



# US-Dollar als Reservewährung



## aktuelle Entwicklungen

**Bleibt der US-Dollar die Weltreservewährung – oder bröckelt die Basis seiner globalen Dominanz? Der Greenback profitiert seit langer Zeit von tiefen Kapitalmärkten, internationalem Vertrauen und seiner Rolle im internationalen Zahlungsverkehr. Doch die Risse im Fundament sind unübersehbar. Die US-Staatsverschuldung wächst, die innenpolitische Polarisierung nimmt zu, und die Glaubwürdigkeit der amerikanischen Zentralbank wird durch politische Interventionen erschüttert. Wie reagieren Institutionen, Märkte und Staaten ange-sichts dieser Verschiebungen? Welche Bedingungen braucht der US-Dollar, um sein Privileg zu verteidigen – und was passiert, wenn das Vertrauen schwindet? Die Zukunft der US-Dollar-Dominanz bleibt offen: Sie hängt ab von wirtschaftlicher Stabilität, institutioneller Sicherheit und der Fähigkeit, sich in einem multipolaren Währungssystem erfolgreich zu behaupten.**

- Der US-Dollar genießt weiterhin den Status als wichtigste Reservewährung, wird aber zunehmend hinterfragt.
- Expansive Fiskalpolitik, hohe Schulden und politische Eingriffe verschärfen die Vertrauenskrise.
- Stablecoins und digitale US-Dollar-Tokens stützen kurzfristig die US-Dollar-Hegemonie, lösen aber keine Grundprobleme.
- Die Diversifizierung von Zentralbankreserven und Innovationen wie digitale Zentralbankwährungen schaffen Alternativen.
- Nur politische und institutionelle Reformen sichern langfristig die Rolle des US-Dollar im multipolaren Währungssystem.

16. Dezember 2025

### Autoren:

Korbinian Dress  
– Hamburger Sparkasse  
Uwe Dürkop – Berliner Sparkasse  
Dr. Ulrich Kater – DekaBank  
Dr. Moritz Kraemer – LBBW  
Christian Lips – NORD/LB  
Dr. Jürgen Michels – BayernLB  
Dr. Timo Plaga  
– Sparkasse Hannover  
Dr. Reinhold Rickes – DSGV  
Dr. Gertrud Traud – Helaba  
Prof. Dr. Carsten Wesselmann  
– Kreissparkasse Köln

### Koordinator:

Dr. Holger Schulz  
[Holger.Schulz@dsgv.de](mailto:Holger.Schulz@dsgv.de)

## US-Dollar: Herzstück des globalen Finanzsystems seit 1945 – Zwischen Hegemonie und Vertrauenskrise

Seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs nimmt der US-Dollar eine herausragende Stellung im internationalen Währungssystem ein. Als wichtigste Leit- und Weltreservewährung prägt er bis heute den globalen Handel, die Finanzmärkte und die geldpolitische Koordination. Rund 60 Prozent der weltweiten Währungsreserven werden in US-Dollar gehalten und der Großteil der internationalen Transaktionen wird in dieser Währung abgewickelt. Diese dominierende Rolle verschafft den Vereinigten Staaten erhebliche wirtschaftliche und geopolitische Vorteile, etwa durch günstigere Refinanzierungsbedingungen und eine hohe weltweite Nachfrage nach US-Finanzwerten.

*Seit 1945 ist der US-Dollar Herzstück und Machtzentrum des globalen Finanzsystems*

Diese herausragende Stellung steht jedoch zunehmend im Spannungsfeld struktureller Herausforderungen, die eng mit der derzeitigen Wirtschaftspolitik von Präsident Donald Trump verknüpft sind. Seine expansive Haushaltspolitik – verkörpert im „Big Beautiful Bill“ – treibt die ohnehin schon hohe US-Staatsverschuldung weiter spürbar nach oben und weckt Zweifel an der fiskalischen Solidität der Vereinigten Staaten. Hinzu kommen wiederkehrende, in Ton und Schärfe zunehmende Angriffe des Präsidenten auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank Federal Reserve. Diese Eingriffe in die bis dahin weithin unantastbare institutionelle Ordnung stärken den Eindruck, dass politische Einflussnahme zunehmend Vorrang vor geldpolitischer Verlässlichkeit erhält.

*Doch Präsident Trumps Schuldenpolitik und seine Attacken auf die Notenbank nagen am Vertrauen in die Stabilität des US-Dollar-Systems*

Trotz dieser Entwicklung bleibt die globale Nachfrage nach US-Staatsanleihen bisher außergewöhnlich hoch – ein Ausdruck des tief verwurzelten Vertrauens internationaler Investoren in die Stabilität, Rechtssicherheit und wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der USA.

*Noch stützt tiefes Vertrauen in US-Staatspapiere den US-Dollar*

Diese Konstellation verdeutlicht das Paradoxon der US-Dollar-Hegemonie: Obwohl die fiskalische Situation der Vereinigten Staaten erhebliche strukturelle Risiken birgt, stützt gerade die anhaltend starke Nachfrage nach US-Vermögenswerten den Status des US-Dollar als „sicherer Hafen“. Finanz- und geopolitische Krisen verstärken diesen Mechanismus sogar noch, indem sie Kapitalströme in den US-Dollarraum lenken und so die Leitwährungsstellung trotz wachsender Verschuldung und Angriffen auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank stabilisieren. Die zentrale Frage lautet daher: Ist die US-Dollar-Reservewährung das Fundament oder vielmehr die Achillesferse der US-Verschuldung?

*Das Paradoxon der US-Dollar-Hegemonie*

## Was eine Reservewährung ausmacht: Der US-Dollar als globales Fundament

Um zu verstehen, warum der US-Dollar so tief im globalen Finanzgefüge verankert ist – und warum dieses Fundament womöglich zu wanken beginnt –, lohnt ein Blick auf sein strukturelles Fundament.

Die heutige Rolle des US-Dollars geht auf das Bretton-Woods-System von 1944 zurück, das die finanziellen Grundlagen der Nachkriegsordnung schuf. In dieser Konferenz vereinbarten die Alliierten, feste Wechselkurse einzuführen und den US-Dollar zur zentralen Ankerwährung zu machen, der allein an Gold gebunden war. Alle anderen Währungen wurden wiederum über feste Wechselkurse an den US-Dollar gekoppelt. Damit entstand ein hierarchisches Währungssystem, in dem Vertrauen in die Stabilität der US-Wirtschaft und in die Goldkonvertibilität des US-Dollar das Fundament bildeten. Zugleich wurden Institutionen wie der Internationale Währungsfonds und die Weltbank geschaffen, die den US-Dollar im Zentrum des internationalen Finanzsystems verankerten. Diese institutionelle Architektur und die daraus gewachsene Netzwerkabhängigkeit erklären, warum die Dominanz des US-Dollar – trotz späterer Aufhebung der Goldbindung – bis heute fortbesteht.

Was macht eine Währung überhaupt zur Reservewährung? Sie muss als universelles Zahlungsmittel anerkannt sein, eine Recheneinheit im internationalen Handel darstellen sowie als Wertaufbewahrungsinstrument für Zentralbanken und institutionelle Investoren Verwendung finden. Diese Funktionen erfüllt der US-Dollar in einzigartiger Weise.

- **Zahlungsmittel:** Rund 88 Prozent aller Devisengeschäfte beinhalten den US-Dollar. Zudem werden rund 40 Prozent des Welthandels in US-Dollar abgewickelt ([Federal Reserve](#), 2025 sowie [Bank for International Settlements](#), 2022). Ein zusätzlicher Verstärkungseffekt ergibt sich aus dem sogenannten Petrodollar-Phänomen: Erdöl wird weltweit fast ausschließlich in Dollar gehandelt, wodurch Ölexportländer erhebliche Dollarerlöse erzielen und diese vielfach in Dollar-Anlagen reinvestieren. Das steigert die globale Nachfrage nach US-Dollar zusätzlich und stabilisiert seine Rolle im internationalen Handels- und Finanzsystem – selbst wenn der Energiesektor inzwischen etwas diversifizierter ist. Darüber hinaus fungiert der US-Dollar auch außerhalb des Rohstoffhandels als universelles Zahlungsmittel im weltweiten Zahlungsverkehr. Grenzüberschreitende Zahlungen und SWIFT-Transaktionen werden weltweit bevorzugt in US-Dollar abgewickelt – selbst dann, wenn weder der Exporteur noch der Importeur aus den USA stammt. Internationale Anleihen, Kredite und Handelsverträge werden unabhängig vom Sitz der beteiligten Unternehmen ganz überwiegend in US-Dollar denominiert, sodass die Währung auch außerhalb der Vereinigten Staaten als Standard und verbindliche Referenz im globalen Zahlungsverkehr

*Bretton Woods:  
Wie der US-Dollar  
zum Anker der  
Weltwirtschaft wurde*

*Als globale Reserve-  
währung muss der  
US-Dollar drei  
Funktionen erfüllen*

*Zahlungsmittel*

akzeptiert ist. Dieser umfangreiche Netzwerkeffekt sowie eine weltweit etablierte Infrastruktur sorgen trotz aller Alternativangebote dafür, dass der US-Dollar faktisch als universelles Zahlungsmittel gilt und seine marktbeherrschende Rolle im internationalen Wirtschaftsverkehr verteidigt.

- **Recheneinheit:** Verträge, Kredite und Handelsgüter werden vielfach in US-Dollar beziffert, selbst wenn keine direkten US-Akteure daran beteiligt sind. Dies macht den US-Dollar zur internationalen Bezugsgröße für die Preisbildung auf den globalen Märkten. Hinzu kommt, dass etwa 40 Prozent aller internationalen Anleihen in US-Dollar denomiiniert sind, was die enorme Verbreitung und Akzeptanz des US-Dollar in den weltweiten Finanzströmen unterstreicht ([Goldman Sachs](#), 2025).

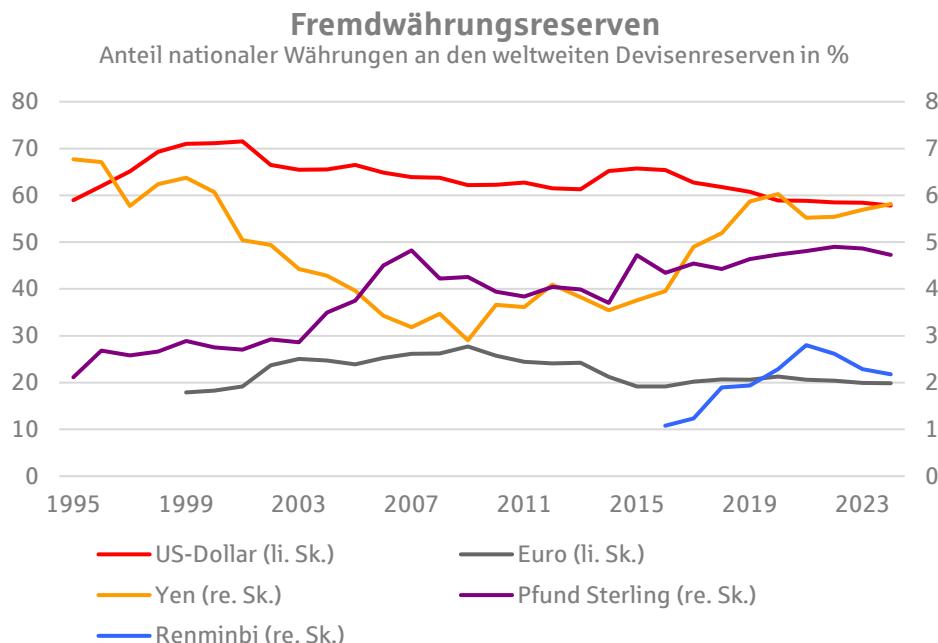
*Recheneinheit*

Die weitreichende Verwendung des US-Dollar als Recheneinheit ermöglicht daher eine tiefere Integration der internationalen Finanzmärkte, insbesondere über den Offshore-Dollar-Markt, wo Finanzinstrumente in US-Dollar geschaffen und gehandelt werden – auch außerhalb der USA ([Murau et al.](#), 2020). Dieser Status als globale Recheneinheit ist jedoch keine Selbstverständlichkeit, sondern beruht auf einem komplexen Geflecht aus wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit, politischer Stabilität, der Größe und Liquidität der US-Finanzmärkte sowie einem System institutioneller und regulatorischer Rahmenbedingungen.

