



Macro Scope

Das Ende der unangefochtenen US-Dollar-Dominanz

Von Enguerrand Artaz, Fondsmanager bei LFDE

Paris / Frankfurt am Main, 27.01.2026 – Seit Mitte der 1990er Jahre sind US-Staatsanleihen der meistgehaltene Vermögenswert in den weltweiten Reserven und haben damit Gold als bis dato Spatenreiter abgelöst. Paradoxe Weise verdankt die US-Verschuldung ihre Vormachtstellung insbesondere Europa. Während der Anteil von US-Staatsanleihen an den Devisenreserven allmählich stieg, ging der Anteil von Gold rapide zurück. Grund dafür war, dass die europäischen Zentralbanken ihre Goldreserven teilweise massiv verkauften, um sich auf die Einführung des Euro vorzubereiten¹. So sank der Anteil des gelben Metalls von 60 % zu Beginn der 1980er Jahre auf 10 % zu Beginn der 2000er Jahre. Gleichzeitig stiegen die US-Staatsanleihen von 10 % auf 30 %. Diese Werte blieben zwei Jahrzehnte lang weitgehend stabil. Nun kehrt sich die Situation jedoch wieder um. Nachdem Gold im Jahr 2024 den Euro verdrängt hatte, liegt es seit September 2025 in den weltweiten Devisenreserven wieder vor den US-Schulden. Dem liegen zwei Dynamiken zugrunde.

Schwindende Nachfrage nach US-Anleihen und der neue Goldhunger

Die erste Dynamik ist der seit Mitte der 2010er Jahre zu beobachtende Rückgang der ausländischen Bestände an US-Schulden. Insbesondere China hat seine Bestände an US-Anleihen seit 2013 um fast 40 % reduziert. Mehrere Zentralbanken Südostasiens, die sich in geldpolitischer Hinsicht zunehmend am chinesischen Yuan statt am Dollar orientieren, sind diesem Trend gefolgt. Japan ist zwar nach wie vor der größte ausländische Gläubiger und hat den Wert seines Portfolios in absoluten Zahlen beibehalten, sein Anteil ist jedoch von 10 % der gesamten handelbaren US-Schulden im Jahr 2010 auf heute weniger als 5 % geschrumpft. Die anderen Industrieländer haben ihren Anteil insgesamt beibehalten, ohne ihn jedoch zu erhöhen. Nur das Vereinigte Königreich hat seine Bestände an US-Schulden tatsächlich erhöht.

Eine weitere Entwicklung ist die starke Zunahme der Goldbestände seit 2022 vor dem Hintergrund der steigenden geopolitischen Unsicherheit, die durch den Krieg in der Ukraine deutlich geworden ist. Dieses Phänomen hat sich in den letzten Monaten sowohl mechanisch durch den starken Anstieg des Goldpreises (+139 % seit Ende 2023²) als auch strukturell beschleunigt. Die aggressive Handelspolitik der Trump-Regierung hat die Bereitschaft der Zentralbanken und Investoren verstärkt, den Dollar als bevorzugten sicheren Hafen aufzugeben.

¹ Insbesondere im Rahmen der Übertragungen von Reserven an die EZB, die eine feste Zusammensetzung mit 15 % Gold vorschrieb, während einige Zentralbanken historisch gesehen bis zu 60 % Gold hielten.

² Vom 29.12.2023 bis zum 22.01.2026

Warum es keine echte Alternative zu Gold gibt

Es gibt gute Gründe, davon auszugehen, dass sich diese beiden Entwicklungen fortsetzen werden. Die Rückkehr zu geopolitischen Konflikten sowie der weltweite Trend zur Rückbesinnung auf regionale Strukturen begünstigen die Verwendung von Gold als Reservewert. Gold ist nicht direkt von einem Staat abhängig und nahezu der einzige Wert, der in der Lage ist, Abflüsse aus US-Anleihen aufzufangen. Tatsächlich sind die Gold- und US-Anleihemärkte mit einem Volumen von jeweils etwa 25.000 bzw. 30.000 Milliarden US-Dollar vergleichbar groß und liegen damit weit vor anderen Anlageklassen. Das Gesamtvolumen der auf den Märkten handelbaren japanischen Anleihen ist beispielsweise dreimal so gering und die Größenordnung ist ähnlich für die Anleihen der Eurozone, selbst wenn man alle Länder zusammenfasst. Der Markt für chinesische Staatsanleihen ist zwar größer, aber für viele Anleger nach wie vor schwer zugänglich. Kryptowährungen, die manchmal als ideale Lösung angepriesen werden, liegen mit einer Markttiefe von knapp zwei Billionen US-Dollar weit zurück.

