

Wenn Politik die Zinsen diktiert: die Unabhängigkeit der Federal Reserve im Stresstest

Nr. 512, 3. September 2025

Autor: Dr. Stephan Bales, Telefon 069 7431-99048, stephan.bales@kfw.de

Abstract: Die Unabhängigkeit von Zentralbanken gilt seit Jahrzehnten als entscheidender Garant für eine angemessene Preisentwicklung und wirtschaftliche Verlässlichkeit. In den USA gerät dieses Prinzip jedoch immer mehr unter Druck. So versucht Donald Trump zunehmend direkten Einfluss auf die Federal Reserve (Fed) zu nehmen und Schlüsselpositionen mit Gefolgsleuten zu besetzen. Damit steht die Fed vor einer möglichen Politisierung, die weitreichende Folgen haben könnte. Besonders kritisch wäre ein Szenario, in dem die US-Wirtschaft in eine Stagflation rutscht, d. h. stagnierendes Wachstum bei gleichzeitig hoher Inflation. Sollte die Fed in einer solchen Lage politisch gezwungen werden, die Zinsen niedrig zu halten, droht eine inflationäre Spirale, Vertrauensbrüche an den Finanzmärkten und steigende Finanzierungskosten trotz niedriger Leitzinsen. Die kommenden Monate könnten somit richtungsweisend dafür sein, ob die Federal Reserve ihre Rolle als unabhängige Stabilitätsanker behält oder in den Strudel politischer Interessen gerät.

Der Druck auf die US-Notenbank steigt deutlich

Bereits während seiner ersten Amtszeit kritisierte Donald Trump öffentlich die Entscheidungen der US-Notenbank und stellte diese in Frage. In seiner zweiten Amtszeit hat er seine Gangart noch einmal deutlich verschärft und scheut sich nicht, auch persönliche Angriffe auf die Notenbankler zu richten. Zuletzt teilte er am 25.08.2025 auf seiner Online-Plattform *Truth Social* mit, die Fed-Gouverneurin Lisa D. Cook wegen angeblicher Falschangaben bei Hypothekenunterlagen entlassen zu wollen. Cook wies die Vorwürfe umgehend zurück und hat juristisch gegen ihre Entlassung geklagt. Sie beantragte vor Gericht eine vorläufige Verfügung (Preliminary Injunction), um ihre Position im Fed-Rat bis zur Entscheidung zu sichern. Das Verfahren läuft derzeit vor dem U.S. District Court unter Richterin Jia M. Cobb. Damit wird dies ein Präzedenzfall für eine gerichtliche Klärung der Frage werden, ob der Präsident Mitglieder des Vorstands der Federal Reserve absetzen darf. Durch die Entwicklungen der letzten Wochen verschieben sich die Gewichte im Gouverneursrat zunehmend. Nach dem überraschenden Rücktritt von Gouverneurin Adriana Kugler zum 08.08.2025 nominierte Trump bereits den ihm loyalen Ökonomen Stephen Miran als vorübergehende Vertretung bis Ende Januar 2026.¹ Dadurch nähert sich Präsident Trump immer mehr seinem Ziel, die Mehrheit im siebenköpfigen Board of Governors entscheidend gemäß seiner Präferenzen beeinflussen zu können. Nicht zuletzt ist die Frage nach Powells Nachfolge ab Ende Mai 2026 als Vorsitzender der Fed noch ungeklärt. Der Vorstand der Fed

spielt auch eine entscheidende Rolle bei der Genehmigung von Nominierungen zur Leitung der regionalen Reservebanken. Durch eine strategische Neubesetzung des Vorstandspostens kann Trump letztlich aktiv Einfluss auf die Geldpolitik nehmen.² Tabelle 1 fasst die Veränderungen in der Zusammensetzung des Board of Governors in den letzten Wochen zusammen. Bislang ist unklar, ob Lisa Cook im FOMC verbleiben wird, bis die juristische Klärung abgeschlossen ist. Gleichzeitig wurde Stephen Miran nur übergangsweise nominiert. Ob Miran dauerhaft ins Board aufrückt, ist ebenfalls noch nicht entschieden.

