The European
DAS DEBATTEN-MAGAZIN

WIRTSCHAFT > WAS ANLEGER ÜBER KURZ- UND LANGFRISTIGE PERSPEKTIVEN DES US-DOLLAR WISSEN SOLLTEN

Wie der US-Dollar zu einem Problem für Amerika werden kann

ARTIKEL VOM 05.07.2025

Abwertungstendenzen dürften zunächst bleiben. Aber wenn die USA an fünf Punkten festhalten, kann sie die Rolle der Weltreservewährung verteidigen

Der Dollar leidet unter der Zollpolitik Washingtons. Aber ein Abgesang auf die Weltreservewährung wäre verfehlt. Foto: Shutterstock

VON MICHAEL HEISE (https://www.theeuropean.de/michael-heise)

„Der US-Dollar ist unsere Währung, aber euer Problem.“ An diese Aussage des US-amerikanischen Finanzministers J. Connally aus dem Jahre 1971, in dem die Goldbindung des US-Dollars unter Präsident Nixon aufgehoben wurde, mögen sich manche Anleger heute erinnert fühlen. Nach Jahren großer Kapitalzuflüsse in die USA, die mit einer stark wachsenden Wirtschaft und einem boomenden Technologiesektor punkten konnten, haben internationale Anleger in den ersten Monaten dieses Jahres ihre Positionen in US-Märkten tendenziell verringert.

Der US-Dollar hat daraufhin an Devisenmärkten an Wert verloren, obwohl er im Kaufkraftvergleich zu anderen Währungen, wie etwa die OECD-Analysen belegen, nach wie vor sehr hoch bewertet ist. Investoren waren verunsichert, inwieweit die Zollpolitik der US-Regierung die Wirtschaft schwächen (https://www.theeuropean.de/wirtschaft/trumps-seltsame-obsession-mit-dem-wort-zoelle) könnte und ob die Politik Washingtons bewusst auf eine Abwertung des US-Dollars angelegt ist. Diskussionen über die Unabhängigkeit der US-Zentralbank oder eine höhere Besteuerung ausländischer Gläubiger haben die Zweifel genährt.

Moderate Abwertungstendenzen dürften bleiben

Die Kombination aus politischer Unsicherheit und einer Abschwächung der US-Konjunktur hat dazu geführt, dass internationale Anleger eine höhere Risikoprämie bei Dollaranlagen fordern. Erkennbar ist das daran, dass der Dollar an Wert verloren hat, obwohl die US-Zentralbank die Zinsen weitaus höher hält als die meisten anderen Zentralbanken. Auch der recht große Vorsprung der US-Kapitalmarktrenditen gegenüber denen in Europa oder Japan hat den Dollar nicht attraktiver gemacht und seinen Außenwert nicht erhöht. Die in den letzten Jahren beobachtbare starke Korrelation zwischen dem Anstieg der zehnjährigen Renditen und einem steigenden US-Dollar-Kurs hat sich kurzfristig offenbar aufgelöst. Zusätzliche Sorgen kamen bei den Anlegern nach der Herabsetzung des Kreditratings der USA durch Moodys hinzu.

Unter makroökonomischen Gesichtspunkten spricht einiges dafür, dass sich die graduelle Abwertung des US-Dollar zunächst fortsetzen wird. So sind die Vereinigten Staaten zur Finanzierung ihres hohen Außenhandelsdefizit auf sehr hohe Kapitalimporte aus dem Ausland angewiesen. Wenn ausländische Investoren ihren bereits hohen Bestand an US-Dollaranlagen aber nicht weiter ausbauen wollen, werden Abschläge für US- Vermögenswerte gefordert. Das kann durch niedrigere Bewertungen an den Märkten oder eben durch einen schwächeren Dollar herbeigeführt werden.

Natürlich ist eine Dollarabwertung nicht das einzig denkbare Szenario. Ausbleiben würde eine Abwertung des US-Dollar sicherlich in dem Falle, in dem die US-Wirtschaft wieder an Wachstumsdynamik zulegt

(https://www.theeuropean.de/wirtschaft/kurzfristig-gibt-es-unsicherheiten-langfristig-aber-bleibt-die-us-wirtschaft-fuer-anleger-attraktiv) und damit ihren Wettbewerbern voraneilt. Das würde den Dollar wieder attraktiv machen. Hohe Gewinnerwartungen wären gerechtfertigt und trotz höherer Zinsen würde die Rückführung der Staatsdefizite erleichtert. Wahrscheinlich ist dieses Szenario in der aktuellen Situation aber nicht. Vielmehr ist damit zu rechnen, dass die sehr große Unsicherheit und die wachstumsdämpfenden Zölle (https://www.theeuropean.de/politik/trumps-zoelle-na-und-auch-europa-hat-fuenf-scharfe-folterinstrumente) das Expansionstempo in 2025 und 2026 verlangsamen.