- **Wertaufbewahrungsinstrument:** Auch wenn der Anteil des US-Dollar an den weltweiten Devisenreserven in den letzten 25 Jahren von über 70 Prozent auf knapp unter 57,8 Prozent gesunken ist, bleibt seine Dominanz unangefochten ([International Monetary Fund](#), 2025). Zum Vergleich: Der Euro erreicht einen Anteil von 20,8 Prozent, der japanische Yen 5,8 Prozent, das britische Pfund 4,5 Prozent und der chinesische Renminbi lediglich 2,4 Prozent ([Federal Reserve](#), 2025). Diese Daten verdeutlichen, dass die zunehmende Pluralisierung des internationalen Währungssystems bislang nicht zu einer strukturellen Ablösung des US-Dollar als Weltreservewährung geführt hat. Zentralbanken weltweit halten weiterhin einen bedeutenden Teil ihrer Devisenreserven in US-Dollar, da US-Staatsanleihen als die liquidesten und sichersten Anlagen auf den globalen Finanzmärkten gelten. Täglich werden US-Treasuries im Wert von über 910 Mrd. US-Dollar gehandelt ([Securities Industry and Financial Markets Association](#), o. J.). Laut den aktuellen Daten des Internationalen Währungsfonds beliefen sich die weltweiten offiziellen US-Dollarbestände in den Reserven Anfang 2025 auf etwa 12,54 Bill. US-Dollar ([International Monetary Fund](#), 2025). Der hohe Bestand ist Ausdruck des besonderen Vertrauens, das internationale Zentralbanken in die Zahlungsfähigkeit und Rechtsordnung der Vereinigten Staaten setzen.

*Wertaufbewahrungsinstrument*

Ein rascher Verlust des Status des US-Dollar als globale Reservewährung erscheint aktuell wenig wahrscheinlich. Vielmehr deutet sich eine allmähliche Aufweichung seiner Vormachtstellung an: Prognosen des Congressional Budget Office (CBO) gehen davon aus, dass der US-Dollar-Anteil an den weltweiten Währungsreserven bis 2055 auf 45 bis 50 Prozent sinken könnte ([Congressional Budget Office](#), 2025a).



Quelle: International Monetary Fund

### Exorbitantes Privileg: Wie der Dollar die US-Schulden trägt

Die Netzwerk- und Vertrauenseffekte, die der US-Dollar als weltweite Leit- und Reservewährung genießt, schaffen eine ökonomische Stabilität, die es anderen Währungen schwer macht, diesem Status den Rang abzulaufen. Dieses Phänomen ist ein wesentlicher Bestandteil des sogenannten „exorbitanten Privilegs“ der USA. Im Kern beschreibt dieses Privileg die Vorteile, die sich daraus ergeben, dass die USA den US-Dollar als dominante globale Währung emittieren und damit günstigere Refinanzierungsbedingungen und erhöhte Kapitalaufnahmefähigkeiten genießen. Untersuchungen des Centre for Economic Policy Research zeigen, dass der Reservewährungsstatus des US-Dollar die Schuldenlast, die die USA nachhaltig tragen können, um etwa 22 Prozent des BIP erhöht ([Choi, J. et al.](#), 2024). Dieser „Sicherheitspuffer“ bedeutet, dass die Vereinigten Staaten – trotz der hohen Staatsverschuldung und der jüngsten fiskalischen Defizite – weiterhin über eine signifikante finanzielle Flexibilität verfügen.

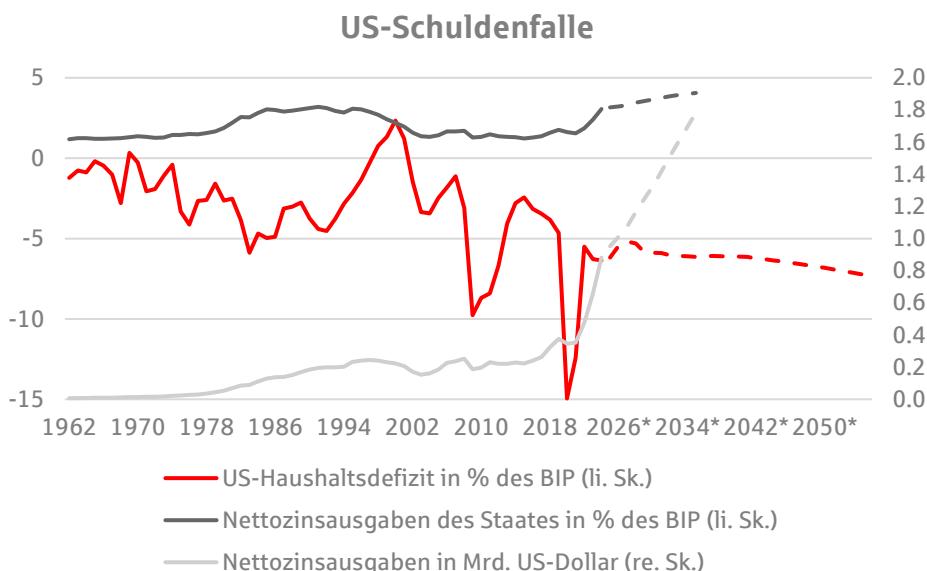
*Das „exorbitante Privileg“ des US-Dollar verschafft den USA dank weltweitem Vertrauen und Netzwerk-Effekten einen einzigartigen Finanzspielraum*

Dabei stehen die USA am Beginn einer neuen Schuldenära: Mit fast 38 Bill. US-Dollar haben die Vereinigten Staaten im Jahr 2025 einen historischen Höchststand an Staatsverschuldung erreicht – das Doppelte des Niveaus vor nur zehn Jahren (Blaum, J. et al., 2025). Die öffentliche Schuldenstandsquote liegt inzwischen bei rund 125 Prozent des BIP (U.S. Department of the Treasury, 2025c). Diese Entwicklung ist das Ergebnis einer jahrzehntelangen Politik expansiver Fiskalpolitik, getrieben durch Steuersenkungen, Militärausgaben und wachsende Sozialleistungen. Das Haushaltsdefizit liegt 2025 bei schätzungsweise 6,2 Prozent des BIP – ein Wert, der in Friedenszeiten ohne Rezession beispiellos ist (Congressional Budget Office, 2025a).

Die Zinslast, ein Schlüsselindikator für die Schuldentragfähigkeit, erreichte im April 2025 mit 579 Mrd. US-Dollar bereits 18,4 Prozent der Staateinnahmen (U.S. Department of the Treasury, 2025d). Prognosen des CBO deuten darauf hin, dass sich die Zinszahlungen bis Ende 2025 auf fast 1 Bill. US-Dollar summieren und sich bis 2035 nahezu auf 1,8 Bill. US-Dollar verdoppeln, was mehr als 4 Prozent des für 2035 geschätzten BIP ausmachen wird und die Schuldenstandsquote auf 156 Prozent treiben würde (Congressional Budget Office, 2025b).

*Rekordverschuldung und hohe Defizite treiben die US-Staatsfinanzen an ihre Belastungsgrenze*

*Wachsende Zinslast sorgt zusätzlich für Druck*



\* Prognosewerte CBO

Quelle: Congressional Budget Office

Die politischen Blockaden in Washington verschärft die Krise: Wiederholte Streitereien über die Schuldenobergrenze führten seit 2000 zu 18 Government Shutdowns, während die dauerhafte Verlängerung der Trump-Steuersenkungen das Defizit bis 2035 um weitere 5 Bill. US-Dollar erhöhen könnte (McBride, W. et al., 2025). Der Parteidualismus zwischen Republikanern und Demokraten verhindert strukturelle Reformen – ein Teufelskreis, der die Glaubwürdigkeit der US-Finanzpolitik beschädigt.

*Politische Blockaden und Dauerkonflikte in Washington verschärfen die US-Schuldenkrise und untergraben das Vertrauen in Amerikas Finanzpolitik*

Während Kritiker die rekordhohen Schuldenstandsquoten und die steigende Zinslast als Vorboten einer Systemkrise interpretieren, wird häufig die fundamentale Bedeutung der US-Dollarhegemonie für die Tragfähigkeit dieser Schuldenlast übersehen. Nach wie vor prägend für die Weltfinanzmärkte ist der berühmte Spruch von US-Finanzminister John Connally aus dem Jahr 1971: „Der US-Dollar ist unsere Währung, und euer Problem.“

Die Reservewährungsstellung des US-Dollar ist nicht nur ein Privileg – sie ist der strukturelle Grund, warum die USA ihre Schulden überhaupt in der aktuellen Dimension aufbauen können, ohne dass die Märkte „rebellieren“. Diese Privilegien gehen weit über die häufig zitierte Möglichkeit hinaus, Schulden in eigener Währung zu begeben. Sie umfassen vier fundamentale Dimensionen:

1. Die erste Dimension liegt in der strukturell verankerten Finanzierungsquelle, die durch die weltweite Nachfrage nach US-Dollar und US-Staatsanleihen entsteht. Mit über 9 Bill. US-Dollar, die sich im Besitz ausländischer Investoren und Zentralbanken befinden, stabilisiert diese Nachfrage die Refinanzierungsmöglichkeiten der Vereinigten Staaten auf außergewöhnlich niedrigem Zinsniveau und mit hoher Liquidität ([Labonte, M. et al., 2025](#)). Diese Nachfrage ist nicht ausschließlich renditeorientiert motiviert, sondern institutionell und systemisch bedingt: Ausländische Zentralbanken müssen umfassende US-Dollar-Reserven halten, um Wechselkursstabilität und externe Krisenvorsorge zu gewährleisten. Darüber hinaus benötigen Unternehmen weltweit US-Dollar-Liquidität für internationale Handelsfinanzierung, da etwa 40 bis 50 Prozent des globalen Güterhandels in US-Dollar fakturiert wird.

Auch private Investoren, die US-Staatsanleihen als sicheren Hafen in ihren Portfolios nutzen, tragen einen wachsenden Anteil an der strukturellen Nachfrage nach US-Dollar-Assets. Diese Konstellation ermöglicht es den USA, ihre Staatsanleihen zu einem erheblichen Teil an ausländische Investoren zu verkaufen, die US-Dollar-Assets nicht nur aus Renditezwecken, sondern als Diversifikations-, Liquiditäts- und Sicherheitsreserve halten. Das Resultat ist ein außergewöhnlich großer und stabiler Käuferkreis für US-Staatspapiere, der die internationale Stellung des US-Dollar als Leitwährung festigt und den USA einen systemischen Zinsvorteil beschert.

