



Verliert der US-Dollar seine Vormachtstellung?

Seit dem Ende des zweiten Weltkrieges gilt der US-Dollar als global dominierende Währung. Der Status als Reservewährung wird angesichts einer deutlichen Abwertung und politischer Unsicherheit immer wieder hinterfragt. Geschieht dies zurecht, oder ist der Abgang auf den US-Dollar verfrüht?



Joachim Ruh, Leiter Vermögensverwaltung

Was eine Reservewährung ausmacht

Damit eine Währung eine weltweite Dominanz erreichen und halten kann, muss sie den Status einer sicheren, liquiden und verlässlichen Valuta aufweisen. Merkmale sind ein grosser Wirtschaftsraum und ein stabiler Kapitalmarkt mit sehr hoher Liquidität, welcher sich auf eine vertrauenswürdige Gerichtsbarkeit stützt. Oft geht dies zusätzlich mit einer militärischen Dominanz und einer gewissen Rolle als Schutzmacht einher. Der so erreichte Status einer Reservewährung führt dazu, dass Zentralbanken und Regierungen diese weltweit in grossen Mengen halten. Oft in Form von sicheren und liquiden Vermögenswerten wie Staatsanleihen. Notenbanken benutzen diese Reserven, um Wechselkurse zu stabilisieren oder finanzielle Notlagen abzufedern. Die Geschichte zeigt, dass Reservewährungen der wirtschaftlichen Vormachtstellung eines Landes folgen. Historisch nahmen verschiedene Währungen diese Rolle ein, bis Mitte des vergangenen Jahrhunderts war es zum Beispiel das britische Pfund. Seit 1945 ist der US-Dollar die unangefochtene Reservewährung.

Dollar-Dominanz ist eindrücklich

Weltweit werden rund 58% der Währungsreserven in US-Dollar gehalten. Bei Devisentransaktionen ist der «Greenback» zu fast 90% vertreten. Die Preisbildung für Rohstoffe und Edelmetalle wie Öl und Gold erfolgt ebenfalls in der US-Währung. Eindrücklich ist auch die Dominanz an den Aktien- und Kreditmärkten. Einige Staaten nutzen die US-Valuta sogar offiziell als Währung, andere binden ihr eigenes Zahlungsmittel an den «Greenback». Diese internationale Vernetzung führt dazu, dass viele der involvierten Dollar-Assets ausserhalb der USA gehalten werden. Die negative Handelsbilanz der Vereinigten Staaten führte überdies zu einem Finanzierungsbedürfnis, welches ebenfalls durch das Ausland ausgeglichen wird. Tendenzen, die Übermacht des US-Dollars zu reduzieren, sind erkennbar. In den letzten Jahren haben andere Währungen zwar an Bedeutung gewonnen, grundsätzlich ist der Status einer Reservewährung aber eher träge. Vor diesem Hintergrund ist eine baldige Ablösung des US-Dollars als Reservewährung unwahrscheinlich. Daran ändert auch die aktuelle US-Politik wenig.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Wie ist die jüngste Abwertung des US-Dollars einzuordnen?

Die US-Währung büsste 2025 gegenüber dem Schweizer Franken oder dem Euro mehr als zehn Prozent an Wert ein. Dieser Trend hielt, wenn auch verlangsamt, in den ersten zwei Monaten dieses Jahres an. Dies mit einer Abkehr der Weltgemeinschaft vom US-Dollar und damit der Hinterfragung seines Status als Reservewährung zu begründen, greift aus unserer Sicht zu kurz. Vergessen geht bei dieser Betrachtung nämlich, dass der US-Dollar zu Jahresbeginn 2025 gegenüber vielen anderen Währungen deutlich überbewertet war. Im Wesentlichen wurde im vergangenen Jahr genau diese Fehlbewertung abgebaut. Abzulesen ist dies an der Kaufkraftparität. Sie zeigt, dass beim aktuellen Umrechnungskurs zum Franken in etwa das Gleichgewicht hergestellt ist. Ein Zustand, welcher über die Jahre immer wieder erreicht wird. Dazwischen sind die Abweichungen in Form von Unter- resp. Überbewertungen aber oft erheblich. Bei diesen Differenzen vom «Gleichgewichtszustand» spielen selbstverständlich viele Faktoren eine Rolle. Zu erwähnen sind zum Beispiel wirtschaftliche Unterschiede, Inflation, Zinsentscheide oder geopolitische Krisen. Letztere erhöhen typischerweise die Nachfragen nach «sicheren Häfen» wie dem Schweizer Franken. Wir sehen bei der Schwäche des US-Dollars in den letzten zwölf Monaten keine akzentuierte Absetzbewegung oder sogar Infragestellung des Reservestatus, sondern eher eine Diversifikation der Kapitalströme und Normalisierung der Bewertungen.