ANZEIGE

powered by

Deutschlands Rolle in der globalen Automobilindustrie

00:00

Deutschlands Rolle in der glob

Videospiel-Klassiker, die bis he

Wie funktioniert die Börse

01:42

01:12

Ein Abgesang auf die Dominanz der Währung wäre falsch

Viele Investoren treibt angesichts der aktuellen Entwicklung auch die Frage um, ob die dominante Rolle des US-Dollar langfristig gefährdet sein könnte und die Währung als Weltreservewährung an Bedeutung abnehmen könnte (https://www.theeuropean.de/wirtschaft/zerstoert-donald-trump-die-macht-des-

dollars). Da die US-Regierung derzeit anscheinend auf eine Abschottung der Wirtschaft und einen Abbau der Auslandsverschuldung hinwirkt, ist es durchaus berechtigt, diese Frage aufzuwerfen. Allerdings sollte man nicht von den aktuellen Kurstendenzen des Dollars auf eine solche Entwicklung schließen. Der US-Dollar hat in seiner Geschichte starke Wechselkursschwankungen und Änderungen des Währungssystems als Hauptreservewährung überlebt. Die Aufgabe der Goldbindung des Dollars, die Freigabe der Wechselkurse und die vorübergehende Einführung eines Importzolls von 10 Prozent unter Richard Nixon in den frühen siebziger Jahren hat die Reservewährungsfunktion des Dollar nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Auch in den Jahren massiver Wechselkursänderungen des US-Dollar und massiver Notenbankeninterventionen am Devisenmarkt sank sein Anteil an den Weltwährungsreserven kaum unter 50 Prozent.

Aktuell liegt der Anteil des US-Dollar an den Devisenreserven der Zentralbanken bei rund 58 Prozent. Er ist in den letzten Jahren etwas gesunken, da die Zentralbanken ihre Devisenreserven stärker diversifiziert haben. Der Euro hat von dem rückläufigen Anteil des US-Dollars allerdings nicht profitieren können. Vor allem kleinere Währungen wie u.a. kanadische oder australische Dollar sind aufgestockt worden. Chinesische Renminbi haben weiterhin einen nur sehr geringen Anteil an den Weltwährungsreserven. Stark gestiegen sind vor allem die Goldreserven der Zentralbanken. Zusätzliche Goldankäufe und fulminante Wertsteigerungen des Edelmetalls haben dazu beigetragen.

Die Frage, ob die Dominanz des US-Dollar langfristig in Frage gestellt ist, hängt vor allem davon ab, ob die institutionellen Voraussetzungen, die den starken Dollar begründen, unter der Politik von Donald Trump ins Wanken geraten könnten. Zu den wohl wichtigsten Fundamenten für eine Weltwährung gehören die folgenden:

ANZEIGE

Fundamente einer Weltwährung

1. Eine stabilitätsorientierte und unabhängige Notenbank, die nicht allein stabile Preise, sondern auch die Stabilität der Finanzmärkte sichert;
2. ein offenes Handels- und Kapitalverkehrssystem, das eine sofortige Verwendung der Weltreservewährung bei Zahlungsbilanzungleichgewichten ermöglicht;
3. ein großer liquider Anleihemarkt, auf dem die Devisenreserven angelegt werden können;
4. eine internationale Akzeptanz der Währung
5. und schließlich ein hohes Maß an Rechtssicherheit.

Erratische Absichtserklärungen aus Washington

Die in den vergangenen Monaten oft erratischen Hinweise und Absichtserklärungen der US-Regierung haben Zweifel daran genährt, ob diese Voraussetzungen auch in Zukunft gegeben sein werden. Konkreten Anlass dazu boten ursprüngliche, inzwischen entfernte Passagen im Haushaltsgesetz (section 988), mit denen erhöhte Steuern auf die Kapitalerträge und Gewinne (https://www.theeuropean.de/politik/donald-trumps-haushalts-und-steuergesetz-was-steht-im-big-beautiful-bill) von ausländischen Investoren aus Ländern mit unfairen Handelspraktiken auferlegt werden könnten oder vorangegangene Überlegungen (Mar a Lago Accord), dass man ausländischen Anleihegläubigern eine Umschuldung in sehr lang laufende Staatsanleihen aufzwingen könnte.