2. Die zweite Dimension des exorbitanten Privilegs zeigt sich in den deutlich vergünstigten Finanzierungskosten für die US-Regierung. Die hohe und globale Nachfrage nach US-Staatsanleihen sorgt dafür, dass deren Renditen systematisch unter dem Niveau vergleichbarer Wertpapiere liegen, wie es für ein Land ohne Reservewährungsstatus zu erwarten wäre. Studien der Europäischen Zentralbank schätzen, dass der Status des US-Dollar als Reservewährung und das daraus resultierende internationale Vertrauen die Zinskosten langfristiger US-Staatsanleihen

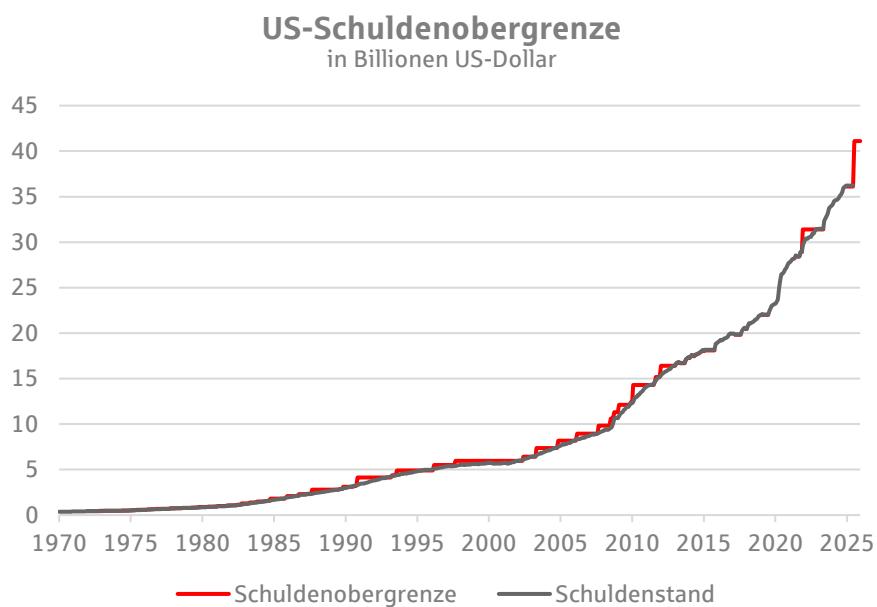
*Nur dank der US-Dollarhegemonie kann Amerika solch extreme Schulden anhäufen, ohne vom Markt abgestraft zu werden*

*Strukturelle Finanzierungsquelle*

*Reduzierte Finanzierungskosten*

um bis zu 60 bis 80 Basispunkte reduzieren – in Spitzenzeiten sogar bis zu 160 Basispunkte ([European Central Bank](#), 2019).

Angesichts einer Staatsschuld von derzeit rund 38 Bill. US-Dollar bedeutet eine Zinsersparnis von 60 Basispunkten eine jährliche Entlastung des US-Haushalts von etwa 228 Mrd. US-Dollar, was das gesamte Verteidigungsbudget vieler europäischer Staaten übersteigt.



Quelle: U.S. Department of the Treasury

Dieser Zinsvorteil beruht auf mehreren Faktoren: Zum einen genießen US-Treasuries weltweit eine einzigartige Liquiditätsprämie, da sie jederzeit und in enormen Volumina handelbar sind – Investoren akzeptieren daher niedrigere Renditen für diese Verfügbarkeit. Zum anderen sorgt die Rolle der US-Staatsanleihen als sicherer Hafen dafür, dass in Krisenzeiten die Nachfrage nach US-Treasuries noch überproportional steigt, was die Renditen zusätzlich drückt – erkennbar etwa während der Finanzkrise 2008, 2020 in der Pandemie oder aktuell bei geopolitischen Schüben. Hinzu kommt, dass es bislang keine gleichwertigen Alternativen gibt: Der Euro-Staatsanleihenmarkt ist institutionell und regulatorisch fragmentiert, der japanische Markt ist durch negative Realzinsen strukturell unattraktiv, und der chinesische Kapitalmarkt bleibt weitgehend durch Kapitalkontrollen abgeschirmt. Diese einzigartige Kombination aus Größe, Liquidität und Stabilität verschafft den USA einen anhaltenden Zinsvorteil im internationalen Wettbewerb.

3. Die US-Dollar-Hegemonie schafft eine Form von Seigniorage. Diese moderne Form der Seigniorage ist weitaus bedeutender als die, die durch die traditionelle Prägung von Münzen entsteht, und daraus resultiert, dass die Herstellungskosten von Münzen gemeinhin unter deren Nominalwert liegen. Die USA sind in der einzigartigen Lage, nahezu unbegrenzt globale US-Dollar-Liquidität zu schaffen, ohne dafür reale Ressourcen zu binden oder substanzielle Gegenwerte leisten zu müssen. Konkret bedeutet dies zunächst, dass die USA ihre Leistungsbilanzdefizite durch Geldschöpfung in eigener Währung finanzieren können; die so entstehenden US-Dollar fließen als internationale Reserven in die Bilanzen ausländischer Zentralbanken ein. Während andere Staaten für Schulden in Fremdwährung mit Risikoprämien und Wechselkursrisiken konfrontiert werden, verschuldet sich die amerikanische Volkswirtschaft ausschließlich in US-Dollar – was das externe Risiko minimiert und eine hohe finanzielle Flexibilität geschaffen hat. Gleichzeitig sind die USA in der Lage, einen Teil der inflationären Effekte expansiver Geldpolitik – etwa durch die weltweite Verbreitung des US-Dollar – auf andere Volkswirtschaften zu übertragen, wenngleich empirisch belegt ist, dass diese Spillover nur begrenzt wirken.

*Seigniorage*

Dabei spielt natürlich das jeweilige Wechselkursregime der betroffenen Länder eine zentrale Rolle: Offenere Volkswirtschaften mit festen oder stark gebundenen Wechselkursen erfahren oft stärkere Übertragungen von US-Geldpolitik, da ihre Währungen weniger flexibel auf externe Schocks reagieren können, während Länder mit flexiblen Wechselkursen einen Teil dieser Effekte durch Anpassungen ihrer Währung abschwächen können.

4. Die vierte Dimension des exorbitanten Privilegs manifestiert sich in einem strukturellen Schutzmechanismus vor klassischen Zahlungsbilanzkrisen. Während viele Schwellenländer wie etwa Argentinien (2001, 2018) und selbst etablierte Industriestaaten wie Großbritannien (1976, 1992) oder wiederholt von Zahlungsbilanzschwierigkeiten betroffen waren, sind die USA nahezu immun gegen derartige Krisen. Dies liegt an der Währungsdenomination ihrer Auslandsschulden: Während andere Staaten die Rückzahlung externer Verbindlichkeiten oft in einer Fremdwährung leisten müssen, sind sämtliche US-Auslands-schulden in US-Dollar denomiiniert. Im Krisenfall können die Vereinigten Staaten daher theoretisch ihre Schulden durch geldpolitische Maßnahmen – insbesondere US-Dollar-Schöpfung – bedienen, ohne auf externe Ressourcen angewiesen zu sein, was Ländern mit Fremdwährungsverschuldung verwehrt bleibt. Dadurch genießen die USA die Möglichkeit, sich unabhängig von ihren Exportüberschüssen zu verschulden. Im internationalen Vergleich zwingt das die meisten Staaten dazu, Importe durch Devisenerlöse aus Exporten oder Kapitalzuflüssen zu finanzieren, während die USA in der Lage sind, über

*Schutz vor Zahlungsbilanzkrisen*

Jahrzehnte strukturelle Leistungsbilanzdefizite aufrechtzuerhalten, ohne in unmittelbare Anpassungskrisen zu geraten.

## Triffin-Dilemma: US-Dollar-Hegemonie durch Defizite und globale Nachfrage

Diese strukturellen Besonderheiten bringen jedoch auch ein grundlegendes Dilemma mit sich, das bereits in den 1960er-Jahren von dem Ökonomen Robert Triffin ([Triffin, R.](#), 1960) identifiziert wurde. Es zeigt die inhärenten Widersprüche des US-dollarzentrierten Systems auf: Die USA müssen, um der Weltwirtschaft ausreichend US-Dollar-Liquidität bereitzustellen, dauerhaft Leistungsbilanzdefizite akzeptieren. Dadurch fließen mehr US-Dollar ins Ausland, um den globalen Reservebedarf zu decken – doch gleichzeitig untergräbt ein solch anhaltendes Defizit auf Dauer das Vertrauen in die Stabilität und Werthaltigkeit des US-Dollar-Systems.

Im Kern lautet der Zielkonflikt: Auf der einen Seite verlangt die Schaffung von genügend globaler Liquidität (also ausreichend US-Dollar in den Umlauf bringen) strukturelle Defizite im öffentlichen Haushalt und der Leistungsbilanz der USA. Auf der anderen Seite erfordert der Erhalt des Vertrauens und der Stabilität des US-Dollar jedoch solide Staatsfinanzen und eine ausgeglichene Leistungsbilanz.

Dieser „Triffin-Konflikt“ wird zur Achillesferse jedes Systems mit einer einzigen Reservewährung. Die Auswirkungen des Triffin-Dilemmas sind bis heute in der Entwicklung der US-Staatschulden deutlich sichtbar. Der Status des US-Dollar als Weltreservewährung zwingt die Vereinigten Staaten immer wieder dazu, dem Ausland US-Dollar zu liefern – das geschieht in der Praxis vor allem durch Handels- und Haushaltsdefizite. Um die globale Nachfrage nach US-Dollar-Reserven zu bedienen, verschulden sich die USA stetig weiter. Die Emission von US-Staatsanleihen ist das zentrale Mittel, um die Defizite zu finanzieren und weltweit US-Dollar bereitzustellen. Mit jedem Haushaltsdefizit steigt daher der Umfang der im Ausland gehaltenen US-Staatsanleihen – die US-Staatschulden wachsen mit der Rolle des US-Dollar als Hegemon in der Weltwirtschaft mit.

Dabei zeigt sich eine Inkonsistenz in der US-Politik: So argumentierte etwa Donald Trump, mit der Einführung von Zöllen insbesondere das US-Leistungsbilanzdefizit verringern zu wollen. Doch gerade das Defizit ist im System der US-Dollar-Hegemonie strukturell angelegt – denn die globale Nachfrage nach US-Dollar erfordert, dass die USA mehr Güter und Dienstleistungen importieren, als sie exportieren. Protektionistische Maßnahmen laufen daher dem Selbstverständnis einer Reservewährung und ihrer globalen Rolle fundamental entgegen.