Anlagepolitik im März

Die Wirtschaftskennzahlen der letzten Wochen waren solide. Sogar in Deutschland, lange so etwas wie das Sorgenkind hinsichtlich Europas Konjunktur, deuten die letzten Daten auf eine allmähliche wirtschaftliche Beschleunigung hin. Wir erwarten auch für die kommenden Quartale Wachstumsraten im Bereich des längerfristigen Potenzials. Selbstverständlich sind die Auswirkungen der jüngsten Konflikteskalation abzuwarten. Für eine Beurteilung ist es allerdings noch zu früh. Potenzialwachstum ist für die Finanzmärkte ein gutes Umfeld, da typischerweise grössere Eingriffe seitens Zentralbanken oder Regierungen ausbleiben. Die Jahresabschlüsse der Firmen überzeugten mehrheitlich. Das Gewinnwachstum in den USA betrug rund 14% und auch in Europa war im vierten Quar-

tal eine Steigerung der Überschüsse zu verzeichnen. Für 2026 erwarten wir in allen grösseren Wirtschaftsräumen Gewinnwachstumsraten im zweistelligen Bereich. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere leichte Übergewichtung in Aktien. Regional legen wir den Fokus nach wie vor auf Europa, wo wir dank des grossen deutschen Konjunkturprogrammes weiterhin eine Belebung erwarten. Unverändert ist unsere Einschätzung bei Anleihen. Wir bestätigen unsere deutliche Untergewichtung in Schweizer Anleihen. Das Verzinsungsniveau ist weiterhin sehr tief. Eine neutrale Einstufung bestätigen wir bei Schweizer Immobilienfonds und Gold. Wir sehen in beiden Anlageklassen angesichts der sehr hohen Bewertung nur noch beschränkte Kursfortschritte, sie tragen aber zur Diversifikation bei.

Referenzportfolio CHF Ausgewogen

Bewertung	--	-	=	+	++
Liquidität		•			
Anleihen		•			
Schweiz	•				
Global*				•	
Aktien				•	
Schweiz			•		
Europa				•	
Nordamerika			•		
Pazifik			•		
Schwellenländer			•		
Alternative Anlagen				•	
Gold			•		
Immobilien			•		
Übrige				•	

- * Fremdwährungen ggü. CHF abgesichert
--/- Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
= Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
+/++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Anlageklassen im Detail

Anleihen

↘ Angesichts geopolitischer Spannungen im Iran und Diskussionen um die Werthaltigkeit von Investitionen im KI-Bereich waren Zinspapiere mit höchster Sicherheit im Februar sehr gefragt. Die Renditen der Staatsanleihen sanken deutlich. Beispielsweise reduzierte sich die laufende Verzinsung bei den zehnjährigen Anleihen der USA um fast 0.3%. Ähnliche Renditerückgänge waren auch bei den Anleihen aus der Eurozone zu beobachten. Die bereits sehr tiefe Verzinsung von Schweizer Anleihen änderte sich kaum. Unternehmensanleihen hingegen weisen im Vergleich zum Vormonat einen etwas höheren Aufschlag auf. Dies gilt insbesondere für Anleihen aus dem tieferen Bonitätssegment. Wir nehmen diesen Monat keine Änderungen an unseren Positionierungen vor.

