

Stablecoins: Wann wird aus Innovation ein Risiko?

Was eine breite Stablecoin-Nutzung für Finanzstabilität, Geldpolitik und Marktstrukturen bedeuten könnte.

Berlin, 24. November 2026

bankenverband

Inhalt

Zusammenfassung **2**

1. Stablecoins: Zwischen Effizienzgewinn und Stabilitätsrisiko **3**

2. Aktuelle Nutzung und mögliche Entwicklung von Stablecoins **5**

3. Risiken von Stablecoins **6**

3.1 Einlagenabflüsse durch Stablecoins als Risiko für die Realwirtschaft 6

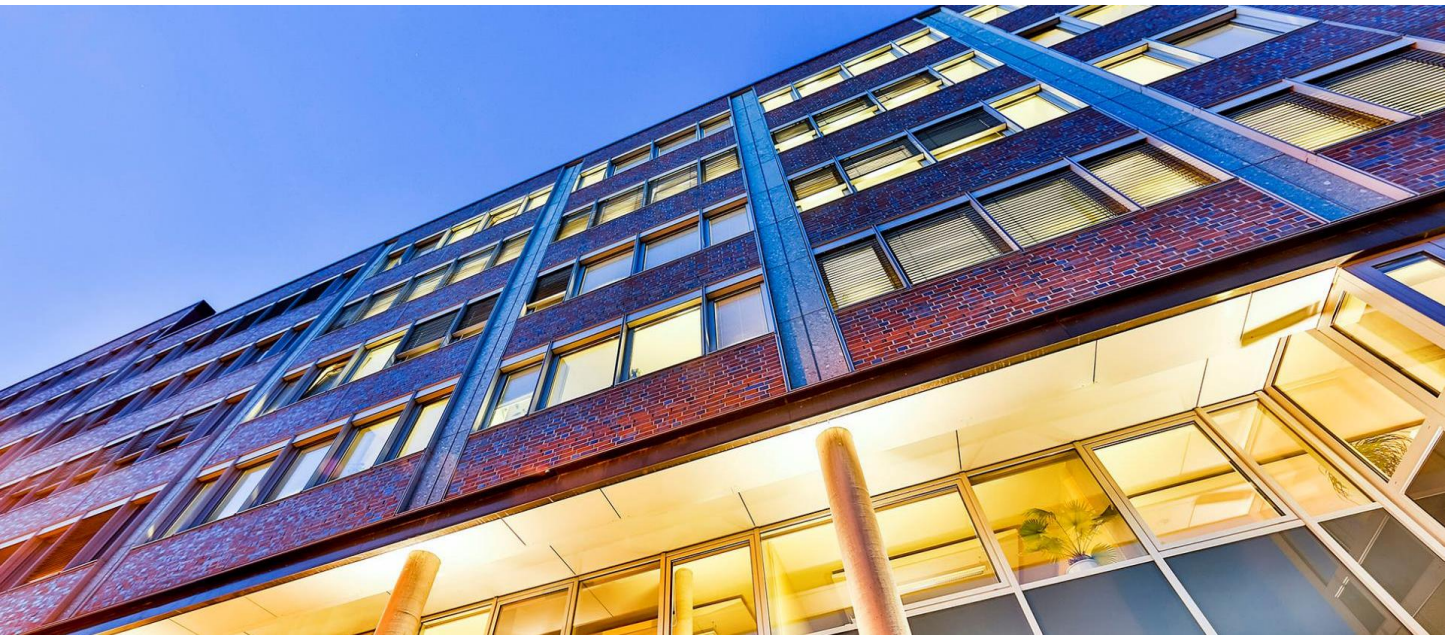
3.2 Auswirkungen von Stablecoins auf Währungen und Wechselkurse 8

3.3 Erhöhtes Run-Risiko auf Stablecoin-Emittenten 9

3.4 Erosion der „Singleness of Money" als Vertrauensrisiko 11

3.5 Fragmentierung, Konsolidierung und Infrastrukturhoheit 12

4. Welche Konsequenzen ergeben sich für Europa? **13**



Zusammenfassung

Obgleich die Bedeutung von Stablecoins in der jüngeren Vergangenheit zugenommen hat, werden sie bislang fast ausschließlich innerhalb des Krypto-Ökosystems genutzt. Solange dies so bleibt, sind auch ihre unmittelbaren Auswirkungen auf Banken, Geldpolitik und Finanzmarktstabilität begrenzt. Sollte sich das Nutzungsverhalten allerdings ändern und Stablecoins über ihr jetziges Universum hinaus sehr viel stärker eingesetzt werden, könnte dies Auswirkungen auf die Finanzstabilität haben. Das Papier legt seiner Analyse deshalb bewusst die Annahme zugrunde, dass Stablecoins eine hohe Marktdurchdringung erreicht haben und umfangreich als Zahlungs- und Abwicklungsinstrument im Finanzsystem genutzt werden. Dabei handelt es sich ausdrücklich nicht um eine Prognose der weiteren Marktentwicklung. Die Annahme dient vielmehr dazu, mögliche Risiken und Übertragungskanäle einer breiten Stablecoin-Nutzung frühzeitig und systematisch zu untersuchen.

Im Mittelpunkt stehen fünf mögliche Auswirkungen:

- Eine breite Stablecoin-Nutzung kann die Refinanzierung der Banken und damit die Kreditversorgung der Realwirtschaft verändern.
- US-Dollar-Stablecoins können die internationale Rolle des US-Dollar stärken und damit Währungen und Wechselkurse beeinflussen.
- Digitale Runs auf Stablecoin-Emittenten können schneller ablaufen als klassische Bank-Runs und auf andere Teile des Finanzsystems übergreifen.
- Eine Vielzahl privater Geldformen kann die „Singleness of Money“ unter Druck setzen, wenn Nutzer zwischen unterschiedlich abgesicherten Geldformen unterscheiden müssen.
- Eine zunehmende Konsolidierung des Stablecoin-Marktes kann dazu führen, dass Standards und Infrastruktur von wenigen, möglicherweise außereuropäischen Anbietern geprägt werden.

Daraus ergeben sich für Europa zwei zentrale Aufgaben: systemische Risiken durch einen konsequenten regulatorischen Rahmen zu begrenzen und zugleich eine interoperable europäische Geldinfrastruktur für die tokenisierte Wirtschaft zu entwickeln.

Stablecoins: Wann wird aus Innovation ein Risiko?

Was eine breite Stablecoin-Nutzung für Finanzstabilität, Geldpolitik und Marktstrukturen bedeuten könnte.

1. Stablecoins: Zwischen Effizienzgewinn und Stabilitätsrisiko

Als dritter Teil unserer Reihe zu tokenisiertem Geld knüpft dieses Papier an die vorangegangenen Veröffentlichungen zu Grundlagen und Anwendungsfällen an und ergänzt diese um die Perspektive der Finanzmarktstabilität. Über die Frage, inwieweit von Stablecoins Gefährdungen für Banken, Geldpolitik und Finanzmarktstabilität ausgehen können, wird aktuell kontrovers diskutiert. Während die eine Seite auf erhebliche Risiken hinweist, hebt die andere Seite mögliche Effizienzgewinne für den Zahlungsverkehr, das Treasury-Management und tokenisierte Finanzmärkte hervor. Zugleich wird darauf verwiesen, dass Stablecoins bislang vor allem innerhalb des Krypto-Ökosystems genutzt werden und ihre unmittelbaren Auswirkungen auf das breitere Finanzsystem daher begrenzt sind. Mögliche Risiken einer umfassenden Nutzung werden also häufig mit dem Hinweis relativiert, dass eine entsprechende Marktentwicklung derzeit nicht absehbar sei.