*Das US-Dollar-System lebt vom Defizit – und genau das gefährdet dauerhaft seine eigene Stabilität  
Das Triffin-Dilemma: Mehr US-Dollar im Umlauf erfordern Defizite, aber Vertrauen braucht solide Finanzen*

*Amerikas US-Dollar-Vormacht erzwingt Defizite – und mit jedem neuen Schuldenberg wächst die globale US-Dollar-Abhängigkeit*

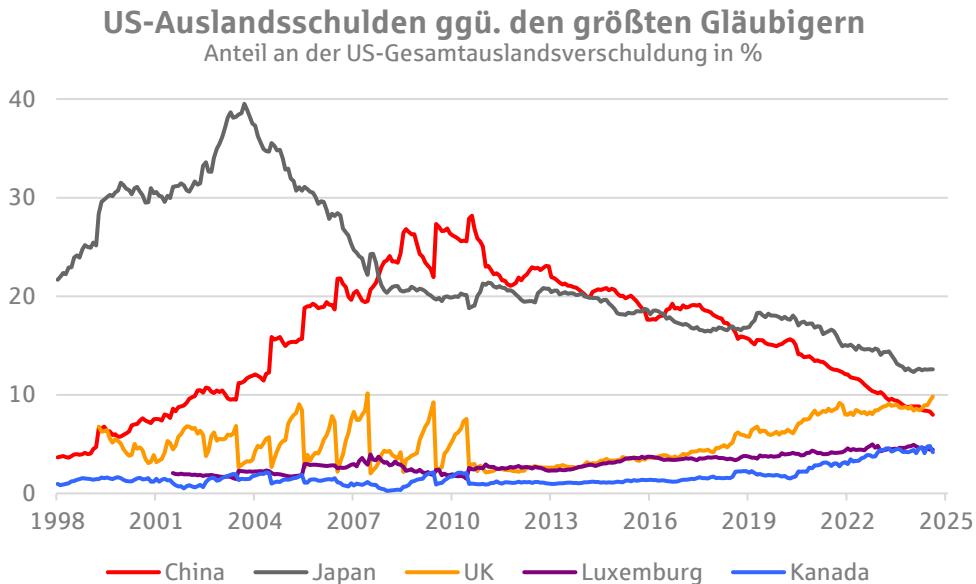
*Trumps Zollpolitik: Protektionismus im Widerspruch zur US-Dollar-Hegemonie*

Das zentrale Paradoxon der aktuellen US-Finanzarchitektur besteht darin, dass die deutlich gestiegene fiskalische Verwundbarkeit die globale Nachfrage nach US-Staatsanleihen bislang kaum bremst. Die jüngsten Daten des US Treasury bestätigen diese Entwicklung: Im Juni 2025 erreichte die Nettoauslandsnachfrage für US-Staatsanleihen einen Rekordwert von 192,3 Mrd. US-Dollar. Im gesamten ersten Halbjahr stiegen die ausländischen Treasury-Bestände um 508 Mrd. US-Dollar, was die anhaltende Attraktivität amerikanischer Wertpapiere trotz wirtschaftlicher Unsicherheiten dokumentiert ([U.S. Department of the Treasury](#), 2025a).

Besonders bemerkenswert ist, dass diese Dynamik zunehmend von privaten internationalen Investoren getragen wird: Während ausländische Zentralbanken etwa 3,7 Bill. US-Dollar in US-Treasuries halten, verfügen private ausländische Akteure inzwischen über mehr als 5,4 Bill. US-Dollar. Das ist ein Indiz für die zentrale Rolle privater Portfolios als Nachfrageanker für US-Staatsanleihen. Japan bleibt der größte Einzelgläubiger mit 1,15 Bill. US-Dollar, gefolgt vom Vereinigten Königreich mit 899 Mrd. US-Dollar und China, dessen Bestände mit „nur“ 731 Mrd. US-Dollar den niedrigsten Stand seit 2008 erreicht haben ([Fortune](#), 2025 sowie [U.S. Department of the Treasury](#), 2025b).

*Trotz wachsender US-Schulden bleibt die weltweite Nachfrage nach US-Treasuries ungebrochen – das US-Dollar-Paradox hält*

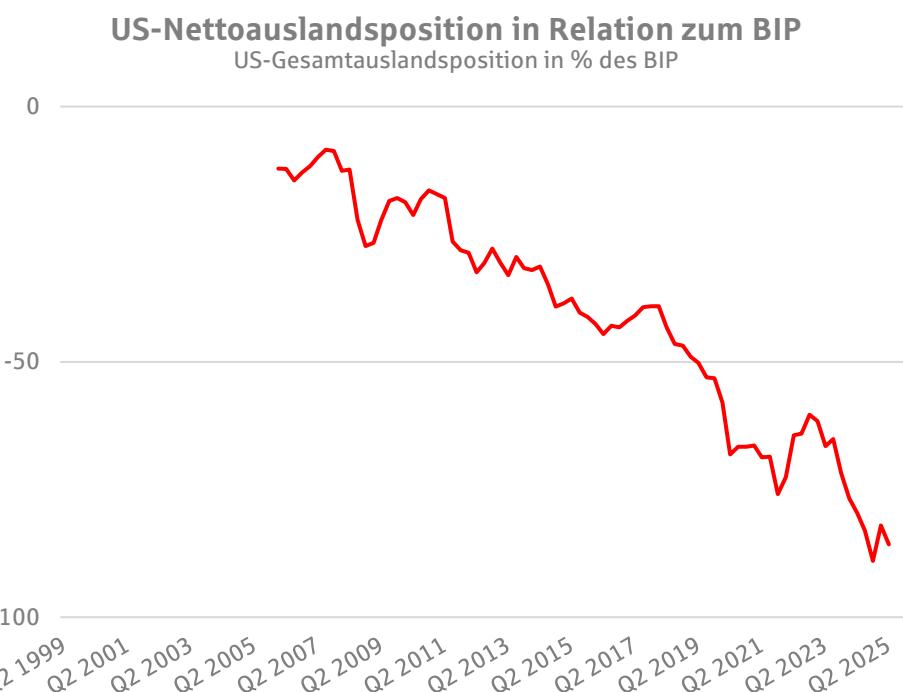
*Private Investoren sind heute die wichtigsten Käufer von US-Staatsanleihen*



Quelle: U.S. Department of the Treasury

Dieses globale Kapitalzuflussmuster unterstreicht den klassischen Safe-Haven-Effekt des US-Dollar: In Phasen geopolitischer Spannungen, Finanzmarktkrisen und globaler Unsicherheit dienen US-Staatsanleihen weiterhin als Fluchtwert und stabilisieren damit das US-Finanzsystem – unabhängig von fundamentalen Risikofaktoren wie steigender Verschuldung oder fiskalischen Defiziten. Das fortbestehende internationale Vertrauen bildet somit das Rückgrat für das „exorbitante Privileg“.

*Der US-Dollar bleibt vorerst der globale Zufluchtsort*



Quelle: Bureau of Economic Analysis

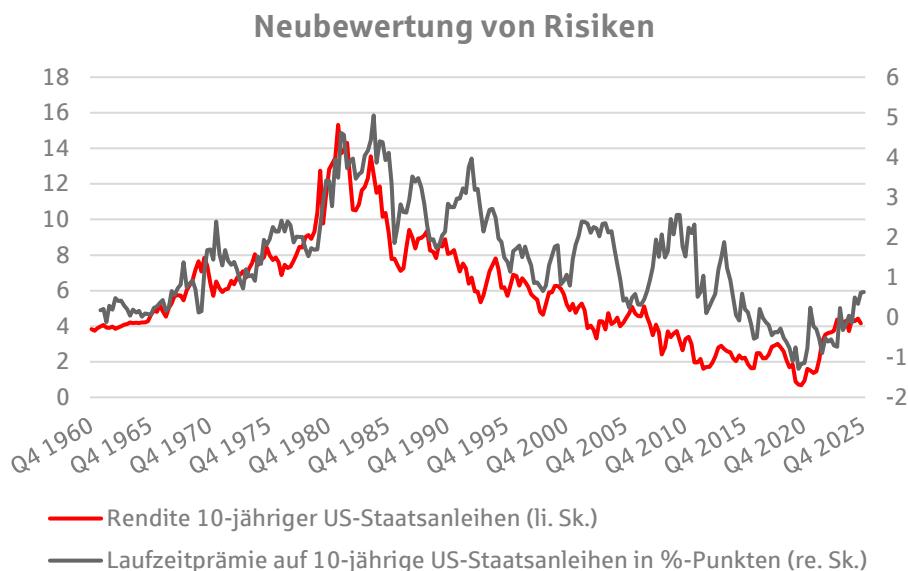
### **Vertrauensverlust und Hedging-Boom: Warum der US-Dollar trotz Kapitalzuflüssen schwächtelt**

Solange der US-Dollar als Leitwährung unangefochten bleibt, gelingt es den USA, ihre Defizite am Kapitalmarkt problemlos zu finanzieren, da Zentralbanken und Investoren weltweit kontinuierlich US-Dollar-Reserven aufbauen wollen. Doch das Triffin-Dilemma legt systematisch einen Kreislauf an, in dem die Verschuldung anwächst, weil die Welt nach US-Dollar verlangt. Wächst jedoch irgendwann das Misstrauen in die Zahlungsfähigkeit oder Stabilität der Vereinigten Staaten, werden Zweifel am System laut – wie sie etwa in Debatten über US-Schuldenobergrenzen und Herabstufungen der Kreditwürdigkeit regelmäßig aufflammen.

*Bröckelt das Vertrauen, wankt das ganze System*

Treasury-Sekretär Scott Bessent hat dies erkannt und explizit anerkannt, dass die USA als „Konsument erster und letzter Instanz“ ([U.S. Department of the Treasury, 2025e](#)) fungieren und überschüssige Ersparnisse anderer Länder absorbieren müssen. Es sollte daher nicht erstaunen, dass der Nimbus des US-Dollar als sicherer Hafen und Reservewährung Kratzer erhält. Der US-Dollar-Index hat seit der Regierungsübernahme durch die Trump-Administration zu Jahresbeginn 2025 in der ersten Jahreshälfte in der Spalte 13 Prozent an Wert verloren – das schlechteste Halbjahr seit 1973.

*Droht die Aura des US-Dollar als sicherer Hafen zu verblassen?*



Quelle: European Central Bank, Federal Reserve Bank of New York

Diese Entwicklung als Indiz dafür zu werten, dass ausländische Investoren damit beginnen, ihr Vertrauen in US-Vermögenswerte nachhaltig zu hinterfragen, ist jedoch zu einseitig. Eine aktuelle Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) zeigt, dass der jüngste Abwertung des US-Dollar weniger auf Kapitalabflüsse aus den US-Märkten, sondern primär auf verstärkte Währungsabsicherung internationaler Investoren zurückzuführen ist. Nach kurzfristigen Verkäufen im April investierten ausländische Anleger bereits im Mai wieder rund 400 Mrd. US-Dollar in amerikanische Aktien und Staatsanleihen – wobei insbesondere langlaufende US-Treasuries gefragt waren. Im Juni verlagerte sich die Nachfrage deutlich auf US-Aktien ([Shin, H. S. et al., 2025](#)).

*US-Dollar-Schwäche ohne Kapitalflucht: Absicherung statt Vertrauensverlust dominiert die Anlegerstrategie*

Das Paradoxon einer schwachen US-Dollar-Entwicklung bei gleichzeitig robusten Kapitalzuflüssen erklärt sich durch systematische Hedging-Aktivitäten: Institutionelle Anleger behalten ihre US-Dollar-Positionen, sichern das Währungsrisiko aber verstärkt über FX-Swaps und Forward-Kontrakte ab. Dieser „Rush-to-Hedge“-Effekt erhöht den Verkaufsdruck auf den US-Dollar, da die Währungsabsicherung üblicherweise den Verkauf von US-Dollar-Forwards erfordert. Ein Effekt, der die Währung belasten kann, selbst wenn faktisch keine US-Dollar-Assets abgestoßen werden.

*Hedging-Boom schwächt den US-Dollar*

Die Ergebnisse unterstreichen, dass Währungsabsicherungen und Finanzinnovationen inzwischen zentrale Einflussfaktoren für Wechselkursbewegungen sind – und eine anhaltende US-Dollar-Schwäche durchaus entstehen kann, obwohl internationale Investoren ihre US-Engagements beibehalten.

