



Der Dollar ist tot, es lebe der Dollar

„Der Dollar ist tot“ – diese These hält sich hartnäckig. Warum sie aus Sicht von Sonal Desai, CIO Fixed Income bei Franklin Templeton, dennoch am Kern vorbeigeht und die strukturelle Stärke des Greenback unterschätzt, erläutert sie im Gastkommentar.

Das Petrodollar-Argument – und warum es am Kern der Sache vorbeigeht

Die „Petrodollar-These“ lässt sich kurz wie folgt zusammenfassen: Die globale Dominanz des Dollars beruht in entscheidendem Maße auf der Tatsache, dass der weltweite Ölhandel in US-Dollar (USD) abgewickelt wird. Dies geht auf die 1974 zwischen den Vereinigten Staaten und Saudi-Arabien formalisierte Petrodollar-Vereinbarung zurück, welche die Abrechnung von Ölexporten in Dollar an Sicherheitsgarantien der USA knüpfte. Da Öl für die globale Fertigungsindustrie von zentraler Bedeutung ist, steigerte diese Vereinbarung die Nachfrage nach dem Dollar im gesamten globalen Handelssystem – nicht nur auf den Energiemärkten. Der Deutsche Bank-Bericht argumentiert, dass diese Vereinbarung nun bröckelt: 85 % des Rohöls aus dem Nahen Osten gehen nach Asien statt in die USA; Saudi-Arabien lokalisiert im Rahmen von „Vision 2030“ seine Verteidigung; die iranischen Ölexporte werden durch Abkommen mit China zunehmend in Renminbi abgerechnet; und mit dem Krieg im Iran haben die USA tatsächlich Unruhe in den Nahen Osten gebracht und damit die regionale Sicherheit untergraben. Daher, so das Argument, werde der Ölhandel zunehmend in anderen Währungen als dem

Dollar abgewickelt, und der Niedergang des Dollars werde unvermeidlich.

Diese Sichtweise ist meiner Meinung nach bemerkenswert vereinfachend. Tatsächlich kehrt sie die Kausalität teilweise um. Öl wird nicht einfach deshalb in US-Dollar gehandelt, weil die Staaten lange Zeit als Weltpolizist fungiert haben. Ölexporteure haben ein starkes Eigeninteresse daran, in USD bezahlt zu werden, und zwar aufgrund dessen, wofür der Dollar steht: Zugang zu den tiefsten und liquidesten Kapitalmärkten der Welt, gestützt auf einen institutionellen und rechtlichen Rahmen, der Eigentumsrechte schützt und Verträge durchsetzt, und unterstützt durch eine starke, dynamische und innovative Wirtschaft. Drei Säulen tragen dies.

- Die Größe und Dynamik der US-Wirtschaft. Die Vereinigten Staaten erwirtschaften etwa 25 % des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu Marktwechsellkursen. Sie bleiben das größte Einzelziel für globale Kapitalströme. Selbst angesichts hoher Verschuldung und fiskalischer Bedenken – die ich ernst nehme – hat das nominale Wachstum der USA durchweg Renditen gestützt, die ausländische Investitionen anziehen.

- **Institutionelle Glaubwürdigkeit.** Die Federal Reserve (Fed) gehört zu den glaubwürdigsten Zentralbanken der Welt. US-Gerichte setzen Verträge durch. Die Rechtsstaatlichkeit auf den US-Kapitalmärkten ist keine Plattitüde; sie ist ein quantifizierbarer Faktor, den Reserveverwalter bei der Entscheidung, wo sie ihre Ersparnisse anlegen, einpreisen. Der Bericht der Europäischen Zentralbank aus dem Jahr 2025 zur „internationalen Rolle des Euro“ unterstreicht, dass der Euroraum trotz bedeutender Fortschritte weiterhin durch fragmentierte Kapitalmärkte und das Fehlen eines einheitlichen Marktes für sichere Anlagen in der Größenordnung von US-Staatsanleihen eingeschränkt ist.
- **Unübertroffene Markttiefe.** Ein Reserveverwalter in Riad oder Delhi, der 50 Milliarden US-Dollar über Nacht anlegen möchte, hat eine ernstzunehmende Option: die Dollar-Märkte. Der Renminbi kann diesen Kapitalfluss nicht aufnehmen – Chinas Kapitalkonto bleibt weitgehend geschlossen, auf Renminbi lautende Vermögenswerte sind nur begrenzt konvertierbar, und Chinas Rechtssystem bietet nicht den Schutz für ausländische Gläubiger, den die Dollar-Märkte bieten.

