

# STABLECOINS

Wie tokenisiertes Geld die globale Finanzarchitektur verändert



*„Stablecoins sind dabei, sich vom Nischenprodukt zum Systemfaktor zu entwickeln.“*  
Michael Theurer, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, 2026

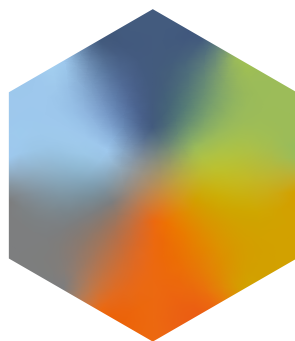


STUDIE

# STABLECOINS

Wie tokenisiertes Geld die globale Finanzarchitektur verändert

Dr. Michael Blaschke



*Erkennen  
ist mehr  
als Sehen*

*„In an era of rising geopolitical fragmentation and rapid digital innovation, stablecoins have emerged as both a symptom and a driver of change in the international monetary and financial system.“*

Jürgen Schaaf, Adviser Market Infrastructure & Payments, EZB, 2025

*„Stablecoins sind kein Randthema mehr, sondern eine unmittelbare strategische Weichenstellung. Banken müssen entscheiden, ob sie aktiv an der Gestaltung des neuen Ökosystems teilnehmen oder Gefahr laufen, Marktanteile an FinTechs, BigTechs und internationale Anbieter zu verlieren.“*

Dr. Nils Beier, Managing Director, Accenture Strategy, 2025

*„Stablecoins erfüllen die Grundprinzipien einer stabilen Währung nur unzureichend und stellen ohne Regulierung ein Risiko für die Finanzstabilität und das Bewahren der Währungshoheit dar.“*

BIZ (2025, Währungs- und Finanzsystem)

Die vorliegende Studie führt frühere Analysen des *FERI Cognitive Finance Institute* inhaltlich fort, insbesondere „Blockchain und Tokenisierung“ sowie „Takeoff der Tokenisierung“ aus den Jahren 2021 bzw. 2024.



Bad Homburg/Sankt Gallen, April 2026

# VORWORT

Liebe Leserinnen und Leser,

wer vor zehn Jahren über digitales Geld sprach, meinte in der Regel Online-Banking oder kontaktloses Bezahlen – im Kern also die elektronische Abbildung bewährter Bankprozesse. Die Frage, was Geld ist, schien beantwortet. Heute ist sie wieder offen.

Die Tokenisierung von Vermögenswerten – also die Darstellung von Rechten und Werten auf einer Blockchain – hat in den vergangenen Jahren enorme Fortschritte gemacht. Fondsanteile, Anleihen und selbst Immobilienrechte werden zunehmend als digitale Wertmarken, sogenannte Token, emittiert, gehandelt und verwahrt. Doch eine funktionsfähige Token-Ökonomie benötigt neben tokenisierten Vermögenswerten auch ein tokenisiertes Zahlungsmittel: Geld, das auf derselben digitalen Infrastruktur funktioniert und die Vorteile programmierbarer Abwicklung erst vollständig ermöglicht.

Genau an dieser Stelle stehen Stablecoins – digitale Geldeinheiten, die eine stabile Bindung an bestehende Währungen oder Vermögenswerte anstreben. Sie bilden das monetäre Fundament der neuen Token-Ökonomie. Im Unterschied zu bekannten Kryptowerten wie Bitcoin oder Ether zielen sie nicht auf Kurssteigerung, sondern auf Wertstabilität. Ihr Anspruch: ein US-Dollar oder ein Euro, digital, programmierbar und rund um die Uhr verfügbar.

Damit entsteht ein neues, dynamisch wachsendes Spannungsfeld an der Schnittstelle von Zahlungsverkehr, Geldmarkt, Marktinfrastruktur und Regulierung. Stablecoins sind weder „nur Krypto“ noch bereits vollwertiger Geldersatz. Die entscheidenden Fragen sind nicht primär technischer, sondern ökonomischer und institutioneller Natur: Wer garantiert den Wert? Wie sicher sind die Reserven? Welche Rechte haben Halter? Und wer reguliert ein Instrument, das nationale Grenzen mühelos überwindet?

Diese Studie ist eine inhaltliche Fortführung früherer Analysen des *FERI Cognitive Finance Institute* zu „Blockchain und Tokenisierung“ (2021) sowie „Takeoff der Tokenisierung“ (2024). Sie ordnet Stablecoins als Phänomen systematisch ein, beschreibt den Status quo und skizziert zukünftige Entwicklungsszenarien. Mit Blick auf Unternehmer und Investoren benennt die Analyse potentielle Chancen und Risiken und leitet daraus mögliche Handlungsoptionen ab.

Wir wünschen eine spannende Lektüre.



Dr. Heinz-Werner Rapp

Gründer & Leiter Steering Board  
FERI Cognitive Finance Institute



Dr. Michael Blaschke

IT Architect bei SAP (Digital Currency Hub),  
Experte für Institutional DLT,  
Podcast Co-Host „Bitcoin, Fiat & Rock’n’Roll“

# INHALT

Abbildungsverzeichnis .....	1
Tabellenverzeichnis .....	1
<b>1 Executive Summary .....</b>	<b>3</b>
<b>2 Stablecoins: Der nächste Entwicklungssprung in die digitale Zahlungsinfrastruktur .....</b>	<b>6</b>
2.1 Von der Tokenisierung von Assets zur Tokenisierung von Geld .....	6
2.2 Zeitenwende im Zahlungsverkehr: Momentum 2025/2026 .....	8
<b>3 Grundlagen: Was sind Stablecoins? .....</b>	<b>11</b>
3.1 Definition und technische Funktionsweise .....	11
3.2 Typologie von Stablecoin-Modellen .....	12
3.3 Vergleich mit bestehenden Zahlungs- und Geldmarktformen .....	14
3.4 Vom Konzept zur Anwendung: Konkrete Einsatzfelder .....	16
<b>4 Programmierbarkeit: Smart Contracts im Zahlungsverkehr .....</b>	<b>18</b>
4.1 Programmierbares Geld: Konzept und Mehrwert .....	18
4.2 Integration in dezentrale und traditionelle Finanzsysteme .....	19
4.3 24/7-Zahlungsverkehr und Effizienzgewinne .....	20
<b>5 Stablecoin-Ökosystem: Schlüsselakteure und Wachstumskräfte .....</b>	<b>21</b>
5.1 Führende Emittenten und Plattformen .....	21
5.2 Marktvolumina, Wachstumsraten und Skalierungstreiber .....	23
5.3 Reservestrukturen als zentraler Risikotreiber .....	25
5.4 Rolle großer Finanzinstitutionen .....	27
<b>6 Makroökonomische, geldpolitische und geopolitische Dimension .....</b>	<b>28</b>
6.1 Einfluss auf Zentralbanken, Geldpolitik und Kreditvergabe .....	28
6.2 USA versus Europa: Strategische Positionierung und digitale Souveränität .....	30
6.3 Risiken: Fragmentierung des Zahlungsverkehrs .....	32
<b>7 Exkurs: Agentische KI und Stablecoins .....</b>	<b>33</b>
7.1 KI-Agenten als Nutzer tokenisierten Geldes .....	33
7.2 Automatisierte Analysen und Transaktionen: Chancen und neue Risiken .....	34
<b>8 Regulierung und Compliance .....</b>	<b>36</b>
8.1 Regulatorische Rahmenbedingungen: MiCAR im europäischen Fokus .....	36
8.2 Internationale Fragmentierung und strategische Implikationen .....	36
8.3 Geldwäscheprävention, Terrorismusfinanzierung und finanzielle Integrität .....	38
<b>9 Konvergenz: Traditionelles und dezentrales Finanzwesen .....</b>	<b>39</b>
9.1 Wie Stablecoins beide Welten verbinden .....	39
9.2 Infrastruktur-Entwicklungen und Interoperabilität .....	39
9.3 Das neue Finanzsystem: parallel oder integriert? .....	40

<b>10</b>	<b>Fazit: Stablecoins als Treiber der Token-Ökonomie .....</b>	<b>43</b>
10.1	Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse .....	43
10.2	Geopolitische Relevanz .....	43
10.3	Praktische Bedeutung für Marktteilnehmer .....	44
10.4	Ausblick 2026 und 2027: Was kommt als Nächstes? .....	44
10.5	Konklusion .....	45
	Literaturverzeichnis .....	48

### Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Token-Ökonomie: Zwei Säulen der Tokenisierung und ihre gemeinsame Basis .....	8
Abb. 2:	Stablecoins: Vom Nischenphänomen zum systemisch relevanten Zahlungsinstrument .....	10
Abb. 3:	Vier Ebenen der Stablecoin-Relevanz .....	17
Abb. 4:	Tokenisierte Wertpapierabwicklung über Smart Contracts .....	19
Abb. 5:	Treiber-Pentagon: Fünf sich gegenseitig verstärkende Kräfte der Stablecoin-Markt-Skalierung .....	24
Abb. 6:	USDT und USDC im Vergleich .....	26
Abb. 7:	USD-Dominanz im Stablecoin-Markt: Vergleich mit Realwirtschaft und Devisenhandel .....	31
Abb. 8:	Regulatorische Vergleichsmatrix: Stablecoin-Regulierung in vier Schlüsseljurisdiktionen ..	37
Abb. 9:	Fünf-Schichten-Architektur des Stablecoin-Ökosystems .....	41

### Tabellenverzeichnis

Tab. 1:	Stablecoin-Typen im Vergleich .....	13
Tab. 2:	Stablecoins im Vergleich zu traditionellen Geldformen .....	15
Tab. 3:	Top-Stablecoins im Vergleich – USDT, USDC, DAI .....	22

## Abstract (KI-generiert\*)

Die Studie untersucht Stablecoins als monetären Kernbaustein der entstehenden Token-Ökonomie und zeigt, wie sich diese ursprünglich krypto-affinen Instrumente zu einem global relevanten Bestandteil der digitalen Finanzinfrastruktur entwickelt haben.

