



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

Prof. Dr. Gunther Schnabl
Flossbach von Storch Research Institute

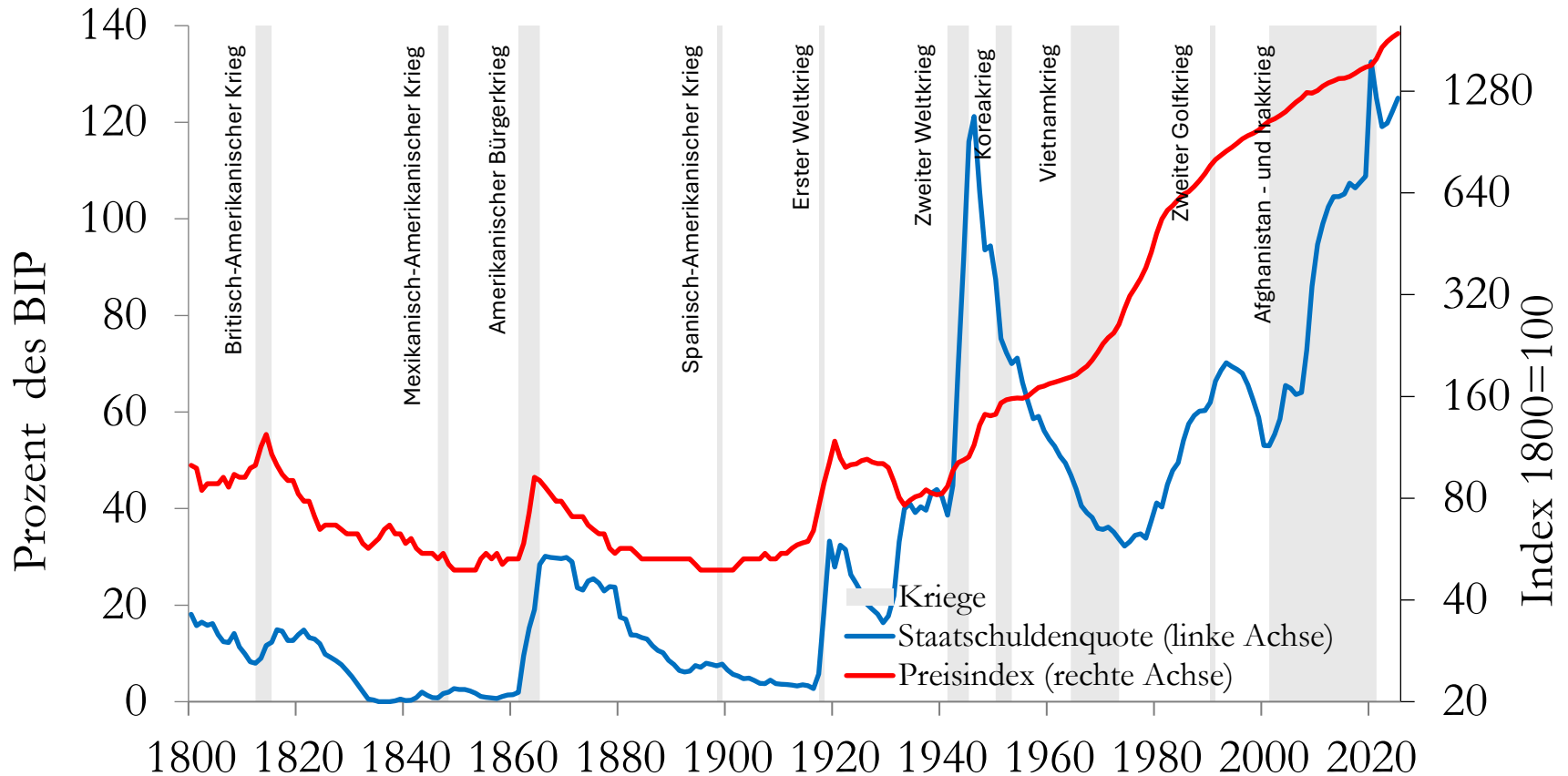
Der Weltleitwährungsstatus des Dollars unter Trump

CFS Chief Economist Lecture

Online, 20. April 2026



Staatsverschuldung und Inflation in den USA



Quelle: Federal Reserve Bank of Minneapolis, IWF.



Inhalt

1. Der globale makroökonomische Stillstand
2. Bretton-Woods-System und exorbitantes Privileg
3. Aufstieg der DM und informeller Dollarstandard
4. Wachsender Währungswettbewerb?
5. Was bringt Donald Trump?

Literatur

- Bessent, Scott 2025: The Fed's New "Gain of Function" Monetary Policy. *The International Economy* Spring 2025, 16-23.
 - Bugdalle, Tom / Schnabl, Gunther 2026: Vom Unabhängigkeitskrieg zum Irankrieg – Kriegsfinanzierung der USA aus historischer Sicht. *Flossbach von Storch Research Institute* 20.4.2026
 - McKinnon, Ronald 2013: *The Unloved Dollar Standard: From Bretton Woods to the Rise of China*. Oxford, Oxford University Press.
 - Schnabl, Gunther 2026: Kevin Warsh: Kommt ein Falke an die Spitze der Fed? *Flossbach von Storch Research Institute* 21.1.2026.
-



1. Der globale makroökonomische Stillstand

Langfristiger geldpolitischer Trend ausgehend von den USA

- Asymmetrische Geldpolitiken
- ermöglichten einen allmählichen Anstieg der Staatsverschuldung.
- Trend seit 2022 unterbrochen, aber nicht umgekehrt.

