

Bastian Dürr*

Revolutioniert BRICS+ das Weltfinanzsystem? Die Abkehr vom US-Dollar im Realitätscheck

Ende Oktober lud der russische Präsident unter dem Motto „*Strengthening Multilateralism for Just Global Development and Security*“ (dt. „Stärkung des Multilateralismus für eine gerechte globale Entwicklung und Sicherheit“) zum 16. BRICS-Gipfel nach Kasan. 22 Staats- und Regierungschefs, hauptsächlich aus Schwellenländern des globalen Südens, sowie der Generalsekretär der UNO, nahmen an dem Treffen teil. Das Akronym „BRICS“ steht für die Schwellenländer Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika, welche sich seit 2009 zum Austausch über die globale Wirtschafts-, Finanz- und Sicherheitsarchitektur treffen (Südafrika trat erst 2010 bei). Seit dem 15. BRICS-Gipfel in Johannesburg 2023 spricht man von „BRICS+“, da sich die Gruppierung mit dem Beitritt von Ägypten, Iran, Äthiopien und den Vereinigten Arabischen Emiraten, sowie der Einladung zahlreicher weiterer Schwellenländer stark vergrößert hat. Aktuell repräsentieren die Mitglieder ca. 45 Prozent der Weltbevölkerung, 29 Prozent der Weltwirtschaft und ein deutlich höheres Wirtschaftswachstum als die G7-Staaten, welche zehn Prozent der Weltbevölkerung und 44 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung ausmachen.

Nicht zuletzt aufgrund dieser Zahlen wird in verschiedenen akademischen und politischen Kreisen die Auffassung diskutiert, BRICS+ stelle eine unmittelbare Bedrohung für den globalen Leitwährungsstatus des US-Dollars dar. Sowohl letztes als auch dieses Jahr kursierten im Vorfeld des Gipfels Gerüchte, das Forum würde eine neue Währung erschaffen und sich somit schon bald vom westlich dominierten Finanzsystem abkoppeln – Stichwort De-Dollarisierung. In der Konsequenz wären

die USA nicht mehr in der Lage, ihre exzessiven Haushaltsdefizite zu finanzieren, und würden in eine tiefe finanzielle, wirtschaftliche und politische Krise geraten (mit katastrophalen Folgen für weite Teile der restlichen Welt). In beiden Jahren wurden Anhänger dieser These jedoch enttäuscht. Warum BRICS+ sehr wahrscheinlich auch in absehbarer Zukunft keine multilaterale Währung erschaffen wird, die De-Dollarisierung jedoch auf andere Weise voranschreiten könnte, wird im Folgenden erörtert.

Russland feierte Gipfel als diplomatischen Erfolg – konkrete Maßnahmen blieben jedoch aus

Angesichts der regen Teilnahme konnte Russland den Gipfel als diplomatischen Erfolg verbuchen. Laut dem Kreml signalisiere das Zusammentreffen, dass Russland international deutlich weniger isoliert sei, als es der Westen behauptete. Maßgebliche Schritte zur engeren wirtschaftlichen Zusammenarbeit blieben jedoch aus. Spekulationen über ein neues internationales Zahlungssystem („BRICS Pay“) oder gar eine neue Handelswährung mit Namen „The Unit“ haben sich nicht bewahrheitet. Eine durch die BRICS+ multilateral koordinierte Abkehr vom US-Dollar als Handels- und Reservewährung scheint angesichts der Interessenskonflikte innerhalb der Gruppierung derzeit unwahrscheinlich. Zwar teilen viele Mitglieder das Streben nach mehr Unabhängigkeit vom westlichen Finanzsystem, der Weg dahin erscheint jedoch äußerst schwierig. Allen voran die Uneinigkeit zwischen China und Indien – zwei strategischen Rivalen mit schwelenden Grenzkonflikten – erschwert Verhandlungen in sämtlichen geopolitisch und geoökonomisch relevanten Bereichen erheblich. Hinzu kommen he-

* DOI: <https://doi.org/10.25353/ubtr-a86d-de4c-e71f>

terogene wirtschaftliche Interessen, ethnische und religiöse Konflikte (z.B. zwischen sunnitisch und schiitisch geprägten Staaten) sowie historische Feindseligkeiten, welche sich durch die Einladung weiterer Staaten des Globalen Südens wohl eher verschärfen dürften. Im Gegensatz zu einer gemeinsam koordinierten BRICS+-Währung scheint die Fortsetzung und Intensivierung uni- und bilateraler Bestrebungen einzelner Staaten (allen voran Russland und China), sich unabhängiger vom westlichen Finanzsystem zu machen, deutlich wahrscheinlicher. Dieser Prozess ist bereits im Gange und erfolgt über verschiedene Mechanismen. Einer dieser Mechanismen – die schleichende Abkehr vom Dollar als Reservewährung – lässt sich anhand der Grundfunktionen des Geldes veranschaulichen.

