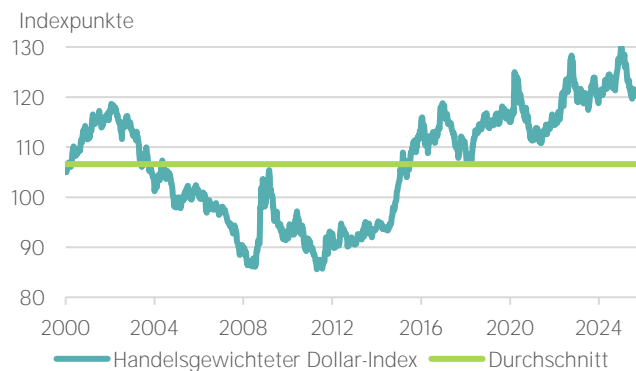


## US-Dollar unter Druck – aber nicht am Ende

Greenback als Spielball zwischen taktischen Umschichtungen und struktureller Verankerung

Der US-Dollar hat seit Jahresbeginn – gemessen am breiten Dollar-Index – rund 7 % an Wert verloren, was Spekulationen über eine mögliche „Entdollarisierung“ ausgelöst hat.<sup>1</sup> Doch diese Sorge erscheint übertrieben. Trotz der jüngsten Schwäche bleibt der Greenback das Rückgrat des globalen Finanzsystems. Laut Federal Reserve (Fed) ist er nach wie vor auf einer Seite von fast 90 % aller Devisentransaktionen präsent<sup>2</sup>, und sein Anteil an den weltweiten Währungsreserven liegt stabil bei etwa 57 %, wie der IWF untersucht hat<sup>3</sup>. Trotzdem scheinen die jüngsten Marktbewegungen eine Anpassung an veränderte Rahmenbedingungen widerzuspiegeln.

### Handelsgewichteter Dollar noch immer deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 03.11.2025

Die ausgeprägte Dollar-Schwäche im Frühjahr 2025 war weniger Ausdruck struktureller Kapitalflucht als Folge technischer Faktoren. So spielten laut Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) Währungsabsicherungen nicht-US-amerikanischer Investoren eine zentrale Rolle.<sup>4</sup> Diese reduzierten ihre Risiken über Swaps und Forwards, ohne US-Assets in großem Stil abzustoßen. Dollar, US-Treasuries und amerikanische Aktien fielen zeitweise gemeinsam – ohne systemische Abflüsse. Das unterstreicht den zyklischen Charakter der Schwäche, die nicht einen fundamentalen Vertrauensverlust begründet war.

Bemerkenswert ist jedoch, dass sich der Dollar nach seiner Schwächephase in der ersten Jahreshälfte nicht nachhaltig erholt hat. Statt einer klaren Gegenbewegung sehen wir seither mehr oder weniger eine Seitwärtsentwicklung – ein

mögliches Zeichen dafür, dass die Marktteilnehmer weiterhin auf geldpolitische Klarheit und fiskalische Disziplin warten.

Gleichzeitig scheint es, als ob die Marktteilnehmer den Dollar nicht pauschal infrage stellen, sondern differenziert reagieren. Die Erwartung einer moderateren US-Zinspolitik hat taktische Umschichtungen ausgelöst – nicht zuletzt zugunsten von Assets mit begrenztem politischem Einfluss, wie Gold und Krypto. Diese Dynamik könnte weniger Ausdruck eines Paradigmenwechsels sein als vielmehr kurzfristiger Unsicherheit. Die Glaubwürdigkeit der US-Notenbank bleibt unserer Einschätzung nach hierbei ein relevanter Faktor.

Langfristig könnten Netzwerkeffekte, Liquidität und institutionelle Stabilität dazu beitragen, die Rolle des Dollar als Leitwährung zu sichern. Solange kein funktionsgleiches, liquides und rechtssicheres Alternativsystem existiert, dürfte sein „Use Case“ unserer Ansicht nach intakt bleiben. Auch die Diskussion um Stablecoins ändert daran wenig – sie scheint den Bedarf nach digitaler Liquidität widerzuspiegeln, nicht jedoch eine strukturelle Ablösung des Dollars.

Der sogenannte „Debasement Trade“ – also die Suche nach knappen, politisch unabhängigen Assets zur Absicherung gegen Inflations- und Glaubwürdigkeitsrisiken – hat sich als taktisches Motiv etabliert. Unserer Ansicht nach erfüllt Gold diese Rolle robust. Krypto-Assets hingegen bleiben eine hochvolatile Beimischung.

Was bedeutet das für die Einordnung des Narrativs? „Wir beobachten hier keinen Systemsturz, sondern gewissermaßen eine Bewertungsprämie innerhalb des bestehenden Fiat-Systems“, sagt Xueming Song, Währungsstrategie bei der DWS. „Der Dollar scheint zyklisch verwundbar, aber unserer Ansicht nach strukturell verankert.“ Aktuell scheinen kurz- und mittelfristige Faktoren wie Hedging-Kosten und politische Risiken die Richtung zu beeinflussen, ohne das Grundgerüst der Währung zu erodieren.