Stablecoins sind privat emittierte, blockchain-basierte Werteinheiten, die eine stabile Bindung an Währungen wie den US-Dollar oder Euro anstreben und ihre Stabilität durch Reserven – vor allem kurzlaufende US-Staatsanleihen – sichern. Mit einer Marktkapitalisierung von über 300 Milliarden US-Dollar und Transaktionsvolumina im Billionenbereich wirken sie zunehmend in Geldmärkte, Zahlungsverkehr und internationale Kapitalflüsse hinein. Die Studie erläutert, dass ein tokenisiertes Finanzsystem sowohl digitalisierte Vermögenswerte als auch tokenisiertes Geld benötigt. Stablecoins schließen diese Lücke und ermöglichen programmierbare, rund um die Uhr verfügbare Abwicklung.

Im Zentrum steht die Unterscheidung anleihe- und bankbasierter Modelle sowie die Analyse ihrer Risikoprofile, insbesondere Reservelaufzeiten, Liquidität, Governance und Transparenz. Gleichzeitig wird die geopolitische Dimension betont: Da rund 97 % aller Stablecoins USD-denominiert sind und deren Emittenten in großem Umfang US-Treasuries halten, stärken sie strukturell die Dollar-Dominanz. Die USA treiben durch den *GENIUS Act* die kontrollierte Nutzung von Stablecoins strategisch voran, während Europa mit *MiCAR* erstmals ein umfassendes Regelwerk geschaffen hat, jedoch hinter den starken Netzwerkeffekten der vorhandenen USD-Modelle zurückliegt.

Die Studie zeigt, dass Stablecoins Chancen in Form effizienterer Abwicklung, globaler Reichweite und neuer digitaler Geschäftsmodelle eröffnen. Gleichzeitig bergen sie Risiken für Finanzstabilität, Geldpolitik und Marktintegrität – darunter De-Peg-Ereignisse, Run-Dynamiken, Reserveverwerfungen, Intermediärabhängigkeiten und Missbrauchspotentiale durch unregulierte Strukturen. Die zunehmende Verflechtung mit KI-gestützten, automatisierten Transaktionssystemen verstärkt sowohl Effizienzgewinne als auch operative Risiken.

Die Studie empfiehlt institutionellen Akteuren eine strukturierte Governance, umfassende Due Diligence und frühzeitige Auseinandersetzung mit regulatorischen Anforderungen. Europa steht vor der strategischen Frage, ob es gelingt, eigene tokenisierte Zahlungsmedien schnell genug zu skalieren, um die Abhängigkeit von USD-basierten Stablecoins zu reduzieren.

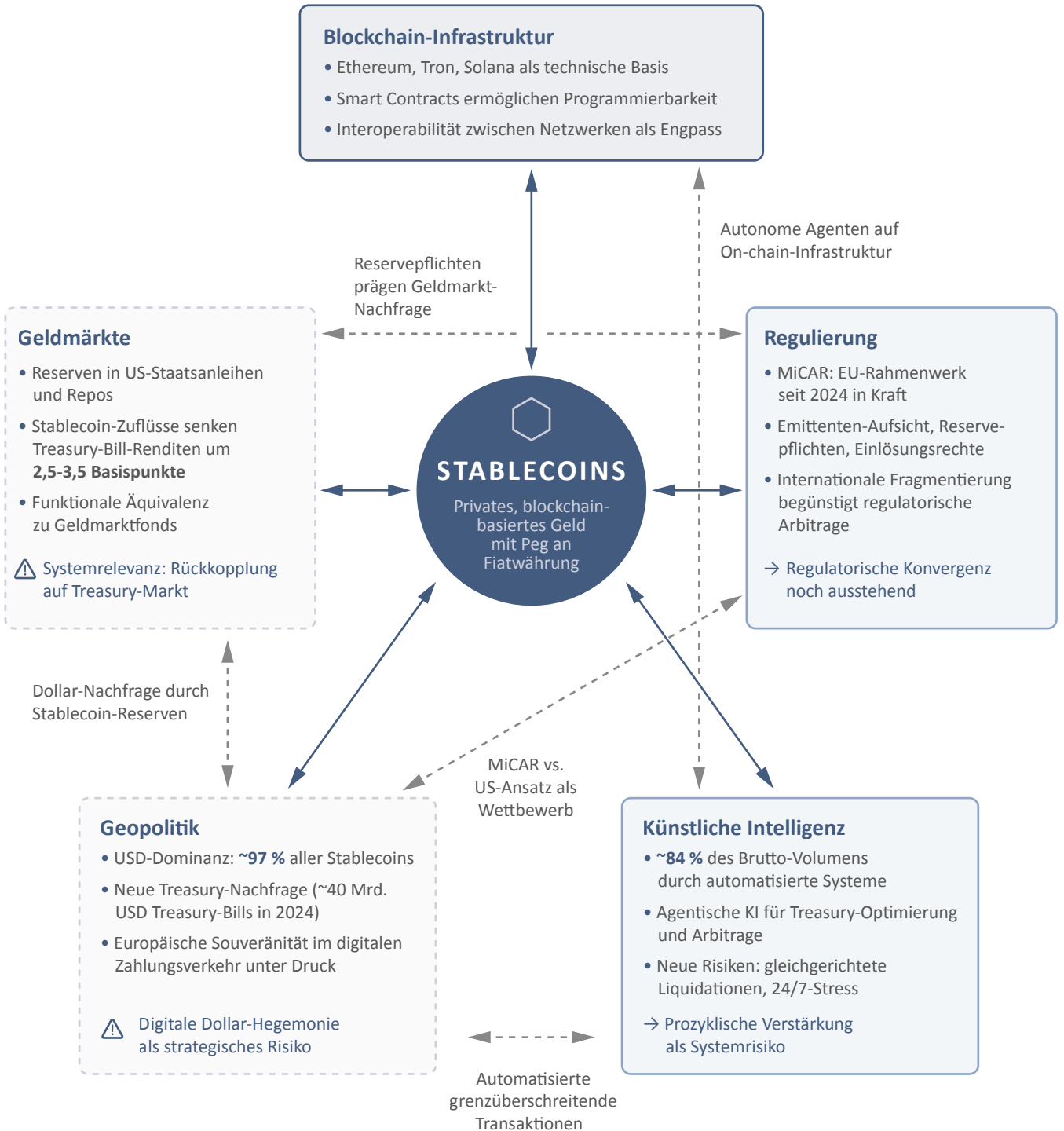
\* KI-generierte Zusammenfassung der vorliegenden Studie durch *Copilot*. (Prompt: Erstelle eine einseitige Zusammenfassung der Studie im Fließtextformat, 10.03.2026)

# 1 EXECUTIVE SUMMARY

- **Das globale Finanzsystem** steht vor einer Anzahl bedeutender Veränderungen. Treiber sind einerseits technologische Innovationssprünge durch moderne Blockchain-Strukturen, andererseits aber auch geopolitische Verwerfungen und Anpassungszwänge. Im Zentrum dieser Entwicklungen steht das relativ neue Konzept der „Stablecoins“.
- **Stablecoins** sind private, blockchain-basierte Werteinheiten, die eine feste Bindung an bestehende Referenzwährungen anstreben und dafür entsprechende „Reserven“ vorhalten (darunter neben kurzfristigen US-Schatzanweisungen auch Gold). Ihr Grundprinzip ist die Bereitstellung von digitalem und programmierbarem Geld – jedoch nicht durch echte Geldschöpfung, sondern durch Tokenisierung bereits bestehender Finanzwerte.
- **Systemische Relevanz.** Stablecoins haben sich in kurzer Zeit vom Nischeninstrument des Kryptomarktes zu einem systemisch relevanten Bestandteil der globalen Finanzinfrastruktur entwickelt. Was vor wenigen Jahren noch als Speziallösung für Krypto-Trader galt, ist heute Gegenstand strategischer Überlegungen bei Zentralbanken, Regulatoren, Großbanken und Technologiekonzernen weltweit.
- **Quantitative Relevanz.** Der Gesamtbestand fiat-besicherter Stablecoins überstieg Anfang 2025 die Marke von 200 Milliarden US-Dollar und wuchs im Jahresverlauf weiter kräftig. Das bereinigte kumulierte Transaktionsvolumen über öffentliche Blockchains belief sich zuletzt auf 1,8 Billionen US-Dollar, bei knapp 200 Millionen bereinigten Einzeltransaktionen. Diese Zahlen schließen automatisierte Bot-Aktivität und Hochfrequenzhandel aus und bilden damit das organische Nutzungsvolumen ab. Allein 2024 erwarben Stablecoin-Emittenten US-Schuldverschreibungen im Umfang von rund 40 Milliarden US-Dollar – vergleichbar mit den größten US-Geldmarktfonds.
- **Das Zwei-Säulen-Modell.** Eine funktionsfähige Token-Ökonomie benötigt nicht nur tokenisierte Vermögenswerte – Anleihen, Fondsanteile, Immobilienrechte –, sondern auch tokenisiertes Geld. Stablecoins schließen diese Lücke: Als erste Säule ermöglichen sie die atomare Abwicklung von Transaktionen, bei der Wertpapier und Zahlung gleichzeitig und unteilbar übertragen werden. Ohne ein solches digitales Zahlungsmittel bleiben die Effizienzversprechen tokenisierter Märkte unerfüllt.
- **Marktstruktur und Konzentration.** Rund 97 % aller Stablecoins sind in US-Dollar denominated. Zwei Emittenten – *Tether (USDT)* und *Circle (USDC)* – dominieren mit zusammen rund 90 % der gesamten Marktkapitalisierung. Euro-denominierte Stablecoins wachsen zwar, sind aber weiterhin deutlich kleiner. Der Start des Schweizer Franken-Stablecoins *CHFAU* durch das deutsch-europäische Konsortium *AllUnity* (bestehend aus *DWS*, *Flow Traders* und *Galaxy*) im Februar 2026 illustriert, dass der europäische Markt in Bewegung ist.
- **Reserven als Vertrauensanker.** Das Stabilitätsversprechen jedes fiat-besicherten Stablecoins steht und fällt mit der Qualität seiner Reserven. Die *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)* hat empirisch nachgewiesen, dass Stablecoin-Zuflüsse die Renditen dreimonatiger US-Schuldverschreibungen bereits um 2,5 bis 3,5 Basispunkte senken können – in Phasen knapper Angebotslagen sogar um 5 bis 8 Basispunkte. Stablecoins sind damit kein isoliertes Phänomen mehr, sondern Teil des geldpolitischen Transmissionssystems.
- **Regulierung als Weichensteller.** Die Europäische Union hat mit der *Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)* als erste große Jurisdiktion einen umfassenden Regulierungsrahmen geschaffen, der klare Kategorien, Reserve- und Governance-Pflichten sowie Einlösungsrechte definiert. In den USA hat die *Trump-Administration* Stablecoins ausdrücklich als strategisches Instrument zur Sicherung der Dollar-Dominanz positioniert und mit dem *Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act (GENIUS Act)* einen gesetzlichen Rahmen verabschiedet. Die globale Regulierungslandschaft bleibt gleichwohl fragmentiert.

