

Eine Leitwährung für das 21. Jahrhundert Das Ende des US-Dollars?



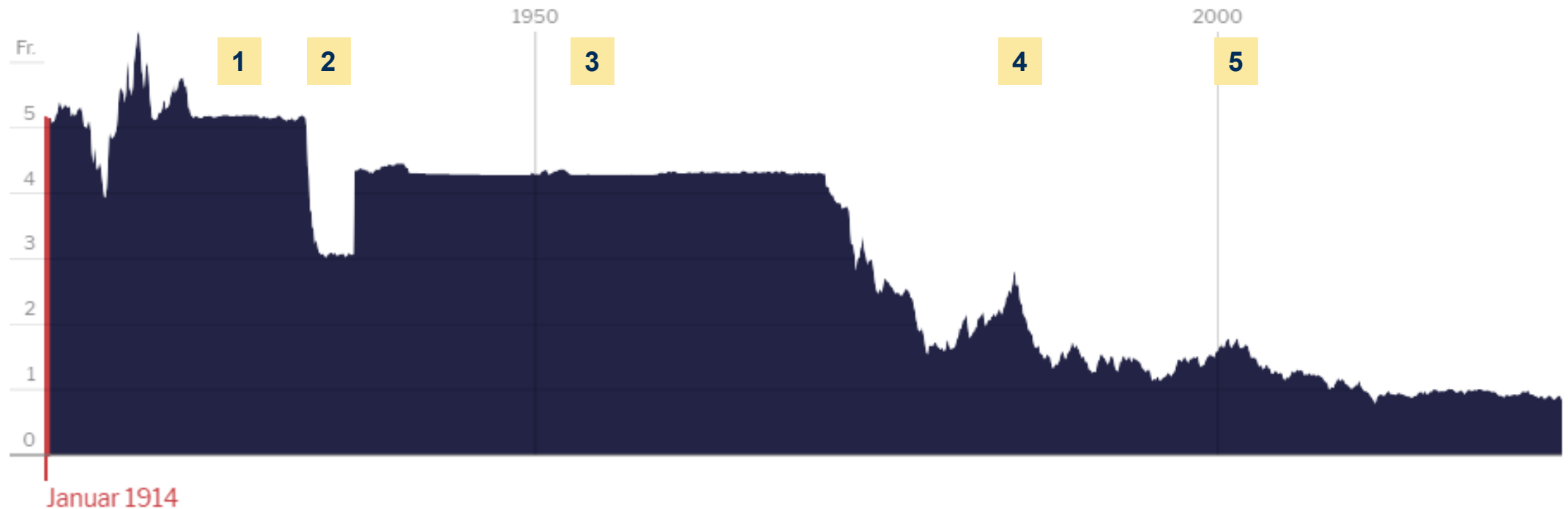
Der US-Dollar mit einer wechselhaften Geschichte: Wer trägt das Risiko des US-Dollars? Die USA oder die «Welt»?

- **John B. Connally, Jr.** (1917 – 1993), u.a. ehemaliger US-Finanzminister.
- In seine Amtszeit fiel der sogenannte Nixon-Schock (August 1971). Die USA hatten entschieden, das Bretton Woods Abkommen zu kündigen.
- Im November 1971 stand das globale Währungssystem kurz vor dem Kollabieren.
- Auf eine Frage von ausländischen Journalisten zum Dollar antwortete er mit dem berühmten Satz:
„It’s our currency, but it’s your problem.“
(Der Dollar ist unsere Währung, aber Euer Problem)
- **Kenneth S. Rogoff** (*1953), u.a. Harvard Professor und ehemaliger Chefökonom IWF.
- Sieht die Entwicklung kritisch: bis in 25 Jahren werde der US-Dollar seine Rolle als Leitwährung eingebüsst haben.



Der Schweizer Franken hat langfristig gegenüber dem US-Dollar an Wert zugelegt – Ist der Dollar auf dem „absteigenden Ast“?

