

## ECONOMICS

# WELTLEITWÄHRUNG: WIE SICHER IST DIE STELLUNG DES US-DOLLARS?

Dr. Jörn Quitzau, 06.05.2025

*Seit der Eskalation der Zollpolitik Anfang April durch Donald Trump steht der US-Dollar unter Druck. Wird die amerikanische Währung ihre dominierende Rolle als Transaktions- und Reservewährung weiter behaupten können? Wegen der Zollpolitik, hoher Staatsschulden und laxer Finanzpolitik hat der US-Dollar ein angekratztes Image. Er verfügt aber weiterhin über einen grossen Vorteil: Es fehlt an echten Alternativen.*

Wie steht es um den US-Dollar und seine Rolle als Weltleitwährung? Seit der globalen Finanzkrise wurde die Dollar-Dominanz immer wieder infrage gestellt. Dennoch gab es bisher nie mehr als ein paar Kratzer am Image der weltweit wichtigsten Währung. Der Dollar war als Weltleitwährung bisher unersetzbar.

Dass während und nach der Weltfinanzkrise die Diskussion über den Dollar intensiv geführt wurde, war nachvollziehbar, da die Finanzkrise ihren Ursprung in den USA hatte. Befeuert wurde die Debatte durch die anschliessenden wirtschaftlichen Probleme und die sprunghaft gestiegenen amerikanischen Staatsschulden. Doch schon bald stellte sich heraus, dass die Abgesänge auf den US-Dollar verfrüht waren.

Vorletztes Jahr wurde die Debatte erneut geführt, weil China und einige andere Länder den Versuch unternahmten, den US-Dollar als Transaktionswährung zurückzudrängen. Hinzu kam in der ersten Jahreshälfte 2023 das abermalige Gerangel um die Schuldengrenze in den USA. Immer wenn die Schuldenobergrenze erreicht wird, droht den USA ein technischer Staatsbankrott. Dabei würde es sich allerdings um einen Bankrott handeln, der auf politisch selbst angelegte Fesseln zurückzuführen wäre. Dies ist ein Unterschied zu einem echten Staatsbankrott, bei dem ein Land aufgrund eines Vertrauensverlustes in die Rückzahlungsfähigkeit des Staates keine Geldgeber mehr findet. Nach langem Hin und Her haben sich die amerikanischen Parteien auch damals gerade noch rechtzeitig geeinigt und den drohenden technischen Staatsbankrott abgewendet.

Wieder kam der Abgesang auf die amerikanische Währung zu früh. In Krisenzeiten wurde der Dollar weiterhin als sicherer Hafen gesucht. Der US-Dollar ist als Transaktions- und als Reservewährung immer noch unangefochten die Nummer 1. An knapp 90 Prozent aller internationalen Devisentransaktionen ist der US-Dollar beteiligt. Als Reservewährung liegt er mit knapp 60 Prozent ebenfalls unangefochten vorn. Auf Platz 2 folgt der Euro mit rund 20 Prozent. Der Euro hat eigene Probleme, weshalb er seine Bedeutung als Reservewährung in der Vergangenheit nicht wie erwünscht verbessern konnte.

Die amerikanische Währung profitiert erheblich davon, dass eine ernsthafte Alternative fehlt. Eine Währung lebt vom Vertrauen. Am US-Dollar sind Zweifel inzwischen nicht ganz unberechtigt – mit Blick auf die hohen Staatsschulden, die anhaltenden Haushaltsdefizite und inzwischen auch die Wirtschaftspolitik der Trump-Regierung. Auch die politische Zerrissenheit und die gesellschaftlichen Spannungen sind wenig hilfreich. Doch es geht nicht um absolutes Vertrauen in eine Währung, sondern um relatives Vertrauen. Es geht also um die Frage: Wie vertrauenswürdig ist der US-Dollar im Vergleich zu den real existierenden Alternativen?

