

TARGOBANK Markteinschätzung

Verliert der US-Dollar den Status als Leitwährung?



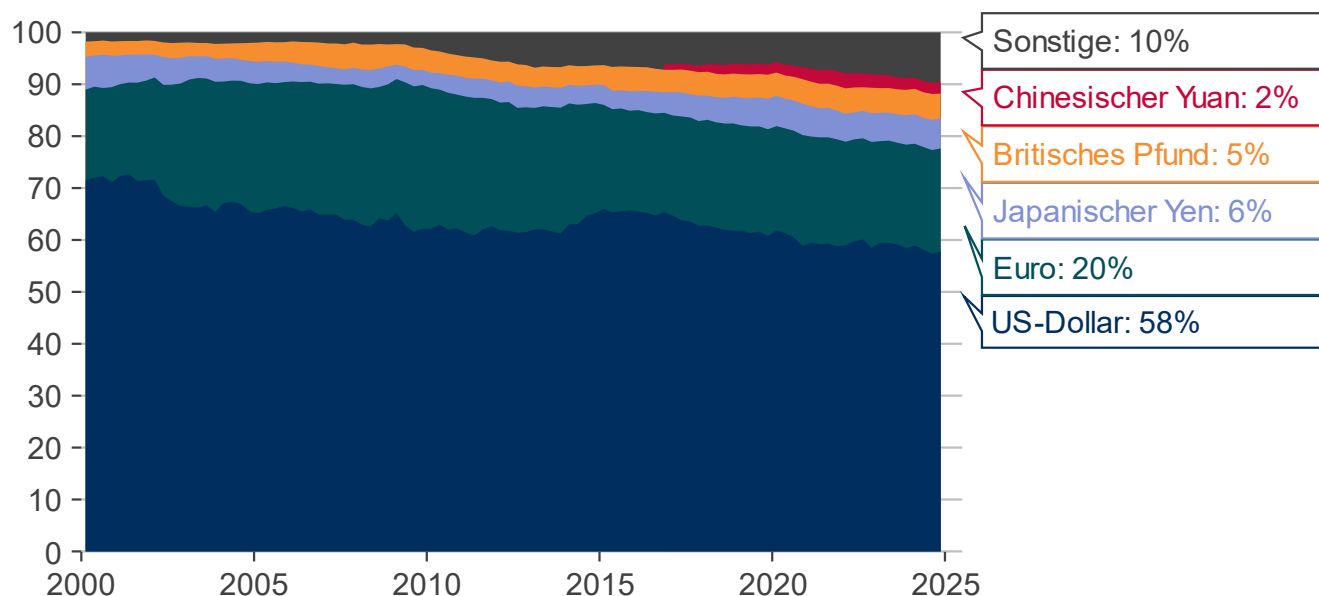
Seit Donald Trumps Amtsantritt verlor der US-Dollar deutlich an Wert. Spekulationen über das Ende der Leitwährung nehmen zu. Wir erklären die Hintergründe und wie es weitergehen kann.

Immer wieder kursieren Spekulationen über den Untergang des US-Dollars. Die Gründe, die hierfür angeführt werden, sind vielfältig. Früher war es das Ende des Goldstandards, der vermeintlich unaufhaltsame Aufstieg Japans, die Einführung des Euros, später der Bitcoin, die hohen US-Staatsschulden sowie der Aufstieg Chinas und anderer BRICS-Staaten. Schließlich sank das Vertrauen in den Dollar 2022, als die Währung im Rahmen der Sanktionen gegen Russland als wirtschaftliche Waffe benutzt wurde, etwa durch das Einfrieren russischer Gelder. Die neuesten Argumente für ein Dollar-Ende sind die Unzuverlässigkeit der Trump-Regierung und ein drohender „Mar-a-Lago-Accord“, bei dem andere Länder auf Zinsen der US-Staatsanleihen verzichten sollen. Trump hat diese Forderung selbst nie geäußert, sondern nur sein Wirtschaftsberater Stephen Miran.

Wie stichhaltig sind solche Theorien? Die nachfolgende Abbildung 1 zeigt, dass der US-Dollar weiterhin die mit großem Abstand dominierende Währungsreserve ist. Der Trend ist nur langsam etwas abnehmend. Keine einzelne Alternative macht dem Dollar echte Konkurrenz, doch die Währungsreserven werden zunehmend diverser und der Dollar ist nicht mehr so zentral wie einst. Wie geht es mit der Dollar-Dominanz also weiter und woher kommt sie überhaupt?

