

WELTWÄHRUNGSSYSTEM

Der Dollar bleibt der Anker

GASTBEITRAG von Michael Heise, Jörn Quitzau

23.10.2025, 07:25 Lesezeit: 5 Min.



US-Präsident Donald Trump testet Grenzen auch im Devisenmarkt aus. Dies lässt Zweifel über die langfristige Rolle des Dollars im Weltwährungssystem aufkommen. Bislang fehlt es jedoch an echten Alternativen, analysieren zwei Chefökonom.

[Zur App](#)

Die Abkehr vom Freihandel, die massiven Angriffe auf die Unabhängigkeit der amerikanischen Zentralbank Federal Reserve (Fed) und der Einsatz des Dollars als Sanktionsinstrument in geopolitischen Konflikten sorgen bei vielen Anlegern und Beobachtern für Unbehagen.

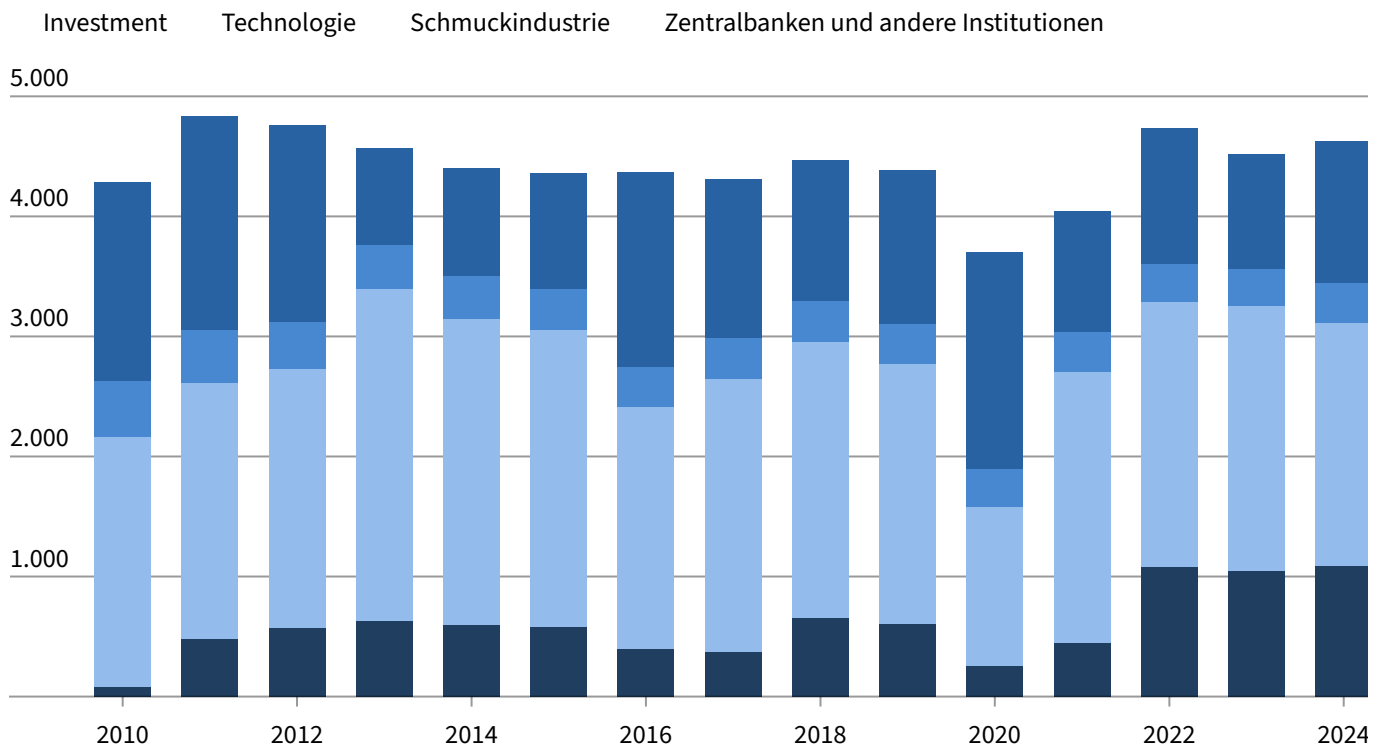
Auch Gedankenspiele, ausländischen Anleihegläubigern eine Umschuldung in sehr lang laufende Staatsanleihen aufzuzwingen (Mar-a-Lago Accord), sind nicht hilfreich. „Der Dollar ist unsere Währung, aber euer Problem“ – diese Aussage des

amerikanischen Finanzministers John Connally aus dem Jahre 1971 rückt wieder ins Bewusstsein.

Die Marktakteure orientieren sich teilweise neu, was sich am rasanten Anstieg des Goldpreises zeigt. Private und öffentliche Anleger haben die Bestände an Gold erhöht; Zentralbanken kaufen ebenfalls, um die Abhängigkeit vom Dollar zu verringern. Als Anteil der gesamten Währungsreserven sind die Goldanteile inzwischen höher als die des Euros. Die hohen Bestände an Gold sind für die Zentralbanken jedoch auch ein Risiko. Man wird sie nicht ungebremst weiter steigen lassen, denn Preiskorrekturen können beim Gold heftig sein.

