

# Schwacher US-Dollar und hohe Defizite: Rückenwind für Emerging Markets?

25. November 2025



**Thomas Romig**

CIO Multi Asset



**Sebastian Schmider**

Senior Vice President  
AI Solutions & Macro Analytics

**»Niedrigere Refinanzierungskosten, steigende Rohstoffnachfrage und die hohe Schuldenlast der Industrieländer machen Investitionen in die Emerging Markets nach mehr als einem Jahrzehnt relativer Schwäche wieder attraktiv.«**

- **Die Historie zeigt: Wenn der US-Dollar schwächelt, konnten die Emerging Markets stets profitieren.**
- **Schuldenlast als Warnsignal: In vielen Industrieländern wird die Haushaltsfinanzierung wichtiger als die Preisstabilität.**
- **Viele Emerging Markets präsentieren sich aktuell als diszipliniertere Schuldner und gewinnen Vertrauen der Investoren.**

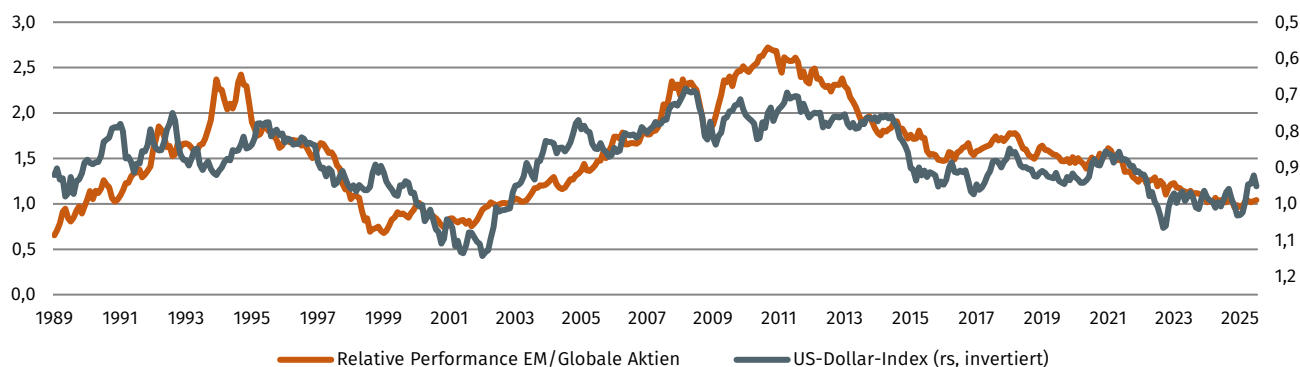
Auf dem Papier erscheinen Schwellen- und Entwicklungsländer (Emerging Markets, EM) seit Langem als vielversprechende Anlageregionen. Ihre Volkswirtschaften wachsen schneller als jene der Industrieländer, die Bevölkerung ist jünger, die Verschuldung oft niedriger. Hinzu kommen höhere Zinsniveaus und moderat bewertete Aktienmärkte. Gleichwohl hinkten EM-Aktien in den vergangenen fünfzehn Jahren deutlich hinterher. Nun deutet sich eine Wende an: Der MSCI Emerging Markets Index legte dieses Jahr bis Ende Oktober um rund 33 Prozent zu, während der MSCI World Index, der die Industrieländer umfasst, lediglich 20 Prozent gewann. Zwei Punkte dürften wesentlich zu dem verbesserten Anlageumfeld beigetragen haben: ein deutlich schwächerer US-Dollar und eine wachsende fiskalische Dominanz in den Industrieländern.

## Wenn der Dollar schwächelt, atmen die Schwellenländer auf

Die Entwicklung der Schwellenländer ist seit jeher eng mit dem Dollar verknüpft. Gewinnt die US-Währung an Stärke, geraten EM-Anlagen unter Druck; verliert der Dollar an Wert, gewinnen sie an Attraktivität. Diese inverse Beziehung ist historisch gut dokumentiert. Als der Dollar Mitte der 2010er Jahre infolge der geldpolitischen Straffung durch die Federal Reserve kräftig aufwertete, blieben EM-Aktien weit hinter den Industrieländern zurück. In Phasen der Dollar-Schwäche, etwa zu Beginn der 2000er Jahre, erzielten sie hingegen deutliche Überrenditen.

### EM-Performance im Takt des US-Dollars

31.01.2000=1, US-Dollar-Index (DXY) invertiert auf rechter Seite, relative Performance gemessen als Quotient von MSCI EM und MSCI World



Quelle: Bloomberg, Assenagon; Stand: 31. Oktober 2025

Die Mechanismen dahinter sind vielschichtig. Ein schwächerer Dollar veranlasst globale Investoren, außerhalb der USA nach Rendite zu suchen. Kapital fließt in Folge in die Schwellenländer und verbessert dort Liquidität und Refinanzierungsmöglichkeiten. Für Staaten mit hohen Dollarschulden sinken zudem die Rückzahlungskosten in lokaler Währung, wodurch sich fiskalische Spielräume öffnen. Exportorientierte Volkswirtschaften profitieren doppelt: Da Rohstoffe oft in US-Dollar notiert sind, steigt bei einem schwächeren Greenback die Kaufkraft von Abnehmern außerhalb des Dollarraums – die Nachfrage zieht an und Rohstoffpreise sowie Exporterlöse steigen. Gleichzeitig können Importpreise sinken, was den Inflationsdruck dämpft und den Zentralbanken in den Schwellenländern eine weniger restriktive Geldpolitik erlaubt.

