



Stablecoins

und andere Formen tokenisierten privatwirtschaftlichen Geldes

Berlin, 27. November 2025

Inhalt

Einleitung	2
Die wachsende Bedeutung von Stablecoins und ihre Rolle im Finanzsektor	2
Einordnung von Stablecoins im Verhältnis zu anderen Geldformen	4
Use Cases für tokenisiertes privatwirtschaftliches Geld	7
Stablecoins: Eine strategische Chance für Europas Finanzmarkt	9
Herausforderungen und Lösungsansätze	12
Die Programmierbarkeit von Zahlungen regulatorisch ermöglichen	12
Kein Blockieren von Innovationen durch Doppelregulierung	12
Risikoadäquate Gewichtung zur Eigenkapitalunterlegung bei Stablecoins	13
Regulatorische Arbitrage durch Multi-Issuance Modelle verhindern	13
Vereinheitlichung der Standards bei Beantragung der Erlaubnispflicht in Europa	14
Einordnung und Ausblick	14

Einleitung

Die Finanzwelt setzt sich derzeit intensiv mit den Auswirkungen von Stablecoins auf die Branche auseinander. Befürworter sehen in Stablecoins eine zukunftsweisende Alternative zur Abwicklung von Zahlungstransaktionen, verbunden mit den Vorteilen der Blockchain-Technologie. Skeptiker nehmen sie hingegen als Gefahr für bestehende Geldformen wahr. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der jüngsten US-Politik, die Stablecoins weiteren Auftrieb verleihen wird, bedarf es einer realistischen Bewertung und strategischen Herangehensweise Europas. Dies fordert die hiesigen Finanzmarktakteure ebenso wie Politik und Aufsicht.

Parallel zur wachsenden Bedeutung von Stablecoins schreitet die Entwicklung von Blockchain-basierten Bankkonten voran. Diese werden von Unternehmenskunden und Finanzdienstleistern für die Abwicklung von Zahlungen getestet und bereits in ersten Anwendungsfeldern eingesetzt. Blockchain-basiertes Geschäftsbankengeld kann, genauso wie auch Stablecoins, die Integration von programmierbaren Zahlungen unterstützen und durch die nahtlose Einbindung in digitale Geschäftsprozesse einen Mehrwert gegenüber klassischen Zahlungsverkehrsverfahren bieten.

Die steigende Relevanz und die sich abzeichnenden Einsatzfelder von Stablecoins und Blockchain-basierten Bankkonten geben Anlass, die unterschiedlichen Formen von tokenisiertem privatwirtschaftlichem Geld näher zu beleuchten. Denn neben den Chancen können von deren Weiterentwicklung auch potenzielle Risiken für den Finanzmarkt, die Realwirtschaft und die europäische Souveränität ausgehen. Zudem bestehen für Banken und andere Finanzdienstleister aktuell rechtliche Hindernisse, die es ihnen erschweren, die Potenziale von Blockchain-basierten Geldformen zu heben. Dies stellt nicht zuletzt einen Nachteil für Europa im globalen Standortwettbewerb dar. Der Bankenverband will mit diesem Impulspapier einen Beitrag zu dieser wichtigen Debatte leisten und konkrete Handlungsansätze aufzeigen.

Die wachsende Bedeutung von Stablecoins und ihre Rolle im Finanzsektor

Stablecoins haben in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen und sind heute ein zentraler Bestandteil des Krypto-Ökosystems. Sie sind an relativ stabile Vermögenswerte oder reale Währungen wie den US-Dollar oder den Euro gebunden und mit entsprechenden Sicherheiten unterlegt. Dadurch unterscheiden sie sich von anderen so genannten Kryptowährungen wie z.B. Bitcoin und erfüllen wichtige Voraussetzungen, um als Zahlungsmittel eingesetzt zu werden. Stablecoins

versprechen schnelle und kostengünstige Transaktionen, Wertstabilität gegenüber dem Basiswert sowie globalen Zugang sowohl für Blockchain-basierte Anwendungen als auch in der traditionellen Finanzwelt.

Stablecoins dienen heute vornehmlich als Brücke innerhalb des Kryptomarktes, etwa um andere Kryptowährungen zu kaufen, ohne in traditionelle Fiat-Währungen wechseln zu müssen. Zudem bilden Stablecoins die Grundlage zahlreicher Anwendungen im Bereich der dezentralen Finanzen (DeFi)¹ und bieten – so wie auch Blockchain-basiertes Geschäftsbankengeld – Vorteile bei der zukünftigen Einbettung von Zahlungen mittels Smart Contracts in hochautomatisierte Prozesse wie im Internet of Things (IoT). Nicht zuletzt können Stablecoins auch als Alternative zu klassischen Zahlungsmitteln oder einem Bankkonto dienen, insbesondere in Ländern mit hoher Inflation oder eingeschränktem Zugang zum Finanzsystem, aber auch als eine Option für die Abwicklung von Kapitalmarkttransaktionen über die Blockchain.

Vor allem US-Dollar-basierte Stablecoins haben bereits ein finanzmarktrelevantes Volumen mit einer Marktkapitalisierung von über 300 Milliarden US-Dollar erreicht. Sie machen aktuell rund 99 % des globalen Stablecoin-Marktes aus. In Europa hingegen befindet sich der Markt noch in einer frühen Entwicklungsphase. US- und europäische Banken sind bisher bei einem größeren Engagement in Stablecoins noch vorsichtig, auch weil sie über tokenisiertes Geschäftsbankengeld größere Synergien bei bestehenden Prozessen und Regulatorik sehen. An den Euro gekoppelte Stablecoins erreichen aktuell einen Marktwert von ca. 600 Millionen Euro, das hauptsächlich von einer Handvoll Anbietern getragen wird (siehe Abbildung 1).