Die Zentralbanken kaufen immer mehr Gold

Nachfrage entlang der Sektoren in Tonnen



Diese Grafik stammt aus dem F.A.Z. PRO Weltwirtschaft Briefing; www.faz.net/pro/weltwirtschaft / Quelle: World Gold Council / F.A.Z.-Grafik: grün.

Der Anstieg des Goldpreises wird vielfach als allgemeines Misstrauensvotum gegenüber den Papiergeldwährungen, insbesondere gegenüber dem Dollar gesehen. Richtig ist daran, dass die Wirtschaftsteilnehmer etwas höhere Inflationsraten in den Vereinigten Staaten erwarten, die das „Papiergeld“ entwerten könnten. Allerdings sind die Inflationserwartungen vor allem für das kommende Jahr, nicht für die lange Frist gestiegen. Im Übrigen hat es immer wieder Phasen mit erhöhten Inflationserwartungen gegeben, ohne dass die Geldnachfrage nachhaltig zurückgegangen wäre. Da anzunehmen ist, dass die Zentralbanken an ihrer

Stabilitätspolitik grundsätzlich festhalten und die Inflation nicht ausufern lassen, wird sich die Goldnachfrage wieder normalisieren. Ein Goldstandard steht uns nicht bevor.

Zentralbanken haben ihre Devisenreserven etwas stärker diversifiziert und den Bestand an kleineren Währungen wie dem kanadischen oder australischen Dollar erhöht. Der Euro hat davon nicht profitiert. Sein Anteil an den globalen Devisenreserven liegt nach wie vor bei nur 20 Prozent. Chinesische Renminbi haben einen äußerst geringen Anteil an den Währungsreserven. So ist der Anteil des Dollars in den vergangenen Jahren trotz aller Diversifizierung nur wenig gesunken und liegt bei noch rund 58 Prozent.

Es fehlt an einer ernsthaften Alternative

Dass der Dollar seine Dominanz bisher recht gut verteidigen konnte, liegt an den Voraussetzungen, die eine Weltwährung erfüllen muss. Dazu gehören eine unabhängige Notenbank, die nicht allein stabile Preise, sondern auch die Stabilität der Finanzmärkte sichert, eine hohe Liquidität, die eine sofortige Verwendung der Weltreservewährung bei Zahlungsbilanzungleichgewichten ermöglicht, und ein großer liquider Anleihemarkt, auf dem die Devisenreserven angelegt werden können. Eine breite Akzeptanz der Währung als Zahlungsmittel und ein hohes Maß an Rechtssicherheit kommen hinzu.

Der Dollar profitiert in hohem Maße davon, dass im Hinblick auf Liquidität, Sicherheit und Rentabilität eine ernsthafte Alternative fehlt. Eine Währung lebt jedoch auch vom Vertrauen. Und da hat die Politik der US-Regierung Zweifel aufkommen lassen. Doch wie so oft geht es nicht um absolutes Vertrauen in eine Währung, sondern um relatives Vertrauen. Konkret geht es um die Frage: Wie vertrauenswürdig ist der Dollar im Vergleich zu den real existierenden Alternativen?



F.A.Z. PRO WELTWIRTSCHAFT-BRIEFING

DONNERSTAGS UM 9 UHR

Erhalten Sie unser Briefing mit allem Wichtigen zu Globalisierung, Sicherheit und Ressourcen.

Hierbei zeigt sich: Die anderen wichtigen Währungen haben auch keine weiße Weste. Die amerikanische Währung genoss deshalb bisher zu Recht das größere Vertrauen als die Konkurrenten. Das gilt insbesondere im Vergleich zum chinesischen Yuan. Wer wollte seine Währungsreserven in einem autokratischen Land aufbewahren, das den Kapitalverkehr reguliert und keine Konvertibilität garantiert? Japan hat die älteste Bevölkerung der Welt und gemessen an der Wirtschaftsleistung rund doppelt so hohe Staatsschulden wie die USA.

Tragfähig ist das nur, weil die japanische Zentralbank einen Großteil der Staatsanleihen aufgekauft und die Zinsen damit nahe null Prozent gehalten hat. In der Eurozone brechen immer wieder Konstruktionsfehler auf, die das Vertrauen in die Währungsunion belasten. Zudem ist der europäische Anleihemarkt stark fragmentiert und als Reservewährung damit weniger attraktiv. Auch unter geopolitischen Gesichtspunkten hatten sich die Perspektiven für die Eurozone nach dem russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine eingetrübt.