- **Geopolitische Dimension.** USD-Stablecoins schaffen neue Nachfragekanäle für Dollar-Liquidität und US-Schuldverschreibungen, die nicht nur das traditionelle Bankensystem umgehen, sondern aus Sicht der USA auch eine weitere Möglichkeit zur Wahrung der globalen Dollar-Dominanz bieten. Für Europa entsteht daraus eine strategische Herausforderung: Ohne wettbewerbsfähige digitale Zahlungsinfrastruktur droht eine Vertiefung der Abhängigkeit von US-kontrollierten Finanzarchitekturen. *MiCAR* und der digitale Euro sind Europas politische Antwort auf diese Herausforderung – jedoch mit Zeitverzug gegenüber dem weltweiten Marktgeschehen.
- **Handlungsrahmen für Marktteilnehmer.** Stablecoins sind für professionelle Marktteilnehmer primär auf drei Ebenen relevant: als Infrastrukturbaukasten (Abwicklung, Treasury, tokenisierte Märkte), Risikoobjekt (Geldmarkt-, Kontrahenten-, Rechts- und operationelles Risiko) und Compliance-Thema (Geldwäsche, Sanktionen, Verwahrung, Reporting). Wer heute zu spät erkennt, wie Stablecoins die Struktur des globalen Finanzsystems verändern sowie eigene Geschäftsmodelle und Wertschöpfungsketten massiv tangieren, riskiert, von einer Entwicklung überrollt zu werden, die sich in Geschwindigkeit und Konsequenz deutlich von früheren Finanzinnovationen unterscheidet.

**COGNITIVE CONCLUSION**  
**Das Stablecoin-Ökosystem**  
 Systemische Wechselwirkungen zwischen fünf Schlüssel domänen



⚠ Kritisch    ◻ Übergang    ◻ Stabil

Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an BIZ, ECB Crypto-Assets Task Force, Europäisches Parlament/Rat der EU, Ahmed/Aldasoro, Visa

# 2 STABLECOINS: DER NÄCHSTE ENTWICKLUNGSSPRUNG IN DIE DIGITALE ZAHLUNGS-INFRASTRUKTUR

## 2.1 Von der Tokenisierung von Assets zur Tokenisierung von Geld

Die Digitalisierung des Finanzsystems vollzieht sich nicht linear, sondern in Wellen. Die erste Welle – Online-Banking und elektronischer Handel – digitalisierte bestehende Prozesse, ohne die zugrundeliegenden Strukturen grundsätzlich zu verändern. Die zweite Welle erzeugte fundamentalere Fragen: Mit der Blockchain-Technologie und darauf basierenden Krypto-Assets entstand die Vorstellung, dass Finanzinfrastrukturen von Grund auf neu gedacht werden können. Die dritte Welle, die aktuell im Gang ist, verbindet beide Ansätze: Traditionelle Finanzprodukte werden auf Blockchain-Infrastrukturen abgebildet. Dieser Vorgang ist als „Tokenisierung“ bekannt.<sup>1</sup>

Das FERI Cognitive Finance Institute hat diese Entwicklung bereits in früheren Analysen intensiv beobachtet: Schon 2021 untersuchte die Studie „Blockchain und Tokenisierung“ das disruptive Potential dezentralisierter Finanzsysteme; 2024 beschrieb der Cognitive Comment „Takeoff der Tokenisierung“ den Übergang von der Experimentierphase in die wirtschaftliche Skalierung.<sup>2</sup> Die vorliegende Studie setzt diese Sequenz fort und widmet sich dem monetären Fundament der Token-Ökonomie: dem Stablecoin als programmierbarem Geld.

Man stelle sich eine Konzerteintrittskarte vor, die nicht aus Papier besteht, sondern als einzigartiger digitaler Datensatz existiert. Dieser Datensatz lässt sich in Sekunden weltweit weitergeben, sein Besitz ist jederzeit zweifelsfrei nachweisbar, und kein Ticketbüro muss den Vorgang bestätigen. Genau so funktioniert **Tokenisierung** im Finanzbereich: Ein Vermögenswert wird zu einem programmierbaren, frei übertragbaren Datensatz auf einer Blockchain. Das spart Zeit, senkt Kosten und macht Zwischenhändler überflüssig.

Tokenisierung bedeutet, dass ein Recht an einem Vermögenswert – ein Fondsanteil, eine Anleihe oder ein Zahlungsanspruch – als digitaler Token auf einer Blockchain dargestellt wird. Der Token repräsentiert den Wert und kann elektronisch übertragen werden, ohne dass ein zentrales Register die Transaktion vermitteln muss.<sup>3</sup> Doch diese Effizienzgewinne haben einen blinden Fleck: Sie gelten nur für die Vermögensseite der Transaktion. Was ist mit der Geldseite?

Ein konkretes Beispiel verdeutlicht das Problem: Beim tokenisierten Anleihehandel überträgt der Käufer einen Token – die Anleihe – an den Verkäufer. Wenn die Zahlung jedoch über eine klassische Banküberweisung erfolgt, entsteht ein **Systembruch**. Auf der einen Seite steht eine rund um die Uhr verfügbare Blockchain-Infrastruktur; auf der anderen ein Bankensystem mit Geschäftszeiten, Korrespondenzbankketten und mehrtägigen Abwicklungsfristen. Die *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)* beschreibt diesen Sys-

Hier geht es zu früheren Analysen zum Thema Blockchain und Tokenisierung:



<sup>1</sup> Vgl. BIZ (2023, Geldwesen Zukunft).

<sup>2</sup> Vgl. FERI Cognitive Finance Institute (2021, Blockchain Tokenisierung); FERI Cognitive Finance Institute (2024, Takeoff Tokenisierung).

<sup>3</sup> Vgl. BIZ (2023, Geldwesen Zukunft).

tembruch als eine der zentralen Hürden der Tokenisierung.<sup>4</sup> Auch die *Stablecoin Standard Foundation* betont die Notwendigkeit eines interoperablen digitalen Zahlungsmittels, das die Fragmentierung heutiger Blockchain-Ökosysteme überwindet.<sup>5</sup>

Stablecoins schließen diese Lücke. Sie liefern das fehlende monetäre Pendant – ein tokenisiertes Zahlungsmittel, das auf derselben Infrastruktur funktioniert wie der tokenisierte Vermögenswert selbst. Damit wird erstmals möglich, was Finanzexperten als „atomare Abwicklung“ bezeichnen: die gleichzeitige und unteilbare Übertragung von Wertpapier und Geld in einer einzigen Transaktion.<sup>6</sup> Stablecoins sind in diesem Sinne keine Alternative zu Kryptowährungen wie Bitcoin – sie sind die Zahlungsinfrastruktur der aufkommenden Token-Ökonomie.

Damit entsteht das sogenannte *Zwei-Säulen-Modell* der Token-Ökonomie: Auf der einen Seite tokenisierte Vermögenswerte wie Anleihen, Fondsanteile und Zahlungsansprüche, auf der anderen Seite tokenisiertes Geld in Form von Stablecoins, tokenisierten Bankeinlagen oder digitalem Zentralbankgeld. Beide Säulen gemeinsam ermöglichen erst die wirtschaftliche Skalierung tokenisierter Märkte. *Brunnermeier/Niepert* (2019) haben in einer einflussreichen theoretischen

Eine **Blockchain** ist ein verteiltes, digitales Register, das Transaktionen chronologisch und fälschungssicher aufzeichnet. Statt einer zentralen Stelle – wie einer Bank – überprüfen viele Teilnehmer im Netzwerk die Einträge gemeinsam. Einmal eingetragene Daten können nachträglich praktisch nicht verändert werden, was Transparenz und Vertrauen ohne zentralen Garanten schafft. Das Konzept wurde erstmals 2008 von **Satoshi Nakamoto** im Bitcoin-Whitepaper beschrieben.<sup>7</sup>

Arbeit untersucht, unter welchen Bedingungen privates und öffentliches Geld ökonomisch äquivalent sein können – und wo diese Äquivalenz an ihre Grenzen stößt.<sup>8</sup> Bei Stablecoins bricht sie potentiell genau dann zusammen, wenn das Vertrauen in den privaten Emittenten erschüttert wird.

**Fiat-besicherte Stablecoins** sind digitale Token, deren Wert an eine klassische Währung wie den US-Dollar oder den Euro gekoppelt ist. Für jeden ausgegebenen Token hinterlegt der Emittent einen entsprechenden Gegenwert in Form von Bankeinlagen, kurzlaufenden Staatsanleihen oder vergleichbaren liquiden Reserven. Das Versprechen ist einfach: Ein Token lässt sich jederzeit zum Nennwert in die zugrundeliegende Währung zurücktauschen. Damit verbinden **Fiat-besicherte Stablecoins** die Stabilität traditionellen Geldes mit der Geschwindigkeit und Programmierbarkeit einer Blockchain.

**Wichtige Abgrenzungen.** Diese Studie konzentriert sich auf Stablecoins als Geld- und Infrastrukturkomponente der Token-Ökonomie – also auf ihre Funktion bei Zahlung, Abwicklung und Sicherheitenlogik, nicht als Vehikel für spekulative Kursgewinne. Der Fokus liegt auf fiat-besicherten Stablecoins, da sie den Markt dominieren und für regulierte Finanzakteure am ehesten adressierbar sind. Die regulatorische Einordnung orientiert sich an der europäischen Perspektive mit der *Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)* als Referenz; Unterschiede zu den USA, Japan und Großbritannien werden als Vergleichsdimension genutzt. Die Studie versteht sich nicht als Produkt- oder Anbieterempfehlung. Sie liefert vielmehr einen strukturierten Analyserahmen, der es Entscheidungsträgern ermöglicht, Stablecoin-Arrangements systematisch nach Governance-, Risiko- und Regulierungskriterien zu bewerten.