Tabelle 1: Trump baut das Board of Governors um

Die Tabelle zeigt die Amtslaufzeiten der Mitglieder des Board of Governors der US-Notenbank sowie neueste Veränderungen innerhalb des Boards.

Fed Board of Governors	Amtszeit Beginn	Amtszeit Ende
Jerome Powell (Chair)	Februar 2018	Mai 2026
Christopher Waller <i>Möglicher Powell-Nachfolger</i>	Dezember 2020	Januar 2030
Philip Jefferson (Vice Chair)	September 2023	September 2027
Michael Barr	Juli 2022	Januar 2032
Michelle Bowman	November 2018	Januar 2034
Adriana Kugler <i>Vertretung: Stephen Miran; Bestätigung ausstehend</i>	Mai 2022	Januar 2026 Rücktritt zum 08.08.2025
Lisa Cook <i>Nachfolge/Status: unklar</i>	Mai 2022	Januar 2036 Entlassung am 25.08.2025

Quelle: Federal Reserve System, Truth Social, Bloomberg, Stand: 03.09.2025.

Warum Unabhängigkeit entscheidend ist

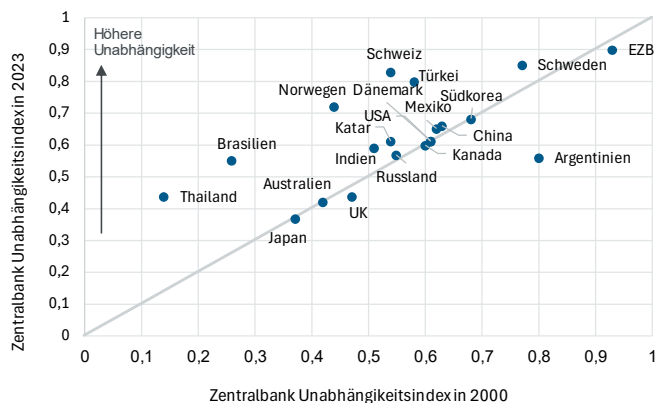
Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass die Unabhängigkeit der Fed auf der Überzeugung beruht, dass wirtschaftliche Stabilität am effektivsten durch geldpolitische Entscheidungen unterstützt wird, die frei von politischen Einflüssen sind. Die Aufgaben der Fed umfassen die Sicherung von Preisstabilität und maximaler Beschäftigung, was häufig eine langfristige Perspektive erfordert. Regierungen hingegen neigen dazu, kurzfristige Konjunkturimpulse zu forcieren, etwa durch niedrige Zinsen oder expansive Geldpolitik, um Wahlerfolge zu sichern. Gerade das Beispiel der frühen 1980er-Jahre, als Fed-Chef Paul Volcker mit drastischen Zinserhöhungen die Inflation bekämpfte, zeigt, dass nur eine unabhängige Institution den politischen Druck aushalten kann, auch wenn kurzfristig wirtschaftliche Schmerzen entstehen.³

Die Glaubwürdigkeit der Zentralbank – die durch ihre Unabhängigkeit unterstrichen wird – ist ein zentrales Element damit die Zentralbank ihr Inflationsziel erreichen kann. Dies ist eine Folge der Tatsache, dass die mittelfristige Inflation durch Inflationserwartungen getrieben wird: Inflation ist zu einem gewissen Grad eine sich selbst-erfüllende Prophezeiung. Wenn alle wirtschaftlichen Akteure heute davon ausgehen, dass die Inflation morgen deutlich steigt und schon heute ihre ökonomischen Entscheidungen (Preissetzung, Lohnverhandlungen etc.) an diesen Erwartungen ausrichten, werden diese Erwartungen erfüllt und die Inflation steigt. Die Glaubwürdigkeit der Zentralbank ist hier der entscheidende Anker, der dafür sorgt, dass es nicht zu einer Spirale steigender Inflationserwartungen kommt.