Der Debasement-Trade ist real – und scheint eine Reaktion auf Zins-, Defizit- und Glaubwürdigkeitsrisiken. Doch der Abgesang auf den Dollar erscheint verfrüht. Solange er die liquideste Abwicklungseinheit und das zentrale Sicherungsmedium globaler Finanzströme bleibt, ist er mehr Ausdruck als Opfer dieses Narrativs.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

## Fußnoten

<sup>1</sup> Bloomberg Finance L.P.; Stand: 03.11.2025

<sup>2</sup> "The International Role of the U.S. Dollar – 2025 Edition", FEDS Notes; Stand: 18.07.2025

<sup>3</sup> "Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves", IWF; Stand: 02.10.2025

<sup>4</sup> "US dollar's slide in April 2025: the role of FX hedging", BIZ; Stand: 20.06.2025

## Glossar

### Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Internationale Organisation in Basel mit den wichtigsten Zentralbanken als Mitglieder. Sie spielt eine wichtige Rolle bei der Kooperation der Zentralbanken

### Bewertungsprämie

ist der Aufschlag, den ein Käufer bereit ist, für einen Vermögenswert im Vergleich zu anderen Vermögenswerten zu zahlen

### Bloomberg Dollar Spot Index

Index, der den Außenwert des US-Dollar relativ zu einem Korb aus zehn Währungen, sowohl von Industrie- wie auch Schwellenländern, misst

### Debasement-Trade

Markt-Narrativ, bei der Anleger Kapital in ‚knappe‘ oder realwertähnliche Vermögenswerte umschichten – aus Angst vor einer systematischen Entwertung von Fiat-Währungen.

### Devisen

Zahlungsmittel in ausländischen Währungen

### Devisenreserven

Bestand der Zentralbank an Fremdwährungen, d.h. an internationalen Zahlungsmitteln

### Fiatgeld

Währungssystem, in welchem das Zahlungsmittel keinen inneren Wert hat und nicht durch andere Güter oder Rohstoffe gedeckt ist

### Fiskalpolitik

Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die ein Staat ergreift, um seine volkswirtschaftlichen Ziele zu verwirklichen

### Forward

Außerbörslicher Finanzkontrakt, bei dem zwei Vertragsparteien zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem vereinbarten Preis einen Vermögenswert handeln.

### Geldpolitik

Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die eine Zentralbank ergreift, um ihre Ziele zu verwirklichen

### Greenback

Umgangssprachliche Bezeichnung für den US-Dollar

### Handelsgewichteter Wechselkurs

Gewichteter Durchschnitt der einzelnen Wechselkurse eines bestimmten Landes mit seinen wichtigsten Handelspartnern. Die bilateralen Wechselkurse werden entsprechend der Bedeutung des Handelsanteils jedes Partnerlandes mit dem berichtenden Land gewichtet.

### Hedged (Absicherung)

Bedeutet, dass eine Investition Finanzinstrumente verwendet, um das Risiko durch Währungsschwankungen zu verringern oder auszuschießen. Ziel ist es, stabilere Renditen zu erzielen, indem ein Wechselkurs festgelegt wird. Hedging schützt vor potenziellen Währungsverlusten, verzichtet jedoch gleichzeitig auf mögliche Währungsgewinne. Nicht abgesicherte Investitionen hingegen setzen Anleger sowohl Währungsrisiken als auch -chancen aus.

### Inflation

Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

### Internationaler Währungsfonds (IWF)

Sonderorganisation der Vereinten Nationen, die die internationale Zusammenarbeit in der Währungspolitik und stabile Wechselkurse fördert

### Krypto Assets

Digitale Repräsentation eines Wertes oder vertraglichen Rechts, welcher mit Hilfe einer Distributed-Ledger-Technologie (Blockchain) erschaffen, transferiert und gespeichert wird sowie durch Kryptografie authentifiziert wird.

### Liquidität

Maß für die Möglichkeit, Vermögenswerte schnell und in großem Umfang ohne größere Preisreaktion im Markt kaufen oder verkaufen zu können.

### Stablecoin

Digitaler Token, der an einen Vermögenswert, wie bspw. eine nationale Währung oder Gold, gekoppelt ist.

### Swap

ist ein Sammelbegriff für Derivative, deren Gemeinsamkeit ein Austausch von zukünftigen Zahlungsströmen ist

### Trade-Weighted U.S. Dollar Index (Handelsgewichteter US-Dollar Index)

Der Trade-Weighted U.S. Dollar Index stellt die handelsgewichtete Wertentwicklung des U.S. Dollar gegenüber anderen Weltwährungen dar.

### US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

### US Treasuries

US-amerikanische Staatsanleihen

### Volatilität

Statistisches Schwankungsmaß, welches, auf Indizes angewendet, häufig herangezogen wird, um das in Kapitalmärkten inhärente oder angenommene Risiko zu quantifizieren

### zyklisch

Das Adjektiv zyklisch bedeutet regelmäßig wiederkehrend, sich wiederholend

## Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. So darf dieses Dokument weder innerhalb der USA, noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen direkt oder indirekt vertrieben werden.

DWS Investment GmbH 2025

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 03.11.2025; 108068\_1 (11/2025)