Der US-Dollar ist seit dem Niedergang des britischen Imperiums die Weltleitwährung. Datiert wird der Führungswechsel oft auf die Bretton-Woods-Konferenz 1944, auf der sich 44 Staaten auf die Gründung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank einigten – beide mit Sitz in Washington. Während Europa, Japan und China nach dem Krieg in Schutt und Asche lagen, lief die US-Wirtschaft auf Hochtouren und übermächtige US-Kriegsschiffe patrouillierten auf den Weltmeeren und garantierten Sicherheit für (fast) jedes Handelsschiff. Die USA verpflichteten sich auch, den US-Dollar zu 35 Dollar je Feinunze Gold umzutauschen – bis Nixon dies 1971 aufhob.

Abbildung 1: Globale Anteile an Währungsreserven



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, IMF

Historische Daten und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Performance-Angaben sind Bruttoangaben.

Alle zur Verfügung gestellten Informationen und etwaige Produktvorschläge geben die subjektive Meinung von Dr. Daniel Grabowski wieder.

Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf der letzten Seite.

www.targobank.de/research

Was ist eine Leitwährung?

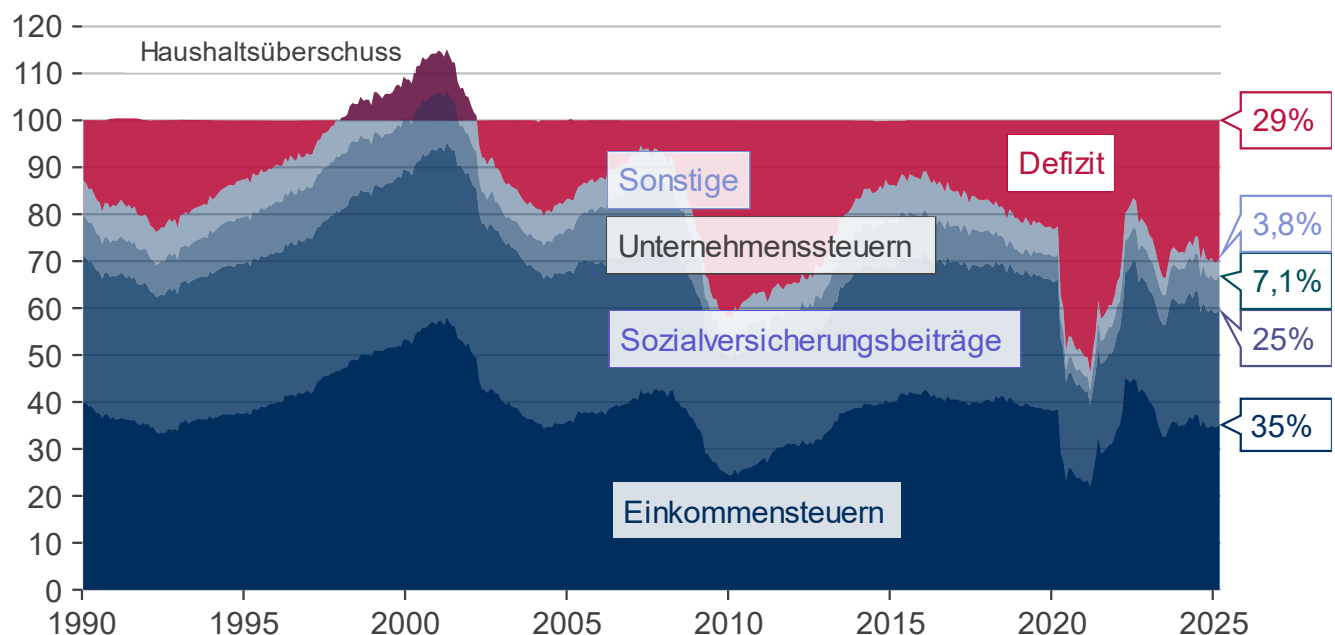
Die Weltleitwährung erfüllt zwei Funktionen. Sie wird als Tausch- beziehungsweise Zahlungsmittel im Welthandel eingesetzt und sie wird als Währungsreserve zur Wertaufbewahrung genutzt. Beide Funktionen sind natürlich eng verwandt, denn eine Reserve zu halten ist dann besonders nützlich, wenn die Währung auch zum Handeln benutzt werden kann.

