



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

WIRTSCHAFT & POLITIK 18/05/2026

US-Fed: Kommt die Warsh-Wende?

von TOM BUGDALLE & GUNTHER SCHNABL

Zusammenfassung

Kevin Warsh hat das Amt als Chairman der Federal Reserve offiziell am 15. Mai 2026 angetreten. Während unter seinem Vorgänger Jerome Powell die Bilanz der Fed historisch stark gewachsen ist, fordert Warsh eine deutliche Verkürzung der Fed-Bilanz. Was würde das für die Geldpolitik der USA bedeuten?

Abstract

Kevin Warsh officially took office as Chairman of the Federal Reserve on 15 May 2026. Whilst the Fed's balance sheet grew at a historically high rate under his predecessor, Jerome Powell, Warsh is calling for a significant reduction in the Fed's balance sheet. What would this mean for US monetary policy?

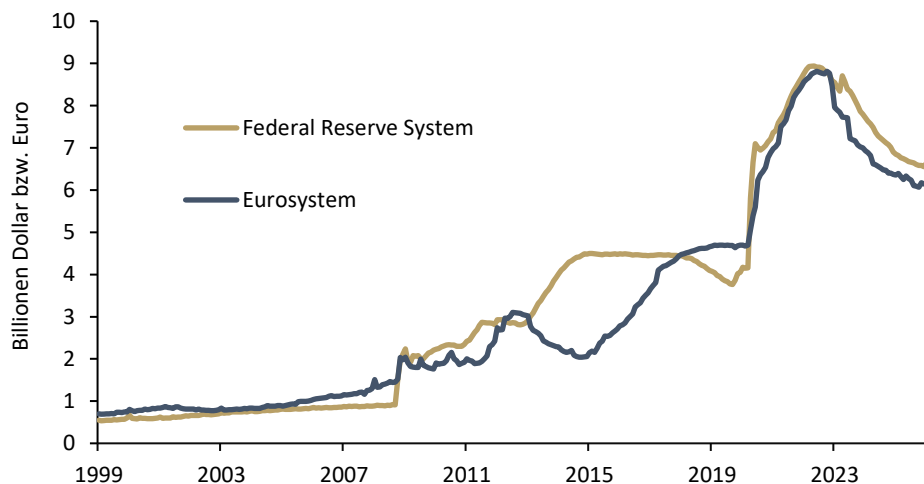


1. Geldpolitische Wende in den USA?

Über viele Jahre hinweg hat die Zentralbank der USA Fed ähnlich wie die Europäische Zentralbank (EZB) bei knapper Liquidität der Banken Geldpolitik über die Veränderung der Leitzinsen gemacht. Diese konventionelle Geldpolitik wurde im Zuge der globalen Finanzkrise durch eine unkonventionelle Geldpolitik ersetzt. Nachdem die Leitzinsen gegen null gesenkt worden waren, wurden Wertpapierkäufe – und damit die Veränderung des Volumens der Fed-Bilanz – zum primären geldpolitischen Instrument. Die unkonventionelle Geldpolitik wirkte über Zinsveränderungen am langen Ende der Zinsstrukturkurve auf Wirtschaft und Finanzmärkte. Durch die Wertpapierkäufe wurde die Bilanz der Fed stark ausgeweitet. Trotz der sogenannten quantitativen Straffung seit dem Jahr 2022 liegt das Bilanzvolumen der Fed immer noch bei 6,7 Billionen Dollar (im Vergleich zu 6,2 Billionen Euro beim Eurosystem) (Abb. 1), also deutlich über dem Niveau vor der Jahrtausendwende.

Der amtierende US-Finanzminister Scott Bessent (2025) hat argumentiert, dass die Fed durch die starke Ausweitung ihrer Bilanz ihre Kompetenzen über das gesetzliche Doppelmandat von Preisstabilität und Vollbeschäftigung hinaus ausgedehnt habe. Die theoretischen Modelle der Fed seien falsch gewesen, so dass die Fed Inflationsrisiken nicht erkannt und die Wachstumseffekte ihrer Politik überschätzt habe. Die Fed habe von Arm zu Reich umverteilt. Durch den übermäßigen Ankauf von Staatsanleihen habe die Fed die Grenze zwischen Geld- und Finanzpolitik verwischt. Sie habe dadurch nicht nur eine unsolide Finanzpolitik der Regierung begünstigt, sondern schrittweise ihre Unabhängigkeit aufgegeben.

Abb. 1: Bilanzsummen des Federal Reserve Systems und des Eurosystems



Quelle: Fed, EZB.



Mit Kevin Warsh hat aus dem Feld von fünf Kandidaten¹ wohl der von Bessent favorisierte Kandidat das Rennen um das Amt des neuen Fed-Präsidenten gemacht (Schnabl 2026). Kevin Warsh war von 2006 bis 2011 unter Ben Bernanke Mitglied des Board of Governors der Fed und hat die Fed-Programme zur Stimulierung von Wachstums und Beschäftigung scharf kritisiert (Warsh 2025). Er trat deutlich vor Ende seiner Amtszeit zurück. Im Rennen um die Fed-Präsidentschaft hat er einerseits argumentiert, dass die Fed bei KI-bedingten Produktivitätsgewinnen die Zinsen senken könnte und damit den Forderungen von US-Präsident Donald nach Zinssenkungen entsprochen. Andererseits hat Warsh in der Anhörung des Senats im Verlauf seines Ernennungsprozesses für eine gezielte Verkleinerung der Fed-Bilanz plädiert. Welche Ausrichtung der US-Geldpolitik ist unter dem neuen Präsidenten Warsh zu erwarten? Kommt ein Verlust oder ein Gewinn an Unabhängigkeit der wichtigsten Zentralbank der Welt?