Dieses Papier wählt deshalb einen anderen Ansatz: Es legt der weiteren Analyse die Annahme zugrunde, dass Stablecoins eine hohe Marktdurchdringung erreicht haben und umfangreich als Zahlungs- und Abwicklungsinstrument im Finanzsystem genutzt werden.

Damit geht dieses Szenario über die derzeit absehbare Marktentwicklung hinaus. Es handelt sich dabei ausdrücklich nicht um eine Prognose. Die Annahme dient vielmehr dazu, mögliche Risiken und Übertragungskanäle einer breiten Stablecoin-Nutzung unabhängig von ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit frühzeitig und systematisch zu untersuchen.

Bevor die möglichen Risiken dieses Szenarios betrachtet werden, ist zunächst zu klären, welche Eigenschaften Stablecoins für Nutzer und Finanzmarktakteure attraktiv machen und welche Vorteile mit ihrem Einsatz verbunden sein können. Das Papier betrachtet dabei Stablecoins, deren Wert an eine staatliche Währung gekoppelt ist und durch entsprechende Reserven stabil gehalten werden soll. Im europäischen Regulierungsrahmen werden solche Stablecoins unter MiCAR (Markets in Crypto-Assets Regulation) als E-Geld-Token (Electronic Money Token, EMT) erfasst. Sie verbinden die Wertstabilität staatlicher Leitwährungen mit der Effizienz digitaler Netzwerke und können damit ein zentraler Baustein einer digitalen und tokenisierten Wirtschaft werden. Ihr Wert orientiert sich meist am

US-Dollar oder am Euro, wobei der Markt derzeit nahezu vollständig von US-Dollar-Stablecoins geprägt wird.

Die Geschichte der Stablecoins ist durchaus eine kleine Erfolgsgeschichte: Obwohl Stablecoins bislang hauptsächlich als Infrastruktur für den Handel mit Krypto-Assets dienen, haben sie sich innerhalb weniger Jahre zu einem eigenständigen Markt mit dreistelligen Milliardenvolumina entwickelt. Zugleich entstehen vereinzelt neue Anwendungen im Zahlungsverkehr, im Treasury-Management und auf tokenisierten Finanzmärkten. Der Erfolg von Stablecoins beruht dabei vor allem auf ihrem praktischen Nutzen. Ein Teil der mit ihnen verbundenen Vorteile ist allerdings nicht spezifisch für Stablecoins, sondern ergibt sich aus der Nutzung tokenisierter bzw. DLT-basierter Infrastrukturen und kann grundsätzlich auch mit anderen Formen tokenisierten Geldes verbunden sein.

Welche Vorteile sind das?
Geschwindigkeit: Euro-Echtzeitüberweisungen ermöglichen im Euroraum zwar bereits sekundenschnelle und rund um die Uhr verfügbare Zahlungen. Stablecoin-Zahlungen aber können sowohl innerhalb des Euroraums als auch über seine Grenzen hinaus innerhalb weniger Sekunden oder Minuten zu allen Tageszeiten abgewickelt werden. Zudem ermöglichen sie die unmittelbare Abwicklung innerhalb tokenisierter Finanzmärkte. Dadurch wird Kapital schneller verfügbar und nicht unnötig in Abwicklungsprozessen gebunden.

Kosteneffizienz: Insbesondere im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr können Stablecoins dazu beitragen, Transaktionskosten zu senken. Dieser Vorteil kommt besonders dann zum Tragen, wenn Sender und Empfänger innerhalb desselben Netzwerks agieren und keine zusätzlichen Konvertierungs- oder Abwicklungsschritte erforderlich sind. Durch direktere und stärker automatisierte Abwicklungsprozesse können bestehende Prozess- und Transaktionskosten reduziert werden.

Globale Verfügbarkeit: Stablecoins können weltweit genutzt werden und erleichtern den Zugang zu stabilen Währungen, insbesondere in Ländern mit hoher Inflation oder wenig entwickelten Finanzinfrastrukturen. Damit erweitern sie den Zugang zu digitalen Finanzdienstleistungen über nationale Grenzen hinweg. Zudem können sie Menschen ohne Bankverbindung den Zugang zu digitalen Zahlungsmöglichkeiten und anderen Finanzdienstleistungen erleichtern.

Programmierbarkeit und On-Chain-Liquidität: Stablecoins lassen sich direkt in digitale Prozesse integrieren und als Zahlungs- und Abwicklungsinstrumente in tokenisierten Finanzmärkten einsetzen. Werden Vermögenswerte und Geld auf derselben Infrastruktur abgewickelt, können Transaktionen automatisiert und atomar (gleichzeitig und untrennbar) ausgeführt werden. Das reduziert Abstimmungsaufwand, Prozesskosten und Gegenparteirisiken. Gleichzeitig lassen sich Werte innerhalb digitaler Netzwerke übertragen, ohne sie laufend in traditionelles Bankgeld umzuwandeln.

Diese Kombination aus Geschwindigkeit, niedrigen Kosten, globaler Verfügbarkeit, Programmierbarkeit und On-Chain-Liquidität macht Stablecoins für internationale Zahlungen, Treasury-Prozesse und tokenisierte Kapitalmarktanwendungen attraktiv. Ihr Wachstum erklärt sich daher nicht allein aus technologischer Innovation, sondern auch aus ihrem Potenzial, bestehende Finanzmarktinfrastrukturen effizienter zu gestalten.

2. Aktuelle Nutzung und mögliche Entwicklung von Stablecoins

Der überwiegende Teil der Transaktionen mit Stablecoins entfällt auf Handel, interne Transfers und andere Aktivitäten innerhalb des Krypto-Ökosystems. Über Stablecoin-Netzwerke wurden 2025 Transaktionen von insgesamt bis zu 35 Billionen US-Dollar abgewickelt. Die tatsächlichen Zahlungen für Güter und Dienstleistungen außerhalb des Krypto-Ökosystems werden dagegen in der Analyse einer führenden internationalen Strategieberatung auf lediglich 390 Milliarden US-Dollar geschätzt - gemessen am weltweiten Zahlungsverkehr entspricht dies rund 0,02 Prozent. Damit wird deutlich: Stablecoins sind derzeit kein relevantes Zahlungs- und Abwicklungsinstrument der Realwirtschaft. Ihre wesentliche Funktion liegt weiterhin in der Bereitstellung von Liquidität und der Abwicklung von Transaktionen innerhalb des Krypto-Ökosystems.