Wirtschaftliche und politische Auswirkungen

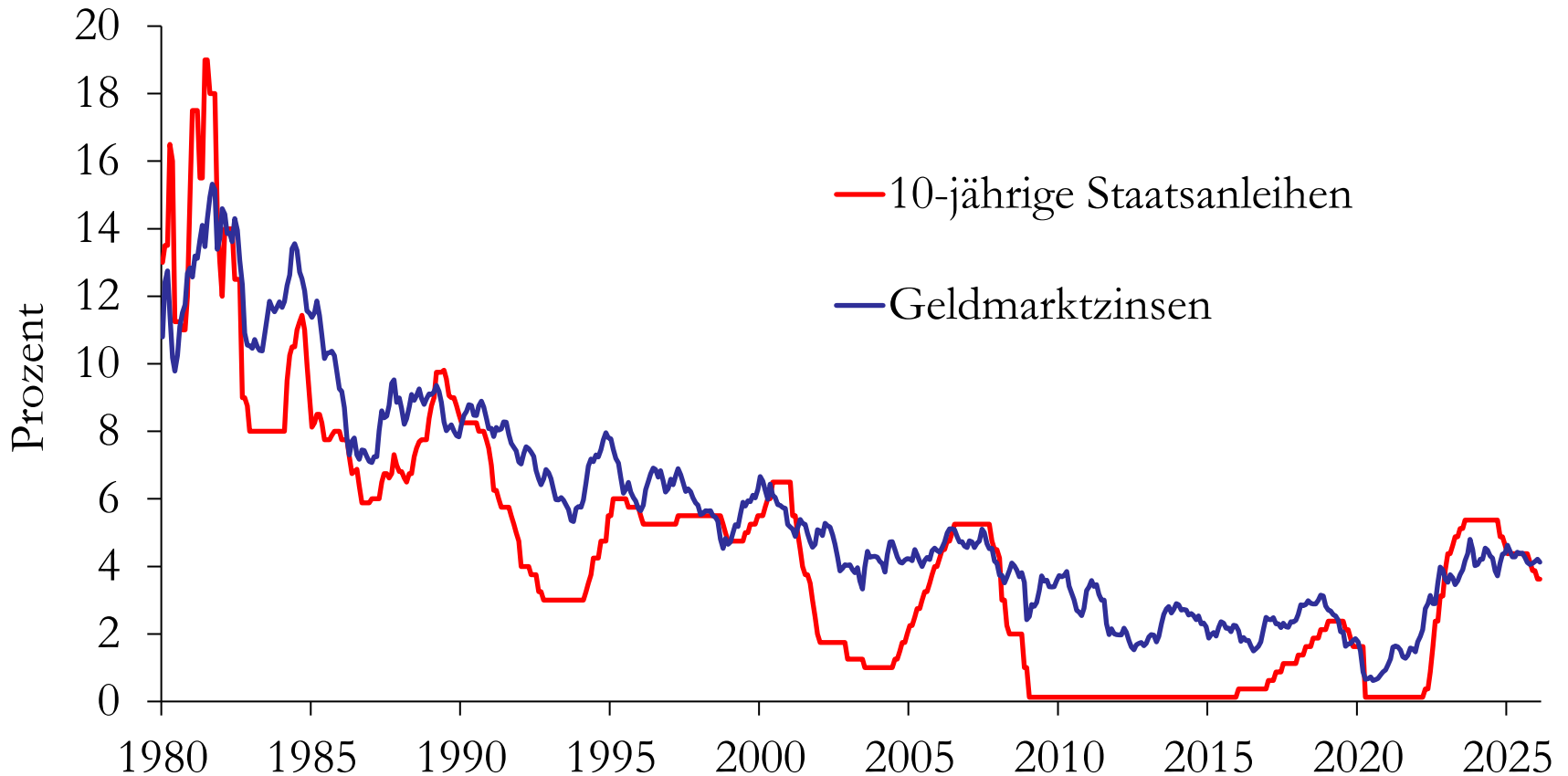
- Geringe Produktivitätssteigerungen und niedriges Wachstum.
- Wachsende Ungleichheit aufgrund von Umverteilung durch Zentralbanken und Regierungen.
- Zunehmende politische Polarisierung: Trump.

Auswirkungen auf das Weltwährungssystem?

- Dollar,
- Yen, Yuan oder Euro,
- Gold und Bitcoin.



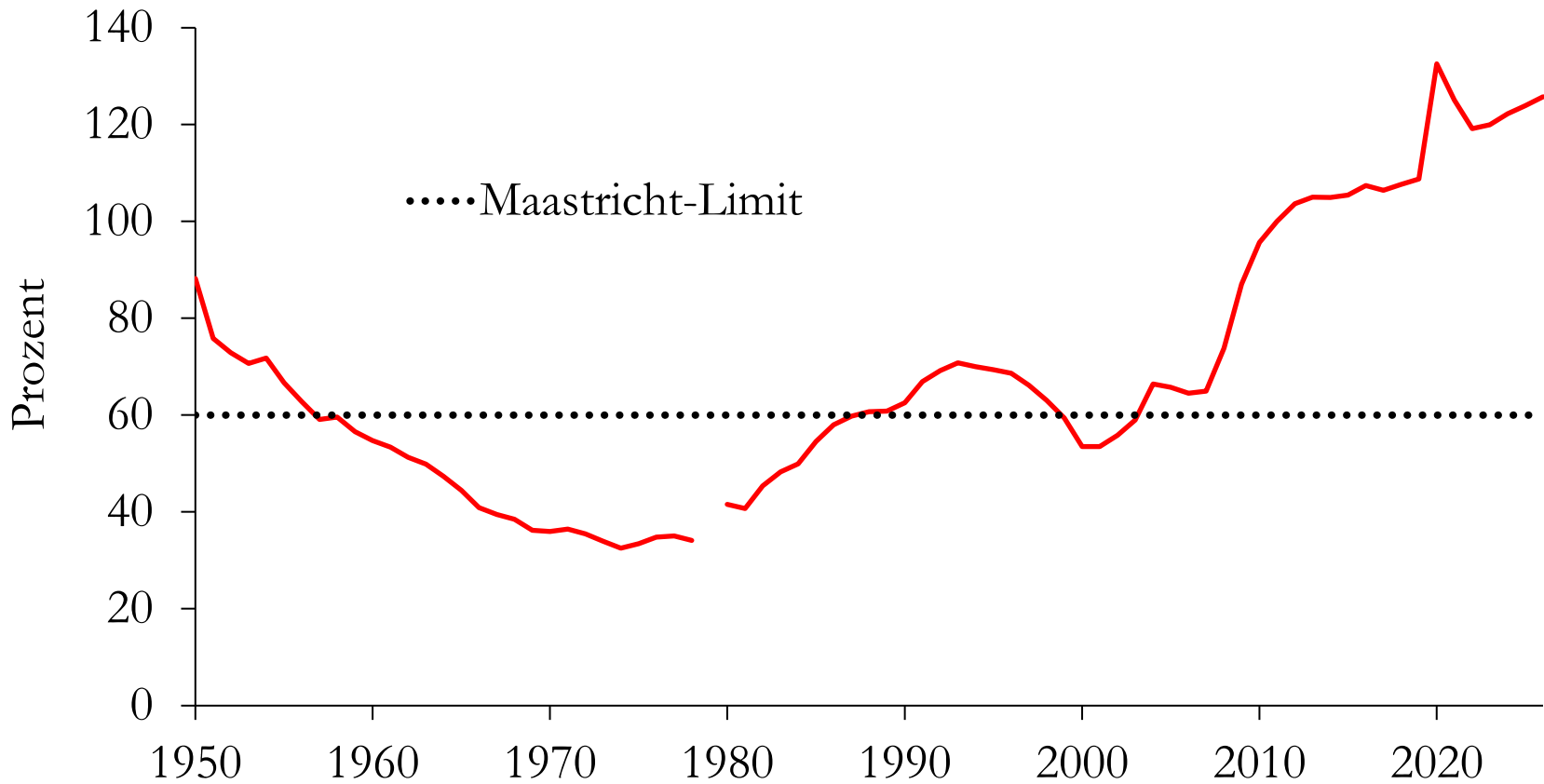
Langfristige Zinsentwicklung der USA



Quelle: IWF, Deutsche Bundesbank.