<sup>4</sup> Vgl. BIZ (2023, Geldwesen Zukunft).

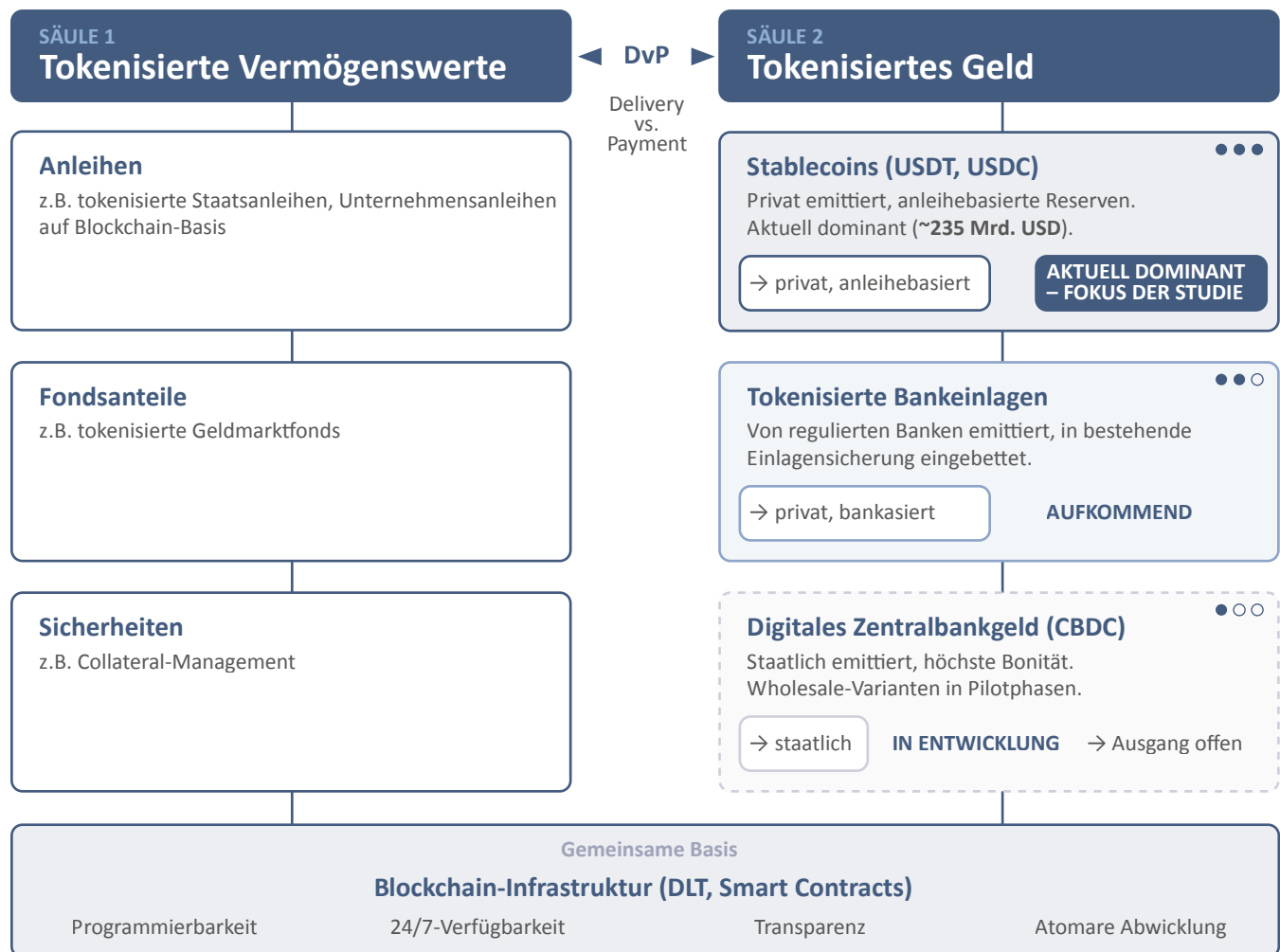
<sup>5</sup> Vgl. Stablecoin Standard (2025, Interoperabilität Blockchain).

<sup>6</sup> Vgl. Chiu/Koepl (2019, Blockchain Settlement).

<sup>7</sup> Vgl. Nakamoto (2008, Bitcoin).

<sup>8</sup> Vgl. Brunnermeier/Niepert (2019, Privates öffentliches Geld).

Abb. 1: Token-Ökonomie: Zwei Säulen der Tokenisierung und ihre gemeinsame Basis



Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an BIZ, Brunnermeier/Niepelt, Chiu/Koepl

## 2.2 Zeitenwende im Zahlungsverkehr: Momentum 2025/2026

Die Frage, ob Stablecoins relevant werden, ist längst beantwortet. Die richtige Frage lautet heute: Wie gestaltet man den Umgang mit ihrer wachsenden Relevanz – vor allem angesichts der hohen technologischen Dynamik sowie der zunehmenden systemischen Bedeutung rein digitaler und insbesondere „tokenisierter“ Zahlungsströme? Drei Entwicklungen verdeutlichen die klare Dringlichkeit.

**Erstens: Ein quantitativer Sprung ohne Präzedenz.** Der Gesamtbestand fiat-besicherter Stablecoins hat sich in weniger als zwei Jahren nahezu verdoppelt. Die BIZ dokumentierte für Anfang 2025 einen Bestand dollarbasierter Stablecoins von über 200 Milliarden US-Dollar und stellte fest, dass diese Bestände die kurzfristigen US-Wertpapierbestände mancher großer ausländischer Investoren bereits übersteigen.<sup>9</sup> Im weiteren Jahresverlauf setzte sich das Wachstum beschleunigt fort; die Gesamtkapitalisierung aller Stablecoins überschritt nach Daten von DefiLlama die Marke von 300 Milliarden US-Dollar.<sup>10</sup> Allein 2024 kauften Stablecoin-Emittenten US-Treasury-Bills

<sup>9</sup> Vgl. Ahmed/Aldasoro (2026, Safe Asset Prices).

<sup>10</sup> Vgl. DefiLlama (2026, Stablecoin Marktdaten).

im Umfang von rund 40 Milliarden US-Dollar – vergleichbar mit den größten US-Geldmarktfonds und mehr als die meisten ausländischen Staatsinvestoren.<sup>11</sup> Das bereinigte kumulierte Transaktionsvolumen über öffentliche Blockchains beläuft sich auf 1,8 Billionen US-Dollar bei knapp 200 Millionen bereinigten Einzeltransaktionen – Zahlen, die Bot-Aktivität und algorithmischen Hochfrequenzhandel bereits herausrechnen.<sup>12</sup> Wäre die Stablecoin-Branche ein Staat, stünde sie unter den 20 größten Haltern von US-Schuldverschreibungen und Staatsanleihen.

**Zweitens: Ein regulatorischer Wendepunkt.** Die Europäische Union hat als erste große Jurisdiktion mit *MiCAR* einen umfassenden Regulierungsrahmen für Stablecoins geschaffen, der seit 2024 stufenweise in Kraft tritt.<sup>13</sup> In den USA hat der Kongress 2025 mit dem *Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act (GENIUS Act)* erstmals einen gesetzlichen Rahmen für private Stablecoin-Emitenten verabschiedet – ein Meilenstein, der die *Trump*-Administration als strategischen Promotor von USD-Stablecoins in der globalen Digitalwirtschaft positioniert.<sup>14</sup> Prognosen renommierter Institutionen gehen davon aus, dass die globale Stablecoin-Marktkapitalisierung bis 2028 auf zwei Billionen US-Dollar anwachsen könnte.<sup>15</sup> Regulierung schafft Rechtsklarheit – und beschleunigt damit die institutionelle Übernahme und somit auch das Gesamtmarktwachstum.

**Drittens: Eine institutionelle Dynamik, die sich verschiebt.** Große Finanzinstitutionen positionieren sich zunehmend aktiv im Stablecoin-Ökosystem. Die US-Großbank *JPMorgan* betreibt mit *JPM Coin* bereits seit Jahren ein internes Stablecoin-Instrument für institutionelle Interbankenzahlungen und hat zuletzt die konzeptionellen Grundlagen für „Deposit Tokens“ – tokenisierte Bankeinlagen – öffentlich dargelegt.<sup>16</sup> In Europa hat das Bankenkonsortium *Qivalis* –

getragen von *BNP Paribas*, *ING*, *DekaBank*, *Danske Bank* und *UniCredit* – angekündigt, Mitte 2026 einen *MiCAR*-regulierten *Euro-E-Money-Token* zu begeben.<sup>17</sup> *AllUnity*, ein Gemeinschaftsunternehmen von *DWS*, *Flow Traders* und *Galaxy*, hat im Februar 2026 einen CHF-Stablecoin auf *Ethereum*-Basis lanciert und demonstriert damit, dass auch kleinere Währungsräume in Bewegung geraten – und sogar „von außen“ tokenisiert werden können.<sup>18</sup>

Diese Entwicklungen zeigen: Stablecoins werden nicht länger nur von Krypto-Startups emittiert, sondern sind im Zentrum der institutionellen Finanzarchitektur angekommen.



*Stablecoins are one of these frontiers, a form of digital asset backed by currencies or government bonds. Stablecoin companies have racked up millions of users globally, transacting across borders 24/7 at very low cost.*

Gita Bhatt, Head of Policy Communications  
and Editor-in Chief of Finance & Development Magazine,  
IWF, 2025



<sup>11</sup> Vgl. Ahmed/Aldasoro (2026, Safe Asset Prices).

<sup>12</sup> Vgl. Visa (2026, Onchain Transactions).

<sup>13</sup> Vgl. Europäisches Parlament/Rat der EU (2023, MiCAR).

<sup>14</sup> Vgl. US President's Working Group on Financial Markets (2021, Stablecoin Bericht).