Gleichwohl bestehen bereits heute Berührungspunkte mit dem traditionellen Finanzsystem. Das zeigt sich insbesondere an den Reservebeständen der größten Stablecoin-Emittenten: Diese belaufen sich auf inzwischen rund 170 Milliarden US-Dollar, die in kurzfristigen US-Staatsanleihen gehalten werden. Nach Angaben des IWF entspricht dies rund zwei Prozent aller ausstehenden US-Treasury-Bills. Mit einer stärkeren Verbreitung von Stablecoins könnten diese Verflechtungen weiter zunehmen. Ob und in welchem Umfang sich Stablecoins künftig über das Krypto-Ökosystem hinaus etablieren werden, ist derzeit allerdings offen. Entscheidend dürfte sein, welche Funktionen sie künftig übernehmen. Angenommen sie entwickeln sich von einem reine Zahlungsinstrument zu einem breiten Wertaufbewahrungsmittel, könnte der Markt deutlich stärker wachsen.

Weitere mögliche Einflussfaktoren sind technologische Fortschritte, die Reife der Infrastruktur und die zunehmende Integration in bestehende Finanzmarktprozesse. Führende Strategieberatungen erwarten bis 2030 einen Anstieg des globalen Stablecoin-Angebots (weltweiter Nennwert der ausgegebenen und umlaufenden Stablecoins) um das Fünf- bis Zwölffache. Ob sich eine entsprechende Entwicklung tatsächlich materialisiert, lässt sich derzeit nicht belastbar beurteilen. Sollte es zu einem deutlichen Wachstum und einer stärkeren Nutzung außerhalb des Krypto-Ökosystems kommen, würden Stablecoins auch für Zahlungsverkehr, Liquiditätsmanagement und die Finanzierungsstrukturen der Banken an Bedeutung gewinnen.

Vor diesem Hintergrund untersucht das folgende Kapitel die möglichen Auswirkungen einer breiten Stablecoin-Nutzung auf Finanzstabilität, Geldpolitik und Marktstrukturen.

3. Risiken von Stablecoins

Unter der analytischen Prämisse einer künftig breiten Nutzung von Stablecoins untersucht das Papier, welche Auswirkungen und Risiken daraus entstehen können und über welche Mechanismen diese auf Finanzstabilität, Geldpolitik und Marktstrukturen wirken. Im Mittelpunkt dabei stehen fünf Themen:

1. Einlagenabflüsse durch Stablecoins als Risiko für die Realwirtschaft
2. Auswirkungen von Stablecoins auf Währungen und Wechselkurse
3. Erhöhtes Run-Risiko auf Stablecoin-Emittenten
4. Erosion der „Singleness of Money" als Vertrauensrisiko
5. Fragmentierung, Konsolidierung und Infrastrukturhoheit

Keines dieser Risiken lässt sich pauschal bewerten. Die Auswirkungen hängen unter anderem von der Marktgröße, der Regulierung und den Geschäftsmodellen der Emittenten ab. Einfache Argumentationsketten greifen deshalb zu kurz. Nicht jeder Einlagenabfluss schwächt die Kreditvergabe. Nicht jede Stablecoin-Transaktion beeinträchtigt die Geldpolitik. Und nicht jedes Run-Szenario wird systemisch relevant. Entscheidend ist vielmehr, über welche Mechanismen Stablecoins das Finanzsystem verändern. Im Folgenden werden diese Übertragungskanäle und ihre möglichen Konsequenzen für Banken, Finanzmärkte, Aufsicht und Geldpolitik genauer untersucht.

INFOBOX: Allgemeine Funktionsweise

Einlagen als Refinanzierungsbasis:
Kundeneinlagen sind für Banken eine stabile und meist günstige Finanzierungsquelle für Kredite.

Alternative Refinanzierung:
Geldmarkt- oder Zentralbankmittel können Einlagen ersetzen, sind aber häufig teurer.

Einlagenabfluss durch Stablecoins:
Werden Bankeinlagen in Stablecoins umgeschichtet, müssen Banken die fehlenden Mittel anderweitig refinanzieren.

Folgen für die Realwirtschaft:
Höhere Refinanzierungskosten können Kredite verteuern und Investitionen sowie Konsum bremsen.

3.1 Einlagenabflüsse durch Stablecoins als Risiko für die Realwirtschaft

Ein häufig genanntes Risiko besteht darin, dass eine breite Stablecoin-Nutzung die Refinanzierung der Banken und damit ihre Kreditvergabe beeinträchtigen könnte. Entscheidend ist dabei, wofür Stablecoins genutzt werden, wer sie emittiert und aus welchen Mitteln sie erworben werden. Hinsichtlich des Stablecoin-Emittenten differenziert die folgende Analyse zwischen E-Geld-Instituten (Electronic Money Institutions, EMIs), also Finanzunternehmen, die elektronisches Geld (E-Geld) ausgeben dürfen, ohne eine klassische Bank zu sein, und Kreditinstituten, die selbst Stablecoins emittieren.

Emission durch EMIs: Von Retail- zu Wholesale-Einlagen
Geben EMIs Stablecoins aus, werden Kundeneinlagen zunächst auf die Konten des Emittenten übertragen. Ein Teil der erhaltenen Mittel muss als Bankeinlage gehalten werden, damit die Stablecoins jederzeit zurückgetauscht werden können. Die Einlagen verschwinden daher nicht automatisch aus dem Bankensystem, verändern jedoch ihre Struktur. An die Stelle vieler kleiner Retail-Einlagen treten größere Einlagen institutioneller Akteure. Diese Bündelung kann Konzentrationsrisiken erhöhen und zusätzliche Liquiditätspuffer bei den kontoführenden Banken erfordern. Dadurch kann die Refinanzierung teurer werden und stärker von einzelnen Einlegern abhängen. Steigende Refinanzierungskosten können sich wiederum in höheren Kreditzinsen niederschlagen und damit die Finanzierung der Realwirtschaft verteuern.

Der Teil der erhaltenen Mittel, der nicht als Bankeinlage gehalten wird, muss in andere sichere und hochliquide Anlageformen investiert werden. Dazu zählen insbesondere kurzfristige Staatsanleihen. Diese Mittel stehen den Banken nicht mehr als Einlagen zur Refinanzierung zur Verfügung. Dadurch kann sich die Einlagenbasis der Banken verringern und ihre Refinanzierung verteuern, was sich ebenfalls auf die Kreditkonditionen für Unternehmen und private Haushalte auswirken kann. Gleichzeitig hat die Reserveanlage einen gegenläufigen Effekt: Die zusätzliche Nachfrage nach Staatsanleihen kann deren Renditen senken und die Finanzierungskonditionen an Geld- und Kapitalmärkten verbessern. Davon können wiederum auch Banken profitieren, die sich über diese Märkte refinanzieren. Günstigere Refinanzierungsbedingungen können den Spielraum für die Kreditvergabe erhöhen und damit auch der Finanzierung der Realwirtschaft zugutekommen.

Für die Bankenrefinanzierung ergeben sich damit gegenläufige Effekte. Einerseits können höhere Liquiditätsanforderungen und der Abfluss von Einlagen in andere Reserveanlagen die Refinanzierung verteuern. Andererseits kann die zusätzliche Nachfrage nach sicheren Wertpapieren die marktbasierte Refinanzierung verbessern. Welche Wirkung überwiegt, hängt von der Ausgestaltung der Reserveanlagen und der Refinanzierungsstruktur der Banken ab. Die Folgen für die Kreditvergabe und damit für die Realwirtschaft sind daher nicht eindeutig.