Derartige Maßnahmen wären in der Tat imstande, die Rolle des US-Dollar als Sicherheitsanker in den Weltwährungsreserven zu unterlaufen. Wird die Regierung diesen widersinnigen Weg gehen? Das erscheint eher unwahrscheinlich, wenn man an die Konsequenzen für die USA denkt. Ein Rückzug internationaler Anleger aus dem Dollar würde die Renditen der US-Staatsanleihen erhöhen, Bewertungskorrekturen an den Aktienmärkten und Abwertungstendenzen für den Wechselkurs auslösen. Es wäre insgesamt ein äußerst kostspieliger Weg, das Außenhandelsdefizit der USA zu vermindern. Im Übrigen würde bei einer abnehmenden internationalen Bedeutung des US-Dollar auch das Machtinstrument geschwächt (https://www.theeuropean.de/wirtschaft/zerstoert-donald-trump-die-macht-des-dollars), das die Regierung über Sanktionen einsetzen kann, um politische Ziele zu erreichen.

Ein bleibender Risikofaktor

Auch wenn es nicht zu bewussten Maßnahmen dieser Art kommt, könnte die steigende Staatsverschuldung der USA langfristig zu einem Risiko für den US-Dollar werden. Wenn dem Anstieg der Schuldenquote kein Einhalt geboten wird, sie liegt inzwischen bei 124 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, könnten Investoren zunehmend die „Safe Haven“ Funktion der Währung hinterfragen. Abstufungen der Kreditqualität der USA durch die Ratingagenturen sind ein Zeichen für dieses Risiko.

Allerdings ist es keineswegs so, dass eine Konsolidierung der US-Staatsfinanzen unmöglich ist. Häufig bemühte Vergleiche zu hochverschuldeten europäischen Ländern mit ähnlichen Schuldenquoten (etwa Frankreich) übersehen, dass die USA ein deutlich höheres Wachstumspotential aufweisen und mit weniger einschneidenden Konsolidierungsschritten (Rückführung des Primärdefizits) eine Stabilisierung der Staatschuldenquote erreichen könnten.

Gegenüber Europa verfügen die USA in mehrfacher Hinsicht über strukturelle Wachstumsvorteile, die der Wirtschaft in den letzten drei Jahrzehnten einen deutlichen Wachstumsvorsprung gegenüber Europa beschert haben und die wohl auch in der Zukunft wirksam sein werden. Worauf es ankommt, und dies ist für Anleger entscheidend, ist, ob die US-Regierung die Kraft und die Bereitschaft zur Begrenzung der Staatsdefizite aufbringt und ob sie wachstumsorientierte Maßnahmen durchsetzen wird.

Fazit für Anleger

Unsere Erwartung einer Abwertung des US-Dollar hat sich im Verlaufe des Jahres 2025 bestätigt. Eine weitere graduelle Abschwächung dürfte der US-Regierung wohl entgegenkommen, zumal der US-Dollar gemessen an den Kaufkraftparitäten weiterhin sehr hoch bewertet ist. Ein etwas schwächerer US-Dollars wird dazu beitragen, das Außenhandelsdefizit der USA zu mindern. Ein Abgesang auf die internationale Rolle des US-Dollars mit entsprechend starken Einbußen des Außenwerts steht jedoch nicht an und wäre auch keine sinnvolle Annahme für die Anlagestrategie. Zu rechnen ist damit, dass die Risikoprämien für US-Staatsanleihen aufgrund der schwer kalkulierbaren Politik der US-Regierung in Bezug auf außenwirtschaftliche Fragen und die Konsolidierung des US-Staatsdefizits erhöht bleiben werden.

Weitere moderate Zinssenkungen der Fed dürften im zweiten Halbjahr oder Anfang 2026 bei verhaltener Inflation und nachlassender Konjunktur anstehen. Sie werden die Renditen an den Kapitalmärkten jedoch nur wenig zurückgehen lassen.

EIN ARTIKEL VON

Michael Heise (https://www.theeuropean.de/michael-heise)

The European
DAS DEBATTEN-MAGAZIN

Aktuelle Debatten & spannende Einblicke erhalten Sie wöchentlich im kostenlosen Newsletter.

E-Mail

Anmelden

Weitere Artikel im Ressort:

Der Zalando-Schock: Hat Modehandel Made in Germany Zukunft?

Die E-Commerce-Plattform greift nach dem heimischen Konkurrenten - und...

https://www.theeuropean.de/wirtschaft/der-zalando-schock-hat-modehandel-made-in-germany-zukunft