Eine Einschränkung der Unabhängigkeit der Zentralbank unterminiert diese Glaubwürdigkeit und erhöht damit das Risiko sich entkoppelnder Inflationserwartungen, selbst bei unveränderter Geldpolitik. Es ist deshalb kein Zufall, dass die Zentralbankunabhängigkeit in vielen Ländern in den letzten 25 Jahren deutlich zugenommen hat. Grafik 1 stellt den *Central Bank Independence Index* (CBI) von Romelli (2022)⁴ aus den Jahren 2000 und 2023 gegenüber. Länder, die mehrheitlich oberhalb der 45°-Linie liegen, haben ihre Unabhängigkeit in den letzten Jahren gesteigert. Besonders ausgeprägt ist dieser Anstieg in Ländern wie Norwegen oder der Schweiz. Auch die Europäische Zentralbank weist ein hohes Maß an institutioneller Autonomie auf, ebenso wie Schweden. Länder wie Brasilien und Thailand verzeichnen ebenfalls deutliche Fortschritte. Nur wenige Ausnahmen, wie Argentinien, liegen unterhalb der Linie. Insgesamt ist die Stärkung der Zentralbankunabhängigkeit ein klarer globaler Trend. Auch in den USA stieg die Unabhängigkeit seit 2000 leicht an, könnte jedoch nun auf der Kippe stehen.

Grafik 1: Zentralbankunabhängigkeit 2000 versus 2023

Je größer der Index, desto unabhängiger ist die Zentralbank.



Quelle: Unabhängigkeitsindex von Romelli, D. (2022), eigene Auswertung.

Empirische Studien zeigen zudem, dass Länder mit unabhängigen Zentralbanken eine tendenziell niedrigere Inflationsrate aufweisen.⁵ Auch neuere Meta-Analysen bestätigen, dass die Inflationskontrolle dort erfolgreicher gelingt, wo politische Einflussnahme begrenzt ist.

Der Federal Reserve Act von 1913

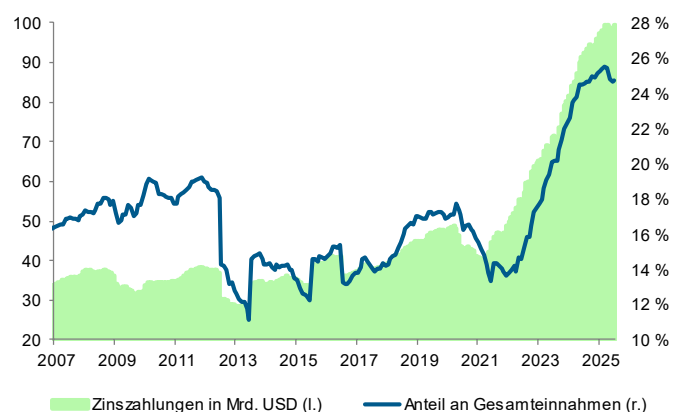
Die rechtliche Grundlage der US-Notenbank wurde 1913 mit dem Federal Reserve Act geschaffen, um die Liquiditätsversorgung zu sichern und Bankenkrisen vorzubeugen. Der Banking Act von 1935 etablierte die moderne Struktur mit dem Federal Open Market Committee, das aus sieben Gouverneuren, dem Präsidenten der New York Fed und vier weiteren Distriktpräsidenten besteht. Die Mitglieder des Board of Governors haben eine Amtszeit von 14 Jahren, um sie vor politischem Druck zu schützen und eine Absetzung ist nur „aus wichtigem Grund“ möglich.⁶ Diese schwammige Formulierung lässt jedoch Raum für politische Auslegungen. Bislang gibt es keine höchstrichterliche Klärung, was als ausreichender Grund gilt, was Trump im Fall Cook nun testet. Ein Gerichtsurteil zugunsten des Präsidenten könnte die Unabhängigkeit der Notenbank erheblich gefährden.⁷ Dabei kann selbstverständlich nicht ausgeschlossen werden, dass Frau Cook sich strafbar gemacht hat und die Entlassung objektiv gerechtfertigt ist. Aber es besteht wenig Zweifel an dem zugrundeliegenden Motiv von Trump und seinem Wunsch einen größeren Einfluss auf die Fed zu haben.