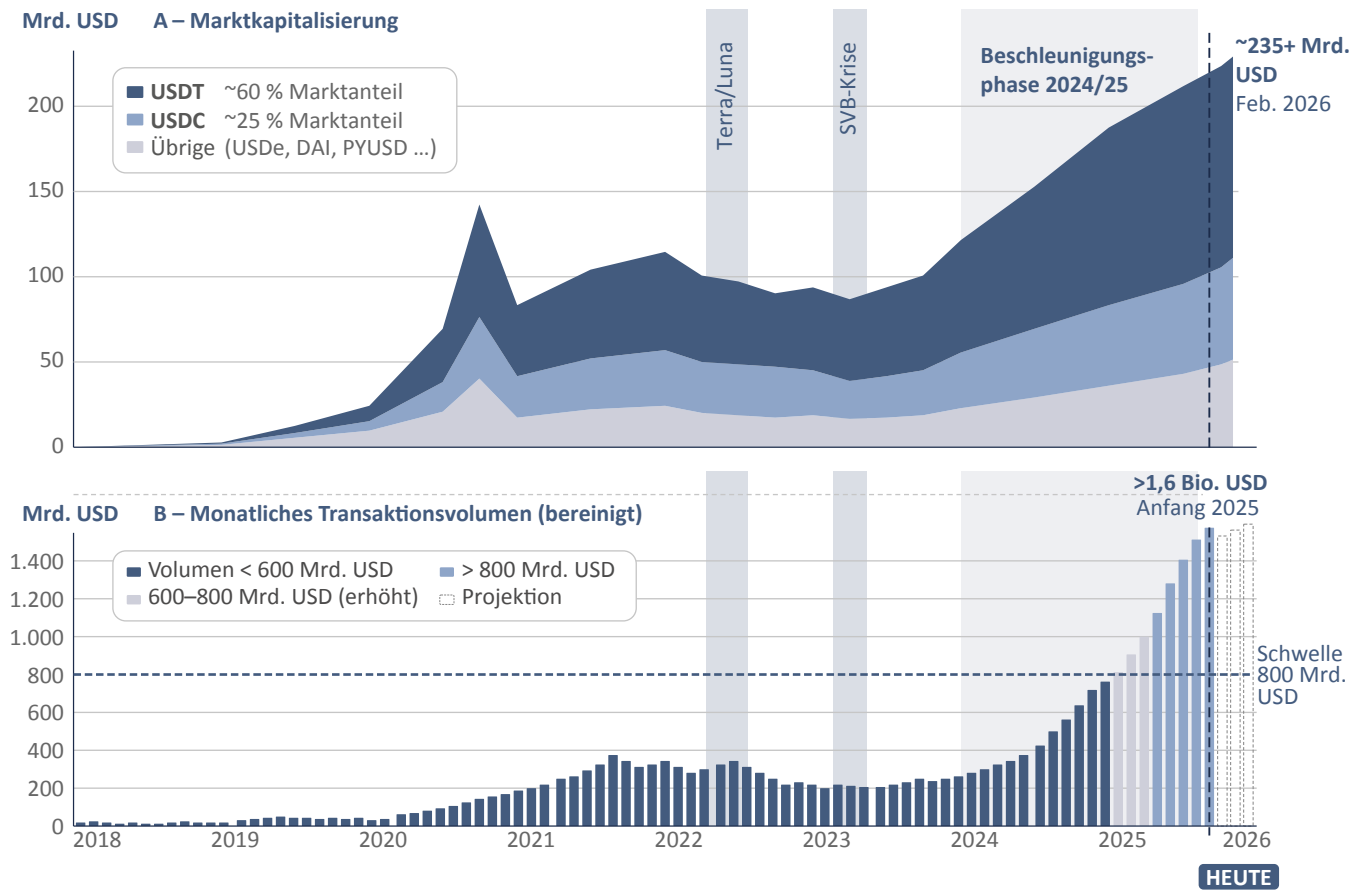
<sup>15</sup> Vgl. Bhatt (2025, IWF Stablecoins Weltwirtschaft).

<sup>16</sup> Vgl. JPMorgan Chase (2023, Deposit Tokens).

<sup>17</sup> Vgl. DZ Bank Research (2026, Stablecoins Zahlungsverkehr).

<sup>18</sup> Vgl. Städeli (2026, AllUnity CHF Stablecoin).

Abb. 2: Stablecoins: Vom Nischenphänomen zum systemisch relevanten Zahlungsinstrument



Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an DefiLlama, Visa

**Stablecoin** (deutsch: wertstabiler Token) bezeichnet ein privates, blockchain-basiertes Wertzeichen, das eine feste Parität (**Peg**) zu einer Referenzwährung wie US-Dollar oder Euro anstrebt. Die Einlösbarkeit (**Redeemability**) beschreibt die rechtliche und faktische Möglichkeit, einen Token beim Emittenten zum Nennwert gegen Reserven einzutauschen – sie ist der zentrale Vertrauensanker. Das Reservevermögen (**Backing Assets**) umfasst die Finanzanlagen, die den Stablecoin decken, typischerweise Staatsanleihen, Rückkaufvereinbarungen und Bankeinlagen. **On-chain** bedeutet, dass Eigentum und Transfers direkt auf der Blockchain verbucht werden. **Off-chain** meint Buchungen innerhalb zentraler Intermediäre wie Krypto-Börsen.<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Vgl. Adachi et al. (2021, Stablecoin Funktionen).

## 3. GRUNDLAGEN: WAS SIND STABLECOINS?

### 3.1 Definition und technische Funktionsweise

Stablecoins lassen sich am präzisesten über ihre Zielsetzung definieren: Es handelt sich um digitale Werteinheiten auf einer Blockchain, die eine **stabile Wertbindung** an eine Referenzwährung anstreben. Im Unterschied zu Bitcoin oder Ether zielen sie also nicht auf Kurssteigerung, sondern auf Wertstabilität. Ein US-Dollar-Stablecoin soll zu jedem Zeitpunkt ungefähr einen US-Dollar wert sein.<sup>20</sup> Das klingt simpel – die Mechanik dahinter ist es nicht.

Das Stabilitätsversprechen beruht auf einem mehrschichtigen Zusammenspiel, das mit dem Begriff **Peg** beschrieben wird. Der Peg bezeichnet die Kopplung des Stablecoin-Preises an den Wert der Referenzwährung. Er ist jedoch kein Automatismus, sondern eine markt- und institutionelle Leistung.

**Emission und Einlösung (Primärmarkt).** Ein Käufer überweist konventionelles Geld an den Stablecoin-Emittenten. Der Emittent „prägt“ (englisch: *mints*) die entsprechende Anzahl an Stablecoins und investiert das erhaltene Geld in Reserveanlagen – typischerweise kurzlaufende Staatsanleihen, Rückkaufvereinbarungen oder Bankeinlagen.<sup>21</sup> Bei der Einlösung (*Redemption*) kehrt sich der Prozess um: Stablecoins werden „verbrannt“ (aus dem Umlauf genommen), und der Halter erhält den Gegenwert aus den Reserven. *Gorton/Zhang (2023)* vergleichen diesen Mechanismus mit histori-

schen Formen privaten Geldes in den USA, den sogenannten „*Wildcat Banks*“, die ebenfalls Wertzeichen gegen Reserven emittierten – mit wechselhaftem Erfolg.<sup>22</sup>

**Sekundärmarkt und Preisbildung.** In der Praxis lösen die meisten Nutzer ihre Stablecoins nicht direkt beim Emittenten ein, sondern handeln sie auf Krypto-Börsen. Die Preisstabilität wird dort durch Arbitrageure gewährleistet: Fällt der Marktpreis unter einen Dollar, kaufen Händler günstig Stablecoins am Markt und lösen sie beim Emittenten zum Nennwert ein. *Lyons/Viswanath-Natraj (2020)* analysierten diese Dynamik als zentrale stabilisierende Kraft und beschrieben die Arbitrageure als funktionale Äquivalente der *Authorized Participants* im ETF-Markt.<sup>23</sup> Der Peg ist damit nicht primär ein Bilanzversprechen, sondern eine **Markt- und Infrastrukturleistung**.

**Wichtige Einschränkung:** Die Parität ist kein Automatismus. Einlösungen können durch Mindestbeträge, Gebühren und Geschäftszeiten eingeschränkt sein. *Tether* etwa erlaubt Einlösungen erst ab einem Mindestbetrag von 100.000 US-Dollar und behält sich wöchentliche Fristen vor.<sup>24</sup> Sekundärmarktpreise können vom Nennwert abweichen – insbesondere in Stressphasen. Der vorübergehende Kurseinbruch von *USD Coin (USDC)* um rund 12 % im März 2023 – ausgelöst durch die Nachricht, dass der bedeutende Stablecoin-Emittent *Circle* Einlagen bei der kollabierten *Silicon Valley Bank (SVB)* hielt – illustriert dieses Risiko eindrücklich. Die *EZB* dokumentierte zudem, wie *Tether* im Mai 2022 im Kontext des TerraUSD-Zusammenbruchs seinen Peg vorübergehend verlor und Abflüsse von mehr als 8 Milliarden Euro – rund 10 % seiner damaligen Marktkapitalisierung – verzeichnete.<sup>25</sup>

<sup>20</sup> Vgl. Bullmann/Klemm/Pinna (2019, Stabilität Krypto); Adachi et al. (2022, Stablecoins Krypto).

<sup>21</sup> Vgl. Ahmed/Aldasoro (2026, Safe Asset Prices).

<sup>22</sup> Vgl. Gorton/Zhang (2023, Wildcat Stablecoins).

<sup>23</sup> Vgl. Lyons/Viswanath-Natraj (2020, Stablecoin Stabilität).

<sup>24</sup> Vgl. Adachi et al. (2022, Stablecoins Krypto); Tether (2026, USDT Reserven).

<sup>25</sup> Vgl. Adachi et al. (2022, Stablecoins Krypto).

### 3.2 Typologie von Stablecoin-Modellen

Nicht alle Stablecoins funktionieren gleich. Die Unterscheidung der Modelle ist für professionelle Marktteilnehmer operativ entscheidend, weil sich Risikostruktur, regulatorische Zulässigkeit und Governance-Anforderungen fundamental unterscheiden.

**Fiat-besicherte Stablecoins** bilden den marktbeherrschenden Typus. Sie werden durch Finanzanlagen in der Referenzwährung gedeckt und repräsentieren etwa 95 % des Gesamtmarktes.<sup>26</sup> Innerhalb dieser Kategorie lassen sich zwei strukturell verschiedene Systeme unterscheiden, die der folgende Exkurs erläutert: **anleihebasierte vs. bankbasierte Stablecoins**.

