

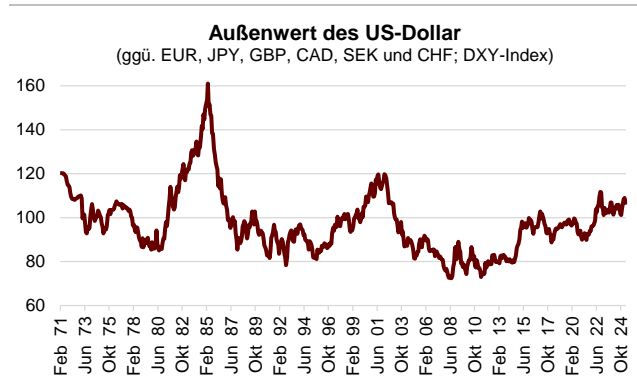
MAKE THE DOLLAR WEAK AGAIN

Welche Möglichkeiten haben die USA, den Außenwert des US-Dollar zu schwächen? Ein „Mar-a-Lago-Abkommen“, das derzeit viel diskutiert wird, würde auf eine Umschuldung der im Ausland gehaltenen US-Staatsanleihen hinauslaufen. Denkbar wäre auch ein US-Staatsfonds, der in großem Stil ausländische Vermögenswerte aufkauft und so den US-Dollar schwächt. Diskutiert wird zudem eine Steuer auf Kapitalimporte, die zu einer geringeren ausländischen Nachfrage nach US-Dollar führen würde. Schließlich wäre auch eine deutliche Senkung der Leitzinsen möglich, um den US-Dollar zu schwächen. Keiner dieser vier Wege ist jedoch ohne gravierende Nebenwirkungen. Selbst innerhalb der republikanischen Partei scheint es umstritten zu sein, ob man die Politik des starken US-Dollar überhaupt aufgeben will.

Gebannt und besorgt verfolgt die Welt die Zollpolitik in den USA. Doch was sich dort gerade abspielt, könnte nur der Vorbote einer viel grundlegenderen **Umwälzung des Welthandelssystems** sein. Möglicherweise wollen die USA mit den Importzöllen nur ihre Verhandlungsposition verbessern, um etwas anderes zu erreichen: die Zustimmung der wichtigsten Industrienationen zu einer dauerhaften Abwertung des US-Dollar.

Das historische Vorbild ist der **Plaza-Accord** vor 40 Jahren. Nach dem Ende des **Bretton-Woods-Systems** fester Wechselkurse im Jahr 1973 hatte die Hochzinspolitik der USA unter Zentralbankpräsident Volcker Anfang der 1980er Jahre zu einer massiven Aufwertung des US-Dollar geführt, die es Deutschland und Japan erleichterte, ihre Automobile günstig in den USA zu verkaufen. Bei ihrem Treffen am 22. September 1985 im Plaza Hotel in New York verständigten sich die Finanzminister der USA, Japans, Großbritanniens, Frankreichs und der Bundesrepublik Deutschland, ihre Währungen gegenüber dem US-Dollar aufzuwerten. Das Plaza-Abkommen war aus Sicht der USA ein voller Erfolg, allerdings vor allem, weil die Leitzinsen in den USA danach kräftig gesenkt wurden. Der US-Dollar wertete so schnell ab, dass anderthalb Jahre später im sogenannten Louvre-Accord beschlossen wurde, diese Entwicklung wieder zu stoppen.

Im Gegensatz zu 1985 ist es heute jedoch nicht in erster Linie die Geldpolitik, die zu einer Aufwertung des US-Dollar geführt hat. Das informelle **Bretton-Woods-II-System**, das sich ab 2001 mit der Aufnahme Chinas in die Welthandelsorganisation WTO etabliert hatte, führte zu einer strukturellen ausländischen Nachfrage nach US-Dollar. Die USA lassen große Teile ihres Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizits durch asiatische Kapitalzuflüsse finanzieren. Da US-Staatsanleihen das einzige Asset sind, das weltweit in großem Umfang als Reserve gehalten wird, führt die anhaltende Auslandsnachfrage nach US-Vermögenswerten zu einer Aufwertung des Dollar.



Anders als das Plaza-Abkommen vor 40 Jahren würde ein „Mar-a-Lago-Abkommen“ auf eine **Restrukturierung der im Ausland gehaltenen US-Staatsanleihen** hinauslaufen. Dies sieht der von Stephen Miran im November letzten Jahres vorgestellte Plan vor ([Link](#)). Eine Nutzung des US-Markts für die internationale Reservehaltung wäre danach nur noch über nicht handelbare 100-jährige Nullkupon-Staatsanleihen („Century Bonds“) möglich. Ausländische Privatanleger, die in US-Treasuries investieren, wären davon zwar nicht direkt betroffen, würden aber unter einer Abwertung des US-Dollar und voraussichtlich steigenden US-Kapitalmarktinzinsen leiden.