Marktkapitalisierung Stablecoins weltweit(in Mrd. USD)

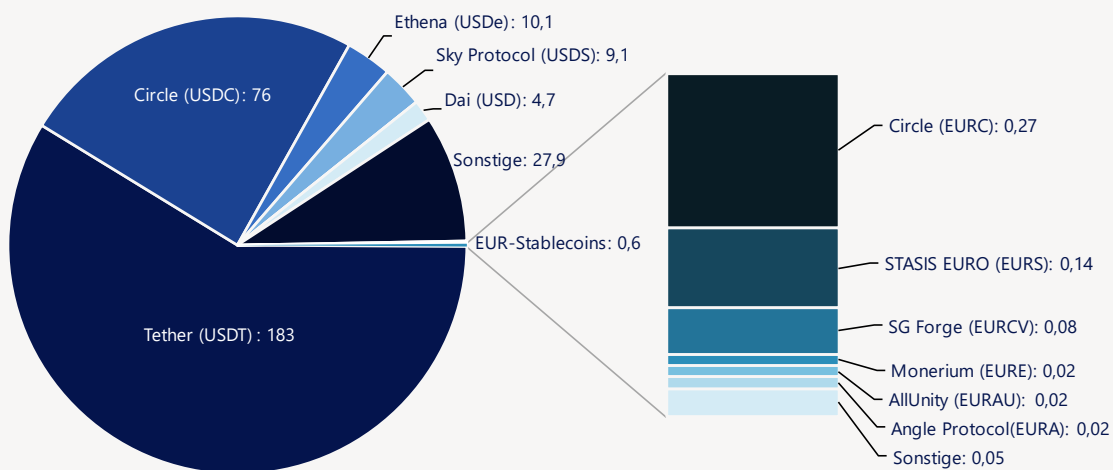


Abbildung 1: Marktkapitalisierung USD- vs. EUR-referenzierte Stablecoins²

¹ Decentralised Finance, kurz DeFi, ist der Sammelbegriff für Finanzdienstleistungen, die automatisiert von DeFi-Protokollen über öffentliche Blockchains angeboten werden

² <https://www.coingecko.com/de/categories/eur-stablecoin> (28.10.2025)

Bemerkenswert ist zudem das Transaktionsvolumen: Im Jahr 2024 wurden Stablecoins über öffentliche Blockchains abgewickelt in einem Gesamtwert, der erstmals über den entsprechenden Werten bei Visa (siehe Abbildung 2) bzw. Mastercard lag. Dabei entfällt der überwiegenden Anteil der Stablecoin-Transaktionen bislang auf den Handel von Kryptowerten und andere Nicht-Zahlungstransaktionen.³ Aktuelle Berichte zufolge erwägt auch China eine Zulassung von Stablecoins, die an den Yuan gekoppelt sind. Dies würde ein Umdenken in der bisher restriktiven Digitalwährungspolitik bedeuten, offensichtlich mit dem Ziel, die eigene Währung im internationalen Handel zu stärken.

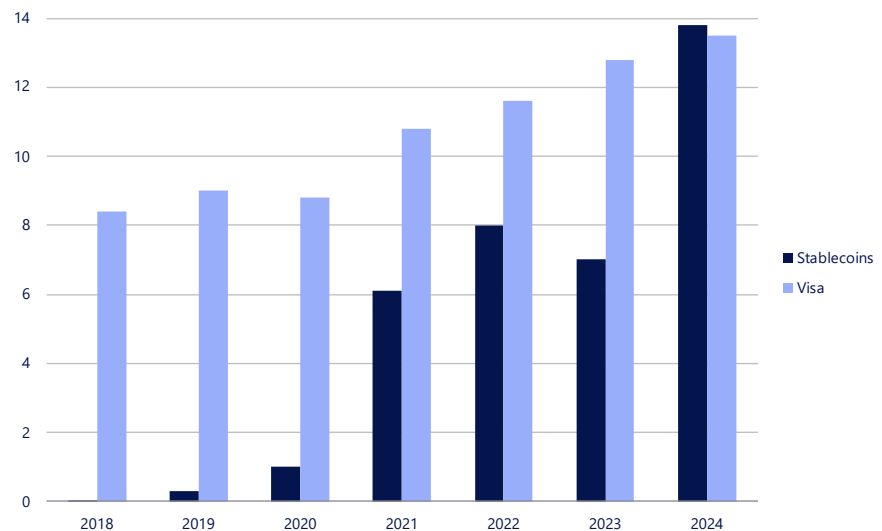


Abbildung 2: Entwicklung des Volumens von Stablecoin- und Visa-Transaktionen weltweit (in Billionen USD)⁴

Einordnung von Stablecoins im Verhältnis zu anderen Geldformen

An staatliche Währungen gekoppelte Stablecoins sind als privates elektronisches Geld auf Tokenbasis einzuordnen und unterliegen in der EU der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR). Sie gelten damit unter bestimmten Voraussetzungen als E-Geld und treten neben Zentralbankgeld und Giralgeld (Bankeinlagen). Wie digitales Zentralbankgeld – Central Bank Digital Currency (CBDC) – und Blockchain-basiertes bzw. tokenisiertes Giralgeld – Commercial Bank Money Token (CBMT) – stellen auch sie eine Weiterentwicklung der bis dato bekannten Geldformen dar, die auf einer Blockchain bzw. der Distributed Ledger

³ <https://reports.artemisanalytics.com/stablecoins/artemis-stablecoin-payments-from-the-ground-up-2025.pdf>

⁴ Bitwise Asset Management, Crypto Market Review, Q1.25, S. 32

Technologie (DLT) operationalisiert wird (siehe Abbildung 3). Die unterschiedlichen Geldformen ergänzen sich, konkurrieren aber teilweise auch miteinander, wodurch die verschiedenen Bedürfnisse der Verbraucher und der Wirtschaft optimal abgedeckt werden.