Es muss dabei nicht nur eine einzige Leitwährung geben. Auch der Euro ist momentan eine Leitwährung, nur nicht ganz so verbreitet und nützlich wie der Dollar. So werden etwa die meisten internationalen Rohstoffgeschäfte in US-Dollar gepreist. Überschüsse, die ein Land hierbei erzielt, kann es leicht im US-Finanzmarkt investieren. Kommt es zu globalen Liquiditätsproblemen, kann die US-Notenbank Fed den Zentralbanken anderer Länder schnell und effektiv Dollarkredite bereitstellen. Dies geschah etwa in großem Stil während der Covid-Pandemie.

Über die Weltleitwährung zu verfügen gibt den USA nicht nur einen besonderen politischen Einfluss, sondern auch finanziell ein „exorbitantes Privileg“, wie ein französischer Finanzminister es einst formulierte. Der Dollar wird zum Handeln überall auf der Welt benötigt oder als Reserve von Unternehmen und Notenbanken gehalten. Daher können die USA regelmäßig Dollars einfach „drucken“ und hiermit im Ausland einkaufen gehen, ohne ihre Währung zu zerstören. Andere Länder müssen Güter produzieren, wie Autos oder Elektronikteile oder Öl, und diese den USA für neu gedrucktes Geld verkaufen, um an Dollars zu kommen. Die USA können hingegen kontinuierlich ein großes Außenhandelsdefizit und Staatshaushaltsdefizit halten, wie Abbildung 2 zeigt.

Der Gewinn, den die US-Zentralbank Fed durch das regelmäßige Geldddrucken erzielt, heißt Seigniorage und wird von der Fed an die US-Regierung überwiesen. Auch die Europäische Zentralbank beziehungsweise die Deutsche Bundesbank erzielt übrigens Geldddruck-Gewinne und überweist sie an die Bundesregierung. Im Gegensatz zu Donald Trumps Vorstellung, dass das US-Handelsbilanzdefizit bedeutet, dass die USA von anderen Ländern ausgenutzt werden, sind es in Wahrheit die USA, die den Dollar nutzen, um über ihre Verhältnisse zu leben. Allerdings bringt die hohe Nachfrage nach dem Dollar auch Nachteile mit sich, wie ein hoher Wechselkurs, der Exporte und somit die heimische Industrie schwächt. Dies ist Trump und seinen Anhängern ein Dorn im Auge. Im Gegenzug konnten sich die USA jedoch auf die profitable Hochtechnologie konzentrieren.

Abbildung 2: Einnahmen der US-Regierung in Prozent der Staatsausgaben



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, U.S. Treasury

Was sind die aktuellen Herausforderungen für den Dollar?

Der Einsatz des Dollars zusammen mit anderen westlichen Währungen als Sanktionsinstrument war nicht neu, nach Russlands Invasion der Ukraine jedoch besonders ausgeprägt. Staaten und Bürger, die damit rechnen müssen, in Zukunft in Konflikt mit den USA zu geraten, suchten daher in den letzten Jahren nach Alternativen, um den Wert ihrer globalen Forderungen aufzubewahren. Gold ist hierbei das primäre Mittel. Das Edelmetall ist jedoch nicht liquide, und Barren per Flugzeug zu liefern – wie Russland es derzeit manchmal tut – ist mühsam. Auch versuchen manche Länder nun Handelsverträge in anderen Währungen wie Rubel, Rupie oder Renminbi zu preisen. Doch diese sind nicht so flexibel wie der Dollar und nicht so gut investierbar wie an der Wall Street.

In den meisten Ländern besteht eigentlich wenig Grund zur Sorge, dass die USA Gelder einfrieren werden. Doch durch Donald Trumps unvorhersagbares Verhalten und seine Tendenz, selbst enge und langjährige Verbündete zu bedrohen, ist 2025 eine gewisse Vertrauenskrise entstanden. Bislang waren US-Wertpapiere beliebt und daher hoch bewertet. Gerade bei US-Aktien sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse hoch. Grund hierfür ist unter anderem die Idee des US-Exzeptionalismus. Demnach ist die US-Wirtschaft einmalig stark und innovativ und das Rechtssystem bietet Anlegern besonders guten Schutz. Dieser Glaube erodiert derzeit. So zeigte sich im April ein Abverkauf bei US-Staatsanleihen, der Donald Trump zu einem abrupten Aufschub der Zölle um 90 Tage zwang, um den Markt wieder zu stabilisieren. Manche Analysten sprachen gar von einer Kapitalflucht.