*Eine US-Dollar-Schwäche ist trotz stabilem Investoreninteresse möglich*

Dennoch sollte nicht davon ausgegangen werden, dass institutionelle Hedging-Aktivitäten und Finanzinnovationen die alleinigen Ursachen für die jüngste Abwertung des US-Dollar darstellen. Vielmehr zeigen die jüngsten Entwicklungen, dass ein abnehmendes Vertrauen der Investoren in die Stabilität und Zahlungsfähigkeit der USA einen zusätzlichen, potenziell entscheidenden Einfluss auf die Wechselkursentwicklung hat.

*Auch schwindendes Vertrauen der Investoren trägt zur US-Dollar-Schwäche bei*

Insbesondere die wiederholten Angriffe der Regierung auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank, Zweifel an der Integrität makroökonomischer Statistiken und die rapide steigende Staatsverschuldung rufen zunehmend strukturelle Bedenken hervor, die das Vertrauen internationaler Anleger erschüttern. Das politische und institutionelle Umfeld als „Fundament“ des US-Dollar-Systems verliert sukzessive an Qualität; Negativschlagzeilen oder politische Kurswechsel schlagen sich damit unmittelbar auf die Bewertung und Nachfrage nach US-Dollar-Anlagen nieder.

*Politische Eingriffe erschüttern das Fundament des Dollar-Systems und drücken die Nachfrage nach US-Dollar-Anlagen*

Unter diesen Bedingungen können sich die US-Dollar-Abwertung und das Hedging-Phänomen gegenseitig verstärken, indem risikobewusste Investoren beim Absichern ihrer Exposure zugleich fundamentale Risiken und Vertrauensverluste einpreisen. Daraus folgt, dass die beobachtete US-Dollar-Schwäche eben auch ein Spiegelbild der wachsenden Unsicherheit und steigenden Risikoaversion im Markt ist – eine Entwicklung, die im internationalen Währungssystem aufmerksam beobachtet wird und die strategische Bedeutung des Vertrauens als Leitwährungsfaktor erneut eindrucksvoll unterstreicht.

*Hedging und abnehmendes Vertrauen greifen ineinander*

## **Mar-a-Lago Accord: US-Strategie zur Schwächung des US-Dollar riskiert Leitwährungsstatus**

Die US-Administration dürfte es begrüßen, dass die US-Währung – unabhängig vom Grund – zuletzt abgewertet hat. Sie ist der Überzeugung, dass der US-Dollar als Reservewährung systematisch überbewertet ist, was Handelsdefizite, die Schwächung der US-Industrie und Arbeitsplatzverluste zur Folge hat. Das von Stephen Miran, dem Vorsitzenden des Council of Economic Advisers unter Präsident Trump, entwickelte Mar-a-Lago-Konzept verfolgt daher das Ziel, den US-Dollar gezielt zu schwächen, um die Wettbewerbsfähigkeit der US-Industrie zu steigern und Handelsdefizite auszugleichen, dabei aber die Rolle des US-Dollar als Weltreservewährung zu erhalten. Das gleicht der Quadratur eines Kreises.

*US-Regierung setzt auf gezielte Dollar-Schwäche als industriepolitische Strategie*

Das Mar-a-Lago-Konzept referenziert bewusst das berühmte Plaza-Abkommen von 1985, bei dem die USA gemeinsam mit führenden Industrieländern eine koordinierte Abwertung des US-Dollar herbeiführten, um Außenhandelsdefizite abzubauen. Damals demonstrierte internationale Zusammenarbeit merkliche Auswirkungen auf Wechselkursstrukturen und Handelsbilanzen – allerdings waren die Wirkungen des Plaza-Accords begrenzt und viele strukturelle Defizite blieben bestehen.

Die aktuelle Strategie nutzt Elemente der historischen Vorlage und fordert als „Tariff-and-Currency-Offset“-Modell neben Zöllen, Umschuldungen und der industriellen Repatriierung auch diplomatischen Druck auf die wichtigsten Wirtschaftspartner – insbesondere China, den Euroraum und Japan. Die Vorstellung einer perfekten Wechselkursanpassung bleibt in der Praxis jedoch umstritten, denn die geopolitisch-ökonomische Ausgangslage hat sich im Vergleich zu 1985 drastisch verändert: Im Jahr 2025 verfügen die globalen Zentralbanken über größere Unabhängigkeit und die potenziellen Adressaten einer US-Dollar-Aufwertung – etwa China, der Euroraum und Japan – zeigen sich heute deutlich weniger kooperationsbereit als noch Mitte der 1980er Jahre. Die daraus erwachsenden Risiken für die US-Dollar-Dominanz sind erheblich.

Eine forcierte Schwächung des US-Dollar, gekoppelt mit dem Versuch, internationale Währungsreserven gezielt zu „entdollarisieren“, stellt nicht nur das Vertrauen ausländischer Gläubiger auf die Probe, sondern könnte die Glaubwürdigkeit des US-Finanzsystems und des US-Dollar als „risk-free asset“ substantiell beschädigen. Maßnahmen wie selektiver Zahlungsausfall, erzwungene Laufzeitverlängerungen oder ein regulatorischer Eingriff durch Abgaben auf US-Dollar-Anlagen internationaler Anleger würden die institutionellen Sicherheiten des amerikanischen Kapitalmarkts erschüttern.

Darüber hinaus eröffnet eine aggressive Umsetzung des Mar-a-Lago-Konzepts (wie etwa der Zwang zum Tausch internationaler Staatsanleihen in US-Bonds mit extrem langen Laufzeiten und niedrigen Zinsen) das Risiko einer strukturellen Fragmentierung im internationalen Währungssystem. Würden Großanleger und Zentralbanken ihre US-Dollar-Reserven reduzieren, ginge nicht nur der Einfluss des US-Dollar als „unit of account“ und „store of value“ verloren – es würden auch die mittel- und langfristigen Finanzierungsbedingungen der USA verschlechtert und der US-Dollar als sicherer Hafen ins Wanken geraten.

Der geopolitische Widerstand gegen groß angelegte Interventionen bleibt ebenfalls erheblich, insbesondere mit Blick auf China und den Euroraum, die eigene negative Erfahrungen mit erzwungenen Währungsaufwertungen gemacht haben. Kapitalflucht, Volatilität an den Finanzmärkten und eine potenziell sich beschleunigende „De-Dollarisation“ wären mögliche Folgen.

*Plaza-Abkommen  
reloaded:  
Der Mar-a-Lago-Plan*

*Tariffs, Druck, Dollar-Schwäche: Amerikas riskantes Machtspiel*

*Vertrauensverlust:  
Entdollarisierung  
gefährdet das  
Fundament der  
Leitwährung*

*US-Dollar-  
Fragmentierung:  
Währungsplan  
gefährdet Amerikas  
Kreditanker*

*Ohne Kooperation  
drohen Kapitalabzug,  
Marktunruhe und  
beschleunigte  
De-Dollarisation*

Es gibt keinen sichereren Weg, das Vertrauen in den US-Dollar geplant-graduell zu unterwandern. Letztlich birgt der Mar-a-Lago-Accord die Gefahr eines systemischen Vertrauensverlusts und einer massiven Abwertung des US-Dollar im Kontext von De-Globalisierung, politischer Unsicherheit und einer fragmentierter werdenden Weltfinanzordnung. In extremen Szenarien könnte ein strukturelles Umschwenken der globalen Währungsreserven von US-Dollar auf Alternativen wie Euro, Renminbi oder Gold erfolgen, sollte das amerikanische Finanzsystem nicht mehr als stabil und verlässlich gelten.

*Der Mar-a-Lago Accord bedroht den US-Dollar-Anker*

Im Instrumentarium der Wirtschaftspolitik existieren im Grundsatz zwei erprobte Methoden, um eine Währung gezielt zu schwächen. Erstens kann die Zentralbank durch eine expansive Geldpolitik und die gezielte Senkung der Leitzinsen den Wechselkurs belasten – ein Ansatz, der jedoch angesichts der Inflationsdynamik in den USA als riskant gilt und Erinnerungen an die ökonomisch hochumstrittene Niedrigzinspolitik unter anderem in der Türkei weckt. In einem Umfeld hartnäckiger Teuerung würde ein solches Vorgehen die Preisstabilität kompromittieren und ist daher aus ordnungspolitischer Sicht nicht zu empfehlen ([Kraemer, M., 2025](#)).

*Zwei bekannte, aber problematische Methoden, um eine Währung gezielt zu schwächen*

Zweitens lässt sich der Außenwert einer Währung über eine konsequente Haushaltskonsolidierung und eine Begrenzung der Staatsausgaben dämpfen. Diese Strategie reduziert über eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, über einen geringeren inländischen Gleichgewichtszins und einen geringeren Importdruck tendenziell auch den Wechselkurs. Gleichwohl scheitert ein derart restriktiver Kurs in der politischen Praxis häufig an sozial- und wirtschaftspolitischen Widerständen. Hier widerspricht es diametral dem erklärten finanzpolitischen Kurs der USA ([Kraemer, M., 2025](#)).

*Konsolidiert das Budget ist politisch unpopulär*

Angesichts der politischen wie ökonomischen Hürden beider Ansätze erscheint es damit keineswegs ausgeschlossen (wenn auch wenig wahrscheinlich), dass die US-Administration zu unkonventionellen und potenziell riskanten Instrumenten einer gezielten Währungsmanipulation greift, falls durch die klassischen Methoden keine rasche Wirkung erzielt werden kann. Das Risiko solcher Maßnahmen für das globale Vertrauen in die Leitwährung und in die Stabilität der internationalen Finanzarchitektur ist durchaus signifikant ([Kraemer, M., 2025](#)).

*Der Einsatz unkonventioneller und potenziell riskanter Instrumente zur gezielten Währungsmanipulation sind wenig wahrscheinlich aber nicht ausgeschlossen*

## **Stablecoins: Digitale Dollar-Puffer als neue Rettungsleine für den US-Schuldenstaat**

Auch die US-Administration dürfte sich der Risiken, die mit einer Umsetzung des Mar-a-Lago-Konzeptes einhergehen, bewusst sein. Entsprechend kreativ zeigt sie sich, wenn es darum geht, einem Käuferstreik von Privatinvestoren vorzubeugen und eine Eskalation der Lage zu verhindern. So hat beispielsweise die Regierung unter Präsident Trump früh das Potenzial von Stablecoins im Kontext der Staatsverschuldungsproblematik

*Der Genius Act sichert volle Reserve-Deckung und Transparenz für Stablecoins, stärkt digitale US-Dollar und fördert US-Staatsanleihen*

erkannt und gezielt gefördert. Mit dem sogenannten „Genius Act“, den die US-Regierung verabschiedet hat, erhalten Stablecoin-Anbieter erstmals einen gesetzlichen Rahmen: Künftig müssen sie jeden ausgegebenen Token vollständig durch kurzfristige US-Staatsanleihen oder Bargeldreserven decken und regelmäßig ihre Reserven offenlegen. Ziel ist es, das Vertrauen in digitale US-Dollar zu stärken, sie als internationales Zahlungsmittel zu etablieren und zugleich die Nachfrage nach US-Schuldtiteln zu steigern.

Trump positioniert Stablecoins als einen zentralen Mechanismus, um die Attraktivität des US-Dollar als Weltwährung auch im digitalen Zeitalter zu sichern und die Finanzierungskosten der US-Verschuldung zu senken.