	Zentralbankgeld		Privatwirtschaftliches Geld	
Aktuelle Formen von Geld	Bargeld	Einlagen im Eurosystem	Geschäftsbankengeld (Giralgeld)	Elektronisches Geld (E-Geld)
Neue Formen von Geld	Retail CBDC	Wholesale CBDC	Blockchain-basiertes bzw. tokenisiertes Geschäftsbankengeld	Elektronisches Geld auf Tokenbasis (Stablecoins)
Beispiele	Digitaler Euro (Retail)	Digitaler Euro (Wholesale)	Giralgeldtoken (CBMT) oder Blockchain-Bankkonten	E-Geld-Token (EMT) nach MiCAR
DLT-basiert/ tokenisiert	nein (aktuell)	möglich	ja	ja
			Tokenisiertes privatwirtschaftliches Geld	

Abbildung 3: Übersicht über die verschiedenen Geldformen

Stablecoins können nach der europäischen MiCAR als E-Geld-Token (E-Money-Token - EMT) oder als vermögenswertreferenzierte Token (Asset-Referenced-Token – ART) herausgegeben werden. Erstere sind an eine amtliche Währung wie den Euro oder den US-Dollar gekoppelt und bestimmen derzeit die öffentliche Diskussion um Stablecoins. Letztere können an mehrere Vermögenswerte gekoppelt sein, sind derzeit jedoch kaum verbreitet. Allerdings generieren Stablecoins im Unterschied zu Giralgeld in der Regel keine Einlagenzinsen für den Halter. Deshalb eignen sie sich vor allem als Transaktionsinstrument.

Als Weiterentwicklung des heutigen kontobasierten Giralgeldes werden Giralgeldtoken (Commercial Bank Money Token – CBMT) neben Stablecoins ebenfalls auf der Blockchain abgebildet und können damit künftig integraler Bestandteil DLT-basierter Wertschöpfungsketten werden. Dies schließt die Abwicklung von Zahlungen mittels Smart Contracts ein. Hierbei garantieren Geschäftsbanken jederzeit die 1:1-Konvertibilität von Giralgeld in Zentralbankgeld und stellen über gesetzliche und freiwillige Einlagensicherungssysteme eine Absicherung bereit. Für tokenisiertes Giralgeld und Blockchain-basierte Bankkonten können im Gegensatz zu Stablecoins Einlagenzinsen gezahlt werden, was ihre Attraktivität aus Kundensicht, vor allem für institutionelle Kunden, erhöht.

Die Deutsche Kreditwirtschaft wie auch international tätige Institute treiben diverse CBMT-Projekte voran. Kernherausforderung ist dabei die noch fehlende Interoperabilität aktueller Lösungen. Die mangelnde bankenübergreifende Akzeptanz steht damit einer Verbreitung vergleichbar dem heutigen Giralgeld bislang entgegen. Zu den Potenzialen und Herausforderungen der

Weiterentwicklung des Giralgelds hin zu tokenbasierten Bankeinlagen verweisen wir auf ein umfangreiches Arbeitspapier der Deutschen Kreditwirtschaft.⁵

Mit ihren Eigenschaften können Stablecoins wie auch Giralgeldtoken nicht nur innovative Lösungen unter Nutzung der Blockchain ermöglichen, sondern auch eine Alternative zu bestehenden Zahlungsverkehrsverfahren bilden. Dies zeigt sich unter anderem daran, dass Retail-Händler wie Walmart und Amazon erwägen, Stablecoins auszugeben oder zu akzeptieren, um die Transaktionskosten im Wettbewerb mit Kreditkarten zu senken.⁶ Auch Google, Apple und Airbnb befassen sich mit der Möglichkeit, Stablecoins in ihre Zahlungssysteme zu integrieren.⁷



Exkurs: Digitaler Euro und Stablecoins – Konkurrenz oder Ergänzung?

Die intensive Debatte über die künftige Verbreitung von Stablecoins ist nicht losgelöst vom aktuellen Vorhaben zum Digitalen Euro. Die Ankündigung von Meta 2019, mit Libra einen Stablecoin als globale Währung zu schaffen, hatte damals Zentralbanken weltweit alarmiert. Sie war ein wesentlicher Ausgangspunkt für die Überlegungen der EZB zur Einführung eines Digitalen Euro. Das Eurosystem hat wiederholt betont, dass der Digitale Euro auch eine Antwort auf entstehende Stablecoin-Initiativen ist.

Bei genauerer Betrachtung ist diese Argumentation jedoch fragwürdig. Der Digitale Euro kann in seiner hauptsächlich diskutierten Variante des „Retail-CBDC“ als digitales Pendant des heutigen Bargeldes und damit als Zentralbankgeld verstanden werden. Zudem wird auch eine zweite Variante des Digitalen Euro entwickelt, der sog. „Wholesale-CBDC“. Diese soll aber ausschließlich der Verrechnung von Forderungen zwischen Geschäftsbanken dienen.

Die Eigenschaften zwischen einem Digitalen Euro in seiner Retail-Ausprägung und einem Stablecoin unterscheiden sich allerdings in zwei Punkten deutlich voneinander. Nach derzeitigem Arbeitsstand wird der Digitale Retail Euro der EZB nicht auf einer Blockchain-Infrastruktur basieren. Anwendungsfälle, die auf die Nutzung von Smart Contracts setzen, sind damit ausgeschlossen. Ebenso wenig ist sein grenzüberschreitender Einsatz außerhalb des Eurosystems vorgesehen. Damit stellt der Digitale Euro keine Alternative zur aufkommenden Nutzung von US-Stablecoins für die Abwicklung internationaler Zahlungstransaktionen und auch keine angemessene europäische Reaktion auf die drohende Dollarisierung dar.