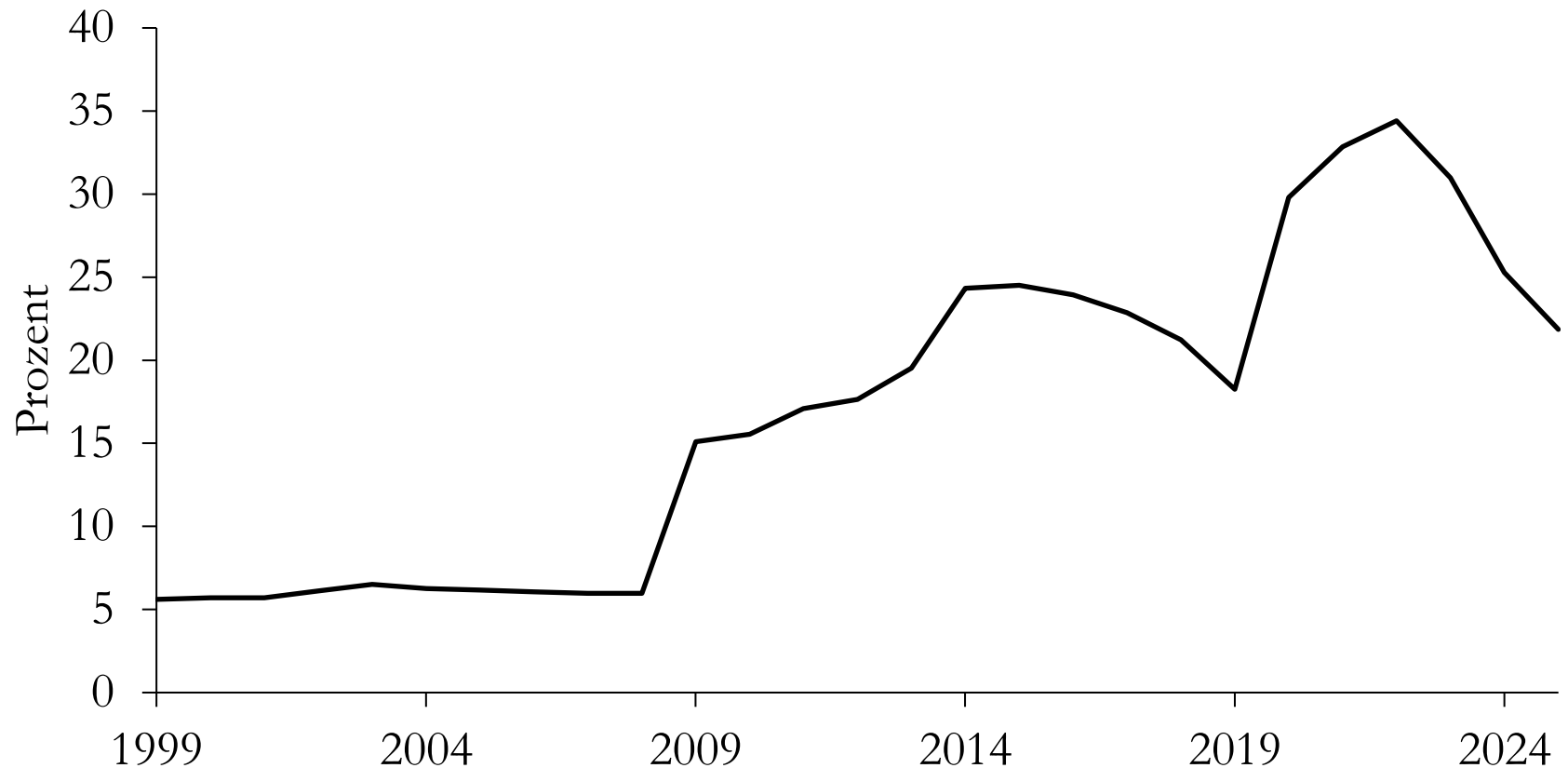
Staatsverschuldung der USA in Prozent des BIP



Quelle: IWF.



Zentralbankbilanzen in Prozent des BIP



Quelle: Oxford Economics, Bank of Japan, ECB, Federal Reserve.



2. Bretton-Woods-System und exorbitantes Privileg

Regelwerk (1944)

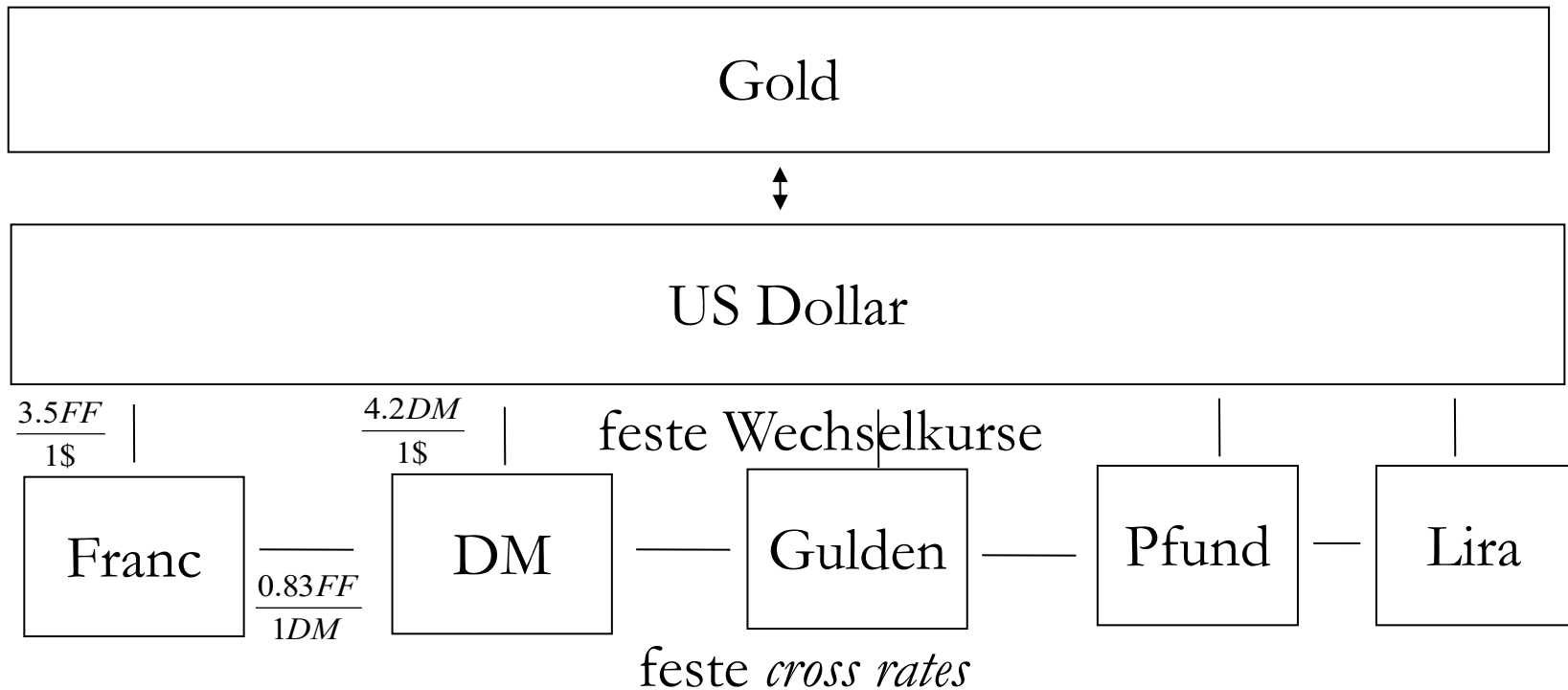
- Feste Wechselkurse (Reduktion der Transaktionskosten),
- Währungsreserven in US-Staatsanleihen oder Gold,
- Goldkonvertibilität des Dollar,
- Währungsbindungen an den Dollar,
- unilaterale Interventionen der Zentralbanken an der Peripherie,
- Kreditmechanismus (SDRs),
- diskretionäre Abwertung nur nach Absprache.