Washingtons jüngster Umgang mit Stablecoins ist kreativ und offenbart finanzpolitischen Pragmatismus. Die USA nutzen das globale Interesse an digitalen US-Dollar-Tokens geschickt, um einen zusätzlichen, regulatorisch abgesicherten Nachfragepuffer für ihre Staatsanleihen zu schaffen. Solange das Image und die Bonität des US-Dollar intakt bleiben, kann diese Strategie kurzfristig Früchte tragen und zur Sicherung der amerikanischen Weltwährungsrolle beitragen. Doch eine wirklich nachhaltige Antwort auf das Schuldenproblem liefern Stablecoins nicht: Sie beheben Liquiditätsengpässe und verschaffen politische Atempausen, legen aber die Fundamentalkrankheiten des US-Fiskalmodells nicht trocken.

JPMorgan prognostiziert, dass die weltweite Verbreitung von Stablecoins in den kommenden Jahren zu einer zusätzlichen Nachfrage nach US-Dollar im Umfang von 1 bis 1,4 Bill. US-Dollar führen könnte – je nach Geschwindigkeit und Intensität der Marktadoption. Grundlage dieser Schätzung ist, dass etwa 99 Prozent aller Stablecoins strikt an den US-Dollar gebunden und durch US-Wertpapiere oder Zentralbankreserven gedeckt sind ([JPMorgan](#), 2025). Diese digitale US-Dollar-Nachfrage geht in erster Linie von privaten sowie institutionellen Akteuren außerhalb der USA aus, die lokale Währungen in Stablecoins umtauschen und dadurch effektiv Nachfrage nach realen US-Dollar-Assets generieren.

Im Gegensatz zu vielen Annahmen in der dezentralen Krypto-Szene stärkt diese Entwicklung nicht etwa einen alternativen Währungsraum oder die „De-Dollarization“, sondern verankert die Hegemonie der US-Währung im digitalen Zeitalter sogar weiter. Die Ironie besteht darin, dass Technologien, die ursprünglich als Alternativen zum klassischen Finanzsystem entwickelt wurden – allen voran Blockchain-Infrastrukturen und Kryptowährungen – durch ihre US-Dollar-Kopplung zur systemischen Stütze und neuen Wachstumssäule der globalen Leitwährung werden.

*Stablecoins dienen als Nachfragepuffer für US-Staatsanleihen und stützen kurzfristig den US-Dollar, lösen aber nicht das grundlegende Schuldenproblem*

*Stablecoins könnten US-Dollar-Nachfrage um bis zu 1,4 Bill. US-Dollar steigern*

*Stablecoins stabilisieren die US-Dollar-Hegemonie, indem sie US-Dollar-denominierte digitale Assets schaffen*

Dabei sollte nicht vergessen werden, dass mit der engeren Koppelung des Krypto-Sektors an US-Staatsanleihen auch die systemischen Risiken wachsen: Sollte es an den Krypto-Märkten oder mit einzelnen Stablecoin-Anbietern zu Turbulenzen kommen, könnten diese Schocks auf den Anleiemarkt überspringen und so umgekehrt die Stabilität der Staatsfinanzen beeinträchtigen.

*Engere Bindung von Stablecoins an US-Staatsanleihen erhöht systemische Risiken*

## **Neue Akteure und Technologien verändern den globalen Zahlungsverkehr**

Auffällig ist, dass Zentralbanken ihre Währungsreserven weltweit zunehmend diversifizieren. So ist der Goldanteil an den weltweiten Zentralbankreserven im Jahr 2025 stark gestiegen. Im Juni lag der Goldanteil noch bei etwa 24 Prozent, im Oktober betrug er bereits rund 30 Prozent – ein deutlicher Sprung innerhalb weniger Monate. Damit hat sich der Trend der letzten Jahre 2025 massiv beschleunigt ([World Gold Council](#), 2025a sowie [World Gold Council](#), 2025b). Der US-Dollar-Anteil ist im gleichen Zeitraum von 43 auf 40 Prozent geschrumpft.

*Wachsende Reserven-Diversifikation bei den Zentralbanken*

Hinzu kommt, dass die Dominanz des US-Dollar im sogenannten SWIFT-System erste Risse zeigt. SWIFT steht für „Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication“ und ist das globale Rückgrat des internationalen Zahlungsverkehrs. Obwohl SWIFT als währungsagnostisches System angelegt ist und theoretisch alle frei konvertierbaren Währungen unterstützt, nimmt der US-Dollar eine überragende Stellung im Zahlungsverkehr innerhalb dieses Systems ein. Rund die Hälfte aller über SWIFT abgewickelten internationalen Transaktionen erfolgen derzeit in US-Dollar; im Januar 2025 erreichte der US-Dollar-Anteil 50,2 Prozent aller globalen Zahlungsströme im SWIFT-System ([Bloomberg](#), 2025).

*Der US-Dollar nimmt eine überragende Stellung im Zahlungsverkehr innerhalb SWIFT-Systems ein, ...*

Bemerkenswert ist jedoch, dass der US-Anteil volatiler geworden ist und weltweit zahlreiche Initiativen laufen, um die US-Dollar-Dominanz im internationalen Zahlungsverkehr zu verringern. China baut beispielsweise mit seinem Zahlungssystem „Cross-Border Interbank Payment System (CIPS)“ sowie dem digitalen Renminbi eigene Alternativen zu SWIFT und zur US-Dollar-Abwicklung auf. Bis 2025 haben sich über 1.400 Finanzinstitute aus mehr als 100 Ländern an CIPS angeschlossen ([Cross-Border Interbank Payment System](#), 2025). Das System wickelt täglich Transaktionen im Wert von mehreren Milliarden US-Dollar ab, primär im asiatischen Raum. Auch Russland entwickelte nach den Sanktionen 2014 und 2022 eigenes Zahlungssystem, das System for Transfer of Financial Messages (SPFS). Zwar bleibt dessen internationale Reichweite begrenzt, die Entwicklung dieses Systems ist dennoch doch Ausdruck für die Bestrebungen, vom Dollar-System unabhängig zu werden. Ferner arbeiten die BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika und seit 2024 weitere Mitglieder) aktiv an Mechanismen, um ihre gegenseitige Abhängigkeit vom US-Dollar zu reduzieren.

*... doch die Dominanz des US-Dollar im SWIFT-System zeigt erste Risse*

Neue Finanztechnologien wie digitale Zentralbankwährungen, block-chainbasierte Netzwerke und Stablecoins bieten zusätzliche Alternativen. Ein ambitioniertes Projekt in diesem Kontext ist mBridge, eine multilaterale digitale Währungsplattform der Zentralbanken von China, Hongkong, Thailand, den Vereinigten Arabischen Emiraten und weiteren Ländern. Das Projekt erreichte 2024 die Phase des Minimum Viable Product und ermöglicht grenzüberschreitende Zahlungen in digitalen Zentralbankwährungen (CBDCs), ohne US-Dollar-Intermediation. China treibt damit seine Politik der schrittweisen Renminbi-Internationalisierung weiter voran. Die Währung wird mittlerweile in bilateralen Handelsabkommen mit Dutzenden Ländern verwendet.

Hinzu kommt, dass die digitale Zentralbankwährung e-CNY (Digital Yuan) zunehmend im grenzüberschreitenden Handel eingesetzt wird, insbesondere an wichtigen Standorten wie Shenzhen. Im Jahr 2025 haben erstmals Unternehmen aus dem Wirtschaftsraum Shenzhen größere internationale Handelsvolumina mit elektronischen Komponenten, Maschinen und Konsumgütern direkt über das mBridge-Netzwerk abgewickelt – und zwar ohne Zwischenschaltung des US-Dollar. Diese digitalen Transaktionen betrafen insbesondere Handelsgeschäfte mit Partnern in Thailand, Hongkong und den Vereinigten Arabischen Emiraten. Shenzhen fungiert dabei als Innovations- und Pilotregion für digitale Zentralbankwährungen und dezentralen, grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr, wodurch die Rolle des e-CNY und der neuen Technologieplattformen im internationalen Handel weiter gestärkt wurde.

Damit zeigt sich erstmals eine praktische Alternative zur bisherigen US-Dollar-Dominanz im Zahlungsverkehr regionaler Lieferketten und Dienstleistungsgeschäfte. Die Integration von e-CNY über mBridge stärkt Chinas Position im dezentralen, multilateralen Zahlungsverkehr über CBDCs und markiert einen technischen und wirtschaftspolitischen Fortschritt im internationalen Währungssystem. Dennoch bleiben strukturelle Hinderisse: Chinas Kapitalkontrollen, begrenzte Transparenz der Finanzmärkte und das Fehlen unabhängiger Institutionen schränken die Attraktivität des Renminbi als Reservewährung erheblich ein. Solange China seine Kapitalmärkte nicht vollständig liberalisiert, wird der Renminbi keine systemische Alternative zum US-Dollar darstellen.

### **Euro mit Potenzial: Stabilitätsanker, aber zur echten US-Dollar-Alternative fehlt die politische Einigung**

Als Alternative zum US-Dollar wird häufig auch der Euro ins Gespräch gebracht. Auffällig ist in diesem Kontext, dass sich der Euro insbesondere in für die USA problematischen Marktphasen zunehmend als Stabilitätsanker präsentiert. Die starke Aufwertung gegenüber dem US-Dollar im Jahr 2025, begleitet von Rekordzuflüssen in europäische Staatsanleihen, deutet auf eine wachsende internationale Nachfrage hin. Ob der Euro langfristig eine

**Neue Finanztechnologien bieten zusätzliche Alternativen**

**e-CNY: Shenzhen handelt 2025 erstmals digital und grenzüberschreitend ohne US-Dollar-Zwischenschaltung**

**Strukturelle Barrieren verhindern den Aufstieg des Renminbi zur echten Reservewährung**

**Euro: Stabilitätsanker mit Potenzial, aber nur langfristig bei institutioneller und politischer Einigung echte Alternative zum US-Dollar**

ernsthafte Alternative zum US-Dollar wird, hängt jedoch weniger von kurzfristigen Wechselkursbewegungen als vielmehr von institutioneller Reife und politischem Willen ab. Der Euroraum verfügt über die wirtschaftliche Größe, die Produktionsbasis und die technologischen Ressourcen, um eine gleichrangige Währungsmacht zu etablieren. Entscheidend bleibt, ob er bereit ist, die damit verbundenen fiskalischen und politischen Verpflichtungen zu tragen. Damit der Euro zu einer echten Alternative avancieren kann, müssen drei strukturelle Bedingungen erfüllt werden ([European Stability Mechanism](#), 2025):

- Ein wettbewerbsfähiger Reservewährungsraum benötigt einen tiefen, liquiden Markt für sichere Anleihen. Hier bleibt Europa – nicht zuletzt wegen der Fragmentierung des Staatsanleihenmarkts – im Vergleich zu den USA strukturell im Nachteil. Zwar ist der Euro-Staatsanleihenmarkt mit etwa 13 Bill. Euro Umsatz bedeutend, reicht aber nicht an die Größe des US-Treasury-Markts mit 29 Bill. US-Dollar heran.