2. Kernpunkte der Kritik von Warsh und Bessent

Das Volumen der Bilanz der US-Zentralbank Fed ist seit Ausbruch der US-Hypothekenmarktkrise im Zuge von vier Runden des sogenannten Quantitative Easing stark angewachsen (Abb. 1). Nach Bessent (2025) habe die Verstetigung der Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung in der globalen Finanzkrise die Kapitalmärkte systematisch verzerrt. Durch massive Anleihekäufe seien Risikoaufschläge künstlich gedrückt und Anleger systematisch in risikoreiche Assets gezwungen worden. Es sei eine Erwartungshaltung der Finanzmärkte geschaffen worden, dass die Fed bei jeder Marktturbulenz rettend einspringt.² Daraus kann abgeleitet werden, dass die Kurse von risikoreichen Vermögenswerten wie Aktien und Immobilien überbewertet sind.

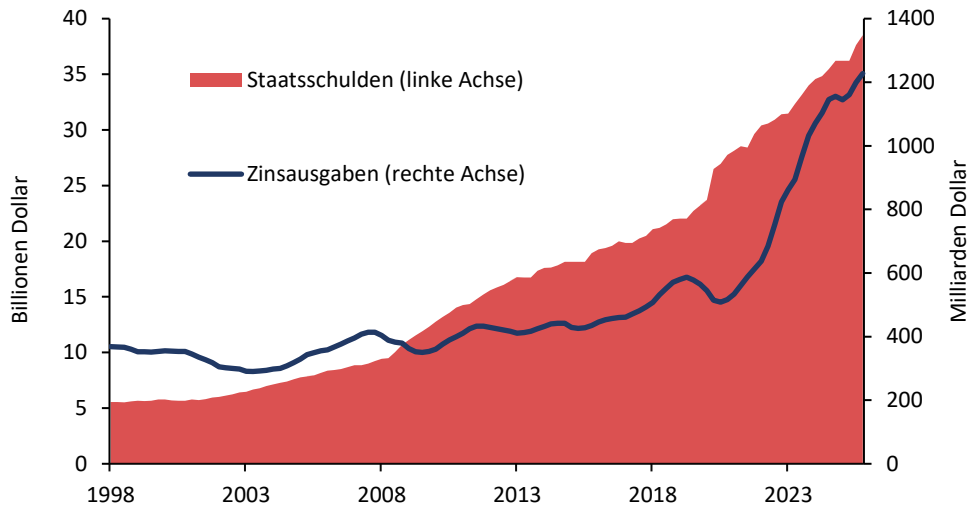
Bessent (2025) hat argumentiert, dass durch den übermäßigen Ankauf von Staatsanleihen die Fed die Grenze zwischen Geld- und Finanzpolitik verwischt und eine schlechte Finanzpolitik begünstigt habe. Kevin Warsh hat den aktuellen Zustand, in dem die Fed als großer Gläubiger des US-amerikanischen Staates auftritt, als „versteckte Fiskalpolitik“ (*fiscal policy in disguise*) bezeichnet (Rev 2026). Diese Praxis begünstige steigende Schuldenquoten und erhöhe die Gefahr der „fiskalischen Dominanz“, d.h. einen persistenten Druck der Regierung auf die Zentralbank durch den Ankauf von Staatsanleihen zur Finanzierung von Staatsausgaben beizutragen. Entsprechend stark ist in den USA die Staatsverschuldung angewachsen (Abb. 2).

¹ Im Oktober kündigte [US-Finanzminister Scott Bessent](#), der den Auswahlprozess leitete, eine Shortlist mit fünf Namen an: Die Fed-Gouverneure Christopher Waller und Michelle Bowman, den früheren Fed-Gouverneur Kevin Warsh, den Direktor des National Economic Council Kevin Hassett sowie den BlackRock Investmentbanker Rick Rieder. Bei der Wettplattform Polymarket lagen zuerst Christopher Waller, dann Kevin Hassett und schließlich Rick Rieder vorne. Am Ende hat Kevin Warsh das Rennen gemacht.

² Zu den Auswirkungen zunehmend expansiver Geldpolitik auf die Finanzmärkte, Wirtschaft und Gesellschaft siehe auch Schnabl (2019).

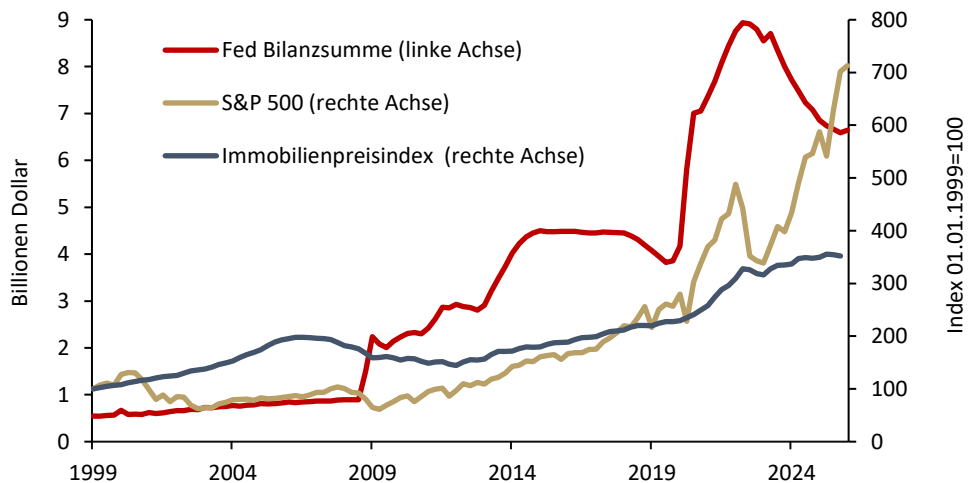


Abb. 2: Staatsschulden und Zinslasten der USA



Quelle: US Treasury, Federal Reserve.