Es gibt keine glaubwürdige Alternative

Diese Stärken sind derzeit unübertroffen. Was ist die Alternative? Der Euroraum kann keine einheitliche sichere Anlage in ausreichendem Umfang emittieren. Der Renminbi unterliegt Kapitalkontrollen und ist nicht konvertierbar. Digitale Währungen – seien es digitale Zentralbankwährungen wie die, die dem Projekt mBridge zugrunde liegen, oder private Stablecoins – wickeln Transaktionen ab, bieten aber nicht die Wertspeicherfunktion, die der Status einer Reservewährung erfordert. Ein Währungskorb ist keine Reservewährung; er ist eine buchhalterische Konvention. Und die meisten Stablecoins lauten ohnehin auf US-Dollar.

Die echte Konkurrenz für den US-Dollar ist meiner Meinung nach noch nicht in Sicht. Nicht weil Alternativen grundsätzlich undenkbar wären, sondern weil der Aufbau der erforderlichen institutionellen Infrastruktur – tiefe Märkte, Rechtsstaatlichkeit, volle Konvertibilität, eine Erfolgsbilanz makroökonomischer Stabilität – Jahrzehnte und nicht Jahre dauert.

Die Dominanz des Dollars: Was die Daten zeigen

Genau hier scheitern die meisten Vorhersagen über den Niedergang des Dollars. Einige haben auf Anzeichen von Schwäche in der US-Wirtschaft hingewiesen. Andere haben argumentiert, dass die Instrumentalisierung des dollarbasierten Finanzsystems in der Geopolitik einen überwältigenden Anreiz für Länder darstellt, sich vom Dollar abzuwenden. Wieder andere argumentieren, dass die derzeitige Regierung die Robustheit der US-Institutionen nachhaltig untergräbt. Auch wenn all diese Beobachtungen vielleicht ein Körnchen Wahrheit enthalten, bringt keine davon etwas an der Situation.

Betrachten wir die Fakten zu den vier Schlüsselfunktionen, die den Status einer Reservewährung definieren.

- Laut den Daten des Internationalen Währungsfonds zur Währungszusammensetzung der offiziellen Devisenreserven für das vierte Quartal 2025 – die einen Gesamtpool an Devisenreserven von 13,14 Billionen US-Dollar abdecken – macht der Dollar fast 57 % der zugewiesenen Reserven aus, der Euro 20 % und der Renminbi 2 %. Der Dollar ist seit seinem Höchststand von rund 72 % im Jahr 1999 zurückgegangen, bleibt aber mit großem Abstand dominant.
- Bei grenzüberschreitenden Zahlungen stieg der Anteil des US-Dollars an internationalen Zahlungen laut Auswertungen von SWIFT-Nachrichten (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) durch Mitarbeiter der Fed von 31,8 % im Jahr 2010 auf rund 50 % Anfang 2026 – während der Euro von 40,4 % auf 22,8 % zurückging. Die Handelsfinanzierung ist noch stärker konzentriert: Der SWIFT Global Currency Tracker vom März 2026 beziffert den Anteil des Dollars an Dokumentenakkreditiven und Inkassi auf etwa 82 %.
- An den Devisenmärkten zeigt die alle drei Jahre stattfindende Umfrage der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich aus dem Jahr 2025, dass der Dollar an 89 % des außerbörslichen Devisenumsatzes beteiligt ist, verglichen mit nur 8,5 % für den Renminbi.
- Die US-Treasury-Märkte – der weltweit größte Pool sicherer Anlagen – verzeichnen laut der Securities Industry and Financial Markets Association im Februar 2026 ein ausstehendes Volumen von 30,6 Billionen US-Dollar, wobei der durchschnittliche tägliche Sekundärmarktumsatz bei rund 1,29 Billionen US-Dollar liegt. Kein anderer Markt für

Staatsanleihen kommt auch nur annähernd an diese Werte heran.