#### Zwei Welten: Anleihebasierte versus bankbasierte Stablecoins

Die meisten heutigen Stablecoins – insbesondere *USDT* und *USDC* – sind **anleihebasiert (bond-based)**: Der Emittent ist ein Technologieunternehmen ohne Banklizenz, das Reserven primär in kurzlaufende staatliche Schuldverschreibungen und Rückkaufvereinbarungen anlegt. Die Halter haben keinen Anspruch auf eine Bankeinlage, sondern auf einen vertraglichen Einlösungsanspruch gegenüber dem Emittenten.<sup>27</sup> *Liao/Caramichael* (2022) zeigen, dass dieses Modell bei hinreichendem Wachstum strukturelle Auswirkungen auf die Bankeinlagenfinanzierung haben kann.<sup>28</sup>

Im Gegensatz dazu stehen **bankbasierte Modelle (bank-based, auch: Deposit Tokens)**: Hier gibt eine regulierte Bank tokenisierte Einlagen aus, die auf der Blockchain übertragbar sind. Der Halter hat einen Anspruch gegenüber der Bank – mit der gleichen

regulatorischen Absicherung, die für klassische Bank-einlagen gilt: Eigenkapitalanforderungen, Einlagensicherung, Zentralbankzugang. *JPMorgan* hat dieses Konzept mit *JPM Coin* in der Praxis erprobt und die konzeptionellen Grundlagen öffentlich dargelegt.<sup>29</sup>

Anleihebasierte Stablecoins schaffen ein direktes Zahlungssystem – der Wert wird Peer-to-Peer übertragen, ähnlich wie Bargeld. Bankbasierte Modelle reproduzieren ein indirektes Zahlungssystem – der Wert existiert als Forderung an eine Bank. Das strategische Spannungsfeld: Anleihebasierte Stablecoins verbinden staatliche Bonität mit globaler Reichweite und Unabhängigkeit vom Bankensystem; bankbasierte Modelle bieten regulatorische Vertrautheit und (relative) institutionelle Krisenfestigkeit.

Neben den fiat-besicherten Stablecoins existieren drei weitere Typen, die kurz skizziert werden sollen:

**Krypto-besicherte Stablecoins** wie *DAI* werden durch Kryptosicherheiten gedeckt, typischerweise überbesichert, um die Volatilität der Sicherheiten zu kompensieren. Sie sind systemisch prozyklischer.<sup>30</sup> **Rohstoffbesicherte Stablecoins** wie *PAX Gold* sind durch physische Vermögenswerte gedeckt und eignen sich eher zur Wertaufbewahrung als zum Zahlungsverkehr.<sup>31</sup> **Algorithmische Stablecoins** versuchen, Stabilität allein über Marktoperationen und Algorithmen herzustellen, oft ohne robuste Reserven. Der Zusammenbruch von *TerraUSD* im Mai 2022 – mit einem Wertverlust von nahezu 100 % innerhalb weniger Tage und einem Verlust von rund 18 Milliarden Euro Marktkapitalisierung – hat die fundamentalen Schwächen dieses Ansatzes offengelegt.<sup>32</sup> In der EU werden algorithmische Stablecoins unter *MiCAR* typischerweise nicht als regulierte Instrumente anerkannt.

<sup>26</sup> Vgl. Adachi et al. (2022, Stablecoins Krypto).

<sup>27</sup> Vgl. Gorton/Zhang (2023, Wildcat Stablecoins).

<sup>28</sup> Vgl. Liao/Caramichael (2022, Banking Impact).

<sup>29</sup> Vgl. JPMorgan Chase (2023, Deposit Tokens); Godenrath (2025, JPMorgan Deposit Tokens).

<sup>30</sup> Vgl. Born et al. (2022, DeFi Regulierung); OECD (2022, DeFi Bedeutung).

<sup>31</sup> Vgl. Adachi et al. (2021, Stablecoin Funktionen).

<sup>32</sup> Vgl. Uhlig (2022, Luna Crash); Adachi et al. (2022, Stablecoins Krypto).

Tab. 1: Stablecoin-Typen im Vergleich

Typ	Deckung	Risikoprofil	Einlösung	MiCAR-Kategorie
<b>●○○○ Niedrig</b>				
<b>Fiat-besichert</b> (z.B. USDT, USDC) – ca. 95 % Marktanteil	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bargeld, kurzlaufende Staatsanleihen</li> <li>• Repos, Bankeinlagen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kredit- und Liquiditätsrisiko der Reserve</li> <li>• Kontrahentenrisiko</li> <li>• Transparenzdefizite bei Reservenachweisen</li> </ul>	Direkt beim Emittenten zum <b>Nennwert</b> in Referenzwährung	<b>E-Geld-Token (EMT)</b> bei Bindung an eine einzelne Fiatwährung (Art. 3 Abs. 1 Nr. 7)
<b>●●●○ Hoch</b>				
<b>Krypto-besichert</b> (z.B. DAI)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Krypto-Assets (z.B. ETH, WBTC)</li> <li>• Teils ergänzt durch „Real World Assets“</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Volatilität der Sicherheiten</li> <li>• Liquidationsrisiko bei starkem Preisverfall</li> <li>• Smart-Contract-Risiko</li> </ul>	Über <b>Smart Contracts</b> ; bei Unterdeckung automatische Liquidation der Sicherheiten	<b>EMT oder ART</b> , je nach Referenzwert; bei dezentralen Protokollen ggf. außerhalb MiCAR*
<b>●●○○ Mittel</b>				
<b>Rohstoff-besichert</b> (z.B. PAX Gold)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Physische Vermögenswerte (z.B. professionell verwahrte Goldbarren)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rohstoffpreisschwankungen</li> <li>• Physisches Verwahrnisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko bei Einlösung</li> </ul>	Physische Lieferung des Rohstoffs <b>oder</b> Auszahlung des Barwerts	<b>Vermögenswertbezogene Token (ART)</b> , da Referenzwert kein einzelnes Fiatgeld (Art. 3 Abs. 1 Nr. 6)
<b>●●●● Sehr hoch</b>				
<b>Algorithmisch</b> (z.B. ehem. TerraUSD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keine oder minimale Reserve</li> <li>• Stabilität über Protokollmechanismen zur Angebotssteuerung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• „Todesspirale“ bei Vertrauensverlust</li> <li>• Fehlende materielle Deckung</li> </ul>	Automatische Anpassung der Token-Menge; in Stressphasen regelmäßig <b>nicht funktionsfähig</b>	Erfüllt typischerweise <b>nicht</b> die Reserveanforderungen; praktisch nicht als EMT oder ART zulassungsfähig

- **Überbesicherung** bedeutet, dass der Wert der hinterlegten Sicherheiten den Wert der ausgegebenen Stablecoins übersteigt (z.B. für 100 US-Dollar in DAI müssen Krypto-Assets im Wert von mindestens 150 US-Dollar hinterlegt werden).
- **„Todesspirale“ (Death Spiral)** bezeichnet einen sich selbst verstärkenden Abwärtsmechanismus: Sinkende Nachfrage führt zu Kursverfall, dieser löst weitere Verkäufe aus, was den Kurs weiter drückt – bis der Token nahezu wertlos wird. Der Zusammenbruch von TerraUSD im Mai 2022 mit einem Verlust von rund 18 Mrd. EUR Marktkapitalisierung ist das prominenteste Beispiel.
- **EMT = E-Geld-Token (Electronic Money Token)**: MiCAR-Kategorie für Stablecoins, die an eine einzelne Fiatwährung gebunden sind.
- **ART = Vermögenswertbezogener Token (Asset-Referenced Token)**: MiCAR-Kategorie für Stablecoins, die an einen Korb von Werten oder einen nicht-währungsbezogenen Einzelwert gebunden sind.
- **Smart Contract**: Ein auf der Blockchain gespeichertes Computerprogramm, das vordefinierte Vertragsbedingungen automatisch ausführt, ohne dass ein Vermittler eingreifen muss.
- \* **Dezentrale Stablecoins und MiCAR**: MiCAR richtet sich an identifizierbare Emittenten. Krypto-Assets ohne identifizierbaren Emittenten – wie bei vollständig dezentralen Protokollen – fallen gemäß Erwägungsgrund 22 nicht unter die Emittentenpflichten der Titel II, III oder IV. Dienstleister, die mit solchen Token handeln oder diese verwahren, unterliegen jedoch weiterhin den MiCAR-Vorschriften für Krypto-Asset-Dienstleister (Titel V).

Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an Europäisches Parlament/Rat der EU, Arner/Auer/Frost, Adachi et al., Bullmann/Klemm/Pinna

### 3.3 Vergleich mit bestehenden Zahlungs- und Geldmarktformen

Die präzise Einordnung von Stablecoins im Vergleich zu bestehenden Geldformen ist keine akademische Übung – sie entscheidet über regulatorische Zulässigkeit, Bilanzierungslogik und Due-Diligence-Anforderungen. Die ökonomische Literatur und die Aufsichtspraxis bieten mehrere Vergleichsdimensionen.

Um zu verstehen, was Stablecoins wirklich leisten, hilft ein kurzer Blick auf die Taxonomie von Zahlungssystemen. Zahlungssysteme lassen sich in drei Ebenen gliedern: das Zahlungsobjekt (was wird übertragen?), das Zahlungssystem (welche Infrastruktur verarbeitet die Transaktion?) und das Zahlungsinstrument (wie wird die Transaktion ausgelöst?).<sup>33</sup>

- ▶ Stablecoins zeichnen sich dadurch aus, dass sie gleichzeitig ein neues Zahlungsobjekt und ein neues Zahlungssystem einführen. Traditionelle Innovationen wie kontaktloses Bezahlen veränderten dagegen nur das Instrument, nicht die zugrundeliegende Infrastruktur.

**Stablecoins versus Bankeinlagen.** Bankeinlagen werden durch Regulierung (Eigenkapitalanforderungen, Liquiditätsvorschriften), Einlagensicherung und den Zugang zu Zentralbankliquidität gestützt. *Diamond/Dybvig* (1983) haben gezeigt, dass genau diese institutionellen Sicherungsnetze das Vertrauen der Einleger erhalten und Bank-Runs verhindern.<sup>34</sup>

- ▶ Stablecoins verfügen bisher nicht über vergleichbare Mechanismen. Dafür sind sie auf öffentlichen Blockchains global und Peer-to-Peer übertragbar, während der Transfer von Bankeinlagen auf intermediäre und überwiegend national organisierte Zahlungsinfrastrukturen angewiesen ist.