1914 - 2025



CHF vs. USD 1914 bis 2025

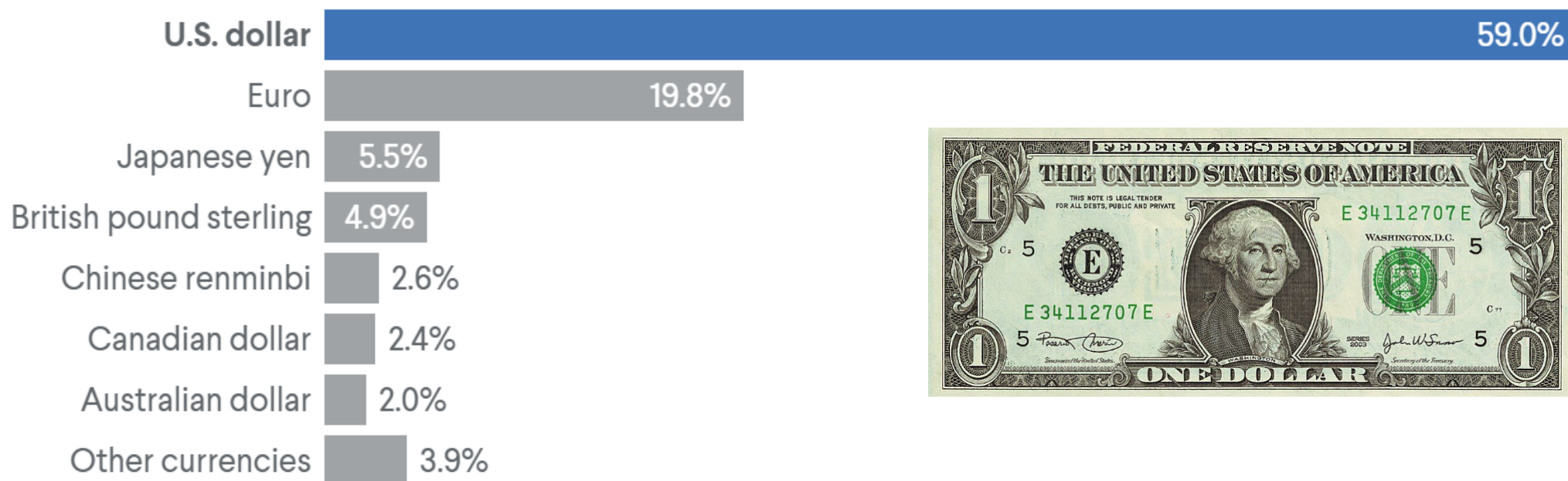
- 1 - Januar 1925 – April 1933: Goldparität des Frankens
- 2 - April 1933 – September 1936: In der Grossen Depression scheitert der Goldstandard
- 3 - September 1936 – Januar 1971: Bretton-Woods bringt fixe Wechselkurse unter Dollar-Dominanz
- 4 - September 1985: Das Plaza-Abkommen zur Schwächung des Dollars
- 5 - Mai 2000: Aufhebung der Golddeckung des Frankens

Fazit: Der US-Dollar war gegenüber dem Schweizer Franken historisch immer schwach.

Der US-Dollar als globale Leitwährung – Devisenreserven der Zentralbanken – zentrale Rolle des US-Dollars