Hinzu kommt, dass die US-Politik langfristig ein Interesse daran haben wird, die Attraktivität des Dollars zu bewahren. Denn die USA sind in hohem Maße auf Kapitalimport aus anderen Ländern angewiesen und werden dies angesichts des hohen Defizits in der Leistungsbilanz auch bleiben. Ein Rückzug internationaler Anleger aus dem Dollar würde die Renditen der US-Staatsanleihen in die Höhe treiben, Bewertungskorrekturen an den Aktienmärkten und starke Abwertungstendenzen für den Wechselkurs auslösen. Die Macht des Dollars, auch als Sanktionsinstrument, würde gemindert.

Gefahr durch hohe Staatsschulden?

Die US-Staatsanleihen sind der Sicherheitsanker des Weltwährungssystems. Wenn dem Anstieg der US-Schuldenquote kein Einhalt geboten wird, könnten Investoren zunehmend die „Safe Haven“-Funktion der Währung hinterfragen. Als Alternative zum Dollar steht der Euro – wie auch andere Währungen – in dieser Hinsicht allerdings kaum besser da. Die Schuldenquote ist zwar im Durchschnitt der Mitgliedsländer deutlich niedriger, dafür fehlt aber im Vergleich zu den Vereinigten Staaten eine

längerfristige Wachstumsdynamik des Euroraums, ohne die eine Konsolidierung der Staatsfinanzen weitaus schwieriger ist.

Dank ihrer Stellung im Weltfinanzsystem verfügt die amerikanische Währung über einen weiteren Vorteil: Amerika ist finanziell zu groß und zu vernetzt, um zu scheitern. Würden internationale Investoren die Finanzierung der Haushaltsdefizite verweigern und die USA in eine Schuldenkrise stürzen, wären Ansteckungseffekte bisher unbekannten Ausmaßes sehr wahrscheinlich. Wenn aber die Alternativen zum Dollar im Ernstfall von einem Schulden-Tsunami, der seinen Ursprung in den USA hat, mitgerissen werden, bietet Diversifizierung nur eine gewisse Scheinsicherheit. Insofern ist es für Investoren rational, dem Dollar treu zu bleiben.

Auch wenn bisher glaubwürdige Alternativen zum Dollar fehlen, ist aufgrund technologischer Entwicklungen und aufgrund der Veränderungen im Welthandelssystem mit Änderungen im Währungssystem zu rechnen. Von der US-Regierung werden digitale Stablecoins vorangetrieben, die wertmäßig fest an den Dollar gebunden sind und als kostengünstiges Zahlungsmittel bei Transaktionen genutzt werden können. Für die USA haben Stablecoins den Vorteil, dass ihre Werthaltigkeit durch den Kauf von US-Staatsanleihen abgesichert ist und daher zusätzliche Nachfrage nach Staatsanleihen generiert wird. Eine Gefahr für die Vormachtstellung des Dollars sind sie nicht, sie helfen eher, sie zu stabilisieren.

MEHR ZUM THEMA

RESERVEWÄHRUNG

Wie Donald Trump den Dollar beschädigt

LESERFRAGE

Gibt es eine echte Alternative zum Dollar?



GOLDPREISREKORD

Ein gefährliches Signal

Bitcoins dagegen sind Anlagemittel, die im Wert massiv schwanken und sich nicht als wertbeständige Anlage etwa in Zentralbankportfolien eignen. Nationale Währungsreserven sind als eine Vorsichtskasse zu sehen, die bei Zahlungsengpässen genutzt werden kann und daher auch in Krisen wertbeständig sein muss.

Die handelspolitischen Konflikte der vergangenen Jahre und die Nutzung des Dollars als Sanktionsinstrument haben China und andere Schwellenländer

naheliegenderweise veranlasst, sich von der US-Währung unabhängiger zu machen. Maßnahmen zur Verminderung der Dollarabhängigkeit werden sich fortsetzen. Man wird versuchen, internationale Zahlungsverkehrssysteme aufzubauen, durch digitales Zentralbankgeld Unabhängigkeit zu stärken und die Devisenreserven stärker zu diversifizieren. Das alles braucht aber Zeit. Von einem multipolaren Weltwährungssystem sind wir noch weit entfernt. Der Dollar bleibt vorerst unverzichtbar.



Dr. Michael Heise

Michael Heise ist seit 2020 Chefökonom des Vermögensverwalters HQ Trust GmbH in Bad Homburg. Sein beruflicher Werdegang führte über den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und die Positionen des Chefvolkswirts bei der DG Bank und der DZ Bank zur Allianz Gruppe. Heise ist Honorarprofessor an der Goethe Universität in Frankfurt.

Bild: Privat



Dr. Jörn Quitzau

Jörn Quitzau ist Chefökonom bei der Schweizer Privatbank Bergos AG. Zuvor arbeitete er unter anderem bei der Bank Berenberg und bei Deutsche Bank Research. Er ist Mitherausgeber des 2023 erschienenen Buchs „Die Wirtschafts-Welt steht Kopf“.

Bild: Privat

Quelle: FAZ.NET [Artikelrechte erwerben](#)



Frankfurter Allgemeine

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2001–2025
Alle Rechte vorbehalten.