⁵ <https://www.die-dk.de/themen/pressemitteilungen/digitalisierung-von-bankeinlagen-deutsche-kreditwirtschaft-veroeffentlicht-neue-version-des-working-paper-zum-commercial-bank-money-token/>

⁶ https://www.wsj.com/finance/banking/walmart-amazon-stablecoin-07de2fdd?reflink=desktopwebshare_permalink

⁷ <https://www.thecoinrepublic.com/de/2025/06/06/elon-musks-x-apple-google-in-fruehen-gespraechen-zur-integration-von-stablecoins-bericht/>

Bildquelle: Alizada Studios_1606986466_adobe.stock.com

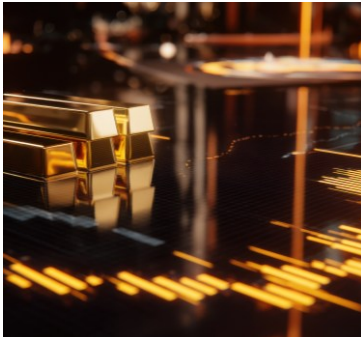
Use Cases für tokenisiertes privatwirtschaftliches Geld

Grundsätzlich ermöglichen Stablecoins – aber auch Blockchain-basiertes Geschäftsbankengeld – eine direkte, kostengünstige und nahezu sofortige Abwicklung. Durch den Einsatz von Smart Contracts können Zahlungen zudem programmierbar gestaltet und Prozesse automatisiert werden. Nachfolgende beispielhafte Use Cases beleuchten mögliche Anwendungsbereiche.



Basis für Krypto-Trading, Finanzprodukte aus dem DeFi-Universum

Stablecoins finden heute vorwiegend Einsatz im Handel von Kryptowerten bspw. zur Abwicklung als Handelspaare. Sie sind zudem das Rückgrat vieler DeFi-Protokolle und erleichtern die Darlehensvergabe, die Darlehensaufnahme und das Yield Farming im DeFi-Ökosystem – automatisiert, transparent und rund um die Uhr verfügbar. Da Stablecoins keine Preisschwankungen im Vergleich zur Basiswährung aufweisen, eignen sie sich ideal für kurzfristige Liquiditätspools und halten die Effizienz dezentraler Börsen (DEXs) aufrecht. Sie ermöglichen den globalen Zugang zu dezentralen Finanzdienstleistungen und erlauben es Nutzern in wirtschaftlich instabilen Regionen, an DeFi-Märkten teilzunehmen, ohne der Volatilität der lokalen Währungen ausgesetzt zu sein.



Wertaufbewahrungsmittel in Regionen mit wirtschaftlicher Instabilität oder hoher Inflation

Weiterhin können Stablecoins insbesondere in Regionen mit wirtschaftlicher Instabilität oder hoher Inflation als Wertaufbewahrungsmittel dienen. Durch die Bindung an eine weitgehend stabile Währung wie den US-Dollar oder den Euro bieten sie Privatpersonen und Unternehmen eine Möglichkeit, ihre Kaufkraft zu erhalten und ihre Vermögenswerte vor der Volatilität der lokalen Währungen zu schützen. Ähnlich wie Bargeld ermöglichen Stablecoins zudem einen einfachen Zugang zu und Austausch mit dieser Form des Geldes, ohne dass ein Konto bei einer Bank gehalten werden muss. Dieser Anwendungsfall ist besonders in Entwicklungs- und Schwellenländern relevant, in denen die Verfügbarkeit wertstabiler Finanzinstrumente begrenzt ist, Stablecoins aber einen unkomplizierten Zugang zu ausländischen Währungen ermöglichen.

Bildquellen: Berit Kessler_763953165_adobe.stock.com (oben); supattra_1757961886_adobe.stock.com (unten)



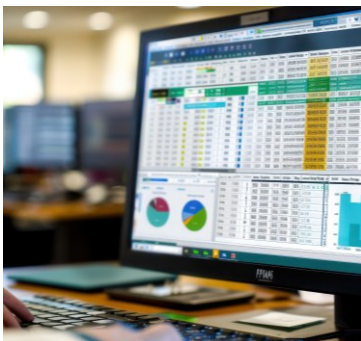
Zahlungen, P2P-Transaktionen und grenzüberschreitende Überweisungen

Stablecoins und Giralgeldtoken können auch vielseitig und effizient für alltägliche Zahlungen von Verbrauchern und Unternehmen B2B, B2C und Peer-to-Peer (P2P) genutzt werden. Gerade für internationale Zahlungen in Fremdwährungsräume außerhalb der EU können Stablecoins eine interessante Alternative zu klassischen Auslandsüberweisungen und Überweisungsdiensten darstellen. Insbesondere in Regionen mit eingeschränktem Zugang zu Finanzinfrastrukturen kann dies Vorteile für im Ausland erwerbstätige Personen bieten, die Geld effizient an ihre Familien oder andere Adressaten im Heimatland senden möchten. Mit wachsender Nutzerbasis könnten solche Zahlungsmittel künftig auch im E-Commerce eine größere Rolle spielen.



Internet of Things (IoT)

Maschinen oder Geräte im IoT-Umfeld können durch Tokenisierung mittels Stablecoins, CBMT oder Blockchain-basierter Bankkonten eigenständig und automatisiert Mikrozahungen auf der DLT ausführen, z. B. für den Energiebezug, Wartungsservices oder datenbasierte Dienstleistungen. Die Kombination aus IoT, digitalen Identitäten, Smart Contracts und programmierbaren Zahlungen ermöglicht eine neue Ebene industrieller Automatisierung und Effizienz im Rahmen der Industrie 4.0.



