



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

MAKRO 28/03/2025

# Mar-a-Lago-Abkommen: viel Lärm um nichts?

von PABLO DUARTE

## Zusammenfassung

Ein hypothetisches Währungsabkommen soll den Dollar schwächen und die US-Industrie stärken. Doch das „Mar-a-Lago-Accord“ steht auf wackligen Beinen – eine Haushaltskonsolidierung wäre sinnvoller.

## Abstract

A hypothetical currency deal would try to weaken the dollar and revive US industry. But the “Mar-a-Lago Accord” rests on shaky ground – fiscal consolidation would make more sense.



Seit einigen Monaten kursieren Spekulationen über das sogenannte „Mar-a-Lago Accord“ (MALA) – ein hypothetisches Währungsabkommen, das die Welthandels- und Währungsordnung in ähnlicher Weise wie das Bretton-Woods-System oder das Plaza-Abkommen verändern soll. Im Zentrum steht der Vorwurf, der US-Dollar sei „überbewertet“ und schade damit der amerikanischen Industrie. Dieses Argument steht allerdings auf wackeligen Füßen. Trotzdem soll eine Abwertung des Dollars versucht werden.

MALA ist Teil eines größeren Politikkonzepts, das internationalen Handel und amerikanische Sicherheitsgarantien miteinander verknüpfen soll. Wer sich nicht fügt, wird mit Zöllen bestraft und von den USA nicht mehr geschützt. Die Verwirklichung dieser Politik würde jedoch das Vertrauen in die USA und den US-Dollar als internationale Reservewährung zumindest unterminieren, wenn nicht zerstören. Dass MALA in der geplanten Form tatsächlich kommt, ist allerdings unwahrscheinlich.

### **Die MALA-Theorie**

Ausgangspunkt ist die Annahme, dass die USA im internationalen Handelssystem benachteiligt werden. Weil der US-Dollar die Weltreservewährung ist, sei er „überbewertet“. Darunter leide vor allem das verarbeitende Gewerbe.<sup>1</sup>

Stephen Miran, der aktuelle Vorsitzende des Council of Economic Advisers, veröffentlichte im November 2024 ein „Benutzerhandbuch zur Restrukturierung des globalen Handelssystems“ mit möglichen Werkzeugen zur Korrektur des Handelsdefizits (Miran 2024). Zentral ist für ihn die Verzahnung von Handels- und Sicherheitspolitik. Als Hauptinstrumente nennt er Importzölle und Abwertung des Dollars. Als Druckmittel zur Durchsetzung der Politik soll der „Sicherheitsschirm“ des US-Militärapparats dienen.

Länder, die weiterhin vom militärischen Schutz der USA profitieren wollen, sollen sich verpflichten, einen Teil ihrer Dollarreserven zu verkaufen. Verbleibende Reserven sollen in langlaufende US-Staatsanleihen umgeschichtet werden, um einen Beitrag zur Finanzierung der Verteidigungskosten zu leisten. Der Verkauf der Dollarreserven soll den US-Dollar schwächen, der Ankauf langfristiger Anleihen hingegen die Zinsen am langen Ende der Kurve niedrig halten. Für Krisenfälle wäre vorgesehen, dass die Federal Reserve über Swap-Linien den beteiligten Zentralbanken Dollar-Liquidität bereitstellt. Länder, die sich diesem Arrangement verweigern, müssten mit Strafzöllen und einem Ausschluss vom amerikanischen Sicherheitsschirm rechnen.

---

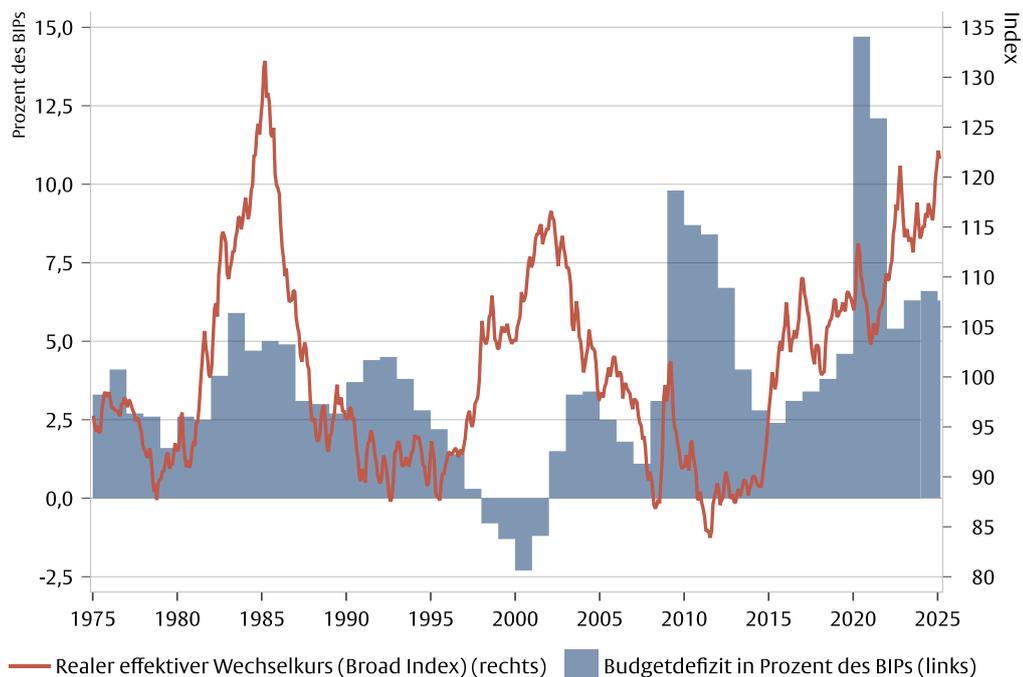
<sup>1</sup> Siehe Miran (2024). Die Theorie ist nicht neu und geht auf das in den 1960 formulierte „Triffin-Dilemma“ zurück. Danach muss ein Land, das eine internationale Reservewährung emittiert, Handelsdefizite zulassen, so dass Geldkapital ins Ausland fließen kann. Gleichzeitig untergraben anhaltende Handelsdefizite das Vertrauen in die Stabilität dieser Währung.