Das sind nicht die Kennzahlen einer Währung im Niedergang. Es sind die Kennzahlen einer Währung, die am Rande unter leichtem Druck steht – einem Druck, der seit zwei Jahrzehnten schwelt, ohne eine grundlegende Veränderung herbeizuführen.

Die Schwäche des Dollars ist zyklisch, nicht strukturell

Der USD hat im vergangenen Jahr deutlich an Wert verloren, und einige Kommentatoren haben dies als Beweis für einen strukturellen Niedergang angeführt. Ich sehe das anders. In breiter, realer, handelsgewichteter Hinsicht liegt der Dollar weiterhin deutlich über seinen Tiefstständen von Mitte der 1990er Jahre und Ende der 2000er Jahre – Niveaus, bei denen kein seriöser Analyst argumentierte, die Vorrangstellung des Dollars ende. Eine gewisse Schwäche des Dollars steht vollkommen im Einklang mit seinem Status als globale Reservewährung. Im Gegensatz zum Renminbi ist der Dollar eine frei schwankende Währung.

Die eigentliche Anfälligkeit des Dollars

Der größte Feind des Dollars ist die US-Fiskalpolitik. Das Congressional Budget Office prognostiziert, dass die von der Öffentlichkeit gehaltenen Staatsschulden bis 2032 110 % des BIP übersteigen werden, wobei derzeit kein glaubwürdiger Konsolidierungsplan auf der legislativen Agenda steht. Anhaltende Defizite in dieser Größenordnung bergen die Gefahr, dass sie im Laufe der Zeit genau jene institutionelle Glaubwürdigkeit untergraben, die Dollar-Anlagen attraktiv macht. Allerdings – und das ist entscheidend – steht praktisch jeder große Konkurrent vor dem gleichen Problem. Die Schuldenquoten im Euroraum sind hoch; in Japan sind sie noch höher; und Chinas Gesamtverschuldung, einschließlich der Finanzierungsvehikel der Kommunalverwaltungen, ist kaum beruhigend.

Was dies für Anleger bedeutet

Ich bleibe hinsichtlich des Status des Dollars als Reservewährung auf absehbare Zeit optimistisch. Der Dollar sieht sich Gegenwind ausgesetzt, und wir befinden uns derzeit in einem äußerst volatilen Umfeld. Anleger wären gut beraten, bei ihren Währungsengagements am Rande flexibel zu bleiben – der reale effektive Wechselkurs des Dollars wird weiterhin von sich verändernden Wachstumsunterschieden und finanzpolitischen Kursen bestimmt. Der US-Dollar

profitiert jedoch auch von einer Reihe widerstandsfähiger Rückenwinde, und derzeit sind keine glaubwürdigen Konkurrenten in Sicht. Eine geringfügige Erosion seiner Dominanz ist möglich, vielleicht sogar wahrscheinlich. Eine Ablösung erscheint jedoch unrealistisch. Ich sehe keinen Grund, sich so zu positionieren, als stünde eine Verdrängung der Reservewährung unmittelbar bevor. Die Dominanz des Dollars bleibt vorerst unangefochten.

Dies, ich wiederhole es, ist voll und ganz mit Phasen zyklischer Schwäche vereinbar. Und dies gilt umso mehr, wenn wir uns die wichtigsten bilateralen Wechselkurse ansehen. Gegenüber dem Yen beispielsweise ist der Dollar eindeutig überbewertet, und daher scheint die japanische Währung fundamental gesehen auf eine Aufwertung zuzusteuern. Gegenüber dem Euro hingegen ist der Dollar fundamental gesehen viel fairer bewertet und hat sogar Spielraum für weitere Kursgewinne. Die europäische Wirtschaft leidet weiterhin unter einem im Vergleich zu den Vereinigten Staaten strukturell geringeren Produktivitätswachstum und ist gegenüber dem aktuellen Energieschock wesentlich anfälliger als die US-Wirtschaft, da Europa etwa 60 % seines Energiebedarfs durch Importe deckt, während die Vereinigten Staaten Energieexporteur sind.

Daher glaube ich, dass Anleger wahrscheinlich besser beraten sind, die Fundamentaldaten zu betrachten und sich auf die Entwicklung der bilateralen Wechselkurse zu konzentrieren, anstatt auf ein Ende der Dollar-Dominanz zu setzen.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4949504/Der-Dollar-ist-tot-es-lebe-der-Dollar/>