Trumps Kalkül hinter niedrigen Zinsen

Trumps hartnäckiger Wunsch nach niedrigen Zinsen hat klare politische und fiskalische Gründe. Die Staatsverschuldung der USA steigt seit Jahren und mit den jüngsten Steuererleichterungen im Rahmen des OBBB-Pakets (*One Big Beautiful Bill*) dürfte sich das Defizit weiter ausweiten.⁸ Steigende Renditen auf Staatsanleihen belasten den Haushalt erheblich, da die Zinsausgaben bereits jetzt einer der größten Posten im Bundeshaushalt sind. Grafik 2 veranschaulicht die Entwicklung der monatlichen Zinskosten seit 2007. In den vergangenen 12 Monaten belief sich die Zinslast der USA auf durchschnittlich 97 Mrd. USD pro Monat, was etwa 25 % der durchschnittlichen monatlichen Einnahmen im US-Bundeshaushalt entspricht.

Grafik 2: Monatliche US-Zinskosten seit 2007

12-Monats-Durchschnitt.



Quelle: Bloomberg, Bureau of Economic Analysis.

Niedrigere Leitzinsen würden kurzfristig helfen, diese Zinslast zu mindern. Sie würden zugleich Unternehmen und privaten Haushalten günstigere Finanzierungsbedingungen ermöglichen, Investitionen und Konsum stützen und so die Konjunktur beleben. Politisch ließe sich dies als Erfolg verkaufen. Allerdings übersieht diese Logik die langfristigen Risiken. Wenn niedrige Zinsen nicht durch Fundamentaldaten, sondern durch

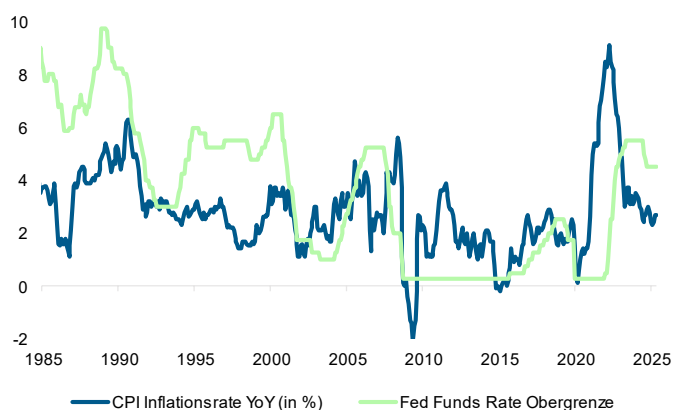
politischen Druck erzwungen werden, steigen Inflationsrisiken und damit letztlich auch die Finanzierungskosten, da die Käufer von Anleihen sich für das erhöhte Inflationsrisiko durch höhere Zinsen kompensieren lassen.

Ein Szenario politischer Kontrolle

Was wäre, wenn Donald Trump tatsächlich die Kontrolle über die Federal Reserve erlangte und diese nicht mehr unabhängig handeln könnte? Angenommen, die Inflation steigt infolge der Zollpolitik, steigender Staatsausgaben und anhaltender fiskalischer Expansion im Verlauf des Jahres 2026 deutlich an, während das Wirtschaftswachstum gleichzeitig erlahmt. In einem solchen Szenario könnte sich eine klassische Stagflation entwickeln. Eine Kombination aus stagnierender oder sogar schrumpfender Wirtschaftsleistung bei gleichzeitig hoher Inflation stellt eine herausfordernde Situation dar. Normalerweise würde die Federal Reserve auf eine solche Lage mit Zinserhöhungen reagieren, um die Inflation einzudämmen, die mittelfristigen Inflationserwartungen wieder auf das Inflationsziel zu senken, und das Vertrauen in den Dollar zu stärken. Grafik 3 veranschaulicht die Entwicklung des US-Leitzinses und der US-Inflationsrate im Zeitverlauf seit 1985. So gelang es der Fed in vielen Fällen, eine ausufernde Inflation durch gezielte Interventionen abzufedern.

Grafik 3: US-Inflationsrate und die Federal Funds Rate

In Prozent, Obergrenze der Fed Leitzinsspanne.



Quelle: Bloomberg, Federal Reserve.