Stabilisierende Maßnahmen

- Finanzielle Repression zum Abbau der US-Staatsverschuldung,
- Finanzmarktregulierung und Kapitalverkehrskontrollen,
- Liberalisierung des Welthandels,
- marktwirtschaftliche Reformen in Deutschland und Japan.



Bretton Woods System (1944-1973)



Ankerwährung wird zur Reservewährung.



Netzwerkeffekte

Rolle als internationale Währung (privat)

- Fakturierungswahrung
- Vehikelwahrung
- Bankwahrung

Rolle als internationale Währung (ffentlich)

- Ankerwahrung
- Interventionswahrung
- Reservewährung

Netzwerkeffekte (niedrige Transaktionskosten)

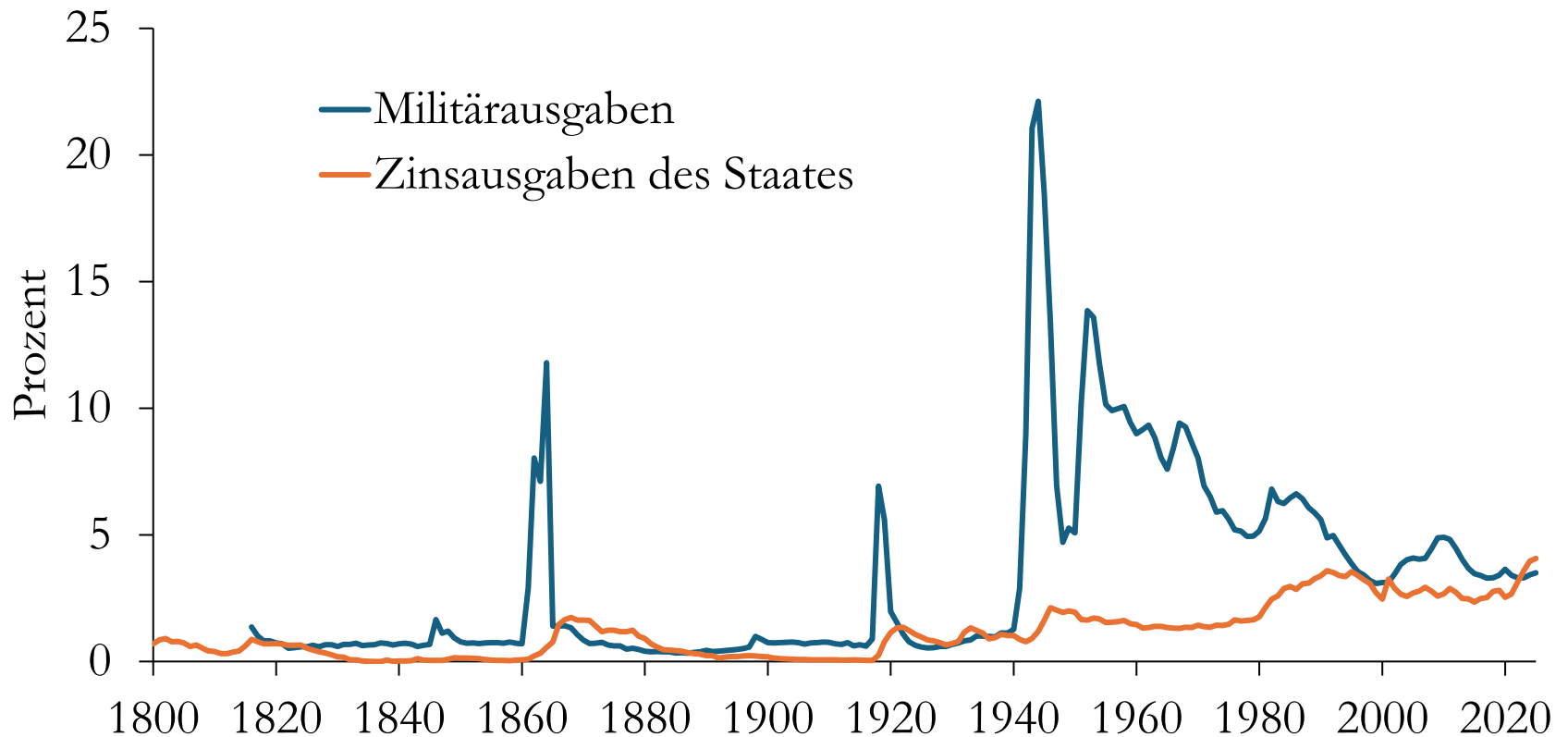
- Verflechtung mit den am höchsten entwickelten Finanzmärkten (niedrige Transaktionskosten).
- Der \$ () ist an in 44% (16%) aller Wahrungstransaktionen beteiligt.
- Ca. 65% (20%) aller Währungsreserven werden \$ () gehalten.

Finanzierungsvorteile

- Exorbitantes Privileg durch Seigniorage (Giscard d'Estaing).
- Unlimited line of credit (Ronald McKinnon 2003).



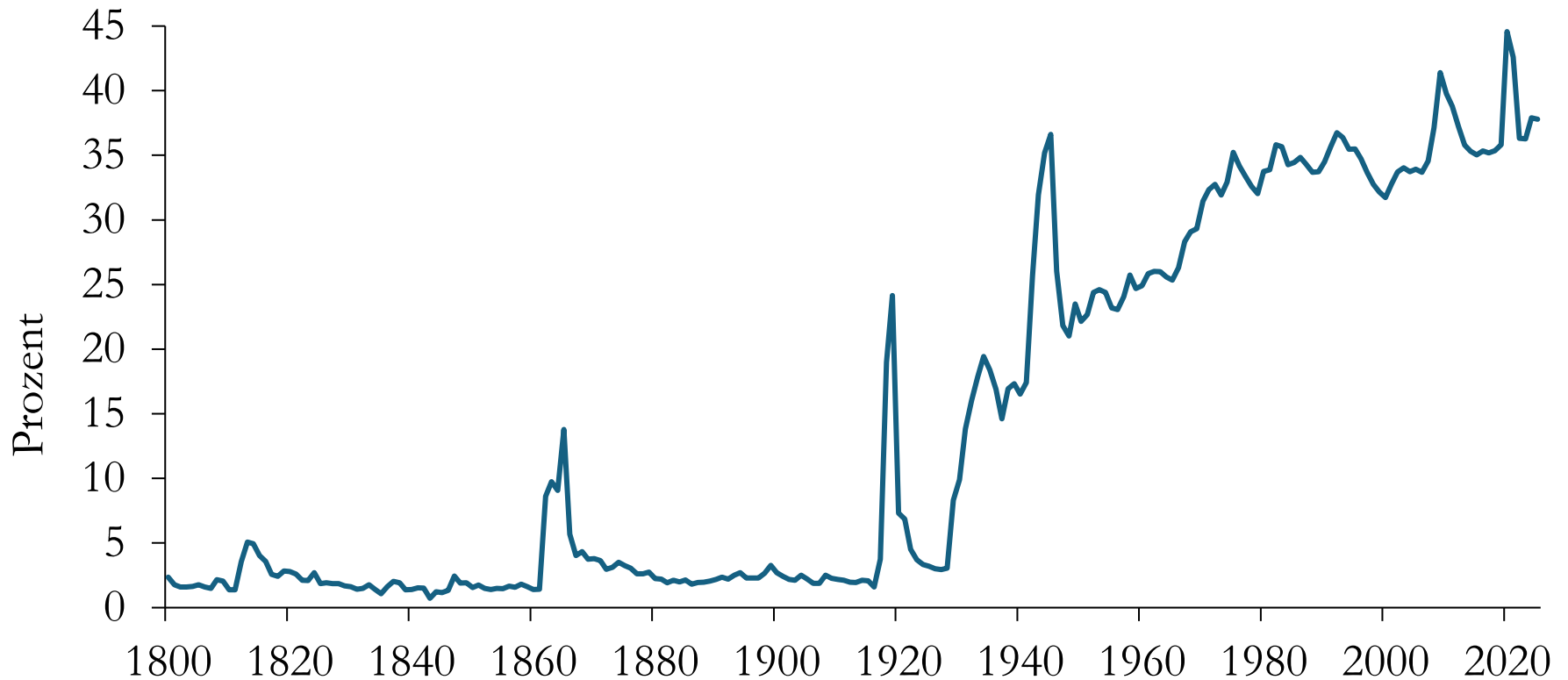
USA: Militär- und Zinsausgaben aus historischer Sicht