Most Foreign Exchange Reserves Are in U.S. Dollars

Share of allocated foreign exchange reserves, first quarter of 2023



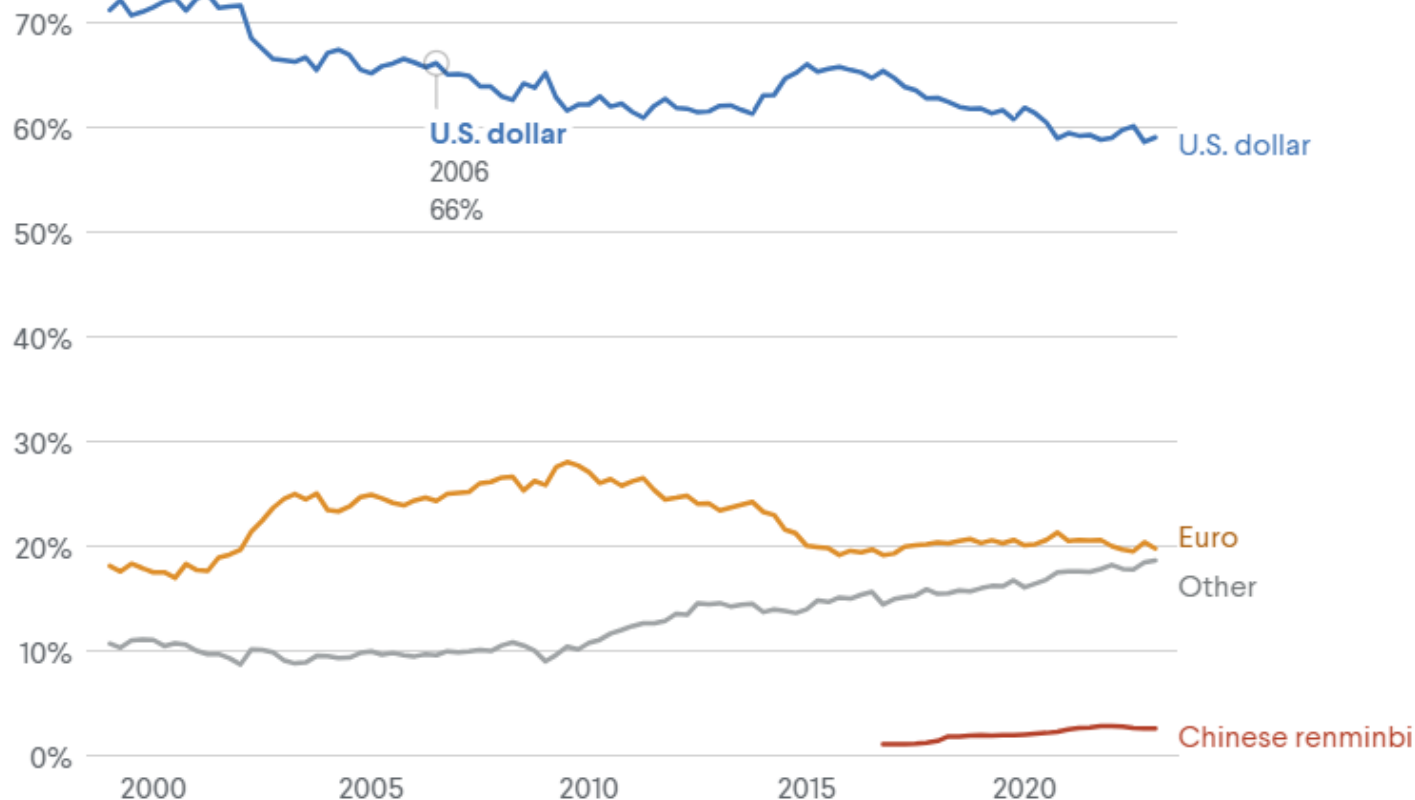
Source: International Monetary Fund's Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) database.

COUNCIL *on*
FOREIGN
RELATIONS

Der US-Dollar als globale Leitwährung – Devisenreserven der Zentralbanken – Tendenz zur Diversifikation?

Euro, Renminbi Still Far Behind the U.S. Dollar

Percentage of allocated reserves



Note: Allocated reserves are those reported to the COFER database.

Source: International Monetary Fund.

Anteil an den von Zentralbanken gehaltene Devisenreserven:

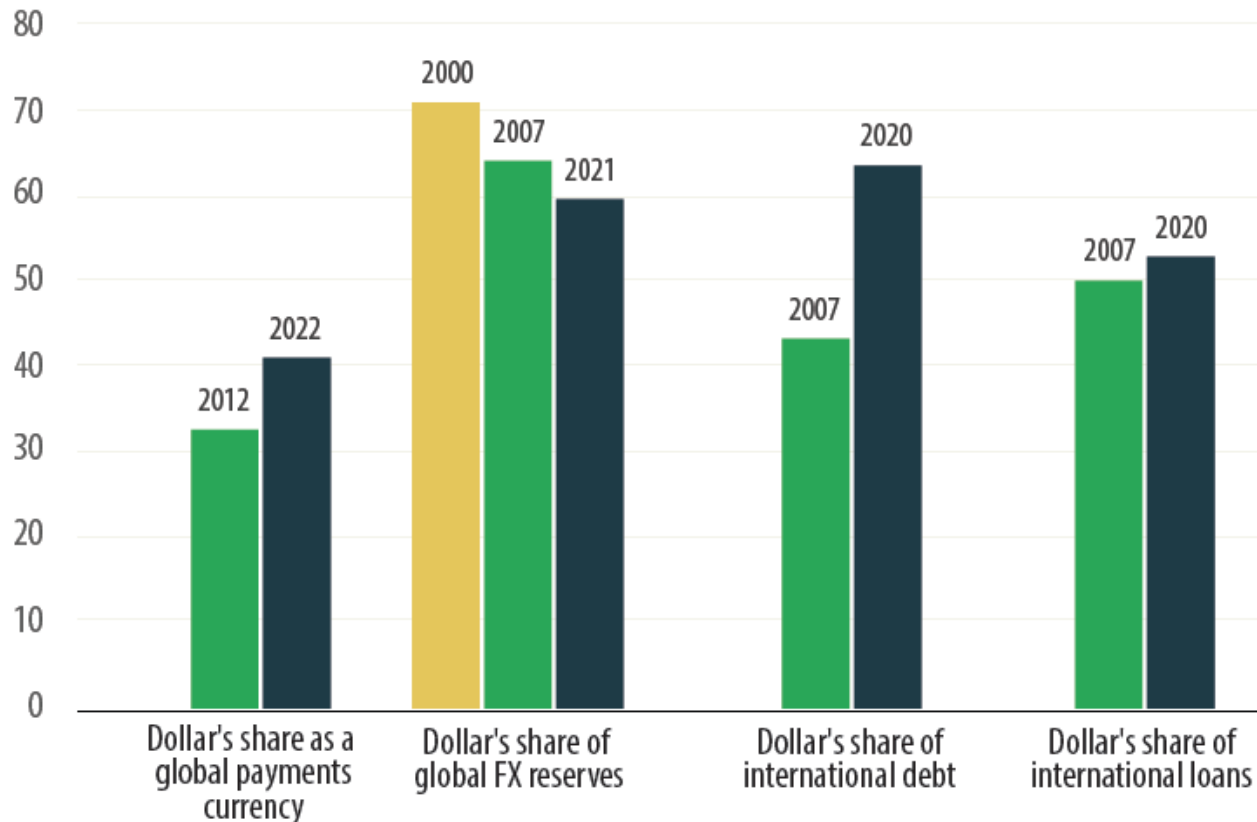
- Sinkende Rolle des **US Dollars**.
- **Euro** als stabile Ergänzung, aber kein Anstieg (Trendwende nach 2008).
- Offenbar versuchen Zentralbanken Reserven zu **diversifizieren** (Anstieg “andere Währungen”)
- Chinesischer **Renminbi** derzeit (noch?) irrelevant.