Abb. 3: Bilanzvolumen der Fed, S&P 500 und Immobilienpreisindex



Quelle: S&P500, Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve.

Die Inflationierung der Vermögenspreise durch die Zentralbank hat negative Wachstumseffekte, weil die Aktienkurse der Unternehmen auch ohne Effizienzgewinne steigen. Banerjee, Doerr und Hofmann (2024) argumentieren, dass dauerhaft niedrige Zinsen in vielen Ländern bei den Unternehmen das Streben nach Effizienzgewinnen ausgebremst haben.³ Bessent konstatiert, dass die Ausweitung der Fed-Bilanz primär der Wall Street auf Kosten der Main Street genutzt habe. Nach Warsh (2018) hat die Fed die Vermögensungleichheit vergrößert, indem sie durch die Ausweitung ihrer Bilanz die Vermögenspreise stark nach oben getrieben hat (siehe Abb. 3). Der Anteil der reichsten ein Prozent der Bevölkerung am gesamten

³ Oft wird von einer „Zombifizierung“ der Wirtschaft gesprochen.



Nettovermögen hat sich in den USA seit 2000 [von 27,9 auf zuletzt 31,7 Prozent erhöht](#). Die Reduktion des Bilanzvolumens der Fed wird aus dieser Sicht zu einer zentralen Größe, wenn man das Land – wie im MAGA-Programm versprochen – wieder einen will.

3. Der neue Treasury-Fed Accord und dessen Risiken

Kevin Warsh hat einen „neuen Treasury-Fed Accord“ als Anspielung auf den historischen Treasury-Fed Accord von 1951 ins Gespräch gebracht (Xie, MacKenzie und Capurro 2026). Die Zentralbank Fed wurde im Zweiten Weltkrieg dazu verpflichtet, die kostspielige Kriegsfinanzierung zu unterstützen. Sie drückte die Zinsen, indem sie Staatsanleihen kaufte, wenn die private Nachfrage nicht groß genug war. Zudem versorgte sie die Geschäftsbanken mit ausreichend Liquidität, damit diese Staatsanleihen kaufen konnten. Erst 1951 wurde die Fed aus der Verpflichtung entlassen, die US-Staatsfinanzierung durch den Ankauf von Staatsanleihen und künstliche niedrige Zinsen zu unterstützen. In diesem Sinne plädiert Warsh für eine Rückkehr zu einer stärker regelbasierten Trennung von Geld- und Finanzpolitik.

Darüber hinaus bringt Warsh eine Koordinierung zwischen Treasury und Fed ins Spiel bringt. Das Treasury soll stärker kurzlaufende Treasury Bills emittieren, während die Fed die Struktur ihrer Bestände an US-Staatsanleihen zugunsten kurzfristiger Staatsanleihen umschichten soll.⁴ Die langfristigen Zinsen würden damit wieder stärker vom Markt bestimmt, während die Fed wieder über das kurze Ende der Zinsstrukturkurve bestimmen würde. Das würde einer steileren Zinsstrukturkurve entsprechen (ABN Amro 2026). Warsh mahnt auch den „Rückzug“ der Fed aus dem US-Immobilienmarkt an, indem die Fed ihre immensen Bestände an hypothekenbesicherten Wertpapieren (siehe Abb. 4) reduziert (Financial Content 2026).

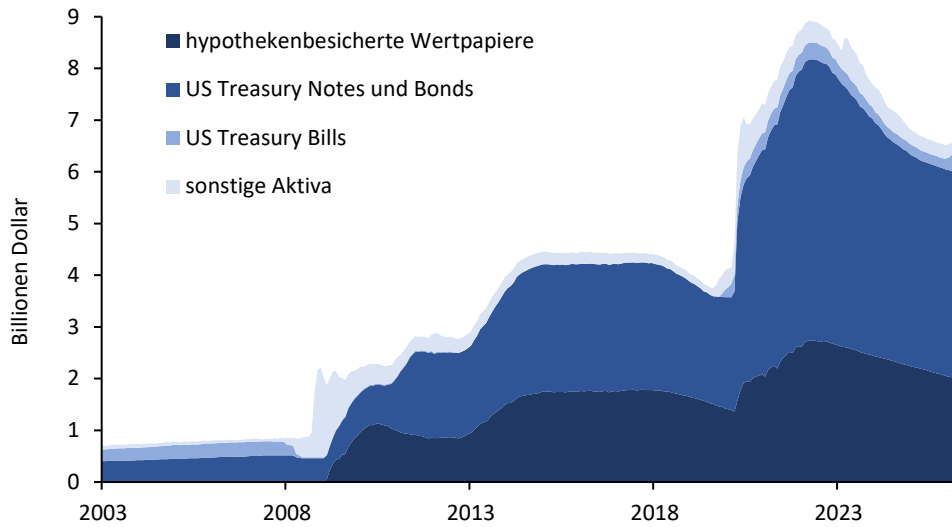
Leitzinssenkungen haben seit der US-Hypothekenmarktkrise die kurzfristigen Zinsen auf null gebracht, während die Bilanzausweitungen der Fed die langfristigen Zinsen gedrückt haben (siehe Abb. 5). Im Vergleich zum Jahr 2002 wurde damit die Zinsstrukturkurve abgesenkt und abgeflacht (siehe 2021 in Abb. 5).⁵ Deutliche Leitzinserhöhungen in Reaktion auf die stark gestiegene Inflation ab 2022 haben inzwischen das kurze Ende der Zinsstrukturkurve wieder angehoben. Das lange Ende liegt hingegen noch tiefer als 2002, obwohl Staatsverschuldung und Inflation deutlich höher als 2002 sind. Eine steilere Zinsstrukturkurve würde niedrigere Leitzinsen und höhere langfristige Zinsen implizieren, was Warsh's Idee von „QT-for-Cuts“ entspricht. Die kurzfristigen Zinsen könnten sinken, wenn gleichzeitig die riesige Bilanz der Fed u.a. durch den aktiven Verkauf von hypothekenbesicherten Wertpapieren (Mortgage-Backed Securities) abgebaut wird (Financial Content 2026).