Quelle: Our World in Data, Bureau of the Census, IWF.



USA: Staatsausgaben als Anteil am BIP



Quelle: Our World in Data, Bureau of the Census, IWF.



3. Aufstieg der DM und informeller Dollarstandard

Vietnamkrieg

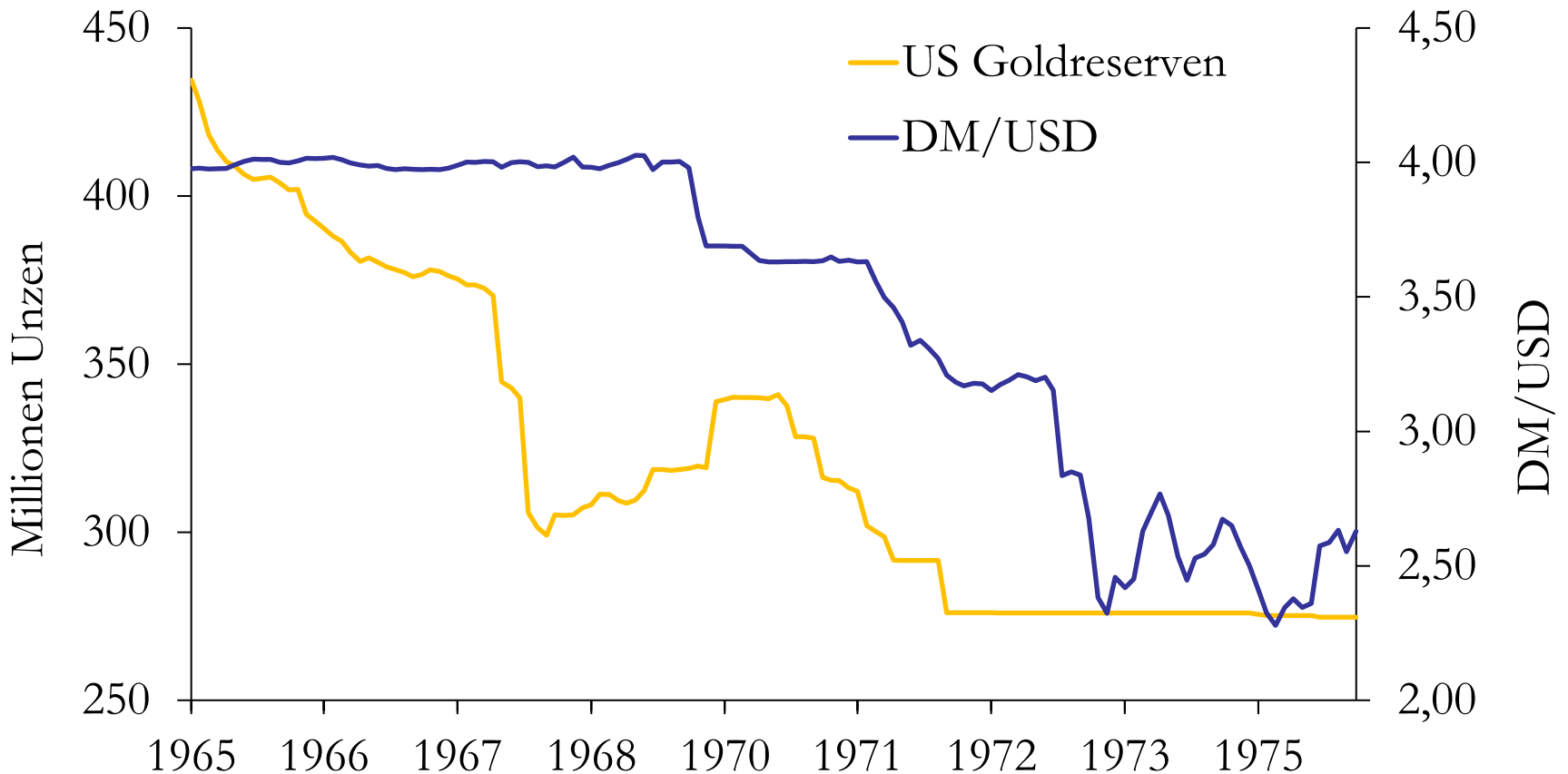
- Kriegsfinanzierung durch die Notenpresse (*Burden Sharing*),
- Peripherie-Länder importieren Inflation,
- Tausch von US-Staatsanleihen gegen Gold,
- Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems,
- Verlust des Leitwährungsstatus in Europa an Deutsche Mark.

Informeller Dollarstandard (McKinnon 2013)

- Das Leistungsbilanzdefizit der USA ermöglicht exportbasiertes Wachstum in anderen Teilen der Welt (Dooley, Folkerts-Landau and Garber 2004).
 - Um die Leistungsbilanzüberschüsse zu finanzieren, akkumulieren die Zentralbanken Dollarreserven.
 - Eine expansive Geldpolitik der USA zwingt die Länder an der Peripherie des Weltdollarstandards US-amerikanische Staatsanleihen zu kaufen (McKinnon and Schnabl 2004).
 - Das Ergebnis ist ähnlich wie unter dem Bretton-Woods-System, aber ohne formale Vereinbarung.
-