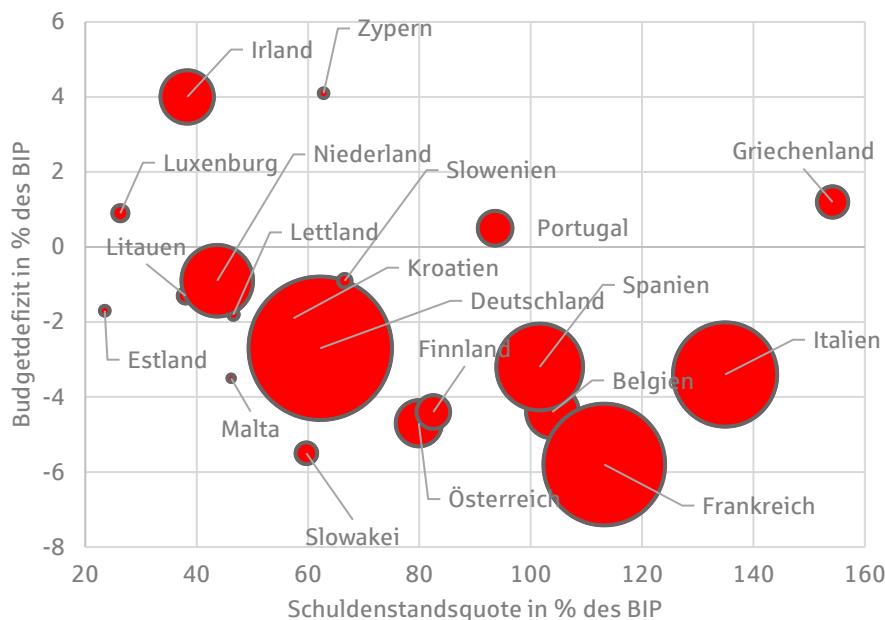
*Tiefe und Integration der Kapitalmärkte*

Hinzu kommt: Während die USA eine einheitliche Benchmark-Anleihe mit homogener Bonität bieten, ist der europäische Markt durch zahlreiche nationale Emittenten mit teils sehr unterschiedlichem Risikoprofil fragmentiert. Zwar könnten gemeinsame europäische Anleihen (Eurobonds) diese Lücke perspektivisch schließen und die Attraktivität des Euro erhöhen. Doch höhere Verschuldung ist kein Selbstzweck: Ab einer gewissen Verschuldungsquote gefährdet „mehr“ Schulden die Stabilität – insbesondere, wenn Haftungsmechanismen und Anreize im Euroraum unklar bleiben. Ohne eine solide nationale Haushaltsführung und eine glaubwürdig ausgestaltete Fiskalarchitektur bergen Eurobonds erhebliche Risiken der Haftungsvergemeinschaft und könnten Fehlanreize verstärken.

Gerade angesichts der dauerhaft hohen Schuldenstandsquoten und Defizite vieler Mitgliedstaaten wäre es ökonomisch fahrlässig, in Richtung einer umfassenden Vergemeinschaftung zu drängen, solange die grundlegenden Fragen von Haftung, fiskalischer Disziplin und politischer Integration ungelöst sind. Um zur ernsthaften Alternative zum Dollar aufzusteigen, benötigt der Euro also mehr als nur Marktvolumen – er braucht solide finanzpolitische Fundamente und den Willen zu tiefgreifender, nachhaltiger Integration.

## Staatsverschuldung im Euroraum 2024

Kreisgrößen entsprechen dem jeweiligen BIP



Quellen: Eurostat, IWF

- Monetäre Stabilität allein reicht für das Vertrauen in eine Leitwährung nicht aus – ebenso entscheidend sind fiskalische Disziplin und politische Konvergenz. Die unterschiedlichen Verschuldungsgrade und Haushaltstypen zwischen den Mitgliedstaaten des Euroraums wirken nach wie vor als Stabilitätsrisiko. Immer wieder auftretende Zweifel an der Durchsetzbarkeit gemeinsamer fiskalischer Regeln haben die Glaubwürdigkeit der Währungsunion auf globaler Ebene belastet. Für eine international voll akzeptierte Reservewährung braucht es eine dauerhaft funktionierende Währungsunion mit zuverlässigen und transparenten Haushaltsvorgaben sowie einen klaren institutionellen Rahmen zur Krisenabsicherung.

*Fiskalische und politische Kohärenz*

- Zudem ist eine digitale und technologische Anschlussfähigkeit entscheidend, damit der Euro als internationale Reservewährung funktionieren kann, weil sie moderne, sichere und global verfügbare Zahlungs- und Abwicklungsinfrastrukturen ermöglicht. Mit der Entwicklung und potenziellen Einführung eines digitalen Euro im Whole-Sale-Geschäft könnten im Euroraum Zahlungsprozesse effizienter gestaltet werden, die grenzüberschreitende Akzeptanz erhöhen und den Euro enger in globale Finanzarchitekturen einbetten.

*Digitale und technologische Anschlussfähigkeit*

Ein zentraler Bezugspunkt im Kontext des Retailbusiness könnte Wero darstellen, das neue privatwirtschaftliche, europäische Echtzeit-Zahlungssystem der European Payments Initiative. Wero zeigt, wie moderne Zahlungslösungen auf Basis europäischer Infrastruktur

funktionieren können – unabhängig von US-Anbietern und eingebettet in die bestehende Bezahllandschaft. Wero verfolgt damit die gleichen Ziele, wie der digitale Euro der EZB für den Retail-Bereich, und wird zudem deutlich früher marktfähig sein, als der digitale Euro. Laut neusten Ankündigungen der EZB, wird dieser frhestens für 2029 erwartet ([European Central Bank](#), 2025). Denkbar ist, dass der digitale Euro in Ländern ohne europäische privatwirtschaftliche Lösung perspektivisch eine Lösung ist. Nach jetzigem Stand der Diskussionen ist er aus Bankensicht keine ergänzende Initiative zur Stärkung europäischer Souveränität, weil er umfassende Zusatzinvestitionen im Zahlungsverkehr bedeutet und Initiativen, wie Wero schwächt.

Mögliche Synergien, wie der Aufbau auf bestehenden Technologien (wie Instant Payments), Funktionalitäten (etwa Apps als Bedienoberfläche), werden bislang nicht verfolgt, wodurch die zu erwarteten Kosten für die Umsetzung bei 18 bis 30 Mrd. liegen ([PriceWaterhouseCoopers](#), 2025). Wero ist Stand heute der praktische Realitätscheck und das Entwicklungsmodell dafür, wie eine europäische, schnelle und sichere Zahlungsinfrastruktur gestaltet werden kann. Sofern – politisch gewollt – ist der digitale Euro, und damit die Einführung einer digitalen Zentralbankwährung, eine mögliche Alternative und wenn seine Einführung unter die Bedingung gestellt wird, nur verpflichtend zu sein, wenn keine europäische privatwirtschaftliche Lösung im Markt besteht. Bei verpflichtender Einführung für den gesamten Euroraum, wie dargestellt, mit hohen Kosten und Unsicherheiten verbunden, stärkt der digitale Euro nicht die europäische Souveränität.

Grundsätzlich könnte ein digitaler Euro das Potenzial eröffnen, die Unabhängigkeit Europas von außereuropäischen Infrastrukturen zu erhöhen und regulatorische Innovationen voranzutreiben. Nach derzeitiger Ausgestaltung schafft er nicht diese Potenziale, sondern schwächt privatwirtschaftliche Initiativen, wie Wero. Damit eine Transformation mit dem digitalen Euro im Retail-Bereich und europäischen privatwirtschaftlichen Lösungen gelingt, bedarf es einer marktkonformen Ausgestaltung: Der digitale Euro muss für Banken, Unternehmen und Verbraucher konkrete Mehrwerte stiften, ohne die Stabilität oder Innovationsfähigkeit des Privatsektors zu beeinträchtigen. Letztlich hängt der Erfolg des digitalen Euro und seine globale Rolle entscheidend vom institutionellen Fortschritt und einer klaren politischen Strategie in der EU ab.

## Fed unter Beschuss: Der schwindende institutionelle Rückhalt der USA gefährdet die globale Dollar-Dominanz

Unter Beachtung dieser Aspekte stellt der Euro aktuell keine systemische Alternative zum US-Dollar dar, bleibt aber eine relevante Diversifikationswährung. Dies gilt vor allem vor dem Hintergrund, dass in den USA die Unabhängigkeit der Federal Reserve zunehmend unter Druck gerät. Die Rolle des US-Dollar als globale Leitwährung steht in direktem Verhältnis zur Glaubwürdigkeit und Unabhängigkeit der Federal Reserve – und somit zu den institutionellen Grundlagen des amerikanischen Finanzsystems. Das internationale Vertrauen in den Greenback beruht maßgeblich darauf, dass die US-Notenbank geldpolitische Entscheidungen technokratisch und unabhängig von kurzfristigen parteipolitischen Interessen trifft. Die jüngsten Angriffe auf die Autonomie der Fed, verstärkte politische Einflussnahmen und der zunehmende demokratische Rückschritt in den USA gefährden somit nicht nur die Stabilität der Währung, sondern auch die privilegierte Stellung des US-Dollar im Weltwährungssystem.

Eine Schlüsselfigur des aktuell zu beobachtenden Paradigmenwechsels ist Stephen Miran. Als Chef des Council of Economic Advisers wurde er maßgeblicher Architekt der neuen US-Zollpolitik und rückte im September 2025 nach nur kurzem Senatsverfahren in das Führungsgremium der Fed auf. Bemerkenswert ist dabei, dass Miran als Erster seit den 1930er-Jahren gleichzeitig ein Spitzenamt im Weißen Haus und im Zentralbankrat bekleidete – ein klarer Bruch mit der Tradition der funktionalen Trennung von Regierung und unabhängiger Geldpolitik. Schon zuvor hatte Miran für tiefgreifende Reformen der Zentralbank plädiert, darunter eine Verkürzung der Amtszeiten, eine Abberufbarkeit durch den Präsidenten sowie eine stärkere politische Einflussnahme der Bundesregierung auf die Regional-Fed-Präsidenten.

In seiner Fed-Tätigkeit votierte Miran sofort für deutliche Zinssenkungen, positionierte sich öffentlich gegen bewährte geldpolitische Praktiken und unterstützte Strategien, die den US-Dollar gezielt schwächen sollten, beispielsweise Goldverkäufe und den Erwerb ausländischer Devisenreserven. Zudem plädierte Miran für eine Reform der wirtschaftsstatistischen Erhebungen und stimmte einer politischen Einflussnahme auf die Erhebung wirtschaftlicher Kennzahlen zu – alles Maßnahmen, die insbesondere aus Sicht internationaler Investoren als Angriff auf die Datenintegrität und die Statistiksouveränität wahrgenommen wurden.

Die jüngste Entwicklung rund um die Absetzung von Fed-Gouverneurin Lisa D. Cook markiert einen weiteren Höhepunkt im politisch motivierten Umbau der Federal Reserve durch die Trump-Administration. Präsident Trump versuchte, Cook mit umstrittenen Vorwürfen des Fehlverhaltens aus ihrem Amt zu entfernen – ein Vorgang, der in der Geschichte der US-Notenbank bislang beispiellos ist und als direkter Angriff auf die Unabhängigkeit

*Die Unabhängigkeit der Federal Reserve erodiert und die institutionelle Glaubwürdigkeit der USA schwindet*

*Mirans Doppelmacht: Der Bruch mit der Trennung von Politik und Zentralbank erschüttert die Unabhängigkeit der US-Geldpolitik*

*Radikale Zinssenkungen, politische Einflussnahme und gezielte US-Dollar-Schwächung treiben Sorgenfalten auf die Stirn internationaler Investoren*

*Das Absetzungsdrama um Lisa D. Cook bringt die Unabhängigkeit der US-Notenbank an den Rand des politischen Ausnahmezustands*

der Fed gilt. Trump begründete Cooks Absetzung mit angeblichen Verstößen bei Hypothekenangaben aus der Zeit vor ihrer Amtsübernahme, während Cook dies als vorgeschobenen Grund für ihre tatsächliche Ablösung aufgrund politischer Meinungsverschiedenheiten interpretierte – insbesondere, weil sie sich wiederholt geweigert hatte, die Zinspolitik des Präsidenten zu unterstützen. Die Gerichte stoppten die Entlassung vorerst, betonten jedoch, dass ein solches Vorgehen ein Präzedenzfall mit erheblichen Implikationen für die Unabhängigkeit der Notenbank wäre.