Während die USA 1985 die größten Handelsdefizite mit verbündeten Staaten aufwies, stellt sich die Situation 40 Jahre später völlig anders dar. Das größte Defizit besteht mit dem Systemrivalen China. Ob Zölle ein geeignetes Druckmittel wären, um China zu einer Umschuldung seiner Bestände an US-Staatsanleihen zu bewegen, ist fraglich. Eine Alternative zu einer Umschuldung könnte daher ein **US-Staatsfonds** sein, der mit US-Dollar Vermögenswerte im Ausland und in ausländischer Währung kauft (z.B. Ressourcen aus Grönland oder der Ukraine). Dies würde den Außenwert des US-Dollar schwächen. Im Gegensatz zu Ölförderländern wie Norwegen oder Saudi-Arabien könnte ein solcher Fonds allerdings nicht aus überschüssigen

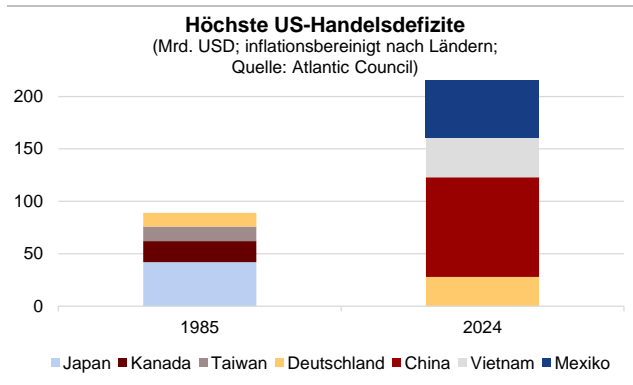
Staatseinnahmen finanziert werden. Denkbar wäre daher eine Besicherung durch die Goldreserven der USA, die derzeit einen Wert von 790 Mrd. US-Dollar haben. Möglich wäre auch eine Absicherung durch den staatlichen Grundbesitz, dessen Wert auf über zwei Bio. US-Dollar geschätzt wird. Ob die USA jedoch genügend attraktive und für den Staat erwerbbar Vermögenwerte im Ausland finden werden, ist zu bezweifeln.

Eine weitere Möglichkeit, den Dollar zu schwächen, wäre eine **Kapitalzuflusssteuer**. Jeder US-Bürger, der eine Aktie oder Anleihe an einen Ausländer verkauft, müsste eine anteilige Steuer an den Staat abführen. Der Ökonom Maurice Obstfeld weist darauf hin, dass eine solche Steuer zu einem deutlichen Anstieg der Zinsen in den USA führen würde. Wenn die Finanzierung durch Ausländer teurer wird, steigt die Kapitalnachfrage im Inland und damit die Zinsen, was wiederum Investitionen und Wachstum bremst. ([Link](#)).

Der vierte Weg wäre schließlich eine **deutliche Senkung der Leitzinsen in den USA**. Dies hätte vor allem dann eine Abwertung des US-Dollar zur Folge, wenn der Rest der Welt diesem Weg nicht folgen würde. Die Höhe der Leitzinsen wird jedoch von der US-Notenbank festgelegt, die unabhängig von der US-Regierung ist. Zu niedrige Leitzinsen würden die Wirtschaft überhitzen und die Inflation ansteigen lassen.

Keine der vier skizzierten Möglichkeiten, den US-Dollar zu schwächen, ist also wirklich überzeugend. Aber nicht nur deshalb dürfte es den USA schwer fallen, den US-Dollar dauerhaft zu schwächen. **Nicht alle Republikaner sind davon überzeugt, dass der Außenwert der US-Währung**

derzeit überhaupt das größte Problem der US-Wirtschaft ist. Wie die erste Grafik zeigt, war die Aufwertung des US-Dollar in den letzten Jahren weit weniger dramatisch als in der Zeit vor dem Plaza-Abkommen.



Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob ein starker US-Dollar wirklich von Nachteil ist. Eine Abwertung des Dollar würde die Importpreise und damit die Inflation in den USA erhöhen. **US-Finanzminister Bessent bekräftigte daher kürzlich, dass sich an der Politik des starken Dollar nichts geändert habe.** Allerdings werde die Trump-Administration gegen bilaterale Währungsmanipulationen vorgehen. Entsprechende Initiativen gab es bereits in Trumps erster Amtszeit.

Ein **“Mar-a-Lago-Accord”, über den derzeit viel diskutiert wird, ist daher eher unwahrscheinlich und hätte mit dem Plaza-Accord von 1985 wenig zu tun.** Das Plaza-Hotel in New York wurde übrigens 1988 von keinem Geringeren als Donald Trump gekauft. Vier Jahre später musste es Konkurs anmelden.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2025

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Beaufehung über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.