⁴ Kritiker sehen darin ein neues Risiko für die Unabhängigkeit der Fed, da eine engere Abstimmung zwischen Treasury und Zentralbank als monetäre Staatsfinanzierung verstanden werden kann.

⁵ Die gelbe Linie in Abb. 5 zeigt die sehr flache Zinsstrukturkurve in Japan unter der sehr extremen Zinsstrukturkurvenkontrolle (Yield Curve Control), die die Bank von Japan von September 2016 bis März 2024 verfolgt hat.

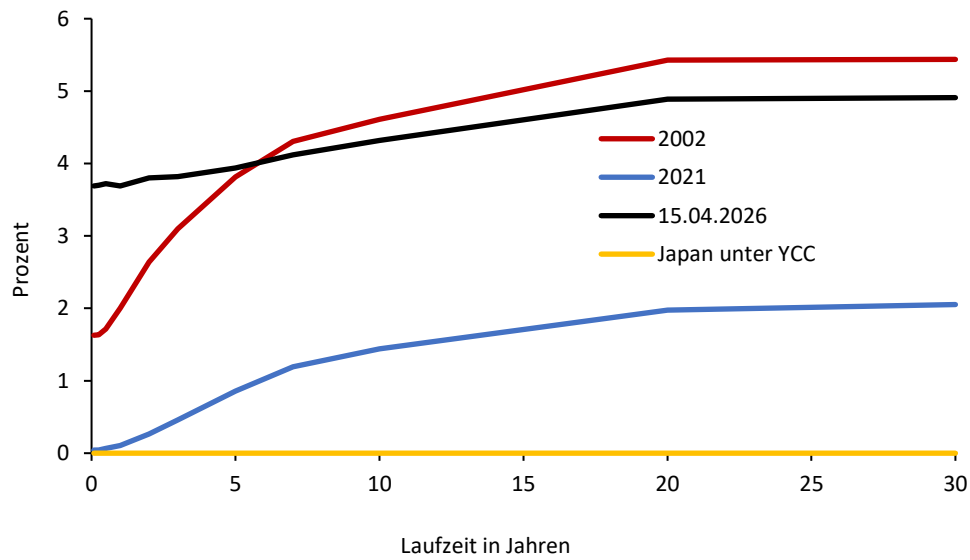


Abb. 4: Fed Bilanz: Aktiva



Quelle: Federal Reserve. US-Treasury Bills („T-Bills“) sind kurzfristige US-Staatsanleihen mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr. Sie werden mit Abschlag („discount“) emittiert und am Ende zum Nennwert zurückgezahlt. Die Rendite ergibt sich aus der Differenz zwischen Kaufpreis und Rückzahlungswert.

Abb. 5: Zinsstrukturkurve der USA 2002, 2021 und 2026



Quelle: LSEG Datastream.

Weder Scott Bessent noch Kevin Warsh haben bisher konkrete Vorschläge gemacht, wie und in welchem Zeitraum die Bilanz der Fed verkürzt werden soll. Das vermeidet, dass Risiken zeitnah und erratisch von den Finanzmärkten eingepreist



werden.⁶ Der US-amerikanische Staat ist hoch verschuldet und hat hohe Zinslasten. Die Reduzierung der Vermögensbestände durch die Fed würde die Einlagen der Geschäftsbanken bei der Fed sinken lassen und damit deren Liquiditätsrisiken erhöhen.⁷ Beim Verkauf der beträchtlichen Bestände von hypothekenbesicherten Wertpapieren (Abb. 4) ergeben sich Risiken durch ansteigende Zinsen auf die politisch sensiblen Immobilienkredite. Der Anstieg der langfristigen Zinsen würde die Kreditkosten für die Investitionen der Unternehmen erhöhen, was in eine langfristige Strukturkrise der US-amerikanischen Wirtschaft münden könnte.

4. Gegenmaßnahmen gegen die Risiken der Bilanzverkürzung

Das größte Problem bei der Bilanzverkürzung dürfte die hohe US-Staatsverschuldung sein, die im Zuge der dauerhaft expansiven Geldpolitik auf 39 Billionen Dollar angestiegen ist und mit immensen Zinslasten für den US-Staatshaushalt in Höhe von rund 1.200 Milliarden Dollar einhergeht (Abb. 2). Während vor dem 2022 einsetzenden Quantitative Tightening die Fed rund 25 Prozent der Staatsanleihen gehalten hat, sind es derzeit noch rund 14 Prozent (Abb. 7). Der Zinssatz auf 10jährige US-Staatsanleihen ist im Zuge der geldpolitischen Straffung⁸ von 1,6 Prozent im Dezember 2021 auf derzeit ca. 4,6 Prozent angestiegen, was für den US-amerikanischen Staat starke zusätzliche Zinslasten geschaffen hat. Es ist deshalb davon auszugehen, dass bei einer weiteren Verkürzung der Fed-Bilanz die Zinslasten für die US-Regierung weiter steigen und damit die internationale Glaubwürdigkeit des Dollars als Leitwährung weiter sinken würden.