Geld als Wertspeicher: Warum China und Russland dem Dollar den Rücken kehren

Um langfristig als Geld anerkannt zu werden, muss sich eine Währung als Aufbewahrungsmittel für erbrachte Wertschöpfung eignen. Neben einer inflationsgerechten Verzinsung ist hierbei die Frage entscheidend, ob das Geld sicher und kostengünstig gelagert werden kann. Bezogen auf das Weltfinanzsystem hat der US-Dollar seit Ende des zweiten Weltkriegs diese Funktionen (zumindest besser als andere Währungen) erfüllt. Aufgrund des Vertrauens in die finanzielle, wirtschaftliche und politische Stabilität der USA hat sich der Dollar weltweit als sicherer Wertspeicher und somit als Weltreservewährung etabliert. Diese Weltreservewährung dient als Anker für die Weltwirtschaft. Der Dollar ist zugleich Aufbewahrungs- und Tauschmittel sowie die wichtigste Messgröße für den Wert von Gütern und Dienstleistungen im internationalen Handel. Derzeit werden über die Hälfte des Welthandels in Dollar abgewickelt. Dies trägt unter anderem dazu bei, dass Zentralbanken außerhalb der USA aktuell über acht Billionen USD in amerikanischen Staatsanleihen halten. Für die USA bringt dieses Arrangement enorme Vorteile. Da sie für den internationalen Handel und als Wertspeicher genutzt wird, erfreut sich die Weltreservewährung deutlich höherer globaler Nachfrage als andere Währungen. Dadurch können Staats- und Handelsbilanzdefizite langfristig

aufrechterhalten werden. Vereinfacht gesagt: Die Amerikaner können „auf Pump leben“, ohne den Dollar dadurch merklich abzuwerten oder gar eine Schuldenkrise zu provozieren. Zudem galten US-Staatsanleihen jahrzehntelang als globaler Standard für eine risikofreie Geldanlage und profitierten insbesondere in Krisenzeiten von ihrem Status als „sicherer Hafen“.

Spätestens seit 2022 steht jedoch ein großes Fragezeichen vor diesem Sicherheitsaspekt: Für Staaten, die sich im Konflikt oder auf Konfrontationskurs mit dem Westen befinden, ist die Funktion des Dollars als sicherer Wertspeicher größtenteils hinfällig. Dies lässt sich in erster Linie auf die Reaktion des Westens auf die russische Invasion der Ukraine zurückführen. Das Einfrieren russischer Währungsreserven im Frühling 2022 markierte einen Tabubruch und sendete ein klares Signal an China und jene Staaten, die sich derzeit oder in Zukunft auf Konfrontation mit dem Westen begeben: „Euer Geld ist bei uns nicht mehr sicher“.

Bisher lässt sich neben Russland hauptsächlich bei China eine deutliche Reaktion auf diesen Tabubruch erkennen. Seit dem Frühjahr 2022 hat die chinesische Zentralbank grob ein Viertel ihrer US-Staatsanleihen, ca. \$260 Mrd., verkauft (Abb. 1). Diese Entwicklung reiht sich in einen eher schleichenden Prozess ein: Weltweit haben US-Staatsanleihen in den Portfolios vieler Zentralbanken im vergangenen Jahrzehnt an Bedeutung verloren (Abb. 2). Da die Gründe für den Auf- und Abbau von Zentralbankreserven jedoch vielschichtig sind (Stabilisierung der eigenen Währung, Exportüberschüsse, Zinsunterschiede uvm.), sollte man derartige Schwankungen nicht ausschließlich dem Vertrauensverlust in die Wertspeicherfunktion des Dollars zuschreiben. Dennoch lassen die Geschwindigkeit und der Startzeitpunkt des beschleunigten Abwärtstrends die Annahme zu, dass Chinas Machthaber eine Konfiszierung von US-Staatsanleihen als plausible Bedrohung wahrnehmen.