**Stablecoins versus Geldmarktfonds.** In wirtschaftlicher Hinsicht ähneln fiat-besicherte Stablecoins am ehesten Geldmarktfonds mit konstantem Nettoinventarwert (*Constant Net Asset Value, CNAV*).<sup>35</sup> Ein wesentlicher Unterschied: Stablecoin-Halter erhalten keine direkte Verzinsung – die Erträge aus den Reserveanlagen verbleiben beim Emittenten.<sup>36</sup>

- ▶ Bei einem Gesamtbestand von zuletzt über 200 Milliarden US-Dollar und kurzfristigen Renditen um 4 % ergeben sich rechnerisch mehrere Milliarden US-Dollar jährlich an Emittentenerträgen. *Tether* meldete für 2023 einen Nettogewinn von rund 6,2 Milliarden US-Dollar – wovon ein wesentlicher Teil allerdings auf Kursgewinne bei Bitcoin- und Goldbeständen entfiel –, eine Größenordnung, die die ökonomische Logik dieser Instrumente schlaglichtartig beleuchtet.

**Stablecoins versus E-Geld.** Stablecoins ähneln funktional elektronischem Geld, weshalb *MiCAR* die Kategorie der *E-Geld-Token (EMT)* geschaffen hat. Der wesentliche Unterschied: Klassisches E-Geld wird von regulierten Instituten ausgegeben und unterliegt den Anforderungen der E-Geld-Richtlinie, während viele Stablecoins bislang außerhalb eines vergleichbaren regulierten Rahmens operieren.<sup>37</sup>

**Stablecoins versus digitalem Zentralbankgeld (CBDC).** Ein digitaler Euro oder Dollar wäre Zentralbankgeld – das sicherste denkbare digitale Zahlungsmittel („*Singleness of Money*“ – Einheitlichkeit des Geldes). Bei Stablecoins besteht immer ein Emittenten- und Kontrahentenrisiko, das bei einer *Central Bank Digital Currency (CBDC)* strukturell nicht existiert.<sup>38</sup> Die aktuelle *BIZ*-Umfrage zeigt, dass über 90 % der befragten Zentralbanken an *CBDC*-Projekten arbeiten, wobei die meisten noch in der Forschungs- oder Pilotphase sind.<sup>39</sup>

In stabilen Geldsystemen gilt idealtypisch: 1 Euro = 1 Euro, unabhängig von der Form – Bargeld, Bankeinlage, E-Geld. Dieses Prinzip, das die *BIZ* als ***Singleness of Money (Einheitlichkeit des Geldes)*** bezeichnet, wird durch die Infrastruktur des Finanzsystems gewährleistet, insbesondere durch Zentralbanken als ultimative Abwicklungsinstanz.<sup>40</sup> Stablecoin-Abweichungen vom Nennwert – sogenannte ***De-Peg-Ereignisse*** – können diese Einheitlichkeit unterminieren, wenn der „*Dollar on-chain*“ temporär anders bewertet wird als der Dollar im traditionellen Bankensystem.

<sup>33</sup> Vgl. Bech/Garratt (2017, Zentralbank Kryptowährungen).

<sup>34</sup> Vgl. Diamond/Dybvig (1983, Bank Runs).

<sup>35</sup> Vgl. ECB Crypto-Assets Task Force (2020, Stablecoins Implikationen).

<sup>36</sup> Vgl. Ahmed/Aldasoro (2026, Safe Asset Prices).

<sup>37</sup> Vgl. Europäisches Parlament/Rat der EU (2009, E-Geld-Richtlinie).

<sup>38</sup> Vgl. EZB (2020, Digitaler Euro Bericht).

<sup>39</sup> Vgl. Kosse/Mattei (2023, CBDC Umfrage).

<sup>40</sup> Vgl. BIZ (2023, Geldwesen Zukunft).

Tab. 2: Stablecoins im Vergleich zu traditionellen Geldformen

Merkmal	Fiat-besicherte Stablecoins	Bankeinlagen	Geldmarktfonds (CNAV)	E-Geld (traditionell)	CBDC (Retail)
<b>Stabilitätsanker</b>	●●○○	●●●○	●●●○	●●○○	●●●●
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reserve aus kurzfristigen Finanzanlagen (Staatsanleihen, Repos)</li> <li>Einlöseversprechen des Emittenten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bankbilanz</li> <li>Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften (Basel III/CRR)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>NAV-basierte Fondsbewertung</li> <li>Strenge Qualitäts- und Laufzeitvorschriften</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Safeguarding der Kundengelder</li> <li>Anforderungen der E-Geld-Richtlinie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Zentralbankbilanz</b></li> <li>Staatliche Hoheit</li> <li>Höchste institutionelle Glaubwürdigkeit</li> </ul>
<b>Rechtsanspruch</b>	●○○○	●●●○	●●○○	●●●○	●●●●
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vertraglicher Einlösungsanspruch gegen Emittenten</li> <li><b>Kein</b> Einlagen-, Fonds- oder Zentralbankanspruch</li> <li>Durchsetzbarkeit jurisdiktionsabhängig</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einlagenforderung gegen die Bank</li> <li>Gesetzlicher Schutz durch <b>Einlagensicherung</b> (bis 100.000 EUR)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fondsanteil (Sondervermögen, vom Emittentenvermögen getrennt)</li> <li>Recht auf Rückgabe zum NAV</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Forderung gegen E-Geld-Institut</li> <li>Einlösung zum <b>Nennwert</b>, jederzeit, gebührenfrei (Art. 11 RL 2009/110/EG)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Direkter Anspruch</b> gegen die Zentralbank</li> <li>Vergleichbar mit Bargeld</li> <li>Kein Emittentenrisiko</li> </ul>
<b>Verzinsung</b>	○○○○	●●●○	●●●○	○○○○	●○○○
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Typischerweise <b>keine</b></li> <li>Erträge aus Reserveanlagen verbleiben beim Emittenten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ja (variable oder feste Verzinsung)</li> <li>Erträge stehen dem Einleger zu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ja (Ausschüttung oder Thesaurierung)</li> <li>Erträge fließen an Fondsanteilshalter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Typischerweise <b>keine</b> (in der EU regulatorisch eingeschränkt)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Designabhängig</li> <li>Bisher überwiegend nicht verzinslich konzipiert</li> <li>Geldpolitisch brisant</li> </ul>
<b>Transferierbarkeit</b>	●●●●	●●○○	●○○○	●●●○	●●●○
	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Global, 24/7, Peer-to-Peer</b></li> <li>Auf öffentlichen Blockchains (z.B. Ethereum, Solana)</li> <li>Abhängig von Wallet-Infrastruktur</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>National und international über Bankinfrastruktur</li> <li>An Geschäftszeiten und Bankprozesse gebunden</li> <li>Nicht Peer-to-Peer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Begrenzt: Rückgabe über Fondsgesellschaft oder Börsenhandel</li> <li><b>Nicht</b> für direkte Peer-to-Peer-Zahlungen geeignet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Digital über Zahlungsdienstleister</li> <li>Plattformgebunden, an Akzeptanznetzwerke gekoppelt</li> <li>Nicht nativ Peer-to-Peer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Potentiell 24/7 und digital</li> <li>Typischerweise an den jeweiligen <b>Währungsraum</b> gebunden</li> </ul>
<b>Sicherungsmechanismen</b>	●○○○	●●●●	●●●○	●●○○	●●●●
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reservequalität und -segregation</li> <li>Externe Prüfberichte (Attestierungen)</li> <li>MiCAR-Anforderungen (falls EU-reguliert)</li> <li><b>Keine</b> Einlagensicherung, <b>kein</b> Zentralbankzugang</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Einlagensicherung</b> (bis 100.000 EUR)</li> <li>Eigenkapitalanforderungen</li> <li>Zentralbank als „Lender of Last Resort“</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fondsregulierung (OGAW/UCITS)</li> <li>Portfolioqualitäts- und Liquiditätsvorschriften</li> <li>Sondervermögensstatus</li> <li><b>Keine</b> Einlagensicherung; NAV kann unter Par fallen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>E-Geld-Richtlinie</li> <li>Safeguarding-Pflichten (Kundengelder getrennt verwahrt)</li> <li><b>Keine</b> Einlagensicherung, <b>kein</b> Zentralbankzugang</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Zentralbankgarantie</b></li> <li>Kein Kontrahenten- oder Emittentenrisiko</li> <li>Kein Ausfallrisiko</li> </ul>

Legende Harvey Balls: ●●●● Sehr stark | ●●●○ Stark | ●●○○ Mittel | ●○○○ Schwach | ○○○○ Keine/nicht vorhanden

- CNAV (Constant Net Asset Value):** Geldmarktfondstyp mit konstantem Nettoinventarwert; der Anteilspreis bleibt idealerweise stabil bei 1,00 EUR bzw. 1,00 US-Dollar. Fiat-besicherte Stablecoins ähneln diesem Modell wirtschaftlich am stärksten, unterscheiden sich aber in Rechtsstruktur, Transparenzpflichten und Sicherungsmechanismen erheblich.
- NAV (Nettoinventarwert):** Rechnerischer Wert eines Fondsanteils, ermittelt durch Division des Gesamtvermögens durch die Anzahl der Anteile.
- Safeguarding:** Pflicht zur getrennten Verwahrung von Kundengeldern, um diese im Insolvenzfall vor dem Zugriff von Gläubigern zu schützen.

Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an ECB Crypto-Assets Task Force, BIZ, Europäisches Parlament/Rat der EU, EZB, Diamond/Dybvig

### 3.4 Vom Konzept zur Anwendung: Konkrete Einsatzfelder

Das Verständnis von Stablecoins wäre unvollständig, ohne ihre tatsächlichen und potentiellen Anwendungsfelder zu beleuchten. Denn die theoretisch möglichen Vorteile – Programmierbarkeit, 24/7-Verfügbarkeit, globale Reichweite – entfalten ihre Wirkung nur dort, wo sie reale Probleme lösen oder neue Möglichkeiten eröffnen.