# Schwacher US-Dollar und hohe Defizite: Rückenwind für Emerging Markets?

25. November 2025

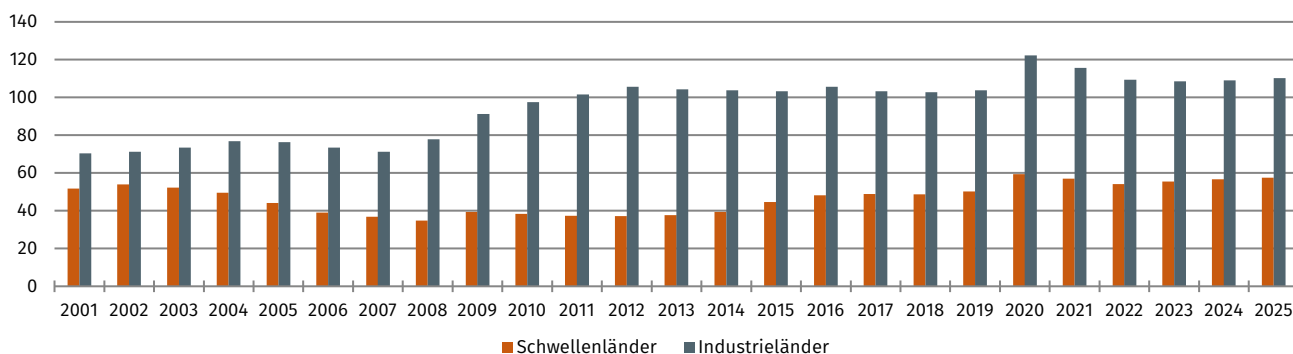


## Fiskalische Dominanz als neues Risiko in den Industrieländern

Doch der schwache Dollar erklärt nur einen Teil der Dynamik. Ebenso bedeutsam ist, was sich auf der anderen Seite des globalen Finanzsystems abspielt: in den Industrieländern selbst. Dort zeichnet sich zunehmend eine Phase fiskalischer Dominanz ab. In den USA, in Großbritannien und in Teilen der Eurozone ist die Staatsverschuldung so hoch, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik nicht mehr allein an Inflation und Konjunktur ausrichten können, sondern zunehmend Rücksicht auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen nehmen müssen. Steigende Finanzierungskosten setzen Regierungen unter Druck und zwingen die Währungshüter dazu, durch niedrigere Zinsen Entlastung zu schaffen – auf Kosten ihrer Glaubwürdigkeit bei der Inflationsbekämpfung. Das politische Ringen um Zinssenkungen, zuletzt sichtbar in den öffentlichen Aufforderungen von Präsident Trump an die Federal Reserve, verdeutlicht, wie sehr sich die Prioritäten verschoben haben. Für Investoren ist das ein Warnsignal: Wenn Haushaltsfinanzierung wichtiger wird als Preisstabilität, können Kapitalmärkte ins Wanken geraten.

## Staatverschuldung in erster Linie ein Problem der Industrieländer

BIP-gewichtete Staatschuldenquoten in %, Schwellenländer ohne China, Türkei und Argentinien



Quelle: IWF, Assenagon; Stand: 31. Oktober 2025

Ironischerweise sind es ausgerechnet die Schwellenländer, die einst für fiskalische Instabilität standen, die aus dieser Entwicklung gestärkt hervorgehen. Nach Jahren harter Anpassung und restriktiver Geldpolitik weisen sie heute überwiegend solide Bilanzen auf. Während die großen Industrieländer unter wachsender fiskalischer Belastung leiden, präsentieren sich viele Emerging Markets als diszipliniertere Schuldner – und gewinnen so neues Vertrauen der Investoren.

## Für Kapitalmarktanleger

Historisch betrachtet war ein schwächerer US-Dollar stets eine Unterstützung für Schwellenländer – und vieles spricht dafür, dass sich dieses Muster fortsetzt. Mit den absehbaren Zinssenkungen der US-Notenbank dürfte der Dollar weiter an Wert verlieren. Zugleich stehen viele Emerging Markets fiskalisch auf festem Fundament. Damit könnten sich die globalen Kapitalströme weiter zu ihren Gunsten verschieben. Niedrigere Refinanzierungskosten, steigende Rohstoffnachfrage und die hohe Schuldenlast der Industrieländer machen Investitionen in die Emerging Markets nach mehr als einem Jahrzehnt relativer Schwäche wieder attraktiv. Es bleiben aber auch Risiken bestehen: politische Unsicherheiten, länderspezifische Probleme oder externe Schocks können die Entwicklung jederzeit bremsen. Doch der Grundton ist ein anderer als früher: Sollte der Dollar weiter schwächeln und die fiskalische Dominanz in den großen Volkswirtschaften überhand nehmen, könnten die Schwellenländer nicht nur auf kurze Sicht profitieren, sondern langfristig aus dem Schatten der Industrieländer treten.

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:  
[thomas.romig@assenagon.com](mailto:thomas.romig@assenagon.com) | [sebastian.schmidler@assenagon.com](mailto:sebastian.schmidler@assenagon.com)

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com)

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com), bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter [www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon\\_Complaints\\_Handling\\_Policy.pdf](http://www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf) eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.