Doch wenn die Notenbank politisch abhängig ist und unter Druck steht, die Zinsen trotz hoher Inflation künstlich niedrig zu halten, kann sie ihr Mandat der Preisstabilität nicht mehr erfüllen. Zwar scheinen Konsumenten und Unternehmen kurzfristig von günstigen Krediten und stabilen Finanzierungsbedingungen zu profitieren, doch dieser Effekt ist zeitlich begrenzt. Solange Löhne und Inflationserwartungen noch nicht angepasst sind, erodiert die reale Kaufkraft vorübergehend. Mittelfristig kann sie sich zwar wieder stabilisieren, sofern Löhne im Zuge von Tarifverhandlungen, Indexierungen oder Erwartungsanpassungen nachziehen und die Inflation nicht außer Kontrolle gerät. Der größere Schaden einer dauerhaft hohen Inflation liegt jedoch in

ihren strukturellen Folgen. Sie erschwert die Interpretation relativer Preissignale, verkompliziert Preis- und Lohnfindungsprozesse und führt damit zu Verzerrungen in der Ressourcenallokation. Hinzu kommen steigende Risikoprämien an den Kapitalmärkten, die Investitionen verteuern und das Wachstum dämpfen können. Auch die Bundesbank weist in einer Studie aus dem Jahr 2024 darauf hin, dass ein moderates Inflationsziel ökonomisch sinnvoll ist, dass aber sowohl zu niedrige als auch zu hohe Teuerungsraten Risiken bergen.⁹ Während eine zu niedrige Inflation Probleme wie starre Lohnstrukturen verschärfen kann, führt eine dauerhaft zu hohe Inflation zu ineffizienten Preisanpassungen und sinkender gesamtwirtschaftlicher Wohlfahrt. Entscheidend ist daher ein gut austariertes Inflationsziel, das einerseits Stabilität schafft, andererseits aber auch genügend Flexibilität für makroökonomische Anpassungsprozesse erlaubt.

Für die Finanzmärkte ist eine solche Konstellation ebenfalls heikel. Wenn die Anleger erkennen, dass die Fed ihre Aufgabe nicht mehr erfüllt, steigen die Risikoaufschläge für US-Staatsanleihen. Internationale Investoren verlangen höhere Renditen, um das Inflations- und Wechselkursrisiko zu kompensieren. Der Dollar verliert an Attraktivität als Leitwährung, Kapital könnte verstärkt in den Euroraum oder in Schwellenländer abfließen. Damit steigen die langfristigen Zinsen am Markt, auch wenn die Fed den Leitzins niedrig hält. Die Staatsverschuldung wird in diesem Umfeld zur Achillesferse. Einerseits hofft die Regierung auf niedrige Zinsen, um die Zinslast tragbar zu halten. Andererseits zwingt der Vertrauensverlust Investoren, höhere Risikoprämien einzupreisen.

Vertrauensverlust als größte Gefahr

Ein möglicher Verlust – oder zumindest eine deutliche Einschränkung – der Unabhängigkeit der Fed würde eine weitere Erosion des institutionellen Rahmens bedeuten, in dem sich die Wirtschaft und Finanzmärkte der USA in den letzten Jahrzehnten bewegt haben. Dieser Rahmen wurde von Investoren bislang als selbstverständlich hingenommen. Was die Konsequenzen einer dauerhaften Beschädigung dieses Rahmens sind, wird man erst sicher wissen, wenn dieser eingetreten ist. Wie man im Englischen sagt: man bewegt sich hier in „*Uncharted Territory*“. Die grundlegende Säule des amerikanischen Jahrhunderts war die Fähigkeit der USA, die Weltordnung zu gestalten, was durch den Rückzug aus internationalen Abkommen und die Erhöhung von Zöllen gegenüber Verbündeten untergraben wurde. Der kritische Wendepunkt liegt laut dem Nobelpreisträger des Jahres 2024 Daron Acemoglu in dem Moment, in dem Institutionen als dysfunktional wahrgenommen werden und das Vertrauen der Bevölkerung nachhaltig verloren geht, da dies politische Rückkopplungsschleifen auslöst und die Destabilisierung weiter verstärkt. In dem von Acemoglu beschriebenen Szenario resultiert daraus ein ökonomischer Absturz, der die USA in eine Rezession stürzt, begleitet von einer massiven Abwanderung von Fachkräften. Acemoglu versteht diese Zuspitzung jedoch als Warnung: Der Niedergang sei keineswegs unvermeidlich. Entscheidend sei die politischen Institutionen zu stabilisieren und Vertrauen wiederherzustellen, um die Grundlagen für langfristigen Wohlstand zu sichern.¹⁰