Cash- und Liquiditätsmanagement

Blockchain-basierte Bankkonten optimieren bereits heute komplexe Treasury-Prozesse. Durch die Festlegung von dynamischen Zahlungsregeln und die Echtzeit-Ausführung von Transaktionen auf Basis spezifischer Ereignisse – etwa bei Liquiditätsengpässen, Margin Calls oder der Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen – können Unternehmen ihre Kapitalströme effizienter steuern, Bankkonten konsolidieren und signifikante Einsparungen im operativen Zahlungsverkehr realisieren.

Angesichts der hohen Geschwindigkeit, mit der aktuelle und zukünftige Use Cases konzipiert und auf Basis der verfügbaren Blockchain-basierten Zahlungslösungen bereits umgesetzt werden, ist „time-to-market“ und damit eine zügige Positionierung und die Förderung europäischer Initiativen von entscheidender Bedeutung. Die Lage drängt Europa zur Eile, wenn es in diesem Bereich nicht in eine dauerhafte Abhängigkeit von USD-basierten digitalen Zahlungsmitteln geraten will – mit entsprechenden Auswirkungen auf die finanzielle Souveränität und die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Finanz- und Technologieunternehmen.

Bildquellen: Jack 1670397114 adobe.stock.com (oben); Muin_ 1580703523_ adobe.stock.com (mitte); Salman_ 888424752_ adobe.stock.com (unten)

Stablecoins: Eine strategische Chance für Europas Finanzmarkt

Stablecoins gewinnen weltweit rasch an Bedeutung mit einem Potenzial, das weit über den Krypto-Sektor hinaus reicht. Während sich die USA mit einem dynamisch wachsenden Markt bereits als Vorreiter positioniert haben, befindet sich Europa noch in einer frühen Entwicklungsphase. Einer der Gründe ist die lange Negativ-Zinsphase, die eine Emission von Stablecoins unattraktiv gemacht hat, ein anderer Grund liegt in den teils langwierigen Genehmigungsprozessen der in Europa ansässigen Aufsichtsorgane. Des Weiteren sind der stark fragmentierte Finanzmarkt, das Fehlen einer europäischen Kapitalmarktunion (Saving and Investment Union) sowie die globale Dollardominanz, insbesondere bei grenzüberschreitenden Transaktionen, Gründe für den Rückstand Europas.

Die aktuelle US-Regierung setzt bewusst auf die steigende Bedeutung von USD-denominierten Stablecoins zur Stimulierung der Nachfrage nach US-Zinspapieren, die zu ihrer Unterlegung als Sicherheit dienen. Bereits heute gehören Tether und Circle als Issuer von USD-Stablecoins zusammen zu den größten Käufern von US-Staatsanleihen (Treasury Bills).¹⁰ Die steigende Nachfrage nach diesen Schuldtiteln würde den USA weiterhin eine günstige Kreditaufnahme ermöglichen. Der im Sommer beschlossene Genius Act schafft nun mit einem US-einheitlichen Rechtsrahmen zusätzliches Vertrauen in diese digitale Währung und verleiht dem Markt für USD-Stablecoins einen massiven zusätzlichen Auftrieb. Dies dürfte sich auch über die Grenzen der USA hinaus auswirken und die Dominanz des Dollars im globalen Finanzsystem erheblich stärken, verbunden mit entsprechenden wirtschaftspolitischen Effekten.

Stablecoins bieten für Europa aber auch eine Chance, Abhängigkeiten zum Dollar zu reduzieren und den Anteil des Euro im internationalen Handel und am globalen Transaktionsvolumen auszubauen. Dies hätte auch positive Wirkungen für die Attraktivität des europäischen Finanz- und Kapitalmarktes.

Neben den Vorteilen bergen insbesondere unregulierte Stablecoins auch Risiken – für die Inhaber, aber auch die Finanzmarktstabilität. Trotz einer 1:1-Unterlegung mit liquiden Vermögenswerten in der jeweiligen Referenzwährung, kann es bei einem plötzlichen Vertrauensverlust seitens der Stablecoin-Halter zu einem „Coin Run“ – vergleichbar mit einem Bank Run – kommen. Von möglichen Ansteckungseffekten gehen Risiken für das gesamte Finanzsystem aus, die es zu berücksichtigen gilt.

Eine größere Verbreitung von Stablecoins stellt auch eine Herausforderung für die Finanzierung der Realwirtschaft dar. Denn jede Substitution des heutigen Giralgeldes durch Stablecoins kann den Einlagenbestand der Banken reduzieren und sich negativ auf Kreditvergabekapazitäten und -kosten auswirken. Dieser Entwicklung könnte mit einer vermehrten Ausgabe und Akzeptanz von tokenisiertem Giralgeld entgegengewirkt werden.

¹⁰ <https://www.bis.org/publ/bisbull108.pdf>

Der Rechtsrahmen für Stablecoins sollte den genannten Herausforderungen gerecht werden. Insbesondere mit Blick auf den grenzüberschreitenden Einsatz von Stablecoins gibt es jedoch Bedenken, ob die europäische Regulierung unter MiCAR ausreichend ist. Dies betrifft die Ausgabe ein und desselben Stablecoins unter mehreren Rechtsordnungen (sogenanntes „Multi-Issuing“¹¹). Bereits heute werden sowohl aus den USA als auch aus Europa Stablecoins in unterschiedlichen regulatorischen Regimen über dieselbe technische Infrastruktur begeben und sind technisch nicht zu unterscheiden. Aus Sicht der EZB könnte dies die Sicherheitsvorkehrungen der MiCAR umgehen und in Zeiten von Marktstress zu einer Belastung für die Banken in der EU führen.

