



KERSTIN BERNOTH

Europa kann Amerika nicht „verkaufen“, aber sich unabhängiger machen

Kerstin Bernoth ist Dekanin des Graduate Centers und Wissenschaftlerin in der Abteilung Makroökonomie im DIW Berlin. Der Kommentar gibt die Meinung der Autorin wieder.

Europa und große Teile der Welt blicken mit wachsender Irritation auf die erratische und zunehmend konfrontative Wirtschafts- und Außenpolitik der US-Regierung unter Donald Trump. Auch innenpolitisch rüttelt die Regierung an zentralen Säulen wirtschaftlicher Stabilität, indem sie durch Druck auf die US-Notenbank deren Unabhängigkeit in Frage stellt.

Nach nahezu jeder dieser Episoden reagieren die Finanzmärkte reflexhaft mit dem Ruf nach einem „Sell America“-Trade – also einer Abkehr von US-Aktien, US-Staatsanleihen und dem Dollar. Dahinter stehen zum einen berechtigte Zweifel an politischer Stabilität und fiskalischer Nachhaltigkeit, zum anderen ist dies aber auch der Versuch, den USA dort entgegenzutreten, wo ihre strukturelle Stärke liegt, im globalen Finanzsystem.

Denn genau hier liegt der Kern amerikanischer Macht. Die USA profitieren von der weltweiten Nachfrage nach Dollar-Vermögenswerten, etwa durch niedrige Finanzierungskosten, hohe Verschuldungsspielräume und stabile Kapitalzuflüsse. Dieses Privileg verschafft ihnen einen Handlungsspielraum, den kein anderes Land besitzt. Allerdings gibt es auch eine Kehrseite. Die Rolle als Emittent der Weltreservewährung geht mit erheblichen Lasten einher, darunter einer strukturell starken Währung und entsprechenden Belastungen für die Exportwirtschaft, anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten sowie der Erwartung, in Krisen als globaler Stabilisator zu fungieren.

Vor diesem Hintergrund könnte man sich fast fragen, ob die gegenwärtige US-Politik, bewusst oder unbewusst, nicht auch eine schrittweise Entlastung von dieser Rolle anstrebt. Eine geringere globale Abhängigkeit vom Dollar würde zwar Einfluss und finanzielle Vorteile reduzieren, zugleich aber auch die damit verbundenen Verpflichtungen abschwächen.

Und tatsächlich verschiebt sich im Hintergrund etwas. Zentralbanken kaufen deutlich mehr Gold als noch vor einem Jahrzehnt, und Länder wie China reduzieren ihre Bestände an US-Staatsanleihen. Die extreme Konzentration auf US-Anlagen wird damit graduell relativiert, nicht durch einen Bruch, sondern

durch einen schleichenden Prozess. In akuten Krisen zeigt sich jedoch weiterhin die alte Realität. Ob nach dem russischen Angriff auf die Ukraine oder bei geopolitischen Spannungen im Nahen Osten: Kapital fließt in den Dollar zurück, und US-Staatsanleihen bleiben der zentrale Fluchtpunkt globaler Liquidität. Der Grund ist einfach: Es gibt keine echte Alternative. Die USA sind zu groß, zu liquide und zu zentral für das globale Finanzsystem.

Ein abrupter „Sell America“-Trade wäre daher nicht nur unrealistisch, sondern auch riskant für die globale Finanzstabilität und taugt kurz- oder mittelfristig nicht, um Europas Position gegenüber den USA substantiell zu stärken und seine Verwundbarkeit zu verringern. Stattdessen sollte die EU ihre eigene wirtschaftliche, finanzielle und sicherheitspolitische Basis stärken und strukturelle Schwächen angehen, um eine größere strategische Handlungsfähigkeit und Autonomie zu erlangen. Entscheidend sind dabei vor allem vier Bereiche: Technologie, Energieversorgung, Finanzarchitektur und Verteidigungsfähigkeit.

Ohne eine wettbewerbsfähige digitale Infrastruktur und eigene Innovationskraft verliert Europa die Fähigkeit, technologische Standards selbst zu setzen und wird zum Regelnehmer statt zum Regelsetzer. Ohne eine stabile und skalierbare Energieversorgung bleibt es anfällig für externen Druck. Und ohne tief integrierte Kapitalmärkte in Form einer Kapitalmarktunion gelingt es nicht, Kapital effizient im eigenen Wirtschaftsraum zu mobilisieren. Ebenso zentral ist die sicherheitspolitische Dimension. Neben der eigenen Verteidigungsfähigkeit sind geopolitische Stabilität und glaubwürdige Sicherheitsgarantien ein oft unterschätzter Faktor für das Vertrauen in eine Währung und einen Wirtschaftsraum wie die EU. Priorität sollte daher nicht sein, die Dominanz des US-Dollar gezielt zu schwächen, sondern Europas Verwundbarkeit zu verringern.

© Der Artikel ist gemäß der Creative-Commons-Lizenz CC BY 4.0 nachnutzbar: <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.
Anton-Wilhelm-Amo-Straße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 E-Mail: kundenservice@diw.de

93. Jahrgang 1. April 2026

Herausgeber*innen

Prof. Anna Bindler, Ph.D.; Prof. Dr. Tomaso Duso; Sabine Fiedler; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Sabine Zinn

Chefredaktion

Prof. Dr. Pio Baake; Claudia Cohnen-Beck; Sebastian Kollmann;
Kristina van Deuverden

Lektorat

Dr. Mattis Beckmannshagen

Redaktion

Dr. Hella Engerer; Petra Jasper; Adam Mark Lederer;
Frederik Schulz-Greve; Sandra Tubik

Gestaltung

Roman Wilhelm; Stefanie Reeg; Eva Kretschmer, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Der DIW Wochenbericht ist kostenfrei unter www.diw.de/wochenbericht
abrufbar. Abonnieren Sie auch unseren Wochenberichts-Newsletter unter
www.diw.de/wb-anmeldung

ISSN 1860-8787