Ein weniger ambivalentes Signal für das wachsende Misstrauen vieler Zentralbanken gegenüber dem Dollar kommt vom Goldmarkt. Insbesondere Zentralbanken außerhalb des Westens setzen seit geraumer Zeit zunehmend auf das Edelmetall. Im Herbst 2024 kletterten deren Goldvorräte erstmals über die Marke einer Billion Dollar (ca.

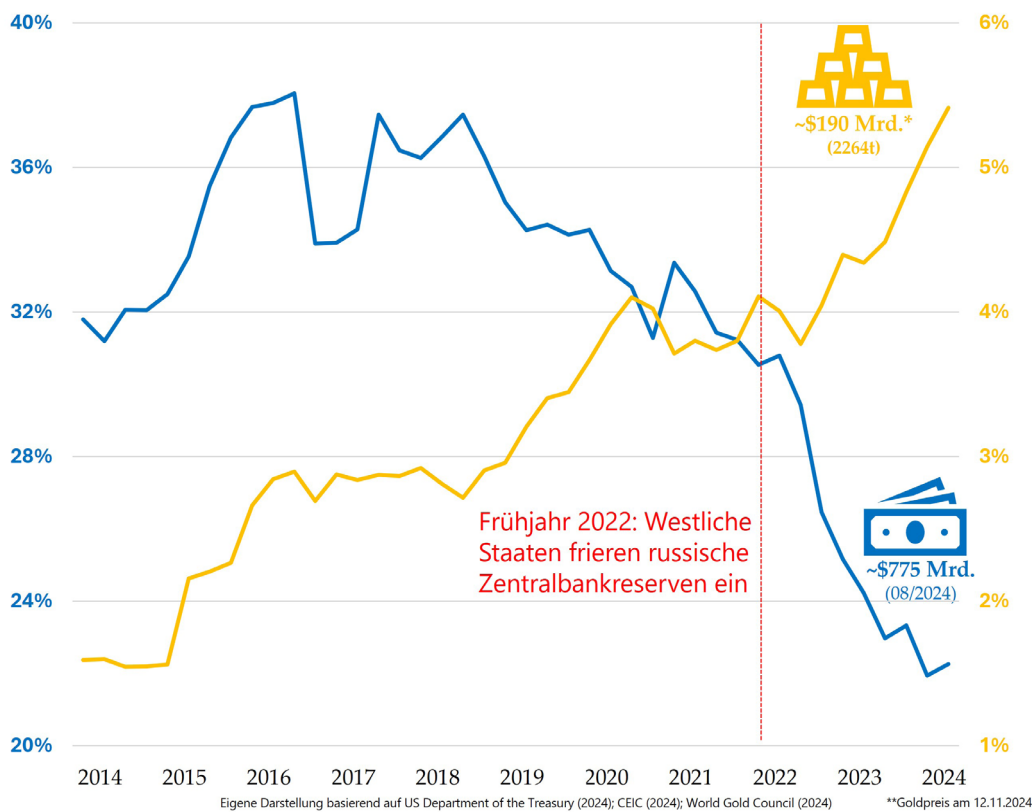


Abbildung 1: US-Staatsanleihen (linke Skala) und Gold (rechte Skala) in Prozent der chinesischen Zentralbankreserven

12.000 Tonnen) (Abb. 2).¹ Sowohl China als auch Russland haben ihre Goldbestände seit 2014 mehr als verdoppelt. Das Edelmetall dient hierbei unter anderem der Absicherung: Im Gegensatz zu US-Staatsanleihen können Goldbarren in heimischen Zentralbank-Tresoren gelagert und somit gegen das Einfrieren oder Konfiszieren durch geopolitische Rivalen geschützt werden. Gleichzeitig können die Goldkäufe als Misstrauensvotum gegenüber der langfristigen Wertbeständigkeit von US-Staatsanleihen gedeutet werden. Umfragen unter Zentralbankmanagern legen nahe, dass sich die Goldkäufe fortsetzen könnten.² Die Frage, ob der Dollar in fünf Jahren eine geringere Rolle in den weltweiten Zentralbank-Währungsreserven spielen wird, bejahten dieses Jahr 62 Prozent der Befragten

(2022 waren es noch 42 Prozent). Für den gleichen Zeitraum antworteten 69 Prozent, dass Gold künftig eine höhere Gewichtung erfahren würde (2022: 46 Prozent).