Der Anteil der kurzfristigen Anleihen an der ausstehenden Staatsverschuldung liegt derzeit bei gut 30 Prozent. Als Gegenmaßnahme gegen weiter steigende Zinslasten kann der US-amerikanische Staat höher verzinsten langfristigen Anleihen durch niedriger verzinsten kurzfristigen Anleihen substituieren, insbesondere dann, wenn die kurzfristigen Zinsen sinken.⁹ Seit Dezember 2025 kauft die Fed gezielt kurzfristige Treasury Bills, während sie langfristige Anleihen weiter auslaufen lässt. Damit verkürzt sie die durchschnittliche Laufzeit ihrer Bestände. Eine stärkere private Nachfrage nach kurzfristigen US-Staatsanleihen entsteht, wenn die US-amerikanischen Banken mehr kurzfristige Treasury Bills als Liquiditätsreserve halten (siehe unten).

⁶ Dennoch wurden beispielsweise steigende langfristige Zinsen sowie sinkende Gold- und Bitcoin-Preise auf eine stabilitätsorientiertere Neuausrichtung der US-Geldpolitik zurückgeführt (Financial Content 2026).

⁷ Die Bilanzreduktion der Fed zwischen 2017 und 2019 entzog dem Bankensystem Reserven, wobei die Fed die strukturelle Nachfrage der Geschäftsbanken nach Reserven nach Basel-III-Regulierung unterschätzte. Deshalb sprang am 17. September 2019 der Overnight-Repo-Satz zeitweise auf 8 bis 10 Prozent, obwohl der Fed Funds Rate Target Range damals nur bei etwa 2 Prozent lag. Banken wollten Reserven nicht mehr verleihen, Dealer konnten Treasury-Bestände nicht mehr günstig refinanzieren, und die geldpolitische Kontrolle der Fed geriet ins Wanken. Die Fed musste QT beenden und den Banken über die Ausweitung der Repo-Fazilitäten und den Ankauf von T-Bills Liquidität zur Verfügung stellen. Auch das QT ab 2022 erzeugte Stress einschließlich des Bankrotts einiger Regionalbanken.

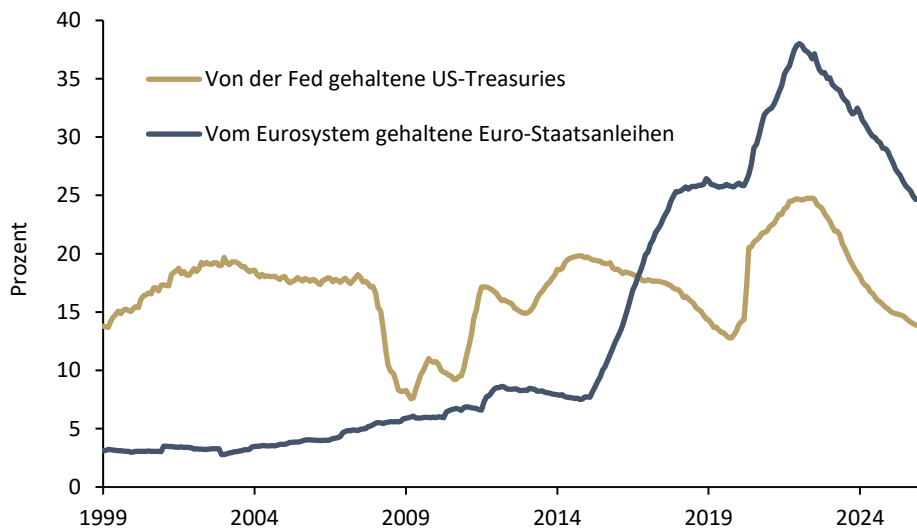
⁸ Der aktive Bilanzabbau (Quantitative Tightening) begann im Juni 2022 und endete am 1. Dezember 2025 wegen wachsender Spannungen im Geldmarkt.

⁹ Auch die EZB denkt über eine kürzere Laufzeitstruktur im Rahmen eines strukturellen Wertpapierportfolio nach (Schnabel 2025).



Der GENIUS Act sieht vor, dass von US-Finanzinstituten emittierte Stable Coins mit sicheren und hochliquiden Vermögenswerten – d.h. insbesondere kurzfristigen Treasuries – hinterlegt sein müssen. Da insbesondere die internationale Nachfrage nach Stable Coins hoch sein dürfte¹⁰, dürfe auch das Ausland wieder stärker zu einer niedrig verzinsten Finanzierung von US-Staatsschulden beitragen. Der Abbau von hypothekenbesicherten Wertpapieren durch die Fed soll nach Ansicht von Scott Bessent über entsprechende Ankäufe durch das Treasury kompensiert werden (Lawder 2026).

Abb. 7: Anteil ausstehender Staatsanleihen in der Bilanz der Fed und EZB



Quelle: Federal Reserve, EZB.