Der US-Dollar als globale Leitwährung – Devisenreserven der Zentralbanken, Zahlungsverkehr, Finanzierung

Dollar dominance

Whether as a reserve currency, a payment vehicle, or a denominator of debts and contracts, the dollar has by far the most important role in global finance.

(evolution of the dollar's role in global finance, percent)



Sources: Bank for International Settlements; European Central Bank; International Monetary Fund; and SWIFT.

Note: Data are from the end of 2021, except for payments, which are from March 2022.

FX = foreign exchange.

- **Sinkende Bedeutung** des US Dollars als **Reservewährung** für Zentralbanken.

aber:

- **Steigende Bedeutung** des US Dollars im globalen **Zahlungsverkehr**. Der Dollar wird als Vehikel- / Ankerwährung im internationalen Handel eingesetzt (Bsp. Erdöl- und Rohstoffhandel, Finanzgeschäfte).
- **Steigende Bedeutung** des US Dollars bei internationalen **Schulden und Krediten**.

Der US-Dollar als globale Leitwährung – auch ein Machtinstrument und eine politische „Waffe“

Der US-Dollar als Leitwährung ist auch ein wirtschafts- und geopolitisches **Machtinstrument** (z.B. Sanktionen). Werden die USA freiwillig darauf verzichten?

BRICS = Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika

«Wir verlangen von diesen Ländern die Zusage, dass sie weder eine neue BRICS-Währung schaffen noch eine andere Währung unterstützen werden, um den mächtigen US-Dollar zu ersetzen, oder sie müssen mit 100-prozentigen Zöllen rechnen», schrieb der designierte US-Präsident.



Fazit: Was sind die Voraussetzungen einer globalen Leitwährung?

- **Wirtschaftliche Stärke:** Die Währung muss von einer grossen und stabilen Volkswirtschaft unterstützt werden. Ein starkes Bruttoinlandsprodukt (BIP) und eine hohe wirtschaftliche Leistung sind entscheidend.
- (evtl.) **Militärische Stärke:** Damit können finanzielle, politische, wirtschaftliche Interessen global durchgesetzt werden.
- **Stabilität / Vertrauen / „relative“ Preisstabilität:** Die Währung muss stabil und vertrauenswürdig sein (Vertrauen in die Kaufkraft). Dies bedeutet niedrige Inflation und eine verlässliche Geldpolitik.
- **Kapitalmärkte:** Ein gut entwickelter, liquider und sehr grosser Kapitalmarkt ist wichtig, damit Investoren leicht in die Währung investieren und auch wieder verkaufen können.
- **Politische Stabilität:** Politische Stabilität und ein starkes Rechtssystem sind ebenfalls entscheidend, um das Vertrauen in die Währung zu stärken.
- **Internationale Akzeptanz / Netzwerkeffekte:** Die Währung muss international als Zahlungsmittel akzeptiert werden und in großem Umfang für den Handel und als Reservewährung genutzt werden. Der Nutzen entsteht auch durch die Nutzung der Währung durch alle anderen! (vgl. Software MS Office oder Telefonanschlüsse).