Emission durch Kreditinstitute: Einlagen werden zu Stablecoin-Verbindlichkeiten

Die Emission von Stablecoins durch Kreditinstitute ist dabei keine rein theoretische Möglichkeit. Erste europäische Bankengruppen haben entsprechende Stablecoins bereits am Markt etabliert, weitere Institute verfolgen gemeinsame Initiativen. Gibt ein Kreditinstitut selbst Stablecoins aus und wandeln Kunden ihre Einlagen unmittelbar in Stablecoins dieses Kreditinstituts um, entsteht im Ausgabezeitpunkt zunächst kein Liquiditätsabfluss. Stattdessen verändert sich die Zusammensetzung der Verbindlichkeiten: An die Stelle der Sichteinlage tritt eine tokenisierte Verbindlichkeit in Form eines Stablecoins. Anders als bei der Emission durch EMIs entsteht dabei keine zusätzliche Reserveeinlage eines externen Emittenten. Die Emission durch ein Kreditinstitut kann somit ein aktives Steuerungsinstrument sein, um Kundengelder im Institut zu halten. Werden die Stablecoins von Kunden anderer Banken erworben, kann das emittierende Kreditinstitut Mittelzuflüsse erhalten, während die Herkunftsbanken Einlagen verlieren.

Stablecoins von Kreditinstituten weisen allerdings nicht dieselben Refinanzierungseigenschaften wie klassische Kundeneinlagen auf. Entscheidend sind insbesondere die Rücktauschmöglichkeiten, die Zusammensetzung und Identifizierbarkeit der Token-Halter sowie die daraus folgenden Liquiditätsanforderungen. Rücknahmen mit anschließender Überweisung an andere Institute können weiterhin Liquiditätsabflüsse auslösen. Für die Bewertung der Emission durch Kreditinstitute ist deshalb zu bestimmen, welche Sicherungs- und Anlagevorgaben sowie bankaufsichtlichen Liquiditätsanforderungen auf die konkrete Ausgestaltung anzuwenden sind. Aus der Emission durch Kreditinstitute wird hier weder eine pauschale Pflicht zur Anlage der Mittel in kurzfristige Staatsanleihen noch deren uneingeschränkte Verfügbarkeit für die Kreditvergabe abgeleitet.

Entscheidend ist die Refinanzierungsqualität

Beide Fälle zeigen: Für die Kreditversorgung und damit für die Auswirkungen auf die Realwirtschaft ist nicht allein entscheidend, ob Mittel im Bankensystem oder beim einzelnen Institut verbleiben. Ebenso wichtig ist, wie verlässlich sie den Banken als Refinanzierungsquelle zur Verfügung stehen und welche Liquiditätspuffer erforderlich sind. Die Emission durch Kreditinstitute kann den unmittelbaren Abfluss an andere Emittenten vermeiden. Ob sie zugleich eine stabile und kostengünstige Refinanzierung ermöglicht, hängt jedoch von der konkreten Ausgestaltung und regulatorischen Behandlung ab. Verteuert sich die Refinanzierung oder steigen die Liquiditätsanforderungen, kann dies die Kreditkonditionen für Unternehmen und private Haushalte verschlechtern. Umgekehrt kann eine stabile und kostengünstige Refinanzierung die Kreditversorgung der Realwirtschaft stützen.

INFOBOX: Rewards und das MiCAR-Verzinsungsverbot

MiCAR untersagt Stablecoin-Emittenten, ihre Token zu verzinsen. Ziel ist es, Stablecoins auf ihre Funktion als Zahlungs- und Abwicklungsinstrumente zu konzentrieren und eine direkte Konkurrenz zu Bankeinlagen zu vermeiden. Das Verbot gilt nach Art. 50 Abs. 2 MiCAR ausdrücklich auch für Kryptowerte-Dienstleister. Ob Rewards, Cashback oder ähnliche Anreize darunter fallen, hängt von ihrer konkreten Ausgestaltung ab.

Finanzierung:
Solche Rewards können etwa aus Gebühren, Spreads, Market Making, Liquiditäts- oder Kreditgeschäften finanziert werden. Für Nutzer ist die Herkunft der Rendite häufig nicht transparent.

Folgen:
Attraktive Renditen erhöhen die Konkurrenz von Stablecoins zu Bankeinlagen und können Einlagenabflüsse aus dem Bankensystem begünstigen.

Frage:
Können Renditeanreize das Risiko von Einlagenabflüssen erhöhen?

Kernaussage:
Renditeanreize können die Wettbewerbsposition von Stablecoins gegenüber Einlagen stärken. Ob daraus relevante Einlagenabflüsse entstehen, hängt von Marktgröße und Ausgestaltung ab (vgl. Abschnitt 3.1). Entscheidend ist eine einheitliche Anwendung des bestehenden Rahmens.

3.2 Auswirkungen von Stablecoins auf Währungen und Wechselkurse

Die am weitesten verbreiteten Stablecoins sind heute an den US-Dollar gekoppelt. Euro-Stablecoins spielen bislang eine deutlich kleinere Rolle. Damit stellt sich die Frage, ob eine zunehmende Nutzung von US-Dollar-Stablecoins – insbesondere außerhalb der USA – die internationale Stellung des Dollars weiter stärken und die Bedeutung des Euro relativ verringern könnte. Bei einer breiten Nutzung außerhalb der USA entsteht zunächst zusätzliche Nachfrage nach US-Dollar. Kauft ein europäischer Nutzer einen USD-Stablecoin mit Euro, muss die für die Ausgabe erforderliche Dollar-Liquidität durch einen entsprechenden USD-Zufluss oder eine Währungsumwandlung bereitgestellt werden. Dadurch kann zusätzlicher Aufwertungsdruck auf den Dollar entstehen. Wie stark dieser Effekt ausfällt, hängt allerdings davon ab, ob tatsächlich neue Kapitalströme entstehen oder lediglich bestehende Dollarbestände in Stablecoins umgeschichtet werden.

Entscheidend ist anschließend, was mit den erhaltenen Mitteln geschieht. MiCAR schreibt für E-Geld-Token grundsätzlich vor, dass mindestens 30 Prozent der erhaltenen Mittel auf getrennten Konten bei Kreditinstituten gehalten werden. Die übrigen Mittel sind in sicheren und hochliquiden Vermögenswerten mit minimalem Risiko anzulegen, die auf dieselbe Währung wie der Token lauten. Für einen USD-Stablecoin bedeutet dies grundsätzlich eine Reservehaltung in US-Dollar oder USD-denominierten Vermögenswerten. Werden die Mittel in kurzfristigen US-Staatsanleihen oder anderen geeigneten Dollar-Anlagen gehalten, fließt ein erheblicher Teil der Nachfrage in den US-Finanzmarkt zurück und kann die internationale Stellung des Dollars zusätzlich stützen. Werden die Mittel dagegen zur Finanzierung von Geschäften in Euro verwendet, kann eine Umwandlung in Euro das Angebot an Dollar erhöhen und den ursprünglichen Aufwertungseffekt abschwächen. Währungsabsicherungen können diese Effekte wiederum verändern.