Stablecoins stellen somit zugleich eine Chance und eine Herausforderung für die Souveränität Europas dar. Diese wird zukünftig maßgeblich davon bestimmt, inwieweit die Europäische Union proaktiv, strategisch und innovationsfreundlich agiert. Ein lediglich reaktives Verhalten gegenüber globalen Entwicklungen könnte dazu führen, dass die Souveränität in entscheidenden Bereichen verloren geht und kritische Abhängigkeiten von nicht-europäischen Akteuren sich noch vergrößern.

Einen Überblick über die Chancen und Risiken von Stablecoins sowie deren Einfluss auf die europäische Souveränität geben Abbildungen 4 und 5.

Bewertung von Stablecoins insgesamt:	
Chancen	Risiken
- Steigerung der Innovationsfähigkeit des Finanzsektors durch Brückenschlag zwischen dem traditionellen Finanzsystem und der Krypto-Welt - Modernisierung und Diversifizierung der Zahlungssysteme und Steigerung der Interoperabilität - Mögliche Einsparungen im internationalen Zahlungsverkehr: Potenziell schnellere und günstigere grenzüberschreitende Transaktionen im Vergleich zu traditionellen Verfahren - Weitere Alternative zur Förderung digitaler Geschäftsmodelle (z.B. durch Integration in E-Commerce, Gaming-, Metaverse- oder Web3-Ökosysteme)	- Bedrohungen für die Finanzstabilität durch Risiken wie „Runs“, Entkopplung (De-Pegging) oder Ansteckungseffekte - Potenzielle Beeinträchtigung der traditionellen Kreditvergabe durch Banken (Disintermediation des Bankensektors), sofern Stablecoins in größerem Umfang zur Wertaufbewahrung genutzt werden - Herausforderungen bei der Transaktionsüberwachung, insbesondere grenzüberschreitend - Herausforderungen in der Daten-Governance, insbesondere Spannungen zwischen Eigenschaften der Blockchain (Unveränderlichkeit, Pseudonymität) und DSGVO-Grundsätzen (z.B. Recht auf Löschung) - Gefährdung des Geschäftsmodells durch ein Umfeld niedriger oder negativer Zinssätze

Abbildung 4: Chancen und Risiken von Stablecoins

¹¹ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/WK-4742-2025-COR-1/en/pdf>

Bewertung mit Blick auf die europäische Souveränität:

Chancen durch EUR-basierte Stablecoins	Risiken durch USD-Dominanz bei Stablecoins
• Katalysator für den Aufbau eines inländischen Infrastruktur-Ökosystems und damit Verringerung der Abhängigkeit von ausländischen Akteuren • Mögliche Modernisierung des Euro, um seine Relevanz in digitalen Ökosystemen zu erhöhen und seine internationale Rolle und Wettbewerbsfähigkeit gegenüber ausländischen Alternativen zu stärken • Potenziell höhere Nachfrage nach Euro-Staatsanleihen durch deren Einbindung in Reservevermögen und damit Stärkung der europäischen Kapitalmarktunion	• Risiko der Währungssubstitution (z. B. „digitale Dollarisierung“) • Strategische Abhängigkeit von ausländischer Technologie, Netzwerken und Anbietern • Exposition gegenüber extraterritorialem Druck durch im Ausland ausgegebene Stablecoins

Abbildung 5: Chancen und Risiken von Stablecoins für die europäische Souveränität

Mit der bereits erwähnten MiCAR-Verordnung (Markets in Crypto-Assets Regulation) hat die EU wichtige Voraussetzungen für die Verbreitung und Nutzung von Stablecoins in Europa geschaffen, die seit Beginn dieses Jahres volle Wirksamkeit entfalten. Die Regulierung unterwirft Stablecoins und andere Kryptowerte einem verlässlichen Rechtsrahmen, was zum Schutz der Anleger beiträgt und regulierten Finanzmarktakteuren einen rechtssicheren Zugang zu diesen innovativen Finanzdienstleistungen ermöglicht. Hierzu sieht die Verordnung unter anderem Zulassungspflichten, Transparenzanforderungen sowie Obergrenzen für den Umlauf bedeutender Stablecoins vor.

Von europäischen Akteuren ausgegebene Stablecoins bieten die Chance, der zunehmenden Marktpräsenz von US-Technologie-/Finanzanbietern bzw. Ökosystemen wie Ripple, Circle oder BlackRock, die als potenzielle Disruptoren auftreten, etwas entgegenzusetzen. Das disruptive Potenzial solcher Anbieter wird besonders an dem Szenario deutlich, dass Stablecoins direkt in die Plattformen der Big Techs integriert werden. Sollte beispielsweise Meta über WhatsApp, das von rund 80 % der Deutschen genutzt wird, eine Stablecoin-basierte Bezahlungsfunktion einführen, könnten schlagartig Millionen Nutzerinnen und Nutzer über eine Wallet verfügen, mit der sie global Zahlungen abwickeln können. Einen ähnlichen Effekt hätte es, wenn etwa Amazon eine eigene digitale Währung („Amazon Coin“) in sein Ökosystem integrieren würde. In der Konsequenz entstünde ein de-facto-Finanzsystem, verbunden mit enormen Auswirkungen auf Banken, Zahlungsdienstleister und staatliche Währungen.