Doch es mangelt an Alternativen zum US-Dollar. Das Vertrauen von Investoren in die Zahlungsfähigkeit europäischer Länder oder in die Zuverlässigkeit der Kommunistischen Partei Chinas ist noch geringer als in die USA. Gold und Bitcoin sind zwar begehrt geworden – eine echte Alternative zum hochliquiden und leicht einsetzbaren Dollar sind sie aber bislang nicht.

Auch eine BRICS-Währung ist keine Alternative. So konnte Putin 2023 nicht zum BRICS-Treffen in Südafrika reisen, da dieses Land als Mitglied des Internationalen Strafgerichtshofs ihn sonst verhaftet hätte. Zuvor kam es zu tödlichen Zusammenstößen zwischen indischen und chinesischen Soldaten. Indien ist auch Mitglied der vier „Quad“-Länder, zusammen mit den USA, Australien und Japan. Diese arbeiten bei der Eindämmung Chinas zusammen und führen gemeinsame Militärmanöver durch. Eine Währungsunion zwischen den völlig verschiedenen und teils im Konflikt liegenden BRICS-Staaten erscheint somit äußerst unplausibel. Selbst im eher homogenen Europa sorgt die Währungsunion für Spannungen. Wie soll da ein Bündnis der BRICS klappen?

Die erwähnten Quad-Staaten verdeutlichen auch einen entscheidenden Vorteil der USA: Sie sind nicht nur eine militärische, wirtschaftliche, finanzielle und kulturelle Supermacht – sie sind auch eine

Abbildung 3: US-Strategie gegenüber China



Bild-Quelle: [US Department of Defense](#)

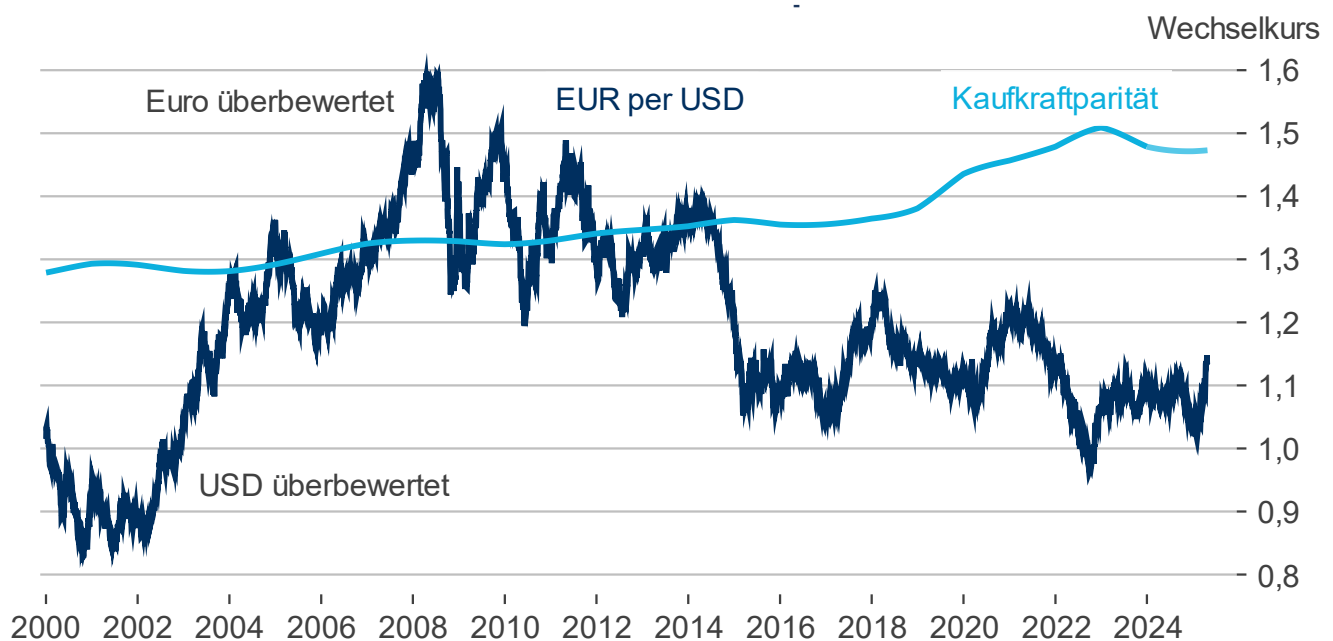
Bündnis-Supermacht. Sie arbeiten wirtschaftlich und militärisch mit dutzenden Staaten zusammen, darunter Chinas Nachbarn Indien, Südkorea, Japan und Taiwan und die Philippinen. Auch im einstigen Kriegsgegner Vietnam sind die USA in der Bevölkerung sehr beliebt und beide Länder kooperieren inzwischen auch militärisch. Zusammen bilden die US-Partner die sogenannte erste Inselkette (engl.: First Island Chain) als Eindämmungslinie gegen China, siehe Abbildung 3. China ist vom Import von Energie und Nahrung durch diese Meerengen abhängig, welche die USA mit ihren Partnern in einem Konfliktfall blockieren könnte.