Die Dominanz des US-Dollars sollte allerdings nicht ausschließlich als Risiko für Europa wahrgenommen werden, da sie auch strategische Chancen eröffnet. Ein von einer europäischen Tier-1-Bank emittierter und europäisch beaufsichtigter USD-Stablecoin könnte die globale Akzeptanz des Dollars mit europäischen Standards für Aufsicht, Governance und Reservehaltung verbinden. Dies könnte insbesondere für internationale Anleger und Unternehmen attraktiv sein, die Wert auf transparente und verlässliche institutionelle Rahmenbedingungen legen. Eine vollständige strategische Unabhängigkeit vom US-Finanzsystem wäre damit zwar

nicht verbunden, da der Token weiterhin auf Dollar-Liquidität und entsprechende Reserveanlagen angewiesen wäre. Ein global nachgefragter USD-Stablecoin könnte europäischen Banken aber eine zusätzliche Quelle der Dollar-Refinanzierung erschließen und die Abhängigkeit von internationalen Wholesale-Märkten sowie Devisenswaps verringern, deren Verfügbarkeit und Kosten sich in Stressphasen ungünstig entwickeln können. Ob die Refinanzierung dadurch tatsächlich günstiger und stabiler wird, hängt allerdings von den Kosten der Reservehaltung, den Rücktauschrisiken und der Dauerhaftigkeit der Nachfrage ab. Berücksichtigt werden muss auch, dass Emittenten nach MiCAR keine Zinsen allein für das Halten von E-Geld-Token gewähren dürfen, was die Ausgestaltung des Geschäftsmodells begrenzt.

Die zentrale Frage ist also nicht allein, ob die Nutzung von US-Dollar-Stablecoins außerhalb der USA den Dollar stärkt und den Euro relativ schwächt. Entscheidend ist auch, ob europäische Finanzinstitute an der entstehenden digitalen Dollar-Infrastruktur partizipieren können und welche Auswirkungen sich daraus für den europäischen Zahlungsverkehr ergeben. Während Euro-Stablecoins und Wholesale-CBDC beziehungsweise tokenisiertes Zentralbankgeld für den Interbanken- und Finanzmarktbereich dazu beitragen können, eurobasierte Zahlungs- und Abwicklungsinfrastrukturen zu stärken, könnte die regulierte Emission von USD-Stablecoins durch europäische Großbanken eine zusätzliche strategische Option darstellen.

Gleichzeitig birgt eine zunehmende Nutzung von Fremdwährungs-Stablecoins im Euroraum Risiken: Bei Zahlungen und Abwicklungen in US-Dollar können Wechselkurs-, Konversions- und Absicherungskosten entstehen, während eine stärkere Nutzung von USD-Stablecoins die Nachfrage nach eurobasierten Zahlungsinstrumenten und damit die internationale Rolle des Euro relativ schwächen könnte. Die strategische Bewertung von USD-Stablecoins muss daher sowohl mögliche Vorteile für europäische Finanzinstitute als auch die Auswirkungen auf die Kosten, Effizienz und Währungsstruktur des europäischen Zahlungsverkehrs berücksichtigen.

3.3 Erhöhtes Run-Risiko auf Stablecoin-Emittenten

Stablecoins versprechen ihren Nutzern, jederzeit zum Nennwert eingelöst werden zu können. Die Glaubwürdigkeit dieses Versprechen hängt allerdings von der Qualität und Liquidität der Reserven ab. Entstehen Zweifel an den Reserven oder an der Rückzahlungsfähigkeit des Emittenten, können viele Nutzer gleichzeitig ihre Stablecoins zurückgeben. Solche Vertrauenskrisen können schneller verlaufen als klassische Bank-Runs: Stablecoins sind rund um die Uhr handelbar, global verfügbar und innerhalb weniger Minuten übertragbar. Soziale Medien, digitale Plattformen und automatisierte Handelsstrategien können Mittelabflüsse zusätzlich beschleunigen. Mit der zunehmenden Verbreitung von Agentic Commerce könnten Stablecoin-Transaktionen künftig auch durch KI-basierte Agenten automatisiert ausgelöst werden. Reagieren mehrere Agenten auf dieselben Marktsignale oder Schwellenwerte, könnten sie gleichzeitig Transaktionen auslösen und Mittelabflüsse verstärken. Die Geschwindigkeit eines Runs wäre dann nicht mehr allein durch die Reaktionsgeschwindigkeit menschlicher Nutzer begrenzt. Die EZB weist darauf hin, dass digitale Runs innerhalb weniger Stunden stattfinden können. Das Risiko beschränkt sich zudem nicht auf den Liquiditätsbedarf des Emittenten. Müssen Reserven in großem Umfang verkauft werden, können ihre Preise unter Druck

geraten und weitere Marktverwerfungen auslösen. Ein anfänglicher Liquiditätsschock kann sich so auf andere Segmente des Finanzmarktes übertragen.

Run auf einen nicht-banklichen Stablecoin-Emittenten

Nicht-bankliche Stablecoin-Emittenten müssen ausreichend liquide Reserven vorhalten, um Rücknahmen jederzeit bedienen zu können. MiCAR enthält hierfür umfangreiche Vorgaben. Die Widerstandsfähigkeit hängt jedoch von der Qualität der Reserven und dem Liquiditätsmanagement ab. Bestehen die Reserven nicht ausschließlich aus unmittelbar verfügbaren liquiden Mitteln, müssen Vermögenswerte im Stressfall verkauft werden. Das Risiko liegt daher nicht nur im Run selbst, sondern auch in den möglichen Folgen dieser Reserveverkäufe.

INFOBOX: USDC-Krise im März 2023

Auslöser:
Circle hielt 3,3 Mrd. US-Dollar beziehungsweise rund 8 Prozent der USDC-Reserven bei der Silicon Valley Bank.

Marktreaktion:
Zweifel an der Verfügbarkeit der Mittel ließen USDC zeitweise auf rund 88 US-Cent fallen.

Stabilisierung:
Die Zusage der US-Behörden, alle SVB-Einlagen verfügbar zu machen, stellte das Vertrauen wieder her.

Kernaussage:
Der Fall zeigt, dass ein Run auf einen Stablecoin-Emittenten auch durch Probleme bei einer Bank ausgelöst werden kann, bei der der Emittent seine Reserven hält. Bankrisiken können damit über die Reservehaltung unmittelbar auf die Einlösbarkeit und Stabilität eines Stablecoins übergreifen.

Stablecoins und der Treasury-Markt

Besonders relevant ist die zunehmende Verflechtung von Stablecoins mit dem US-Markt für Staatsanleihen. Große Stablecoin-Emittenten halten erhebliche Teile ihrer Reserven in kurzfristigen Treasury Bills. Dadurch können sich Schocks in beide Richtungen übertragen. Ein Vertrauensverlust in Stablecoins kann umfangreiche Rücknahmen auslösen. Die Emittenten müssen dann Treasury-Bestände verkaufen, um Auszahlungen zu bedienen. Treffen diese Verkäufe auf einen angespannten Markt, können Liquidität und Preisbildung unter Druck geraten. Das kann wiederum das allgemeine Vertrauen in die Stablecoin-Reserven schwächen. Umgekehrt kann ein Schock am Treasury-Markt, etwa durch eine Debt-Ceiling-Krise oder Zweifel an der Liquidität bestimmter US-Staatsanleihen, die Werthaltigkeit oder Liquidierbarkeit der Reserven infrage stellen und einen Run auf Stablecoins auslösen. Notwendige Reserveverkäufe könnten den Stress am Treasury-Markt anschließend weiter verstärken. Die Größenordnung dieses Übertragungskanals ist derzeit noch begrenzt: Nach Schätzungen des US-Treasury hielten Stablecoin-Emittenten 2025 rund 120 Milliarden US-Dollar in T-Bills, gegenüber einem gesamten T-Bill-Markt von rund 6,4 Billionen US-Dollar. Das entspricht knapp zwei Prozent des ausstehenden Marktes. Mit einem weiteren Wachstum des Stablecoin-Marktes könnte diese Verflechtung jedoch an Bedeutung gewinnen. Für die Finanzstabilität ist deshalb insbesondere relevant, welcher Anteil der Bestände im Stressfall kurzfristig liquidiert werden müsste und wie aufnahmefähig der Treasury-Markt dann wäre.