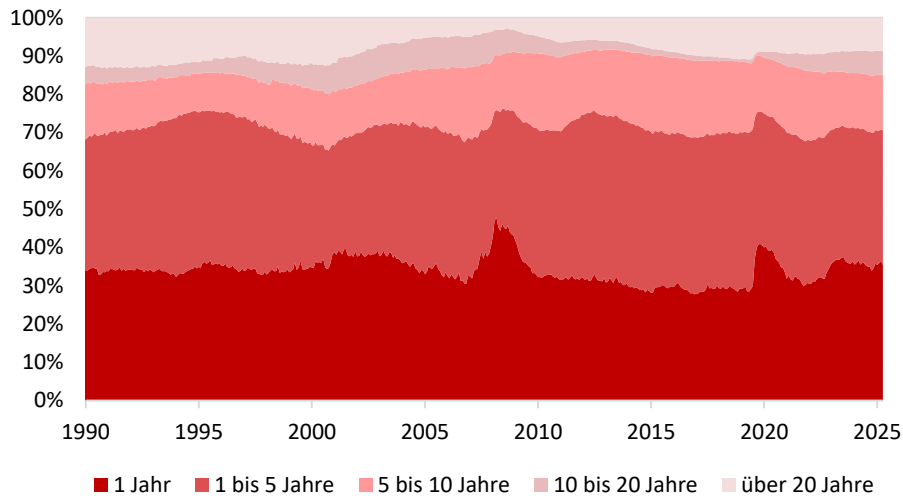
Dennoch dürfte bei einer Verkürzung der Fed-Bilanz die Schuldenlast der USA ohne weitere Erfolge bei der Reduktion der Staatsausgaben nicht tragbar sein. Das Haushaltsdefizit der USA liegt derzeit bei immer noch rund 6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Sozialausgaben, Zinslasten und Verteidigungsausgaben sind schwer zu kürzen (Bogage 2025). Der Irankrieg hat zusätzliche Risiken geschaffen. Die Kostenersparnisse aus der Reduktion der Beschäftigung im öffentlichen Sektor sind beträchtlich, werden aber von Gerichten ausgebremst.¹¹ Positiv ist hingegen das im Vergleich zu anderen Industrieländern immer noch hohe Wachstum, das durch die Steuersenkungen und Kürzungen der Sozialausgaben im Zuge des Big Beautiful Bills begünstigt wird. Im Ergebnis übersteigt das nominale Wachstum die Zinsen auf Staatsanleihen ($r < g$), was hilft, das Wachstum der Staatsverschuldung als Anteil am Bruttoinlandsprodukt unter Kontrolle zu halten.

¹⁰ Scott Bessent hat das Nachfragepotenzial auf 2 Billionen Dollar geschätzt (Bitcoinblog.de 2025).

¹¹ Die Regierung spricht davon, dass seit Januar 2025 über 280.000 Beschäftigungsverhältnisse bei der Bundesregierung eliminiert wurden, die größte Reduktion in der US-amerikanischen Geschichte (Openfeds 2026).



Abb. 8: Struktur der ausstehenden Treasuries nach Fristigkeit



Quelle: Bureau of the Fiscal Service.

Der Verkauf von Staatsanleihen und hypothekenbesicherten Wertpapieren durch die Fed würde die hohen Einlagen der Geschäftsbanken bei der Fed reduzieren (Abb. 8), was Turbulenzen im Interbankenmarkt verursachen kann.¹² Nach Anderson et al. (2026)¹³ könnten die Anforderungen für die Liquiditätshaltung der Banken gelockert werden und Treasury Bills als gleichwertiger Ersatz für Zentralbankreserven anerkannt werden.¹⁴ Banken sollen sich leichter über das Discount Window der Fed refinanzieren können. Die Reserven der Geschäftsbanken bei der Fed sollen – beispielsweise durch die Unterscheidung von Mindest- und Überschussreserven – unterschiedlich verzinst werden, um übermäßige Reservehaltung unattraktiver zu machen. Nach Anderson et al. (2026) könnte die Fed durch veränderte Regulierung ihre Bilanz um etwa 1,2 bis 2,1 Billionen Dollar verkleinern. Zudem plant die Fed derzeit, die Kapitalregeln der Banken zu lockern, was zusätzliche Spielräume für Kreditvergabe schafft (Handelsblatt 2026).

Schließlich bleibt das Risiko steigender langfristiger Zinsen für den Unternehmenssektor. Einerseits könnte die Anzahl der Insolvenzen steigen. Andererseits können steigende Finanzierungskosten für Unternehmen als Anreiz gesehen werden, die Effizienz zu erhöhen. Kevin Warsh's nachdrückliche Befürwortung eines „produktivitätsorientierten Wachstums“ soll bereits hocheffiziente Technologieunternehmen gegenüber spekulativen „Moonshot“-Start-ups begünstigt haben (Financial

¹² Die Zentralbank steuert die Zinsen nicht mehr durch die Bereitstellung von Liquidität in einem Umfeld der Liquiditätsknappheit, sondern bei Überschussliquidität durch die Verknappung von Liquidität. Die Interest on Reserve Balances (IORB) wird damit als implizite Zinsuntergrenze zum zentralen Steuerungsinstrument der Zentralbank.

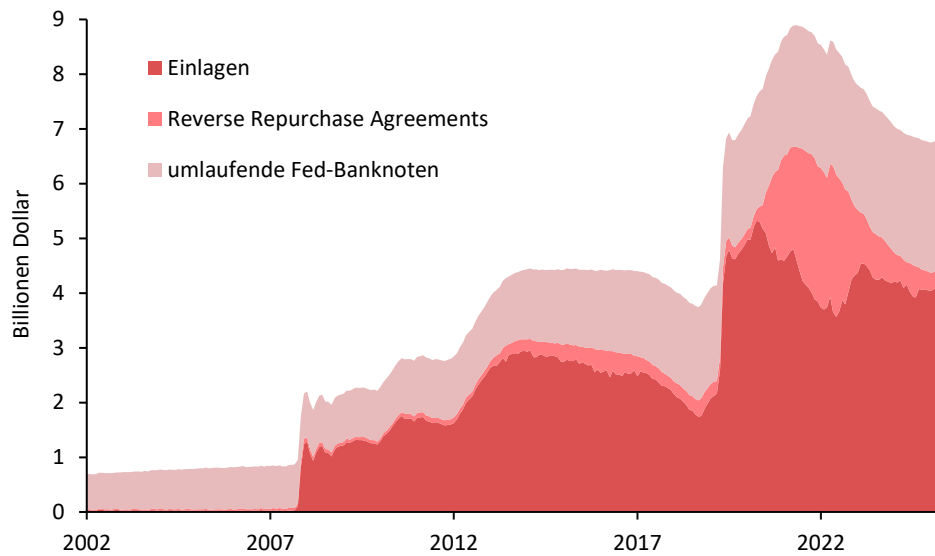
¹³ Die Zentralbankreserven sind für Banken besonders attraktiv, weil sie sofort verfügbar sind, regulatorisch als hochliquide gelten und keinem Kursrisiko unterliegen. Seit der Finanzkrise haben strengere Liquiditätsregeln den Liquiditätsbedarf erhöht.