Trotz dieser Entwicklungen ist zu betonen, dass sowohl die Abkehr vom Dollar als auch die Rückkehr zum Gold ein gradueller Prozess ist. Mit einer abrupten De-Dollarisierung oder einem explosionsartigen Anstieg von Zentralbank-Goldkäufen ist abseits massiver geopolitischer Schockereignisse nicht zu rechnen. Insbesondere die chinesische Zentralbank kann US-Staatsanleihen aufgrund ihrer Positionsgrößen nur langsam reduzieren, da ansonsten ein massiver Wertverlust der verbleibenden Positionen und unberechenbare Verwerfungen an den globalen Kapitalmärkten drohen. Noch

¹ Alle Länder außerhalb der EU und der Nato-ex.-Türkei

² World Gold Council (2024): Central Bank Gold Reserves Survey [Hinweis: Aussagekraft begrenzt: Zentralbanken sind oftmals intransparent. WGC ist ein Verband der Goldindustrie].

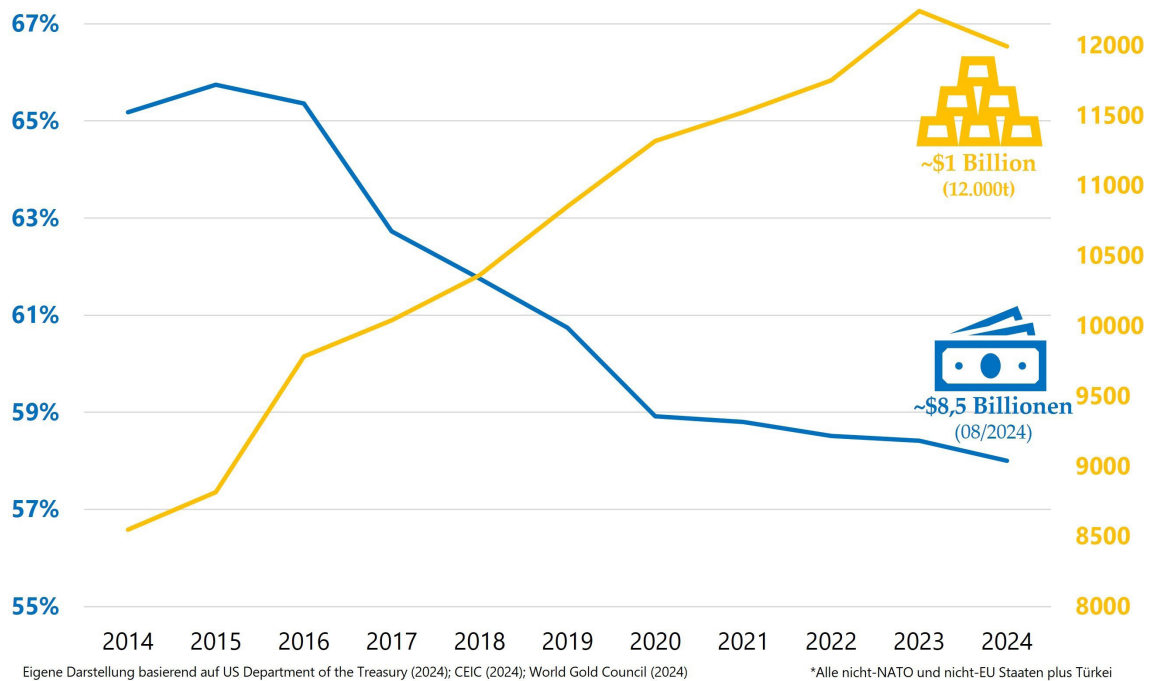


Abbildung 2: US-Dollar Anteil in Prozent (linke Skala) in globalen Währungsreserven; Goldvorräte nicht westlicher Zentralbanken* in Tonnen (rechte Skala)