Kreditinstitut als Stablecoin-Emittent

Ein anderes Risikoprofil ergibt sich, wenn Kreditinstitute selbst Stablecoins emittieren. Kreditinstitute unterliegen bereits umfangreichen Liquiditäts-, Kapital- und Risikovorgaben. Instrumente wie LCR (Liquidity Coverage Ratio), NSFR (Net Stable Funding Ratio) und Stresstests erhöhen ihre Fähigkeit, kurzfristige Mittelabflüsse aufzufangen. Das Run-Risiko verschwindet dadurch jedoch nicht. Stablecoins können Mittelabflüsse beschleunigen, weil sie weltweit und nahezu in Echtzeit transferiert werden können. Ein Vertrauensverlust kann sich dadurch schneller in tatsächliche Liquiditätsabflüsse übersetzen als bei klassischen Einlagen.

Grenzüberschreitende Run-Risiken

Zusätzliche Risiken entstehen bei Stablecoins, die über mehrere Jurisdiktionen hinweg ausgegeben werden und vollständig austauschbar sind. Dieses sogenannte Multi-Issuing-Problem kann dazu führen, dass sich Rücknahmen im Stressfall auf bestimmte Emittenten oder Jurisdiktionen konzentrieren. Anleger könnten versuchen, ihre Tokens dort einzulösen, wo sie den stärksten regulatorischen Schutz oder die höchste Liquidität der Reserven erwarten. Für Europa ist dies besonders

relevant, da MiCAR verlangt, dass ein Teil der Reserven als Bankeinlagen gehalten wird. Ein Run auf einen Stablecoin könnte daher nicht nur den Emittenten treffen, sondern auch zu einem schnellen Abzug von Einlagen bei Banken führen. Das zentrale Finanzstabilitätsrisiko liegt damit nicht allein beim einzelnen Emittenten. Schocks können sich über Reserven, Staatsanleihemärkte, Banken und verschiedene Jurisdiktionen hinweg ausbreiten. Mit zunehmender Integration und Größe des Stablecoin-Marktes könnte dieser Übertragungskanal an Bedeutung gewinnen. Zugleich ist Multi-Issuance derzeit die wesentliche Struktur, über die global liquide USD-Stablecoins MiCAR-konform in der EU angeboten werden. Restriktionen könnten die Nutzung in Angebote außerhalb des europäischen Regulierungsrahmens verlagern. Im Vordergrund sollten daher geeignete Schutzmechanismen stehen, etwa zur Reserveausstattung und zum Liquiditätsausgleich zwischen den Emittenten.

3.4 Erosion der „Singleness of Money“ als Vertrauensrisiko

Stablecoins beruhen auf dem Vertrauen, dass sie jederzeit zum Nennwert eingelöst werden können. Zweifel an den Reserven, der Bonität des Emittenten oder der Einlösbarkeit können dieses Vertrauen schnell erschüttern. Marktteilnehmer würden einen betroffenen Stablecoin dann voraussichtlich nicht dauerhaft mit einem Abschlag halten. Sie würden ihn zurückgeben oder gegen einen als sicherer wahrgenommenen Stablecoin tauschen. Eine Entkopplung vom Referenzwert könnte daher weitere Rücknahmen auslösen und im Extremfall in einen Run münden. Das für die „Singleness of Money“ relevante Risiko setzt jedoch bereits früher an: wenn Marktteilnehmer verschiedene Stablecoins derselben Referenzwährung nicht mehr ohne Weiteres als gleichwertig akzeptieren.

Damit rückt ein Grundprinzip moderner Geldsysteme in den Mittelpunkt: die sogenannte „Singleness of Money“. Sie beschreibt die Erwartung, dass ein Euro immer ein Euro ist, unabhängig davon, bei welcher Bank er gehalten wird oder über welches Zahlungssystem er fließt. Dieses Prinzip beruht auf dem zweistufigen Geldsystem und auf institutionellen Mechanismen, die die Gleichwertigkeit von Giralgeld absichern.[1] Marktteilnehmer müssen deshalb im Alltag nicht prüfen, ob ein Euro bei Bank A sicherer ist als ein Euro bei Bank B. Der bestehende europäische Regulierungsrahmen bildet die gemeinsame Grundlage für die sichere Einbettung von Stablecoins in das Finanzsystem. Banken unterliegen bereits bankaufsichtlichen Kapital- und Liquiditätsanforderungen und können im Rahmen der geltenden Zugangsbedingungen Zentralbankreserven halten. Werden diese zur Unterlegung von Stablecoins eines Kreditinstituts eingesetzt, kann dies die Liquidität der Reserven und das Vertrauen in die Rücktauschbarkeit unterstützen. Daraus folgt jedoch weder eine staatliche Garantie für die Stablecoins noch automatisch ihre Gleichwertigkeit im Zahlungsverkehr. Entscheidend bleibt, wie Reservehaltung, Rücktausch und Abwicklung konkret ausgestaltet sind.

Bei Stablecoins ist die Akzeptanz zum Nennwert daher auch bei einer Emission durch Banken nicht automatisch gewährleistet. Nutzer müssten bereits vor dem Erwerb oder der Annahme eines Stablecoins beurteilen, ob sie dem jeweiligen Emittenten vertrauen. Darin liegt die zentrale Informationsasymmetrie. Das Risiko

[1] Dazu zählen insbesondere die Konvertibilität von Bankeinlagen in Zentralbankgeld, die Abwicklung zwischen Banken in Zentralbankgeld sowie bankaufsichtliche Anforderungen, Liquiditätsvorgaben und Einlagensicherungssysteme.

besteht damit nicht erst in einer möglichen Entkopplung vom Referenzwert oder einem daraus folgenden Run. Es entsteht bereits dann, wenn Marktteilnehmer zwischen verschiedenen Stablecoins unterscheiden und ihre Werthaltigkeit oder Verlässlichkeit individuell beurteilen müssen. Das heutige Finanzsystem profitiert demgegenüber gerade davon, dass Geld wenig informationssensitiv ist. Nutzer akzeptieren es, ohne bei jeder Transaktion die Bonität des Emittenten oder die Qualität der Absicherung prüfen zu müssen. Stablecoins könnten diese Bewertungsaufgabe teilweise zurück auf die Marktteilnehmer verlagern. Eine breite Stablecoin-Nutzung könnte dadurch zu Liquiditätsverschiebungen zwischen Emittenten, zusätzlichen Konvertierungsschritten und im Extremfall zu Runs führen. Ein Abschlag kann dabei Ausdruck von Marktdisziplin sein und zugleich Rücknahmen und Liquiditätsverschiebungen auslösen. Das Stabilitätsrisiko liegt daher nicht allein in einem möglichen Run, sondern bereits darin, dass unterschiedliche Geldformen stärker informationssensitiv werden und nicht mehr ohne Weiteres als gleichwertig akzeptiert werden.