Wir empfehlen:

- CHF-Anleihen: deutlich untergewichten
- Schwellenländeranleihen übergewichten
- US-Anleihen und restliche Regionen: neutral gewichten

Währungen

Der Euro büsste im Monatsverlauf gegenüber dem Schweizer Franken an Wert ein und notiert nun um 91 Rappen. Seine Abwertungstendenz stoppen konnte hingegen der US-Dollar. Die Bewertung zum Schweizer Franken ist praktisch unverändert. Unmittelbar nach Eskalation des Iran-Konflikts war keine signifikante Aufwertung des Frankens zu verzeichnen. In Japan gewann Sanae Takaichi die Wahlen deutlich. Ihr Wahlprogramm verspricht eine expansive Fiskalpolitik – dies bei einem bereits sehr hohen Schuldenstand des japanischen Staats. Deshalb verwundert es nicht, dass der Yen im Februar erneut zur Schwäche tendierte.

Wir empfehlen:

- EUR neutral gewichten
- USD untergewichten

Aktien

↗ Der japanische Aktienmarkt führt die Gewinnrangliste der grösseren Börsenplätze im Februar an. Beflügelt vom Wahlausgang legten die Dividendenpapiere Nippons rund zehn Prozent zu. Im ähnlichen Bereich lagen die Kursavancen in den Schwellenländern. Zum generell guten Monatsresultat der Aktienmärkte trugen auch der Schweizer Aktienmarkt und die Valoren aus der Eurozone bei. Stagniert haben hingegen die US-Papiere. Angesichts solider Wirtschaftszahlen und einer sehr dynamischen Gewinnentwicklung, welche weiter an Breite zu gewinnen scheint, bleiben wir in Aktien übergewichtet. Geopolitische Spannungen können zu Rücksetzern führen – diese dürften aber aufgrund der guten allgemeinen Wirtschaftslage von temporärer Natur sein.

Wir empfehlen:

- Europa: übergewichten
- USA, Schweiz, Pazifik und Schwellenländer: neutral gewichten



Alternative Anlagen

Die Kursausschläge bei Edelmetallen waren auch im Februar erheblich. Per Saldo legte Gold angesichts der Konflikteskalation zwischen den USA und dem Iran deutlich zu. Damit ist erneut eine weitere Risikoprämie eingepreist worden. Ebenfalls erhöhte Kursvolatilität konnte im Februar bei den Schweizer Immobilienfonds beobachtet werden. Diese dürfte durch grössere Umschichtungen verursacht worden sein. Insgesamt ändern wir unsere Einschätzungen nicht und bleiben sowohl beim Gold wie auch bei den Schweizer Immobilienfonds neutral gewichtet.

Wir empfehlen:

- Gold neutral gewichten
- Schweizer Immobilienfonds: neutral gewichten
- Übrige alternative Anlagen: übergewichten

↓ / ↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
→ Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
↗ / ↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Entwicklung der Märkte

Ölpreise steigen im Zuge des Iran-Konflikts

Aktien	Entwicklung 2026 in CHF *		Entwicklung 2026 in EUR *	
Schweiz		2.2 %		4.9 %
Deutschland		-3.7 %		-1.2 %
Europa		-1.1 %		1.5 %
USA		-1.2 %		1.4 %
Japan		4.2 %		7.0 %
Schwellenländer		3.2 %		5.9 %
Alternative Anlagen				
CH-Immobilienfonds		-0.6 %		2.1 %
Öl (Brent) USD/Fass	81.40	31.5 %		35.0 %
Gold CHF/Kg	128'807.00	17.3 %		20.4 %

* per 04.03.2026

Stabilisierung beim US-Dollar

Geld- und Kapitalmarkt	04. März 2026	Ende 2025	Veränderung
SNB Leitzins CHF	0.00 %	0.00 %	0.00 %
EZB Einlagezins EUR	2.00 %	2.00 %	0.00 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	0.31 %	0.32 %	-0.01 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	2.75 %	2.86 %	-0.11 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.10 %	4.17 %	-0.07 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	2.12 %	2.07 %	0.05 %
Währungen			
EUR/CHF	0.9072	0.9312	-2.57 %
USD/CHF	0.7799	0.7934	-1.70 %
EUR/USD	1.1633	1.1736	-0.88 %

Impressum

Herausgeberin Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 4. März 2026, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter www.shkb.ch/publikationen

Disclaimer Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Finanzinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Finanzinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.