Solche Szenarien verdeutlichen den Handlungsbedarf für europäische Unternehmen und Institutionen. Durch eigene Initiativen kann Europa an den globalen Wachstumsentwicklungen partizipieren und hiesige Anbieter ihren Kunden innovative und international wettbewerbsfähige Finanzprodukte für Blockchain-basierte Wertschöpfungsprozesse offerieren. Um den globalen Anschluss nicht zu verlieren, bedarf es eines gemeinsamen strategischen Ansatzes von (Krypto-) Industrie, Finanzinstituten und Regulierungsbehörden. Gleichzeitig darf es keine Abschottung durch zu strenge Regelungen in der EU geben. Es ist entscheidend, eine Balance zu finden, um stabile Wettbewerbsbedingungen zu schaffen und gleichzeitig Stablecoins als strategischen Baustein in Europa zu nutzen.

Herausforderungen und Lösungsansätze

Zentrale Barrieren für die Entwicklung eines starken europäischen Standortes, der die Potenziale von tokenisiertem privaten Geld zum seinem Vorteil nutzt, sind die weiterhin bestehende regulatorische Fragmentierung und mangelnde Gleichbehandlung. Unterschiedliche nationale Aufsichten, uneinheitlich gelebte Lizenzverfahren, rechtliche Grauzonen und eine fehlende gleichwertige Behandlung erschweren eine europaweite Skalierung.

Um Europa als zukunftsfähigen Standort zu etablieren sind koordinierte Schritte notwendig, mit denen die vorhandenen Hindernisse überwunden werden können. Die regulatorischen Rahmenbedingungen sollten so ausgestaltet sein, dass die Nutzung von Stablecoins und von Blockchain-basiertem Geschäftsbankengeld gefördert und die Rechtssicherheit sowie faire Wettbewerbsbedingungen in Sinne eines Level-Playing-Field für alle Marktteilnehmer gewährleistet werden. Dabei sind insbesondere folgende Aspekte zu berücksichtigen:

Die Programmierbarkeit von Zahlungen regulatorisch ermöglichen

Viele Blockchain-Protokolle erlauben die automatische Ausführung von Zahlungen bei Erfüllung definierter Bedingungen mit Hilfe von Smart Contracts. Dies ist ein wesentlicher Vorteil gegenüber klassischen Zahlungsinstrumenten. Nicht nur für Stablecoins, sondern auch für andere über eine DLT-Infrastruktur abgebildete Zahlungswege ist allerdings die Automatisierung der Zahlungsauslösung zivil- und zahlungsrechtlich herausfordernd. Denn die Zahlungsdiensterichtlinie (PSD2) verlangt für elektronische Zahlungen im Regelfall eine starke Kundenauthentifizierung, was eine automatisierte Zahlungsauslösung per Smart Contract in der Praxis vor Probleme stellt. Es bedarf daher einer Konkretisierung der regulatorischen Rahmenbedingungen, damit dieser Konflikt aufgelöst und Rechtssicherheit für die beteiligten Parteien geschaffen wird, ohne dabei andere Zahlungsinstrumente zu benachteiligen und die gleichwertigen Wettbewerbsbedingungen zu gefährden.

Kein Blockieren von Innovationen durch Doppelregulierung

In Europa ist mit der Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR) ein erster wichtiger Meilenstein erreicht. In Anbetracht der dynamischen Entwicklungen ist allerdings eine pragmatische Weiterentwicklung des Regulierungsrahmens erforderlich. Insbesondere bedarf es regulatorischer Klarheit, inwieweit die Anforderungen der Zahlungsdienste-Richtlinie (PSD2) auch für Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen (CASPs) gelten, die E-Geld-Token (EMTs) nach MiCAR anbieten.

Bei der regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token ist es entscheidend, eine ausgewogene Balance zu finden, die Innovationen ermöglicht und zugleich faire Wettbewerbsbedingungen für alle Anbieter von Zahlungsdienstleistungen sicherstellt. Die MiCAR schafft einen modernen und umfassenden Aufsichtsrahmen für Kryptowerte-Dienstleistungen. Im Zuge der weiteren regulatorischen Ausgestaltung sollte sorgfältig geprüft werden, inwieweit die Anforderungen der

Zahlungsdienste-Richtlinie (PSD2) für Anbieter von E-Geld-Token angemessen und verhältnismäßig sind. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Banken ihre DLT-basierten Zahlungsdienstleistungen bereits im Einklang mit der PSD2 entwickelt haben, um eine Gleichbehandlung mit bestehenden Zahlungsinstrumenten zu gewährleisten. Ein zentrales Ziel muss daher die Sicherstellung eines Level-Playing-Field sein, damit alle Marktteilnehmer unter vergleichbaren regulatorischen Bedingungen agieren können und gleiche Wettbewerbsbedingungen bestehen. Klare und kohärente Anforderungen sind hierbei unerlässlich, um Rechtsunsicherheit und Haftungsrisiken zu vermeiden sowie die Integrität und Stabilität des Zahlungsverkehrs zu gewährleisten.¹² Vor diesem Hintergrund sollte auch eine unnötige Doppelregulierung nach Möglichkeit vermieden werden.