Der US-Dollar als globale Leitwährung – auf der Suche nach einer Alternative – Renmimbi? Euro? Kryptowährungen?

- **US-Dollar:** etablierte Leitwährung mit Startvorsprung (schwierige «Umgewöhnung», Netzwerkeffekte)
- **Renmimbi:** keine flexiblen Wechselkurse, kein freier Kapitalverkehr, chinesische Wirtschaft weist protektionistische Züge auf → somit Vertrauensfrage in Kaufkraft.
- Zudem: enge wirtschaftliche Verflechtung zwischen den USA und China («**Chimerica**», Niall Ferguson & Moritz Schularick), Chinesen verkaufen Güter in die USA und erhalten als Bezahlung US-Treasuries. China hält rund 15% der staatlichen US-Schulden. Hat China ein Interesse daran, die Rolle der Leitwährung zu übernehmen und den Wert der eigenen Dollar-Anlagen zu vermindern?
- **Euro:** Finanzkrise 2008, danach Staatsschuldenkrise, schadeten dem Ruf des Euro als stabile Währung (Imageproblem), hinter dem Euro steht kein Staat mit Staatsanleihen (keine Eurobonds, beschränkter Kapitalmarkt), keine gemeinsame Fiskalpolitik.
- Alternative technologische Lösungen wie **Kryptowährungen?** «werden den Dollar mit derselben Wahrscheinlichkeit ablösen wie Esperanto das Englische» (zitiert in Niall Ferguson, *Doom*, 2021, 458-459)



Der US-Dollar als globale Leitwährung – auf der Suche nach einer Alternative

- Welche Währung käme anstelle des Dollars als neue Reserve-, Finanz- und Handelswährung überhaupt in Frage?
- Der US-Dollar und die USA haben Schwächen und Angriffspunkte.
- **Wichtig: der US-Dollar muss aber nicht «perfekt» sein (das ist keine absolute Dimension), sondern nur «relativ besser» als alle Alternativen.**
- Aussage von Lawrence «Larry» H. Summers, Professor für Wirtschaftswissenschaften (Harvard), ehemaliger Chefökonom der Weltbank und ehemaliger US-Finanzminister:
- «Man kann Etwas nicht durch Nichts ersetzen, wenn Europa ein Museum ist, Japan ein Altersheim, China ein Gefängnis und Bitcoin ein Experiment». (zitiert in Niall Ferguson, *Doom*, 2021, 406-407)
- **TINA-Effekt: es gibt (derzeit) keine ernsthafte Alternative.**



Der US-Dollar als globale Leitwährung – auf der Suche nach einer Alternative

- Der **US-Dollar** erfüllt derzeit diese Kriterien und ist daher die dominierende globale Leitwährung.
- Der **Euro** und der **Renminbi** sind ebenfalls wichtige Währungen, die jedoch (noch) nicht die gleiche globale Akzeptanz und das gleiche Vertrauen erreicht haben.
- **Historisch stand jeweils eine Währung bereit**, die Rolle als Leitwährung zu übernehmen:
 - ab ca. dem 16. Jahrhundert der **Holländische Gulden** (Gewürzhandel Asien),
 - ab dem 18. Jahrhundert das **Britische Pfund** (industrielle Revolution, danach Empire),
 - ab den 1920er Jahren, verstärkt nach dem Zweiten Weltkrieg der **Amerikanische Dollar** (einzige verbleibende Wirtschaftsmacht nach dem Zweiten Weltkrieg, Bretton Woods Währungssystem)
- Interessante historische Parallelen: Staaten mit einer (annähernd) demokratischen Tradition; wirtschaftlich einflussreich, hoch entwickelte und global führende Finanzmärkte, marktwirtschaftlich bis kapitalistisch ausgerichtet ...

Vielen Dank.



Ihr Referent – Dr. Roland Hofmann



Dr. phil. Roland Hofmann, MScBF, CFP®, CAIA®

Dozent für Banking und Finance

Studienleiter MAS in Financial Consulting
Stv. Leiter Fachstelle für Personal Finance und
Wealth Management

**ZHAW Zürcher Hochschule für
Angewandte Wissenschaften**

School of Management and Law
Abteilung Banking, Finance Insurance
Gertrudstrasse 8

Postfach
CH-8401 Winterthur

Telefon +41 58 934 78 21
Mail roland.hofmann@zhaw.ch
www.zhaw.ch

Linkedin:

linkedin.com/in/dr-roland-hofmann-79bb12174