Auch eine tokenisierte Finanzwelt bleibt daher auf einen allgemein akzeptierten Wertanker und verlässliche Regeln für die Konvertibilität verschiedener Geldformen angewiesen. Dafür braucht es verlässliche Konvertibilität zum Nennwert. Sie ist eine notwendige, aber keine hinreichende Voraussetzung für die Singleness of Money. Aufbauend auf dem bestehenden europäischen Regulierungsrahmen gilt es, das Vertrauen in die Gleichwertigkeit unterschiedlicher digitaler Geldformen institutionell abzusichern. Verbleibende Auslegungsfragen sollten im konstruktiven Austausch zwischen Aufsichtsbehörden und Marktteilnehmern geklärt werden. Im Mittelpunkt sollte dabei eine einheitliche Anwendung der europäischen Vorgaben stehen. Entscheidend ist zusätzlich, dass Marktteilnehmer nicht fortlaufend bei jeder Zahlung die Werthaltigkeit und Verlässlichkeit unterschiedlicher Geldformen und Emittenten bewerten müssen. Auf dieser gemeinsamen Grundlage lassen sich die Vorteile der Tokenisierung nutzen und die Singleness of Money bewahren.

3.5 Fragmentierung, Konsolidierung und Infrastrukturhoheit

Die Vorteile tokenisierter Finanzmärkte entfalten sich nur, wenn Liquidität frei zwischen Marktteilnehmern, Plattformen und Vermögenswerten fließen kann. Die heutige Infrastruktur ist stark fragmentiert. Stablecoins zirkulieren auf unterschiedlichen Plattformen und Netzwerken, zwischen denen Liquidität nicht immer reibungslos übertragen werden kann. Dadurch entstehen zusätzliche Konvertierungs- und Brückenschritte. Sie erhöhen Kosten, Komplexität und operative Risiken. Unter der in diesem Papier getroffenen Annahme einer breiten Stablecoin-Nutzung ist allerdings nicht davon auszugehen, dass die heutige Fragmentierung unverändert fortbesteht. Mit zunehmender Verbreitung können starke Netzwerkeffekte eine Konsolidierung begünstigen. Liquidität, Nutzer und Anwendungen könnten sich dadurch zunehmend auf wenige große Anbieter und Infrastrukturen konzentrieren. Das bedeutet nicht zwangsläufig, dass am Ende pro Währung nur ein Stablecoin existiert. Auch in anderen Märkten bestehen wenige große Anbieter erfolgreich nebeneinander.

Mit der Konsolidierung entstehen allerdings neue Risiken. Wer die zugrunde liegende Infrastruktur kontrolliert, hat häufig auch erheblichen Einfluss auf technische Standards, Schnittstellen und Marktregeln. Angesichts der heutigen Marktstruktur besteht dabei das Risiko, dass wesentliche Teile dieser Infrastruktur von wenigen außereuropäischen Anbietern kontrolliert werden. Für Europa stellt sich deshalb nicht nur die Frage nach der Rolle einzelner Stablecoins, sondern auch

nach der Kontrolle der zugrunde liegenden Marktinfrastruktur. Je stärker sich Marktteilnehmer auf wenige dominante Plattformen stützen, desto größer werden die Abhängigkeiten von deren Geschäftsmodellen, Regeln und technischen Entscheidungen. Finanzstabilität ist damit auch eine Frage technologischer Souveränität. Wer die Infrastruktur kontrolliert, beeinflusst nicht nur Marktstandards, sondern prägt langfristig die Entwicklung des gesamten Ökosystems. Für Europa entsteht daraus die strategische Aufgabe, Abhängigkeiten von außerhalb Europas kontrollierten kritischen Finanzmarktinfrastrukturen zu begrenzen.

Ein gemeinsames europäisches Geldökosystem könnte strategische Abhängigkeiten begrenzen, indem es unterschiedliche Geldformen interoperabel miteinander verbindet und zugleich wettbewerbsfähige europäische Angebote stärkt. Dies würde eine einseitige Abhängigkeit von Stablecoins vermeiden und europäischen Lösungen, einschließlich Euro-Stablecoins, bessere Skalierungsmöglichkeiten eröffnen.

4. Welche Konsequenzen ergeben sich für Europa?

Stablecoins können erhebliche Effizienzgewinne schaffen, zugleich aber neue Risiken für Finanzstabilität, Marktstrukturen und geldpolitische Souveränität mit sich bringen. Entscheidend wird deshalb sein, wie Europa sie reguliert und in das Geldsystem integriert. Von großer Bedeutung dabei ist, dass Stablecoins in eine Marktarchitektur eingebettet sind, die Innovationen ermöglicht, die Rolle des Euro stärkt und die Stabilitätsmerkmale des bestehenden Geldsystems bewahrt. Daraus ergeben sich zwei zentrale Handlungsfelder.

Erstens: Konsequente Regulierung und Begrenzung systemischer Risiken
Stablecoins mit Zahlungsfunktion sollten hohen Anforderungen an Reservequalität, Transparenz, Rücktauschrechte und Aufsicht unterliegen. Das Ziel muss es sein, systemische Risiken frühzeitig zu begrenzen und zu verhindern, dass Stablecoins bankähnliche Funktionen außerhalb eines angemessenen regulatorischen Rahmens übernehmen. Die bestehenden Vorgaben der MiCAR sollten konsequent angewendet und angesichts der weiteren Marktentwicklung regelmäßig überprüft und weiterentwickelt werden. Vor allem sollten Stablecoins in Europa als Zahlungs- und Abwicklungsinstrumente ausgestaltet sein und nicht als verzinsliche Anlageprodukte. Das MiCAR-Zinsverbot für Emittenten und Kryptowerte-Dienstleister sollte daher konsequent angewendet werden. Bei Rewards und vergleichbaren Vergütungsmodellen ist anhand ihrer konkreten Ausgestaltung zu prüfen, ob sie unter das bestehende Verbot fallen oder ob regulatorischer Klärungsbedarf besteht. Ein konsistenter regulatorischer Rahmen schafft ein Level Playing Field zwischen verschiedenen Marktteilnehmern.

Die Regulierung sollte auch berücksichtigen, dass Stablecoins die Struktur der Bankeinlagen verändern können. Die Auswirkungen unterscheiden sich danach, ob EMIs Stablecoins ausgeben oder Kreditinstitute selbst Stablecoins emittieren. Bei EMIs kann der Übergang von breit verteilten Retail-Einlagen zu größeren Wholesale-Einlagen Konzentrationsrisiken erhöhen, zusätzliche Liquiditätsanforderungen auslösen und die Refinanzierung stärker von Marktbedingungen abhängig machen. Bei Emission durch Kreditinstitute kann die

unmittelbare Umwandlung eigener Kundeneinlagen zunächst ohne Liquiditätsabfluss erfolgen. Entscheidend bleibt jedoch auch hier, wie sich die Refinanzierungsqualität und die Liquiditätsanforderungen verändern. Mit zunehmender Marktbedeutung sollte diese Entwicklung beobachtet und gegebenenfalls regulatorisch berücksichtigt werden. Besondere Aufmerksamkeit verdienen zudem die Run-Risiken von Stablecoins. Regulatorische Anforderungen sollten nicht nur die Werthaltigkeit der Reserven sicherstellen, sondern auch deren tatsächliche Liquidierbarkeit in Stresssituationen. Das ist besonders relevant, weil Stablecoin-Reserven zunehmend mit Banken sowie Geld- und Kapitalmärkten verflochten sind. Die Regulierung sollte daher mögliche Rückkopplungs- und Übertragungseffekte zwischen Stablecoin-Markt, Banken und Finanzmärkten systematisch berücksichtigen.

