte die US-Regierung auch die Refinanzierungskosten durch eine Reduzierung der Laufzeit des Schuldenportfolios steuern. Im Jahr 2024 äußerte Fed-Gouverneur Christopher Waller den Vorschlag, den Anteil kurzfristiger Staatsanleihen zu erhöhen. So könnte das Finanzministerium langlaufende Staatsanleihen durch kurzlaufende Papiere ersetzen.<sup>24</sup> Ein solches Vorgehen wäre mit einer umgekehrten „Operation Twist“, wie sie 2011–2012 angewendet wurde, vergleichbar. Ebenfalls könnte der regulatorische Druck auf Banken und Versicherungen erhöht oder steuerliche Anreize geschaffen werden, um die gewünschten niedrigen Refinanzierungskosten zu erzielen.

**Fazit**

In seiner zweiten Amtszeit steht US-Präsident Donald Trump vor einer Reihe wirtschaftlicher Herausforderungen, die sowohl durch seine politische Agenda als auch durch die Reaktionen der Märkte geprägt sind. Trumps geplante Steuererleichterungen und Handelszölle könnten die Inflation weiter anheizen und die bereits hohe Staatsverschuldung zusätzlich belasten. In der Folge können stetig steigende Zinsausgaben den fiskalischen Spielraum der Regierung zunehmend einschränken. Darüber hinaus könnte der zunehmende Druck auf die Fed, die Zinsen niedrig zu halten, deren Unabhängigkeit gefährden und das Vertrauen der Investoren in die Zahlungsfähigkeit der US-Regierung untergraben. Diese Unsicherheiten führen zu einer instabilen wirtschaftlichen Lage, die sowohl Investitionen als auch das Verbrauchervertrauen beeinträchtigen. Zudem könnte ein internationaler Vertrauensverlust in die US-Währung die Finanzierung der Schuldenlast am Anleihemarkt erheblich erschweren. Alles in allem wird die zukünftige politische Ausrichtung zu einem Balanceakt für Donald Trump.

- 
- <sup>1</sup> Martin, F. M. (2017), "How Might Increases in the Fed Funds Rate Impact Other Interest Rates?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Blog*, <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2017/october/increases-fed-funds-rate-impact-other-interest-rates>.
- <sup>2</sup> Romer, C. D. and D. H. Romer (2000), "Federal Reserve Information and the Behavior of Interest Rates", *American Economic Review*, Vol. 90, Nr. 3, Juni 2000, <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.90.3.429>.
- <sup>3</sup> Duffee, G. R. (2018), "Expected Inflation and Other Determinants of Treasury Yields", *The Journal of Finance*, Vol. 73, Nr. 5, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jofi.12700>.
- <sup>4</sup> Campbell, J.Y. and L. Viceira (2001), "Who Should Buy Long-Term Bonds?", *American Economic Review*, Vol. 91, Nr. 1. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.91.1.99>.
- <sup>5</sup> Bauer, M., Pflueger, C. and A. Sunderam (2025) "Current Perceptions About Monetary Policy", *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter*, 05-2025, <https://www.frbsf.org/wp-content/uploads/el2025-05.pdf>.
- <sup>6</sup> Umfrage der Universität Michigan: „Wie sehen Sie die Preisentwicklung in den nächsten 5 bis 10 Jahren? Glauben Sie, dass die Preise in 5 bis 10 Jahren höher, etwa gleich hoch oder niedriger sein werden? Und um wie viel Prozent pro Jahr werden die Preise Ihrer Meinung nach in den nächsten 5 bis 10 Jahren im Durchschnitt steigen?“ Einheiten: Mittelwert, Median und Standardabweichung.
- <sup>7</sup> Committee for a Responsible Federal Budget (2024), "Interest Costs Have Nearly Tripled Since 2020", <https://www.crfb.org/blogs/interest-costs-have-nearly-tripled-2020>.
- <sup>8</sup> The White House (2025), "Implementing The President's Department of Government Efficiency Workforce Optimization Initiative", 11. Februar 2025, <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/02/implementing-the-presidents-department-of-government-efficiency-workforce-optimization-initiative/>.
- <sup>9</sup> The White House (2025), "America First Trade Policy", 20. Januar 2025, <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/america-first-trade-policy/>.
- <sup>10</sup> York, E., Watson, G., McBride, W. and A. Muresianu (2025), "Budget Reconciliation: Tracking the 2025 Trump Tax Cuts", Tax Foundation, <https://taxfoundation.org/research/all/federal/trump-tax-cuts-2025-budget-reconciliation/>.
- <sup>11</sup> Committee for a Responsible Federal Budget (2024), "The Fiscal Impact of the Harris and Trump Campaign Plans", *US Budget Watch 2024*. <https://www.crfb.org/papers/fiscal-impact-harris-and-trump-campaign-plans>.
- <sup>12</sup> Gamber, E. and J. Seliski (2019), "The Effect of Government Debt on Interest Rates", *Working Paper Series Congressional Budget Office*, Working Paper 2019–01, Washington, D.C. <https://www.cbo.gov/publication/55018>.
- <sup>13</sup> Marsten, C. (2011), "Bond vigilantes: The invisible hand of government regulation", *University of Richmond Scholarship Repository*, <https://scholarship.richmond.edu/honors-theses/104>.
- <sup>14</sup> The Washington Post (1994), "Bond interest rates continue to increase", <https://www.washingtonpost.com/archive/business/1994/02/19/bond-interest-rates-continue-to-increase/ea78f00a-ccc1-41b0-ab9a-1d582d5a8d19/>.
- <sup>15</sup> CNN (2022), "Liz Truss was defeated by the bond market. Investors aren't satisfied yet", <https://edition.cnn.com/2022/10/14/investing/uk-market-credibility-truss/index.html>.
- <sup>16</sup> Financial Times (2025), "China's holdings of US Treasuries fall to lowest level since 2009" <https://www.ft.com/content/73aef243-0518-42b5-b732-2e64ace3994c>.
- <sup>17</sup> The White House (2025), "Remarks By President Trump at the World Economic Forum", <https://www.whitehouse.gov/remarks/2025/01/remarks-by-president-trump-at-the-world-economic-forum/>.
- <sup>18</sup> Liu, Y. & I. Popova (2023), "Threats to central bank independence and exchange rate volatility: High-frequency identification with Trump's Fed tweets", *Finance Research Letters*, Vol. 53, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103641>.
- <sup>19</sup> Alesina, A. and L. H. Summers (1993), "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, Nr. 2, <https://www.jstor.org/stable/2077833>.
- <sup>20</sup> Federal Reserve Act of 1913, <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>.
- <sup>21</sup> Steil, B. and E. Harding (2024), "How Trump Can Control the Fed", *Council on Foreign Relations*, <https://www.cfr.org/blog/how-trump-can-control-fed>.
- <sup>22</sup> Financial Times (2025), "How to kill the Fed's independence", <https://www.ft.com/content/28d01c79-7d49-46ff-b666-9b6e0bdaa716>.
- <sup>23</sup> Federal Reserve, "Board of Governors of the Federal Reserve System", <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/default.htm>.
- <sup>24</sup> Speech of Fed Governor Christopher J. Waller (2024), "Thoughts on Quantitative Tightening, Including Remarks on the Paper "Quantitative Tightening around the Globe: What Have We Learned?", <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/waller20240301a.htm>.