Risikoadäquate Gewichtung zur Eigenkapitalunterlegung bei Stablecoins

Die im Baseler Regelwerk zur Eigenkapitalunterlegung für Krypto-Vermögenswerte aktuell vorgesehenen Risikoaufschläge (BCBS standard on crypto exposures SCO60) schränken die Fähigkeit von Banken ein, in digitale Assets zu investieren. Dies bremst das Wachstumspotenzial im Kryptosektor aus, behindert Innovationen im Finanzmarkt und kann zu einem erheblichen Wettbewerbsnachteil für Banken und andere europäische Akteure auf den globalen Finanzmärkten führen, insbesondere wenn die Regelungen international unterschiedlich angewendet oder umgesetzt werden. Die übermäßig strengen Kapitalanforderungen an Kryptowerte, die auf öffentlichen, erlaubnisfreien (permissionless) Blockchain-Netzwerken basieren, spiegeln nicht die tatsächlichen Risiken dieser Assets wider. Stattdessen sollte die aufsichtsrechtliche Behandlung von Kryptowerten technologieneutral und risikobasiert die tatsächlichen spezifischen Risiken und die jeweiligen Risikominderungsmaßnahmen einzelner Blockchains berücksichtigen. Beispielsweise rechtfertigen die Risiken von Stablecoins, die als E-Money-Token unter der MiCAR umfassend reguliert und beaufsichtigt sind, keine Vollunterlegung mit Eigenkapital, wie dies nach dem Baseler Regelwerk aktuell gefordert ist. Die vom europäischen Gesetzgeber im Rahmen der Capital Requirements Regulation (CRR 3) vorgesehene Übergangsregelung sieht zurecht eine Gleichbehandlung von E-Money Token und dem ihnen entsprechenden traditionellen Vermögenswert (also E-Geld) vor. Aus unserer Sicht ist es sinnvoll, diese risikoadäquate Behandlung für alle betroffenen Marktteilnehmer so lange beizubehalten, bis eine sachgerechte Überarbeitung und internationale Harmonisierung des Baseler Regelwerks erfolgt ist. Gleichzeitig sollte die Ausgestaltung der Eigenkapitalunterlegung für digitale Vermögenswerte regelmäßig überprüft und an internationale Standards und Entwicklungen angepasst werden.

Regulatorische Arbitrage durch Multi-Issuance Modelle verhindern

Multi-Issuance-Modelle, bei denen technisch identische Stablecoins parallel in derselben Währung und technischen Infrastruktur in unterschiedlichen Jurisdiktionen begeben werden, eröffnen Arbitragemöglichkeiten zwischen den verschiedenen Regimen. Um zu verhindern, dass europäische Reserven durch im außereuropäischen Ausland begebene Token genutzt werden, sind klare EU-weite

¹² Vgl. zur aktuellen Situation <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-no-action-letter-interplay-between-payment-services-directive-psd23-and-markets-crypto>

Vorgaben zur eindeutigen Emittenten- und Reserve-Zuordnung erforderlich. Einheitliche Transparenz- und Ring-Fencing-Anforderungen begrenzen die regulatorische Arbitrage, reduzieren systemische Liquiditätsabflüsse und sichern damit mittelbar die Stabilität europäischer Einlagen.

Vereinheitlichung der Standards bei Beantragung der Erlaubnispflicht in Europa

Unabhängig von der rechtlichen Gestaltung innerhalb der EU, gibt es signifikante Unterschiede in der Aufsichtspraxis – bei den vorgegebenen Prozessen sowie beim Umgang mit Stablecoins. Diese Ungleichheiten müssen für ein echtes Level-Playing-Field zwischen den Ländern in Europa behoben werden. So sollten Erlaubnisverfahren für EMT-Emittenten gleichen Typs nach MiCAR inhaltlich und zeitlich stärker harmonisiert werden. Europaweit einheitliche Prüfkataloge und Datenstandards sowie klare gesetzliche Fristen im Rahmen der Lizenzprozesse verringern Binnen-Arbitrage und machen die europäischen Angebote vergleichbar.

Einordnung und Ausblick

Tokenisiertes privatwirtschaftliches Geld, wie Stablecoins, CBMT oder Blockchain-basierte Bankkonten, werden zukünftig eine bedeutende Rolle im digitalen Zahlungsverkehr einnehmen. Europäische Akteure dürfen daher nicht länger zögern, aktiv an der Gestaltung und Weiterentwicklung von innovativen Geldformen mitzuwirken – durch eigene Initiativen, Beteiligungen oder Partnerschaften.

Während der Euro einen signifikanten Anteil am globalen Zahlungsverkehr hat, ist seine Bedeutung bei Stablecoins bisher marginal. Das Volumen von US-Dollar-Stablecoins übersteigt das von Euro-Stablecoins um (mehr als) ein Hundertfaches. Der innovative Markt für Stablecoins ist damit heute schon ähnlich stark US-dominiert – geprägt durch den Krypto-Handel in US-Dollar – wie andere digitale Geschäftsmodelle außerhalb des Finanzbereichs. Europa könnte mit der Ausweitung seines Stablecoin-Angebotes dieser Entwicklung entgegenreten.

Die jüngsten Entwicklungen im Bereich des Blockchain-basierten Geschäftsbankengeldes und programmierbarer Zahlungen zeigen, dass Europa durchaus die Chance hat, sich als Innovationsführer im digitalen Zahlungsverkehr zu positionieren. Letztlich reduzieren automatisierte Zahlungsprozesse den Ressourcenverbrauch und ermöglichen eine transparente, nachvollziehbare Abwicklung von Zahlungen und Finanztransaktionen. Es gilt, diese Fortschritte als strategische Grundlage für die Weiterentwicklung des europäischen Finanzplatzes zu nutzen und regulatorisch zu fördern. Nur so können die wirtschaftliche Souveränität, Innovationskraft und globale Wettbewerbsfähigkeit Europas im digitalen Finanzsystem nachhaltig gestärkt werden.

Herausgeber:

Bundesverband deutscher Banken e. V.

Burgstraße 28

10178 Berlin

Deutschland

Lobbyregister-Nr. R001458

EU-Transparenzregister-Nr. 0764199368-97

USt-IdNr.: DE201591882

Kontakt:

kontakt-presse@bdb.de

+49 30 1663-0

bankenverband.de

Inhaltlich verantwortlich:

Themengruppe Digital Finance

Tobias Tenner, Head of Digital Finance, Director

Stephan Mietke, Director

Quelle Titelbild: Florica_1766484675_adobe.stock.com