Zweitens: Zielbild einer europäischen Geldinfrastruktur für die tokenisierte Wirtschaft

Die europäische Antwort auf eine mögliche Skalierung von Stablecoins liegt nicht allein in regulatorischen Vorgaben. Europa braucht auch ein klares Zielbild für tokenisiertes Geld. Die unterschiedlichen digitalen Geldformen sollten entsprechend ihrer jeweiligen Stärken und Anwendungsbereiche in eine gemeinsame, interoperable Marktinfrastruktur eingebettet werden. Im Mittelpunkt stehen dabei insbesondere:

- tokenisierte Einlagen, die die Vorteile programmierbarer Zahlungen mit den Stabilitätsmerkmalen des bestehenden Bankensystems verbinden,
- Wholesale-CBDC beziehungsweise tokenisiertes Zentralbankgeld für den Interbanken- und Finanzmarktbereich, das eine sichere und effiziente Abwicklung tokenisierter Transaktionen in Zentralbankgeld ermöglicht,
- Stablecoins, die dort zum Einsatz kommen können, wo sie einen spezifischen wirtschaftlichen Mehrwert bieten, insbesondere in grenzüberschreitenden Anwendungsfällen oder in Märkten mit eingeschränktem Zugang zu stabilen Währungen und Finanzinfrastrukturen.

Europäische Banken können diese Entwicklung durch eigene wettbewerbsfähige Angebote aktiv mitgestalten und dabei ihre Kompetenzen im Treasury- und Risikomanagement einbringen. Solche Angebote sollten das Zusammenspiel von Stablecoins, tokenisierten Einlagen und Zentralbankgeld unterstützen. Die Beteiligung europäischer Banken an globalen Stablecoin-Infrastrukturen kann dabei auch die Emission von USD-Stablecoins umfassen. Die damit verbundenen unternehmerischen Möglichkeiten sind von der Stärkung eurobasierter Geldformen und der internationalen Rolle des Euro zu unterscheiden. Mögliche Zielkonflikte hängen insbesondere davon ab, ob bestehende Euro-Nutzungen verdrängt oder bereits bestehende Dollar-Zahlungsströme durch europäische Anbieter bedient werden. Die Existenz unterschiedlicher Geldformen ist dabei nicht zwangsläufig ein Problem. Entscheidend ist, dass diese Geldformen interoperabel sind, reibungslos miteinander interagieren und auf einer gemeinsamen Marktarchitektur aufbauen. Technische Interoperabilität allein reicht dabei nicht aus. Hinzukommen müssen verlässliche Rücktausch- und Abwicklungsregeln sowie eine institutionelle Einbettung, die das Vertrauen in die Gleichwertigkeit des Geldes im Zahlungsverkehr stärkt.

Das Eurosystem arbeitet bereits an der Tokenisierung seines Zentralbankgeldes und verfolgt mit Pontes und Appia einen zweistufigen Ansatz. Für Appia sollte geprüft

werden, tokenisiertes Zentralbankgeld unter voller Kontrolle des Eurosystems auf Markt-DLT-Plattformen bereitzustellen. Zentralbankgeld wäre damit als gemeinsamer Wertanker dort verfügbar, wo künftig Zahlungen, Wertpapierabwicklungen und Liquiditätsmanagement stattfinden. Eine solche Infrastruktur könnte die Liquidität plattformübergreifend bündeln und die Grundlage für ein effizientes digitales Geldökosystem schaffen. Dabei sollten gemeinsame Standards, verlässliche Zugangsbedingungen und die Wechselmöglichkeit zwischen Plattformen neue Abhängigkeiten von einzelnen Anbietern begrenzen. Gleichzeitig könnte sie im Zusammenspiel mit den genannten institutionellen Voraussetzungen die Singleness of Money stärken, die internationale Rolle des Euro unterstützen und die Abhängigkeit von dominanten außereuropäischen Infrastrukturanbietern begrenzen. Gerade darin könnte ein Wettbewerbsvorteil europäischer Lösungen liegen. Je stärker Liquidität, Vertrauen und Interoperabilität in einer solchen Architektur gebündelt werden, desto attraktiver werden europäische Stablecoins, tokenisierte Einlagen und andere digitale Geldformen. So schafft Europa die Voraussetzungen dafür, die Wirksamkeit und strategische Unabhängigkeit seiner Geldpolitik auch in einer tokenisierten Wirtschaft dauerhaft zu sichern.

Strategisches Fazit

Eine breite Stablecoin-Nutzung führt nicht zwangsläufig zu systemischen Risiken. Ihre Auswirkungen hängen von der Nutzung, dem Emittententyp, der regulatorischen Behandlung und der Einbettung in das Finanzsystem ab. Banken können diese Entwicklung durch eigene Angebote mitgestalten. Europas zentrale Herausforderung besteht darin, eine gemeinsame Marktarchitektur für tokenisiertes Geld zu schaffen. Tokenisierte Einlagen verbinden programmierbare Zahlungen mit den Stabilitätsmerkmalen des bestehenden Bankensystems, während Wholesale-CBDC beziehungsweise tokenisiertes Zentralbankgeld die Abwicklung in Zentralbankgeld ermöglicht. Stablecoins können dieses Zusammenspiel dort ergänzen, wo sie einen spezifischen wirtschaftlichen Mehrwert bieten, insbesondere bei grenzüberschreitenden Anwendungen. Unterschiedliche digitale Geldformen sollten interoperabel zusammenwirken, während Stabilität, geldpolitische Handlungsfähigkeit und technologische Souveränität gewahrt bleiben.

Ohne eine solche europäische Verständigung können bestehende Risiken verstärkt und neue strategische Abhängigkeiten von wenigen dominanten Anbietern und Infrastrukturen begünstigt werden. In der tokenisierten Wirtschaft wird die Kontrolle über Marktinfrastrukturen und Standards zunehmend zu einer strategischen Ressource. Wettbewerbsfähigkeit, Innovationskraft und Autonomie werden daher künftig nicht nur von der Währungshoheit, sondern auch von der Infrastrukturhoheit abhängen. Im Kern geht es damit nicht nur um Stablecoins, sondern um die zukünftige Ausgestaltung des Geldsystems, die Rolle des Euro und die Frage, wer die Infrastruktur der tokenisierten Finanzwelt kontrolliert.

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, Leiter Digital Finance
Dr. Philippe Lais, Referent Digital Finance

Themengruppe Volkswirtschaftslehre
Volker Hofmann, Leiter Volkswirtschaft
Julian Milek, Referent Volkswirtschaft
Jannick Wiegand, Volkswirtschaft

bankenverband