Wie steht es aktuell um den Dollar und wie geht es weiter?

Der Dollar hat seit Jahresanfang deutlich an Wert verloren. Mitte April überstieg der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar die Marke von 1,15, was einer Abwertung von rund 13 % für den Dollar verglichen mit Anfang 2025 entspricht. Grund hierfür sind vor allem die zunehmenden Zweifel an der Zuverlässigkeit der USA unter der Trump-Regierung.

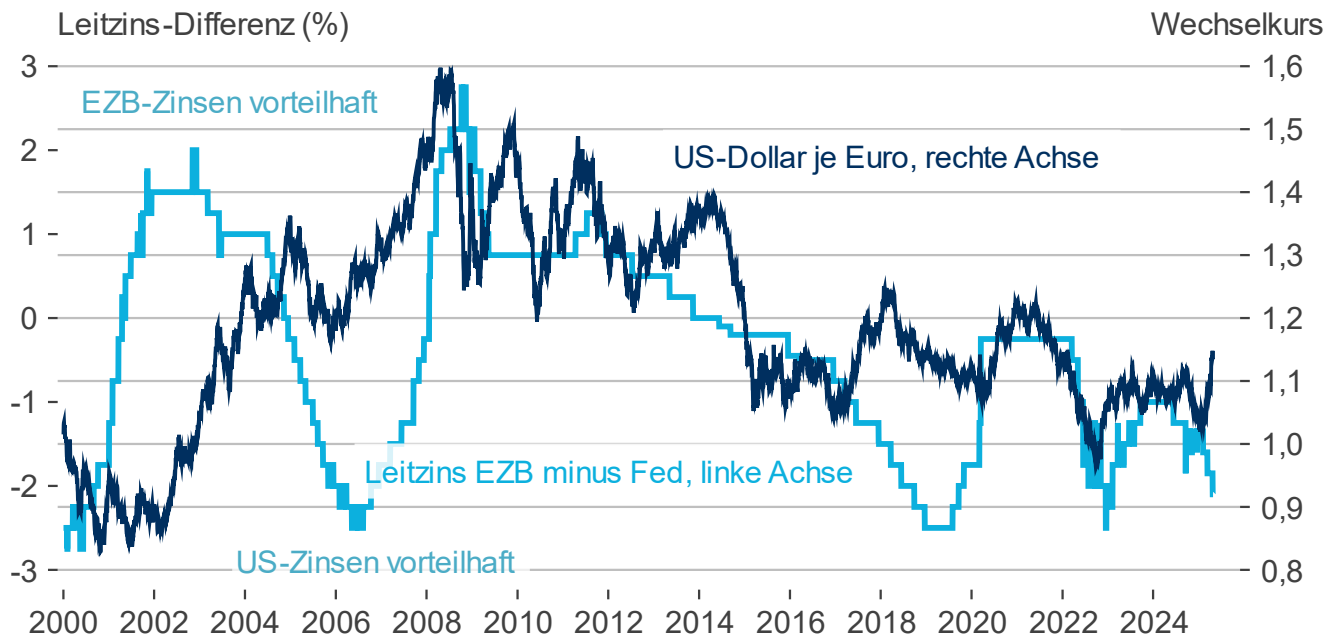
Trotzdem ist der Dollar weiterhin recht teuer, wie Abbildung 4 zeigt. Ein gängiger Ansatz zur Beurteilung von Währungen ist die Kaufkraftparität. Laut dieser sollten Produkte überall auf der Welt in etwa das Gleiche kosten. Kostet ein bestimmtes Automodell beispielsweise 30.000 Euro in Deutschland und 45.000 Dollar in den USA, dann sollte der faire Wechselkurs bei 1 Euro zu 1,5 US-Dollar liegen. Wäre dies nicht der Fall, könnte in der Theorie ein Händler die Autos in das Land verschiffen, in dem sie den höheren Preis erzielen – solange bis sich die Preise angeglichen haben und wieder im Gleichgewicht sind.