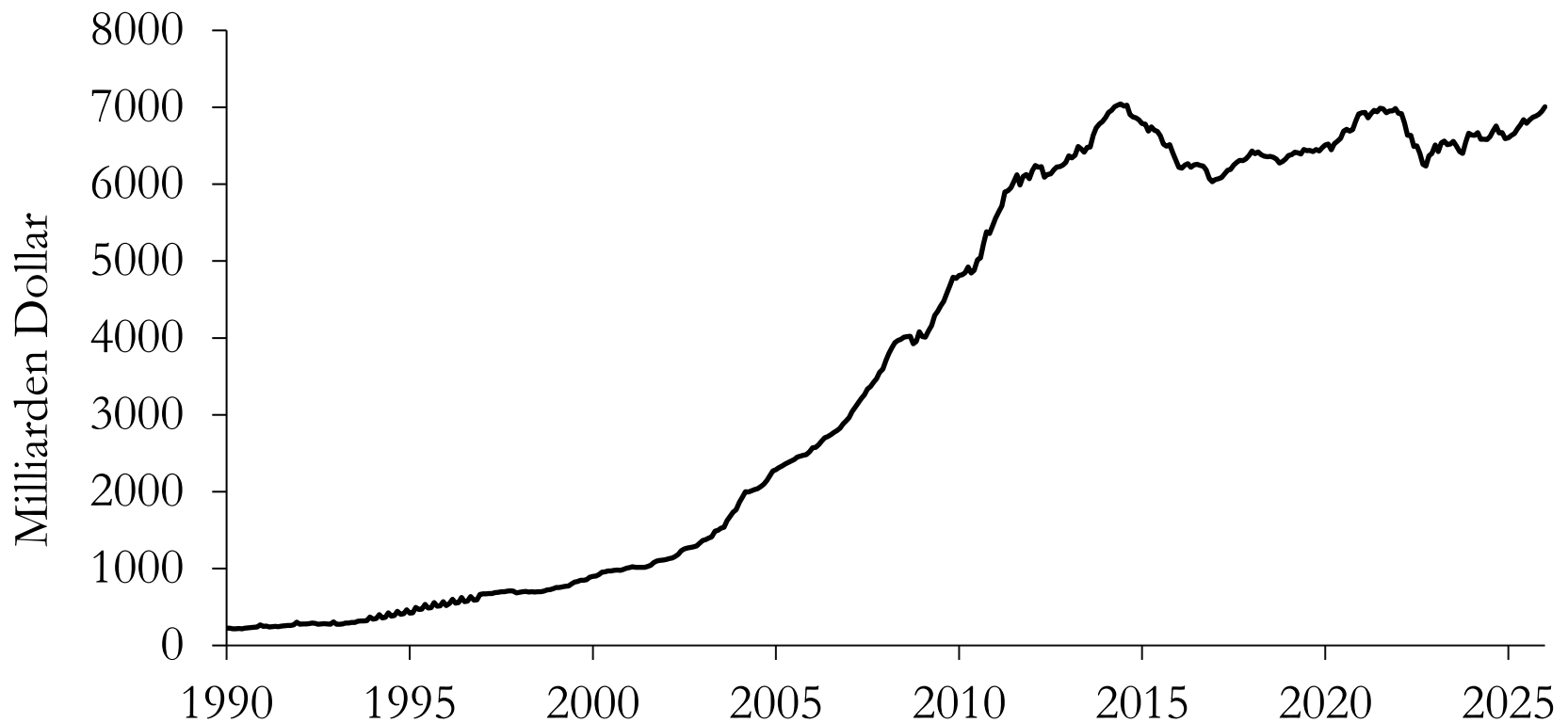
Wechselkurs DM/USD und Goldreserven der USA



Quelle: Deutsche Bundesbank, IWF.



Devisenreserven Ostasiens*



Quelle: IWF. * Japan, Singapur, Taiwan, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, China, Hongkong, Thailand.



4. Wachsender Währungswettbewerb?

Yen und Yuan

- Die Geldpolitik der Bank of Japan ist seit den 1970er Jahren stark von der Fed abhängig geblieben.
- Die Peoples' Bank of China ist hinter Kapitalverkehrskontrollen unabhängiger, doch die Kontrollen behindern die Entwicklung der Finanzmärkte und die Internationalisierung des Yuan.

Euro

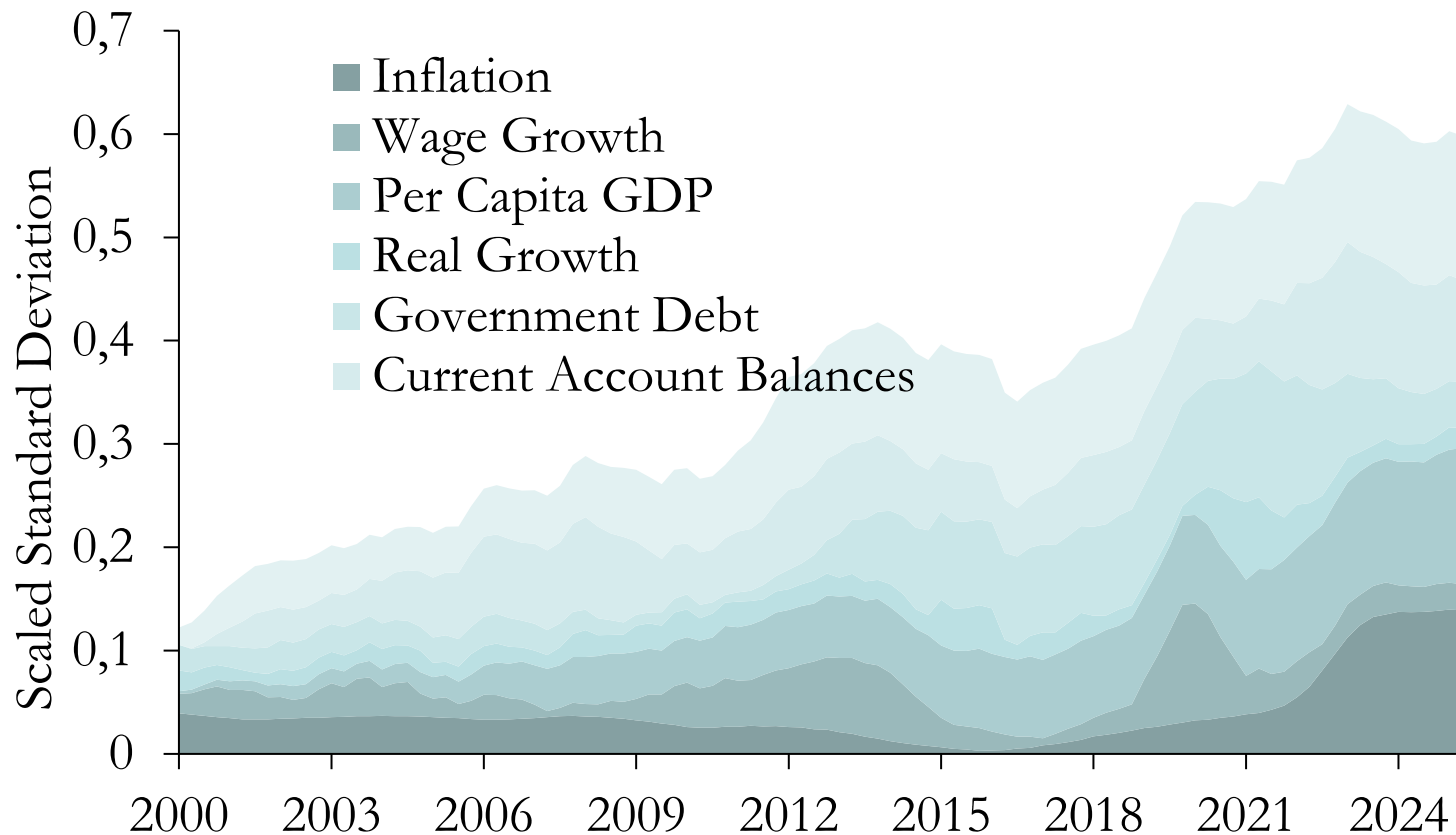
- Der geldpolitische Rahmen der EZB hat sich hin zum Ankauf von Staatsanleihen sowie Klimarettung und digitaler Zentralbankwährung verändert.
- Das verwässert die Ausrichtung der EZB auf Währungsstabilität.
- EU-Anleihen würden nur zum internationalen Safe Asset, wenn die Verschuldung in der EU gering ist.