Hierbei zeigt sich: Alle anderen wichtigen Währungen haben ebenfalls keine weiße Weste. Der US-Dollar genoss deshalb bisher zu Recht das größere Vertrauen als die potenziellen Konkurrenten. Das gilt insbesondere im Vergleich zum chinesischen Yuan. Wer wollte seine Währungsreserven in einem autokratischen Land aufbewahren, statt in den demokratischen USA? Japan hat rund doppelt so hohe Staatsschulden wie die USA und zudem die älteste Bevölkerung der Welt. In der Eurozone brechen immer wieder Konstruktionsfehler auf, die das Vertrauen in die Währungsunion belasten. Auch unter geopolitischen Gesichtspunkten hatten sich die Perspektiven für die Eurozone nach dem russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine eingetrübt. Und Kryptowährungen erscheinen auf absehbare Zeit ebenfalls nicht geeignet, eine echte Alternative zu werden.

Welche Kriterien muss eine international bedeutende Währung erfüllen? Was sind die Voraussetzungen für eine Reservewährung?

- **Preisstabilität.** Eine Währung erfüllt die Wertaufbewahrungsfunktion dann, wenn die vergangene, aktuelle und erwartete Inflationsrate gering ist. Dazu gehört auch das Vertrauen in die Zentralbank des Landes, da sie für die Preisstabilität verantwortlich ist.
- **Stabiler Wechselkurs.** Für ausländische Anleger und Kreditnehmer sind geringe Wechselkursveränderungen wichtig. Eine starke Abwertung des Dollars entwertet das Kapital internationaler Anleger. Eine starke Aufwertung erhöht den realen Wert der Kredite ausländischer Kreditnehmer.
- **Konvertibilität.** Um jederzeit Gelder parken oder abziehen zu können, muss eine Währung frei konvertibel sein. Hierbei spielt auch Rechtssicherheit eine Rolle.
- **Größe des Kapitalmarktes.** Der Kapitalmarkt sollte gross und tief sein, um grössere Kapitalflüsse verarbeiten zu können.
- **Politisches Gewicht.** Politisches Gewicht, zu dem letztlich auch militärische Stärke zählt, ist wichtig, um Interessen sichern und durchsetzen zu können.
- **Netzwerkeffekt.** Die Nutzung einer weit verbreiteten Währung bringt einen Netzwerkeffekt mit sich, was einen Wettbewerbsvorteil für die „amtierende“ Leitwährung bedeutet.

In der Vergangenheit hat der US-Dollar diese Kriterien zwar nicht in jeder Hinsicht optimal, aber im Vergleich zu den bestehenden Alternativen doch klar am besten erfüllt. Gilt das auch heute noch? Donald Trumps Angriffe auf die Unabhängigkeit der Notenbank Fed und das Ziel eines bewusst schwächeren Dollarkurses sind zumindest geeignet, den Vorsprung des US-Dollars abschmelzen zu lassen. Würden die internationalen Anleger das Vertrauen in den amerikanischen Rechtsstaat verlieren, wäre dies ein weiterer, dann gravierender Rückschlag. So weit ist es allerdings noch nicht. Vorerst sind der amerikanische Kapitalmarkt und der US-Dollar für das globale Wirtschafts- und Finanzsystem quasi unverzichtbar. Der Dollar wird seine dominante Rolle also bis auf Weiteres behalten – auch aus Mangel an Alternativen.



## Disclaimer

Die Bergos AG ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Fokus auf Private Wealth. Sie ist im Jahr 2021 mit neuem Aktionariat aus ihrer vormaligen Muttergesellschaft, der 1590 gegründeten Berenberg Gruppe, hervorgetreten und seit über dreissig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer am Schweizer Finanzplatz tätig. Ihr Hauptsitz ist in Zürich mit einer Niederlassung in Genf. Die Schweizer Privatbank hat sich dem „Human Private Banking“ verschrieben und ist auf Vermögensverwaltung und -betreuung spezialisiert. Mit über 130 Mitarbeitenden liegt der Fokus auf der kompetenten Beratung in allen bekannten liquiden und illiquiden Anlageklassen sowie in alternativen Anlagen und Private Markets. Unser «beyond money» Ansatz umfasst zudem Expertise in Kunst und Philanthropie. Unternehmerischen Kunden bietet Bergos Zugang zu M&A und anderen Corporate Finance-Dienstleistungen. Die Bergos AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien einen ganzheitlichen, generationenübergreifenden Service, der neben Anlageempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder Finanzanalysen, noch einen Verkaufsprospekt, ein Angebot für Investmenttransaktionen, eine Vermögensverwaltung oder eine Anlageberatung dar und ersetzen keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

© Copyright Bergos AG.  
Alle Rechte vorbehalten.