Eine weitere Schwächung des Vertrauens in die US-Institutionen birgt das Risiko, dass sich Zentralbanken und Investoren schrittweise anderen Reservewährungen oder Alternativen zuwenden – insbesondere, wenn diese glaubwürdige Standards politischer und geldpolitischer Verlässlichkeit aufbauen können. Langfristig signalisiert eine politisierte, weniger transparente Fed einen Systemwandel: Die Dominanz des US-Dollar könnte nach und nach durch ein multipolares Währungssystem abgelöst werden, in dem regionale Reservewährungen, neue Finanztechnologien wie digitale Zentralbankwährungen, blockchainbasierte Netzwerke und Stablecoins stärker ins Zentrum rücken und die Rolle des US-Dollar relativiert wird. Die Perspektive der US-Währung als Leitwährung hängt daher untrennbar mit der Fähigkeit zusammen, unabhängige Institutionen, verlässliche Rahmenbedingungen und geldpolitische Stabilität zu bewahren. Ein fortgesetzter Vertrauensverlust würde nicht nur die ökonomische und politische Handlungsfähigkeit der USA begrenzen, sondern die Grundlage der globalen Leitwährung selbst infrage stellen.

Die eigentliche Herausforderung liegt weniger in den ökonomischen Fundamentaldaten als vielmehr im politischen Bereich. Sollte es zu einer weiteren Polarisierung der US-Politik, zu fiskalischem Populismus oder zu einer Eskalation von Handelskonflikten kommen, könnte das Vertrauen der internationalen Kapitalmärkte in die Schuldentragfähigkeit der USA und in den US-Dollar als Reservewährung sukzessive schwinden. Aktuell jedoch bleibt der US-Dollar der zentrale Stabilitätsanker des globalen Finanzsystems – auch wenn der Nimbus des US-Dollar als sicherer Hafen und Reservewährung erste Kratzer erhält.

Ein Ausweg erfordert politisches Umdenken, mutige Reformen und institutionelle Innovationen. Länder wie Schweden oder Kanada haben gezeigt, dass Schuldenbremsen und transparente Haushaltsprozesse auch in polarisierten Systemen funktionieren können. Für die USA bleibt die Frage, ob die Politik bereit ist, kurzfristige Interessen zugunsten langfristiger Stabilität zurückzustellen – bevor die Märkte es erzwingen. Die kommenden Jahre werden zeigen, ob Washington die Weichen für eine nachhaltige Schuldenstrategie stellt und damit der US-Dollar auch zukünftig seine Rolle als Leit- und Reservewährung behält.

*Droht dem US-Dollar der schlechende Machtverlust im neuen multipolaren Währungssystem?*

*Die Herausforderungen liegen im politischen Bereich*

*Nur mutige Reformen sichern Amerikas finanzielle Zukunft – politische Blockade gefährdet langfristige Stabilität*

## Warum der Dollar trotz wachsender Konkurrenz wahrscheinlich das Rückgrat der Weltfinanz bleibt

Fassen wir zusammen: Unbestritten, die Zukunft des US-Dollar als Weltreservewährung steht an einem historischen Wendepunkt. Jahrzehntelang war die Dominanz des US-Dollar kaum infrage zu stellen: Er profitiert weiterhin von tiefen Kapitalmärkten, höchster Liquidität und dem globalen Vertrauen in die US-Finanzinstitute. Der Status als Leitwährung ist eng mit geopolitischer Macht und wirtschaftlicher Freizügigkeit verbunden: Zentralbanken rund um den Globus halten nach wie vor etwa 58 Prozent ihrer Währungsreserven in US-Dollar, internationale Handelsverträge und Rohstoffgeschäfte werden überwiegend in Dollar abgewickelt.

Doch die strukturellen Herausforderungen nehmen spürbar zu. Die letzten Jahre waren geprägt von wachsenden US-Haushaltsdefiziten, hohen Zinskosten und einer stark politisierten Geldpolitik. Auch internationale Investoren bewerten die wirtschaftliche Ausnahmestellung der Vereinigten Staaten zunehmend skeptisch: Der US-Dollar hat im ersten Halbjahr 2025 deutlich an Wert verloren und der „Dollar Smile“ hat an Strahlkraft eingebüßt. Gleichzeitig sorgt ein Wandel in den globalen Kapitalflüssen und die fortschreitende Digitalisierung für neue Dynamiken. Die Ausweitung von Stablecoins und digitalen US-Dollar-Instrumenten könnte zwar kurzfristig die Reservefunktion weiter stärken und die Nachfrage nach US-Dollar massiv ansteigen lassen. Doch dies birgt auch systemische Risiken und verlagert die Kontrolle über US-Dollar-Liquidität zunehmend auf privatwirtschaftliche Strukturen.

Hinzu kommen geopolitische Risiken sowie der wachsende technologische und strategische Anspruch von Wettbewerbswährungen – etwa Euro, Yuan oder goldbasierte Token. Forderungen nach einer Multipolarisierung des internationalen Finanzsystems und der Diversifizierung von Währungsreserven werden lauter, insbesondere durch die politische und wirtschaftliche Unsicherheit in den USA. Gleichzeitig sind Alternativen zum US-Dollar bislang weder technisch noch institutionell in vergleichbarer Breite und Tiefe verfügbar. Der Euro bleibt fragmentiert, der chinesische Yuan ist durch Kapitalverkehrskontrollen gebunden, und Gold- sowie Token-Modelle bieten keine universelle Liquidität.

Die Herausforderung der kommenden Jahre wird darin bestehen, diese Vielschichtigkeit zu navigieren: Der US-Dollar dürfte mittelfristig trotz Abwertungstendenzen das Rückgrat des globalen Finanzsystems bleiben, auch wenn sein politisches und wirtschaftliches Privileg zunehmend hinterfragt wird. Die Weltwirtschaft steht vor der Aufgabe, Strukturen für einen geordneten Übergang zu alternativen Reserve- und Leitwährungsmodellen zu entwickeln – seien es digitale Zentralbankwährungen, Multi-Asset-Systeme oder verstärkte bilaterale Handelsvereinbarungen.

Die Dominanz des US-Dollar ist kurzfristig kaum infrage zu stellen, ...

... doch der „US-Dollar Smile“ hat an Strahlkraft eingebüßt

Eine Multipolarisierung des internationalen Finanzsystems ist auf Dauer nicht aufzuhalten

Der US-Dollar wird weniger außergewöhnlich sein, aber sein globales Gewicht bleibt

Klar ist: Der US-Dollar wird weniger außergewöhnlich sein, aber sein globales Gewicht bleibt auf absehbare Zeit von zentraler Bedeutung für die geopolitische und wirtschaftspolitische Ordnung der Welt.

## Literatur- und Quellenhinweise

**Bank for International Settlements** (2022): Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets, Basel.

**Blaum, J., Ebner, S. & Herzum, M.** (2025): US-Schulden: Die Ruhe vor dem Sturm?, Frankfurt.

**Bloomberg** (2025): US dollar's use in global transactions tops 50 Prozent, Swift says, New York City.

**Choi, J., Devereux, M. B. & Ueda, K.** (2024): Exorbitant privilege and the sustainability of US public debt, CEPR VoxEU Columns, London.

**Cross-Border Interbank Payment System** (2025): Annual Report, Shanghai.

**Congressional Budget Office** (2025a): The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055, Washington, D.C.

**Congressional Budget Office** (2025b): The Budget und Economic Outlook: 2025 to 2035, Washington, D.C.

**European Central Bank** (2019): The International Role of the Euro, Frankfurt.

**European Central Bank** (2025): Eurosystem moving to next phase of digital euro project, Frankfurt.

**European Stability Mechanism** (2025): The euro's moment. ESM Blog, Luxembourg.

**Federal Reserve** (2025): The International Role of the U.S. Dollar, Washington, D.C.

**Fortune** (2025): Foreign Holdings Climbed to Record High. Fortune Magazine, Juli 2025, New York.

**Goldman Sachs Asset Management** (2025): The Dollar's Shifting Landscape: From Dominance to Diversification, New York.

**International Monetary Fund** (2025): Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), Washington, D.C.

**JPMorgan** (2025): De-dollarization: The End of Dollar Dominance?, New York.

**Kraemer, M.** (2025): „Mar-a-Lago Accord“: Ein Gespenst geht um, Klartext 2025 KW 12, LBBW Research, Stuttgart.

**Labonte, M. & Leubsdorf, B.** (2025): Foreign holdings of federal debt (CRS Report No. RS22331), Congressional Research Service, Washington, D.C.

**McBride, W., York, E., Muresianu, A. & Garrett Watson** (2025): Budget Reconciliation: Tracking the 2025 Trump Tax Cuts, Washington, D.C.

**Murau, S., Rini, J., & Haas, A.** (2020): The evolution of the Offshore US-Dollar System: past, present and four possible futures, in: *Journal of Institutional Economics*, 16(6), 767–783.

**PriceWaterhouseCoopers** (2025): Digital Euro Cost Study: From concept to implementation: evaluating some economic implications of the digital euro for European retail banks, München.

**Securities Industry and Financial Markets Association** (o. J.): Treasury market structure, Washington, D.C.

**Shin, S. H., Wooldridge, P. & Xia, D.** (2025): US dollar's slide in April 2025: the role of FX hedging. BIS Bulletin No 105, Bank for International Settlements, Basel.

**Triffin, R.** (1960): Gold and the dollar crisis: The future of convertibility, Yale University Press, New Haven, Connecticut.

**U.S. Department of the Treasury** (2025a): Treasury International Capital Data, Washington, D.C.

**U.S. Department of the Treasury** (2025b): Major Foreign Holders, Washington, D.C.

**U.S. Department of the Treasury** (2025c): What is the national debt?, Washington, D.C.

**U.S. Department of the Treasury** (2025d): Monthly Treasury Statement, Receipts and Outlays of the United States Government For Fiscal Year 2025 Through April 30, 2025, Washington, D.C.

**U.S. Department of the Treasury** (2025e): Treasury Secretary Scott Bessent Remarks at the Economic Club of New York, Washington, D.C.

**World Gold Council** (2025): Gold Demand Trends Q2 2025 – Central Banks, London.

**World Gold Council** (2025): Central bank gold buying rebounds in August, London.

## Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung aller Institutionen der Sparkassen-Finanzgruppe.

### **Herausgeber**

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.  
Charlottenstraße 47, 10117 Berlin  
Telefon: 030 20225-5303  
DSGV-Volkswirtschaft@dsgv.de

### **Verantwortlich**

Dr. Thomas Keidel – DSGV  
Direktor  
Leitung Abteilung Finanzmarkt  
thomas.keidel@dsgv.de

### **Redaktionsschluss dieser Ausgabe**

15. Dezember 2025

Dr. Reinhold Rickes – DSGV

### **Gestaltung**

Franz Metz, Berlin

Chefvolkswirt

Stellv. Abteilungsleiter

Abteilung Finanzmarkt

reinhold.rickes@dsgv.de

### **Bildnachweis**

Unsplash/Andrea de Santis

### **Hinweis**

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter  
<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

ISSN

2509-3851