¹⁴ Ein Autor des Papiers ist Stephen Miran, der bis zur Amtsübernahme von Kevin Warsh ein von Donald Trump nominiertes Mitglied des Board of Governors der Fed war.



Content 2026). Die Künstliche Intelligenz bietet für breite Teile der Wirtschaft ein großes Potenzial für Effizienzgewinne, das besser genutzt werden dürfte, wenn die Zinsen steigen. KI-induzierte Produktivitätsgewinne würden dazu führen, dass sich der tatsächliche Wert der Unternehmen den derzeit möglicherweise überbewerteten Kursen wieder annähert.

Abb. 9: Fed-Bilanz: Passiva



Quelle: Federal Reserve.

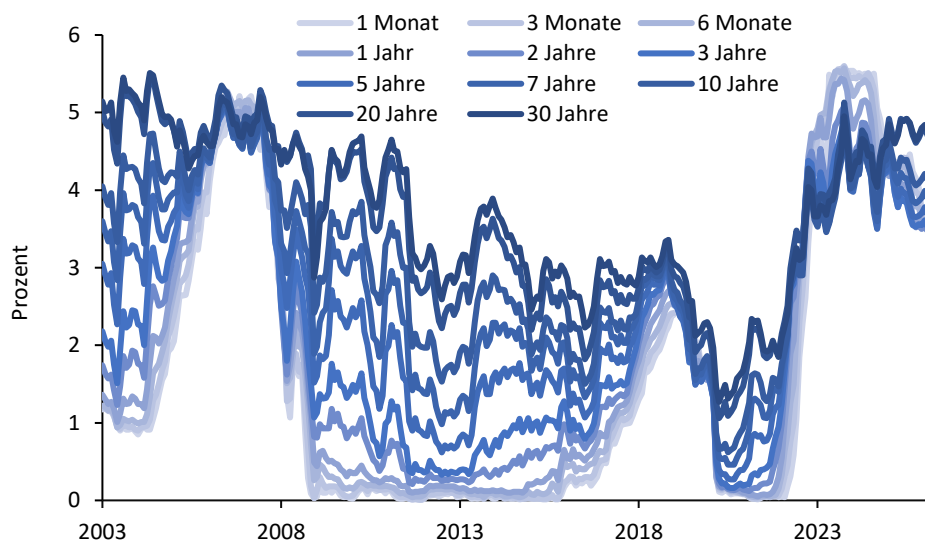
5. Ausblick

Die Ernennung von Kevin Warsh als neuen Zentralbankpräsidenten der US-amerikanischen Fed bedeutet hinsichtlich der Kommunikation einen Wendepunkt. Der Sichtweise, dass die Zentralbank in aller Art von Krisen durch die Ausweitung der Bilanz Wirtschaft und Finanzmärkte stabilisieren kann und soll, die noch unter Jerome Powell geherrscht hat, wird eine Absage erteilt. Das Konzept zur Reduktion der Fed-Bilanz wirkt im Hinblick auf die Zielsetzung und die Antizipation möglicher Risiken fundiert und vorausschauend. Das weist auf mehr Unabhängigkeit hin. Der stabile, auf Fachkompetenz ausgerichtete Ernennungsprozess von Kevin Warsh deutet darauf hin, dass die Trump-Administration weiß, was sie will und tut. Nachdem die Zinsstrukturkurve nach den Zinserhöhungen seit 2022 sehr flach geblieben ist, will sie eine steile Zinsstrukturkurve erreichen, wie sie vor Beginn von vier Runden QE (2008 – 2022) bestanden hat (Abb. 10). Mit der Verkürzung der Bilanz würde die Fed die langfristigen Inflationserwartungen senken und bei Inflation wieder mehr Handlungsfähigkeit gewinnen. Mit der von Warsh anvisierten „trimmed inflation“ als Inflationsmaß würden die extremsten Preisbewegungen aus dem Warenkorb entfernt (sowohl nach oben als auch nach unten) und damit auch die Geldpolitik längerfristiger ausgerichtet.



Ob Kevin Warsh sich durchsetzen kann, ist allerdings ungewiss. Mit der Ernennung von Kevin Warsh im zentralen Board of Governors der Fed sind derzeit nur drei der sieben Mitglieder von republikanischen Präsidenten ernannt (Kevin Warsh, Michelle Bowman und Christopher Waller), vier hingegen von demokratischen Präsidenten (Jerome Powell, Philip Jefferson, Lisa Cook, Michael Barr). Das unübliche Verbleiben von Jerome Powell im Board of Governors nach dem Ende seiner Präsidentschaft deutet darauf hin, dass es innerhalb des Board of Governors einen Richtungsstreit gibt (siehe auch Schnabl 2026). Die Mehrheit in diesem zentralen Gremium würden die Republikaner erst erreichen, wenn am 31.1.2028 die offizielle Amtszeit von Jerome Powells endet. Zudem ist unklar, wie sich die Mehrheit der regionalen Zentralbankpräsidenten im Federal Open Market Committee (FOMC) positionieren wird.

Abb. 10: Zinsen auf US-Treasuries nach Fristigkeit



Quelle: Datastream.