## Probleme von MALA

Schon die Diagnose einer Überbewertung des US-Dollars ist fraglich. So zeigt zum Beispiel der aktuelle Big Mac Index des Economist, der oft als Maß für die Kaufkraftparität verwendet wird, eine leichte Unterbewertung des US-Dollars gegenüber dem Euro.<sup>2</sup> Zudem schwankt der reale effektive Wechselkurs des US-Dollars über die Zeit um einen stabilen Wert, was gegen eine strukturelle Überbewertung spricht (Abbildung 1). Der aktuell hohe Wert spiegelt vielmehr ein Defizit in der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis wider, das vor allem von der Fiskalpolitik getrieben ist.

Abbildung 1: Realer effektiver Wechselkurs der USA (Broad Index)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, OMB, Fed. Daten vom 02.2025. Notiz: Ein Anstieg des Wechselkurses bedeutet Aufwertung des US-Dollars.

Selbst wenn es gelingen würde, den US-Dollar künstlich zu schwächen, wäre damit nicht garantiert, dass sich die Leistungsbilanzdefizite verringern würden und die Industrie in den USA wieder wachsen würde. Auch der Vergleich mit dem Plaza-Abkommen von 1985 hinkt, in dem Interventionen im Devisenmarkt zur Dollarabwertung international koordiniert wurden. Ein ähnliches Einvernehmen dürfte mit der Brechstangenpolitik der Trump-Regierung kaum zu erreichen sein, weil die größten Dollar-Reserven sich in China und nicht in Ländern, die auf den amerikanischen Verteidigungsschirm angewiesen sind (Marin 2024, S 30).

<sup>2</sup> Siehe [Our Big Mac index shows how burger prices differ across borders | The Economist](#)



## **Importzölle und Währungspolitik: ein riskantes Spiel**

Importzölle sind für Miran (2024) ein Instrument zur Reindustrialisierung der USA, auch wenn sie der MALA-Theorie an zentralen Stellen widersprechen. Denn Zölle werden durch Währungsaufwertung konterkariert, wenn das dem außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht unterliegende Ungleichgewicht von Ersparnissen und Investitionen nicht korrigiert wird. Kommt es zu einem Handelskrieg, verhindert geringeres Wachstum der Weltwirtschaft die angestrebte amerikanische Reindustrialisierung.

### **Fazit**

Ein Mar-a-Lago-Accord zur koordinierten Abwertung des US-Dollars dürfte in der von Miran (2024) skizzierten Form nicht kommen. Das scheint auch Miran klar zu sein. In einem Interview sagte er vor Kurzem, dass Trump sich derzeit auf die Zollpolitik und nicht auf die anderen Werkzeuge aus seinem eigenen „Handbuch“ konzentriert.<sup>3</sup>

Anstatt zu versuchen, den US-Dollar mit Tricks abzuwerten, müsste sich die US-Regierung der eigentlichen Ursache widmen. Eine Konsolidierung des Haushalts würde dazu führen, dass weniger ausländische Ersparnisse zur Finanzierung der Staatsausgaben benötigt werden. Der Fall des Kapitalbilanzüberschusses würde zur Verringerung des Leistungsbilanzdefizits führen. Diese elementare Einsicht fehlt allerdings bei Miran (2024) – und wohl auch bei Donald Trump.

### **Literatur**

Miran, Stephen (2024), [A Users Guide to Restructuring the Global Trading System](#), Hudson Bay Capital.

---

<sup>3</sup> Siehe [Trump Economic Adviser Stephen Miran Rejects Short-Term Pain From Tariff Hikes - Bloomberg](#).



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE**

© 2025 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autor* Dr. Pablo Duarte *Redaktionsschluss* 28. März 2025