Aktuell agiert die Federal Reserve noch weitestgehend unabhängig. Unter Jerome Powell hält das FOMC an datengetriebener Politik fest und widersetzt sich öffentlichem Druck. Doch der Machtkampf um Lisa Cook zeigt, wie verwundbar die Institution ist. Spätestens im Mai 2026, wenn Powell sein Amt abgibt, könnte sich die Lage zuspitzen. Mehrere Sitze im Board sind vakant oder bald neu zu besetzen und Trump wird versuchen, diese mit loyalen Kandidaten zu füllen.

Fernab der Debatte, dass Zentralbanken an Unabhängigkeit verlieren könnten, erfordert eine nuancierte Perspektive auch den Blick auf die Gegenrichtung. Ökonomen wie John H. Cochrane weisen darauf hin, dass es ebenso problematisch sein kann, wenn eine Notenbank de facto zu unabhängig agiert, sich ihrer demokratischen Einbettung entzieht und ihr Mandat fortwährend ausweitet. Demokratisch legitimierte Unabhängigkeit setzt daher klare und begrenzte Mandate voraus. Die Fed sollte sich ausschließlich auf Preisstabilität und Beschäftigungsziele konzentrieren und nur über eng gefasste Instrumente verfügen – etwa den Leitzins und begrenzte Wertpapierkäufe. Umverteilende Maßnahmen hingegen, wie direkte Transfers an

Bürger oder Unternehmen, bleiben dem demokratisch verantwortlichen Fiskus vorbehalten.¹¹ Die Kunst besteht darin, ein Gleichgewicht zu finden, das klare gesetzliche Zielvorgaben und Instrumente sowie transparente Rechenschaft gegenüber der Öffentlichkeit vorsieht, aber operative Unabhängigkeit garantiert.

Fazit

Die institutionelle Unabhängigkeit der Federal Reserve ist kein technisches Detail, sondern eine tragende Säule der wirtschaftlichen Stabilität. Donald Trumps aktuelle Versuche, die Fed stärker unter politische Kontrolle zu bringen, stellen diese Säule infrage. Kurzfristig mag das Kalkül attraktiv wirken, Zinsen niedrig zu halten, um Haushaltslasten und Konjunkturdruck abzufedern. Langfristig drohen aber gravierende Schäden: Höhere Inflation, steigende Finanzierungskosten und vor allem ein Vertrauensverlust, der den Status der USA als sicherer Hafen erschüttern könnte. Die kommenden Monate und insbesondere das Jahr 2026 werden zum Stresstest für die Unabhängigkeit der US-Notenbank und damit für die Stabilität des globalen Finanzsystems insgesamt.

¹ Federal Reserve Board Press Release (2025): Adriana D. Kugler submits resignation as a member of the Federal Reserve Board, effective August 8, 2025, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20250801a.htm>.

² Financial Times (2025), “How to kill the Fed’s independence”, <https://www.ft.com/content/28d01c79-7d49-46ff-b666-9b6e0bdaa716>.

³ Federal Reserve History: Recession of 1981–82, <https://www.federalreservehistory.org/essays/recession-of-1981-82>.

⁴ Romelli D. (2022): The political economy of reforms in central bank design: evidence from a new dataset. *Economic Policy*, 37(112), pp. 641–688. Open Access, <https://cbidata.org/>.

⁵ 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>.

⁶ Federal Reserve Act of 1913, <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>.

⁷ Steil, B. und E. Harding (2024), "How Trump Can Control the Fed", *Council on Foreign Relations*, <https://www.cfr.org/blog/how-trump-can-control-fed>.

⁸ The White House (2025): One Big Beautiful Bill Act, <https://www.whitehouse.gov/obbb/>.

⁹ Adam und Weber (2024): The optimal inflation target: Bridging the gap between theory and policy, Bundesbank Discussion Paper 44/2024, The optimal inflation target: Bridging the gap between theory and policy.

¹⁰ Acemoglu D. (2025): The real threat to American prosperity, Financial Times, [The real threat to American prosperity](#).

¹¹ <https://www.grumpy-economist.com/p/central-bank-independence>.