drastischer verhält es sich bei den Edelmetallen. Die chinesische Zentralbank hält aktuell lediglich knapp fünf Prozent ihrer Reserven in Gold; Russland ca. 30 Prozent. Sollte Peking versuchen, diesen Goldanteil binnen Wochen oder Monaten auf zehn Prozent hochzufahren (von 2.270 auf 4.500 Tonnen), würde dies mit einem knapp 50-prozentigen Anstieg der weltweiten Goldnachfrage einhergehen. Der Markt für physisches Gold könnte einen solchen Nachfrageschock, wenn überhaupt, nur über einen enormen Anstieg des Goldpreises verdauen. Die chinesische Zentralbank müsste bei einem aggressiven Zukauf von Gold erheblich mehr Geld auf den Tisch legen, als wenn die Steigerung der Goldvorräte schleichend vonstattengeht. Deutlich wahrscheinlicher ist daher eine Fortsetzung der graduellen Goldkäufe, wie sie sich seit Anfang 2022 abgespielt haben, von ca. 1.950t in 2022 auf 2.260t im Herbst 2024 bzw. von 3,6% auf 5% der Gesamtreserven (Abb. 1).

Fazit

Auf multilateraler Ebene hat BRICS+ dem Dollar aktuell wenig entgegensetzen. Innerhalb der Gruppierung treiben hauptsächlich China und

Russland die De-Dollarisierung über uni- und bilaterale Maßnahmen voran. Vorhersagen einer imminenten BRICS+-Währung werden sich in absehbarer Zeit sehr wahrscheinlich nicht bewahrheiten. Interne Konflikte und abweichende Interessen machen es der Gruppierung schwer, Konkurrenzmodelle zum westlichen Finanzsystem durchzusetzen. Selbst im Bereich der Alternativen zu SWIFT („BRICS Pay“), die im Vergleich zu einer Handelswährung einfacher umzusetzen wären, gab es 2024 erneut keine Einigung. Zusätzlich könnte die Rückkehr Donald Trumps ins Weiße Haus die Handlungsfähigkeit der Gruppierung weiter einschränken. Dieser hatte zuletzt gedroht, Staaten, welche sich vom Dollar abwenden („leave the Dollar“), mit Zöllen in Höhe von 100 Prozent zu bestrafen. Was genau unter die Kategorie „leave the Dollar“ fallen könnte, bleibt abzuwarten. Aufgrund ihrer engen Handelsbeziehungen zu den USA dürfte dies insbesondere Indien und lateinamerikanische Staaten weiter davor abschrecken, sich gegen das US-dominierte Finanzsystem zu positionieren. Angesichts dieser Gemengelage scheint es äußerst unwahrscheinlich, dass BRICS+ den Dollar auf absehbare Zeit mit großangelegten Maßnahmen untergraben

und ersetzen werden. Stattdessen könnten einzelne Mitglieder auf schleichende und gegenüber Washington weniger provokante Mechanismen setzen. Insbesondere die Diversifizierung von Zentralbankreserven mithilfe von Gold und anderen Vermögenswerten außerhalb westlicher Kontrolle wird hierbei sehr wahrscheinlich auch weiterhin eine wichtige Rolle spielen.

Für Deutschland lassen sich derzeit keine abrupten negativen Verwerfungen aus diesen Entwicklungen ableiten. Im Gegenteil: Aufgrund ihrer massiven Goldvorräte kann die Bundesrepublik auch weiterhin vom starken Preisanstieg des Edelmetalls profi-

tieren. Die Bundesbank verwaltet nach den USA den zweitgrößten „Goldschatz“ der Welt aktuell knapp 3.350t bzw. 279 Mrd. EUR. Dazu kommen die sehr goldaffinen deutschen Haushalte, deren Schmuck, Münzen und Barren auf bis zu 9.000 Tonnen geschätzt werden.³ Insgesamt hält Deutschland somit fast sechs Prozent der weltweiten Goldbestände mit einem Marktwert von über einer Billion Euro⁴. Getrieben durch die stärkere globale Zentralbanknachfrage erfuhren diese Vermögenswerte allein im vergangenen Jahr eine Wertsteigerung von ca. 300 Milliarden Euro.⁵

3 DZ Bank (2024): Der Goldrausch der deutschen Privatanleger.

4 Goldpreis zum 22.11.2024

5 Preisdifferenz zwischen 22.11.2023 und 22.11.2024