Abbildung 4: EUR-USD-Wechselkurs und theoretischer Gleichgewichtspreis



Quellen: TARGOBANK, Macrobond, IMF

Dass der Dollar so teuer ist, hat seine Gründe. Neben den oben genannten Stärken der USA sind außerdem die Zinsen in den USA deutlich höher als etwa in Europa oder in China. Der Zinsunterschied ist kurzfristig der wichtigste Treiber für Wechselkursveränderungen, wie die nachfolgende Abbildung 5 zeigt. Zuletzt aber verlor der Dollar an Wert, obwohl der Zinsvorteil weiter besteht, was unter anderem auf die aktuelle Vertrauenskrise unter Trump zurückzuführen ist.

Abbildung 5: EUR-USD-Wechselkurs und Zinsunterschied Euroraum zu USA


Quellen: TARGOBANK, Macrobond, IMF, Fed, ECB

Typischerweise steigt der Kurs des US-Dollars in Krisenphasen, doch zuletzt kam es anders. Daher kursieren neben dem einfachen Erklärungsansatz einer Vertrauenskrise auch verschiedenste Theorien über mögliche Hintergründe. Eine etwas ungewöhnlichere Theorie besagt, dass der jüngste Abverkauf beim Dollar und bei US-Staatsanleihen eine Machtdemonstration von China war, das enorme Bestände an US-Staatsanleihen hält und im April 2025 hiervon einige verkauft haben könnte, um Trump einen Warnschuss zu verpassen.

Genaue Daten zu Chinas US-Besitztümern und Handelsaktivität sind nicht verfügbar. Daher lässt sich die Theorie nicht zweifelsfrei überprüfen. Doch generell hätte China bei einem solchen Manöver vermutlich mehr zu verlieren als die USA, da es den Wert seiner über Jahre hart angesparten US-Vermögenswerte senken würde. Hingegen könnte die US-Notenbank notfalls sämtliche Anleihen, die China verkauft, mit frisch gedrucktem Geld aufkaufen. Die US-Regierung müsste danach die Zinsen nur noch an die eigene Notenbank zahlen und nicht mehr an Chinas Regierung. Die Notenbank überweist dann die Seigniorage-Gewinne aus dem Geldddrucken und die Zinseinnahmen wieder an die Regierung zurück. Dies dürfte Trump gelegen kommen. Dass China ein solches Manöver durchführt, ist daher zu bezweifeln.

Ausblick

Wir erwarten vorübergehend eine anhaltende Schwächung des Dollars, aber nicht bis auf den Kurs von 1,5 zum Euro, der laut Kaufkraftparität theoretisch angemessen wäre. Der voraussichtlich weiter bestehende Zinsvorteil der USA und die politischen Risiken im Euroraum begrenzen das Aufwärtspotenzial für den Euro.

Der US-Dollar dürfte seine Rolle als Leitwährung noch längere Zeit halten können, wenngleich die Welt allmählich multipolarer wird und die Währungsreserven und der Welthandel zunehmend über viele Währungen gestreut werden.

Wichtiger Hinweis der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offenzulegen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Empfehlungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.

Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbstständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen. Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen.

Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.

Impressum

Verantwortlich für den Inhalt:

Dr. Daniel Grabowski

Investment Research

Herausgeber:

TARGOBANK AG

Kasernenstraße 10, 40213 Düsseldorf



Erfahren Sie mehr über die aktuelle Marktsituation online unter
www.targobank.de/research