Während die Grenzen der dauerhaften Ausweitung der Fed-Bilanz durch wichtige Entscheidungsträger von Zentralbank und Finanzministerium der USA anerkannt werden, sind ähnliche Diskussionen in anderen Währungsräumen wie Japan und dem Euroraum nicht in Sicht. Es kann vielmehr davon ausgegangen werden, dass sich die strukturell expansive Geldpolitiken in Japan und dem Euroraum fortsetzen werden, während in den USA eine Stabilisierung des Dollar angestrebt wird. Das dürfte nicht nur die führende internationale Rolle des Dollars stärken, sondern auch über Kapitalzuflüsse in die USA den Bankensektor, den Kapitalmarkt und die Wirtschaft stärken.



Referenzen

- ABN Amro (2026): Kevin Warsh's Reverse Operation Twist, 16. Februar. Verfügbar unter: <https://www.abnamro.com/research/en/our-research/kevin-warshs-reverse-operation-twist> (Zugriff am: 9. Mai 2026).
- Anderson, A. G. / Barbarino, A. / Diercks, A. M. / Miran, S. I. (2026): A User's Guide to Reducing the Federal Reserve's Balance Sheet. Finance and Economics Discussion Series 2026-019. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Banerjee, R. / Doerr, S. / Hofmann, B. (2024): Whither the Walking Dead? The Consequences of Artificial Intelligence for Zombie Firms. In: The Economists' Voice, 21(2).
- Bessent, S. (2025): The Fed's New 'Gain-of-Function' Monetary Policy. In: The International Economy, Spring 2025, S. 17–19. Verfügbar unter: https://www.international-economy.com/TIE_Sp25_Bessent.pdf (Zugriff am: 6. Mai 2026).
- Bitcoinblog.de (2025): US Treasury Secretary: Stablecoins Could Create Two Trillion Dollars in Demand for Government Bonds, 27. Mai. Verfügbar unter: <https://bitcoinblog.de/2025/05/27/us-treasury-secretary-stablecoins-could-create-two-trillion-in-bond-demand> (Zugriff am: 8. Mai 2026).
- Bogage, J. (2025): Even with DOGE Cuts, the U.S. Has Spent \$166 Billion More than Last Year. In: Washington Post, 9. Mai. Verfügbar unter: <https://www.washingtonpost.com/business/2025/05/09/us-federal-deficit-increases-doge/> (Zugriff am: 15. Mai 2026).
- Financial Content (2026): The 'Warsh Shock': Wall Street Braces for a New Era of 'Sound Money' and Active QT.
- Handelsblatt (2026): Fed plant Lockerung der Kapitalregeln für Großbanken, 20. März. Verfügbar unter: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken-fed-plant-lockerung-der-kapitalregeln-fuer-grossbanken/100210015.html> (Zugriff am: 6. Mai 2026).
- Lawder, D. (2026): Bessent: Goal of MBS Buys Is to Match Fed Run-Off. In: Reuters, 10. Januar. Verfügbar unter: <https://finance.yahoo.com/news/bessent-goal-mbs-buys-match-001937351.html> (Zugriff am: 18. Mai 2026).
- Openfeds (2026): DOGE & Cuts: The Full Picture. Openfeds Tracker, April 2026. Verfügbar unter: <https://www.openfeds.org/cuts> (Zugriff am: 18. Mai 2026).
- Oxford Economics (2026): A New Accord, a New Curve – Warsh's Blueprint for the US Fed. Oxford Economics Research Briefing, 13. Februar.



- Rev (2026): Kevin Warsh Fed Chair Confirmation Hearing Transcript, 21. April. Verfügbar unter: <https://www.rev.com/blog/transcripts/kevin-warsh-fed-chair-confirmation-hearing-transcript> (Zugriff am: 6. Mai 2026).
- Schnabl, G. (2019): Central Banking and Crisis Management from the Perspective of Austrian Business Cycle Theory. In: Mayes, D. / Siklos, P. / Sturm, J.-E. (Hrsg.): The Oxford Handbook of the Economics of Central Banking. Oxford: Oxford University Press, S. 551–584.
- Schnabl, G. (2026): Kevin Warsh: Kommt ein Falke an die Spitze der Fed? Flossbach von Storch Research Institute, 21. Januar.
- Schnabel, I. (2025): Towards a New Eurosystem Balance Sheet. Rede auf der ECB Conference on Money Markets 2025, Frankfurt am Main, 6. November. European Central Bank. Verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp251106~1133f93311.en.html> (Zugriff am: 6. Mai 2026).
- Warsh, K. (2018): Lessons Learned from 10 Years of Quantitative Easing: The Knowledge Problem. Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 7. Juni. Verfügbar unter: https://www.hoover.org/sites/default/files/research/docs/aei_remarks_june_7_2018_warsh_final_for_distribution2.pdf (Zugriff am: 18. Mai 2026).
- Warsh, K. (2025): Inflation Is A Choice: Kevin Warsh On Fixing The Federal Reserve. Hoover Institution, 13. Februar. Verfügbar unter: <https://www.hoover.org/research/inflation-choice-kevin-warsh-fixing-federal-reserve> (Zugriff am: 6. Mai 2026).
- Xie, Y. / MacKenzie, M. / Capurro, M. E. (2026): Warsh Call for Fed-Treasury Accord Stirs Debate in \$30 Trillion Bond Market. In: Bloomberg, 8. Februar. Verfügbar unter: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-02-08/warsh-call-for-fed-treasury-accord-stirs-debate-bond-market> (Zugriff am: 10. Mai 2026).



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; *Autoren* Tom Bugdalle & Prof. Dr. Gunther Schnabl; *Redaktionsschluss* 18. Mai 2026