Gold und Bitcoin als sichere Häfen.

- Gold gilt als klassischer Hafen bei Währungsinstabilität.
- Bitcoin ist Geld und nicht politisch beeinflussbar.



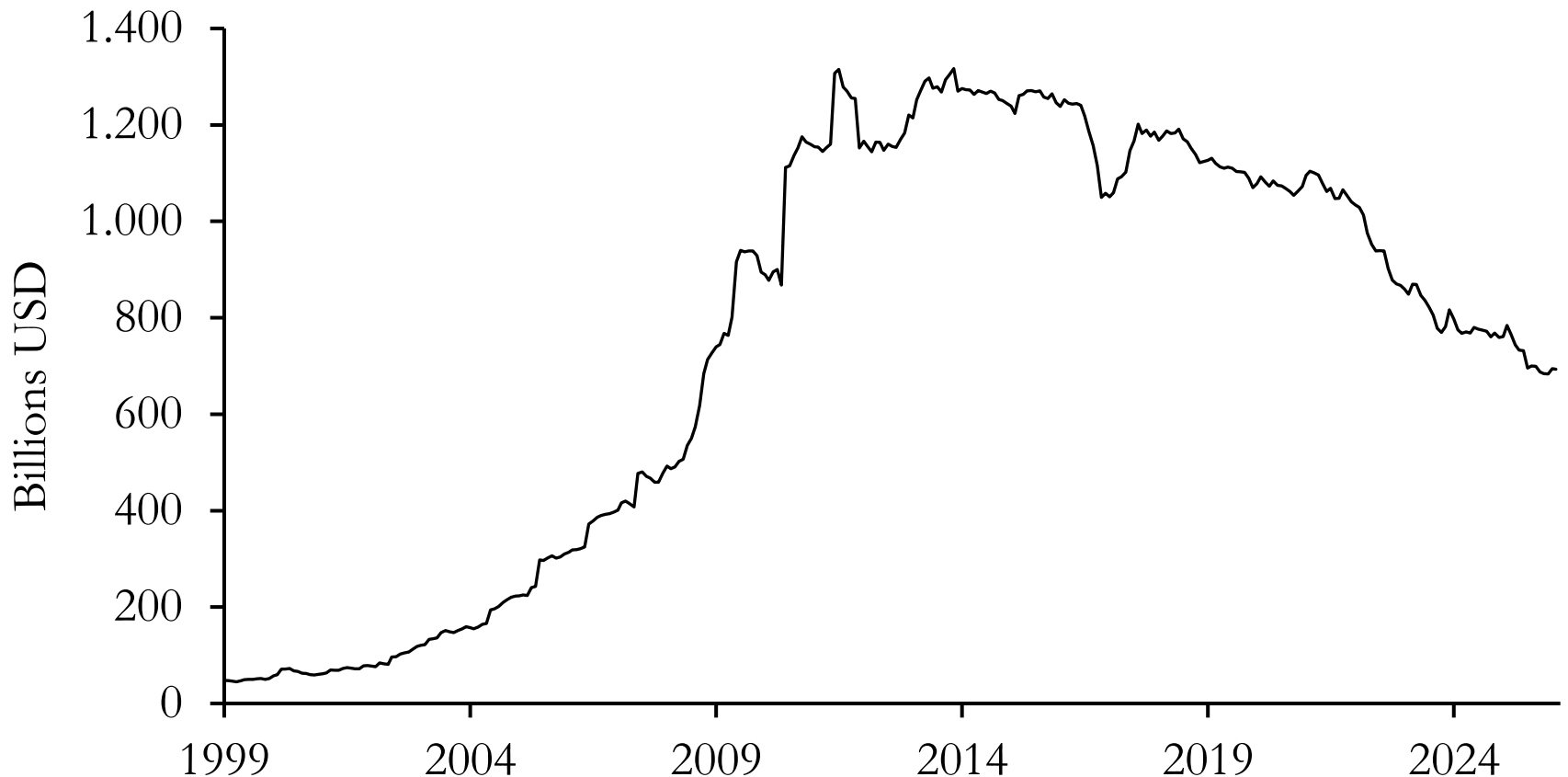
Divergenz-Indikator für den Euroraum



Quelle: Pfeifer und Schnabl 2025.