Politische Risiken untergraben das Vertrauen in US-Anleihen

Gleichzeitig könnte das Misstrauen gegenüber amerikanischen Staatsanleihen zunehmen. Die aggressive Haltung von Donald Trump in den internationalen Beziehungen, insbesondere gegenüber Grönland, veranlasst einige Akteure dazu, ihre Positionen in amerikanischen Staatsanleihen abzubauen. So kündigten letzte Woche zwei dänische und ein schwedischer Pensionsfonds an, amerikanische Anleihen aktiv zu verkaufen. Auch wenn es sich um bescheidene Beträge handelt, könnte dies ein symbolischer Schritt sein, der Nachahmer findet.

Hinzu kommt die Frage nach der Gesundheit der amerikanischen Staatsfinanzen, die durch das Damoklesschwert des Obersten Gerichtshofs bedroht sind. Wenn dieser die reziproken Zölle für ungültig erklären würde, würde er dem Finanzministerium gleichzeitig eine nicht unerhebliche Steuerquelle entziehen. Gleichzeitig könnten Trumps demagogische Ankündigungen im Vorfeld der Zwischenwahlen - wie seine Absicht, den meisten Amerikanern (dank der Zolleinnahmen) 2000 US-Dollar auszuzahlen - zu einer weiteren Ausuferung der Ausgaben führen. Dies könnte die Attraktivität amerikanischer Staatsanleihen weiter beeinträchtigen.

Dollar bleibt dominant, doch Gold gewinnt strategisch an Bedeutung

Von dort aus ist es nur ein kleiner Schritt zu der Annahme, dass eine Abkehr von amerikanischen Staatsanleihen dazu führen könnte, dass der US-Dollar seinen Status als Reservewährung verliert. Doch dieser Schritt wäre wenig sinnvoll. Über alle Instrumente hinweg bleibt der US-Dollar die weltweit wichtigste Reservewährung. Selbst wenn Gold ihn vom Thron stoßen sollte, würde er als Referenz bestehen bleiben. Da jedoch 30 % der US-Anleihen außerhalb der Vereinigten Staaten gehalten werden, könnte der Markt zu einem Schauplatz geopolitischer Auseinandersetzungen werden. Dies würde Gold weiterhin glänzen lassen.

Über LFDE - La Financière de l'Echiquier – www.lfde.com

La Financière de l'Echiquier (LFDE) ist eine der führenden Vermögensverwaltungsgesellschaften Frankreichs. Das Unternehmen wurde 1991 gegründet und ist seit Juli 2023 eine Tochtergesellschaft von LBP AM. LFDE stützt sich auf Know-how und Expertise, um institutionellen Kunden, Vertriebspartnern und Privatanlegern Produkte und Lösungen mit hohem Mehrwert anzubieten, die sowohl ihren finanziellen als auch nicht-finanziellen Bedürfnissen entsprechen. LFDE verwaltet ein Vermögen von mehr als 25 Milliarden Euro (30.06.2025), beschäftigt über 170 Mitarbeiter und vertreibt

seine Fonds neben Frankreich in den Benelux-Ländern, in Deutschland, Italien, Österreich, der Schweiz, Portugal und Spanien.

Pressekontakt

PB3C GmbH

Dana Shayo / Paul Oberhofer

Mail: Shayo@pb3c.com / Oberhofer@pb3c.com

Tel: 0151 – 7221 8557 / 0151 – 7251 4246

Haftungsausschluss

Diese Informationen, Daten und Meinungen des Fondsmanagers sowie die genannten Werte und Sektoren dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen daher weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers noch eine Anlageberatung oder Finanzanalyse dar. LFDE übernimmt hierfür keinerlei Haftung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.