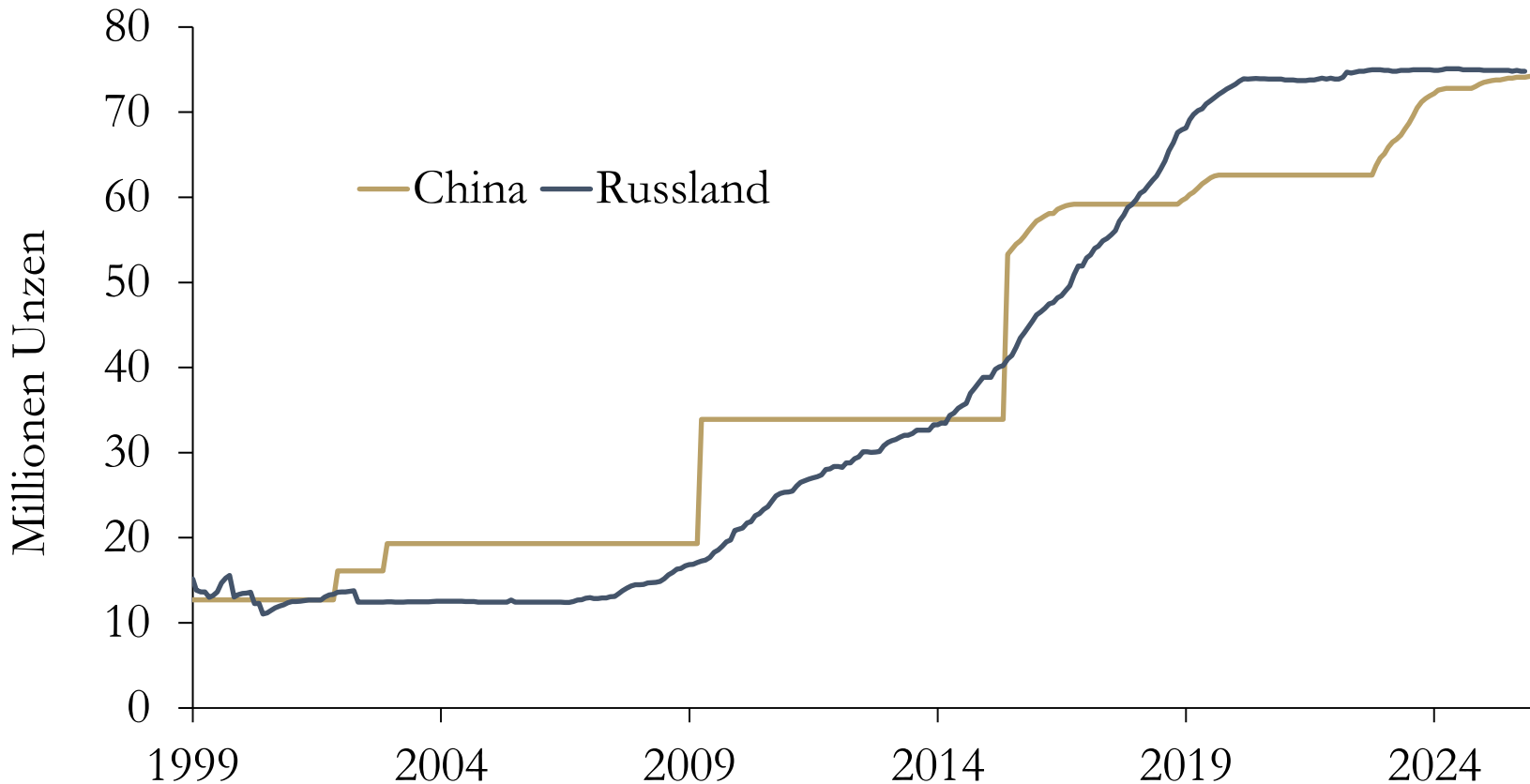
Von China gehaltene US-Staatsanleihen



Quelle: US Treasury.



Offizielle Goldbestände von China und Russland



Quelle: World Gold Council.



Goldpreis in US-Dollar



Quelle: LSEG Datastream.



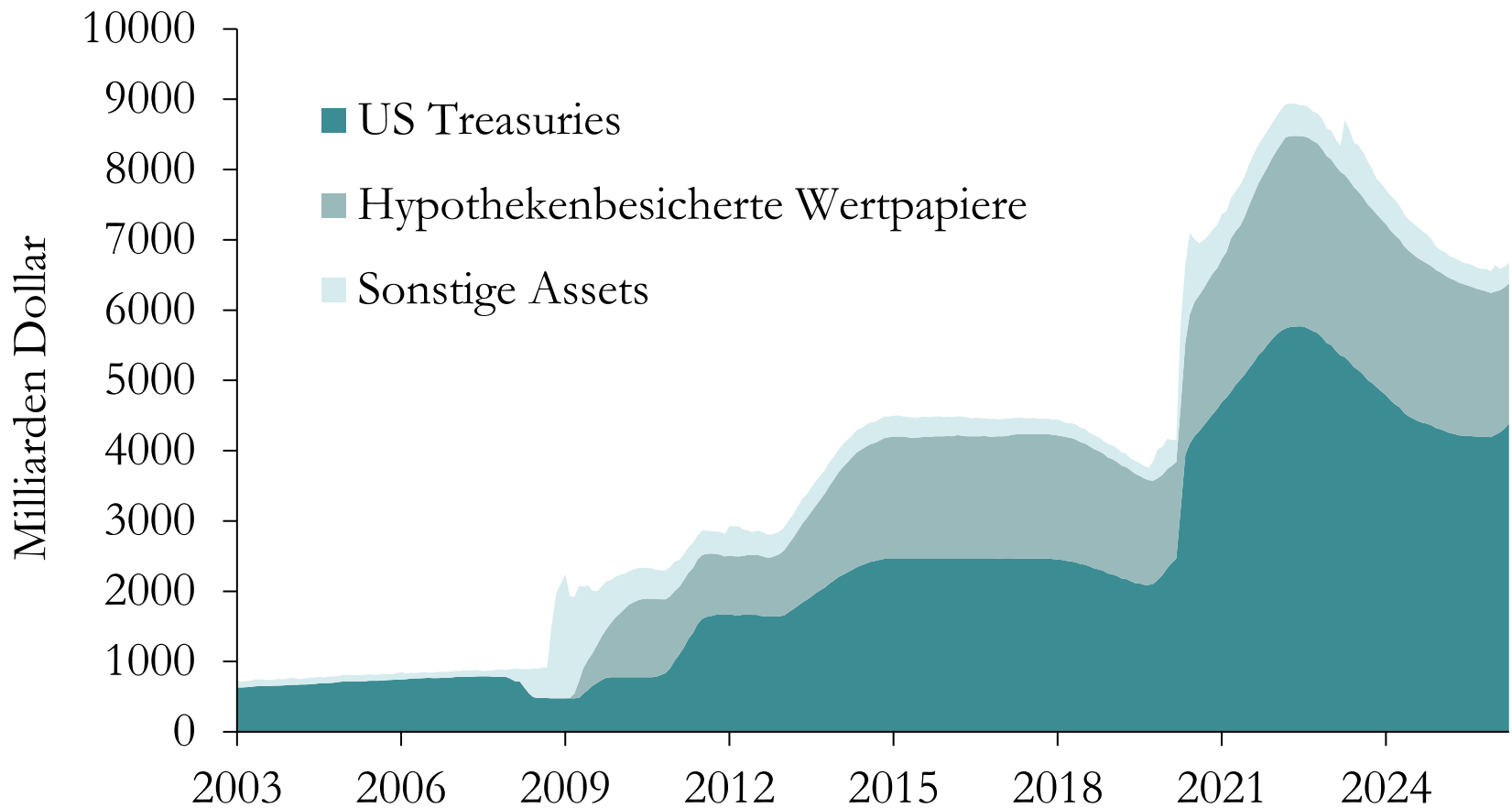
Bitcoinpreis in US-Dollar



Quelle: LSEG Datastream.



Bilanz des Federal Reserve Systems (Assets)



Quelle: Federal Reserve System.



5. Was bringt Donald Trump?



Die Fed-Kritik von Scott Bessent

- Die Fed hat versucht, die Wirtschaft zu steuern.
- Die Fed hat die Wachstumseffekte ihrer Geldpolitik überschätzt.
- Die theoretischen Modelle der Fed sind falsch gewesen, so dass die Fed Inflationsrisiken nicht erkannt hat („*transitory*“).
- Die Fed hat von Arm zu Reich umverteilt.
- Durch den übermäßigen Ankauf von Staatsanleihen hat die Fed die Grenze zwischen Geld- und Finanzpolitik verwischt und eine schlechte Finanzpolitik der Regierungen begünstigt.
- Die Fed hat schrittweise ihre Unabhängigkeit aufgegeben.
- Angesichts der schwachen Leistung dürfte Kritik an der Fed nicht als Angriff auf deren Unabhängigkeit verstanden werden.
- 👉 Rückbesinnung auf das Mandat: Inflation und Beschäftigung!

Die Ziele von Kevin Warsh

- Rückbesinnung auf die Kernaufgaben der Fed und Konsolidierung der Fedbilanz,
- könnte langfristig die internationale Rolle des Dollars sichern.



Vielen Dank für die Aufmerksamkeit!



Rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.**

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erwerben keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE.

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.