Heute dominieren nach wie vor kryptomarktbezogene Anwendungen. Die EZB stellte fest, dass *Tether* an der Hälfte aller Bitcoin- und Ether-Handelspaare beteiligt ist und rund 65 % des Handelsvolumens auf Krypto-Börsen ausmachte – ein höherer Anteil als der Handel gegen konventionelle Währungen.<sup>41</sup> Stablecoins fungieren hier als „Brückenwährung“ zwischen volatilen Krypto-Assets und Fiat-Währungen und ermöglichen es Händlern, Positionen zu halten, ohne in konventionelle Währungen umzutauschen.

Gleichzeitig wächst die Nutzung jenseits des Kryptohandels. Daten des *Visa Onchain Analytics Dashboard* zeigen, dass 71,2 % aller bereinigten Stablecoin-Transaktionen nach Anzahl auf Beträge unter 250 US-Dollar entfallen – ein deutlicher Indikator für eine wachsende Nutzung im Kleinbetragssegment.<sup>42</sup> Die hohe Wochenendaktivität – mit substanziellen Milliardenumsätzen auch an Samstagen und Sonntagen – unterstreicht den 24/7-Charakter des Systems.<sup>43</sup>

**Retail-Sektor.** Einen besonders konkreten Anwendungsfall liefert der Einzelhandel. *Walmart* und *Amazon* haben nach übereinstimmenden Berichten aktiv die Möglichkeit geprüft, eigene Stablecoins zu emittieren oder bestehende in ihre Zahlungssysteme zu integrieren. Das Motiv ist wirtschaftlicher Natur: Würden diese Konzerne Stablecoins als Zahlungsmittel

akzeptieren, könnten sie die Milliarden an Interbankentgelten (*Interchange Fees*) einsparen, die sie derzeit an *Visa* und *Mastercard* entrichten.<sup>44</sup> Die Tatsache, dass *Visa*-Aktien bei Bekanntwerden dieser Überlegungen um 5 % und *Mastercard*-Aktien um 4 % nachgaben, verdeutlicht die disruptive Dimension dieses Szenarios.<sup>45</sup>

**Treasury- und Cash-Management.** In tokenisierten Märkten entstehen neue Anforderungen an das Liquiditätsmanagement. Stablecoins können als Abwicklungsmedium für tokenisierte Anleihen, Fondsanteile und Sicherheiten dienen und ermöglichen dabei atomare Abwicklung in Echtzeit.<sup>46</sup>

**Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr.** Auf grenzüberschreitenden Transferwegen mit hohen Bankgebühren bieten Stablecoins eine potentiell kostengünstige Alternative. Besonders in Schwellenländern mit eingeschränktem Zugang zu effizienten Zahlungssystemen ist die Nutzung ausgeprägt: 60 % der krypto-affinen Befragten in Schwellenländern halten Stablecoins, in Afrika sogar 79 %.<sup>47</sup> Das Transaktionskostenargument ist jedoch differenziert zu bewerten: Die vollständigen Prozesskosten müssen Ein- und Auszahlungsgebühren, Wechselkurs-Spreads und Compliance-Aufwand einschließen.<sup>48</sup>

**Emerging Markets und Dollarisierung.** *Hélène Rey* von der *London Business School* weist auf eine doppeldeutige Dynamik hin: USD-Stablecoins können für Menschen in Hochinflationen als finanzielle Lebensader wirken und Zugang zu stabiler Währung ohne Bankkonto ermöglichen.<sup>49</sup> Gleichzeitig entsteht das Risiko einer schleichenden „Kryptoisierung“ – der schrittweisen Verdrängung nationaler Währungen durch USD-Stablecoins, was geldpolitische Steuerungsfähigkeiten unterminieren und speziell für Schwellenländer zum ernsthaften Problem werden kann.<sup>50</sup>

<sup>41</sup> Vgl. Adachi et al. (2022, Stablecoins Krypto).

<sup>42</sup> Vgl. Visa (2026, Onchain Transactions).

<sup>43</sup> Vgl. Visa (2026, Onchain Transactions).

<sup>44</sup> Vgl. Kessel (2025, Walmart Amazon Stablecoins).

<sup>45</sup> Vgl. Kessel (2025, Walmart Amazon Stablecoins).

<sup>46</sup> Vgl. BIZ (2023, Geldwesen Zukunft); McKinsey & Company (2025, Tokenized Cash).

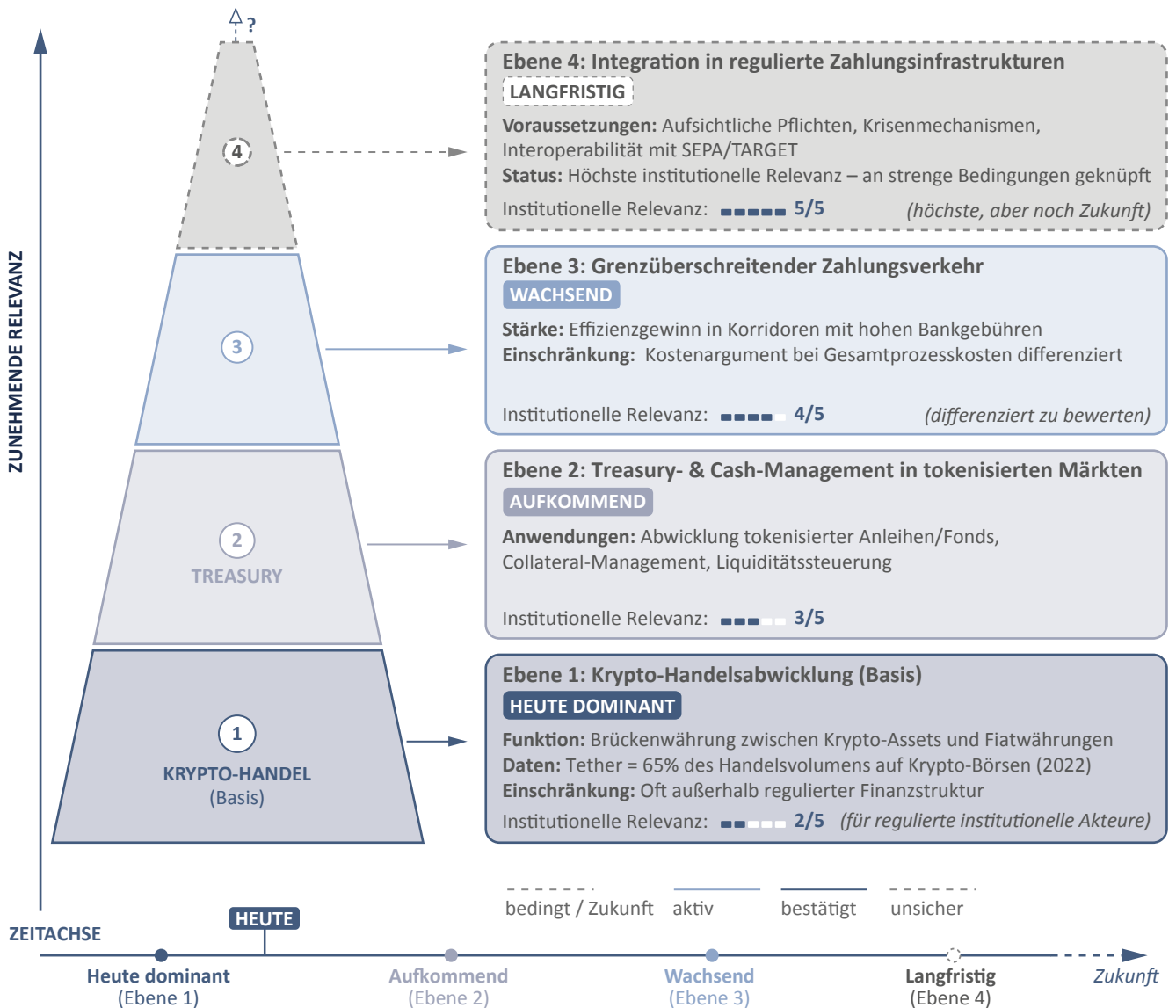
<sup>47</sup> Vgl. Bhatt (2025, IWF Stablecoins Weltwirtschaft).

<sup>48</sup> Vgl. Adachi et al. (2022, Stablecoins Krypto).

<sup>49</sup> Vgl. Bhatt (2025, IWF Stablecoins Weltwirtschaft).

<sup>50</sup> Vgl. IMF (2023, Krypto Politik); IMF (2025, Stablecoins verstehen).

Abb. 3: Vier Ebenen der Stablecoin-Relevanz



Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an Adachi et al., BIZ, FSB, Chainalysis

# 4. PROGRAMMIERBARKEIT: SMART CONTRACTS IM ZAHLUNGSVERKEHR

## 4.1 Programmierbares Geld: Konzept und Mehrwert

Der entscheidende Unterschied von Stablecoins zu klassischem Bankgeld liegt nicht in ihrer Digitalität – Bankgeld ist längst digital. Der Unterschied liegt in der **Programmierbarkeit**: Stablecoins können in *Smart Contracts* eingebettet werden, also in computergesteuerte Vertragskonstrukte, die bei Erfüllung vordefinierter Bedingungen automatisch ausgeführt werden.

Catalini/Gans (2020) haben gezeigt, wie Blockchain-basierte *Smart Contracts* Transaktionskosten senken und neue Koordinationsmechanismen ermöglichen.<sup>51</sup>

Ein **Smart Contract** ist ein Computerprogramm auf einer Blockchain, das vordefinierte Vertragsbedingungen automatisch ausführt, sobald bestimmte Bedingungen eingetreten sind – ohne dass eine Bank oder ein Treuhänder eingreifen muss. Beispiel: Eine Zahlung in Stablecoins erfolgt automatisch, sobald ein Liefernachweis on-chain registriert wird. Der Begriff wurde in den 1990er-Jahren von dem Informatiker Nick Szabo geprägt und erhielt durch die *Ethereum*-Blockchain ab 2015 praktische Anwendung.

Diese Programmierbarkeit erschließt drei wichtige Anwendungsdimensionen: Erstens ermöglicht sie **atomare Abwicklung** (*Delivery versus Payment*), bei der die Übertragung eines Wertgegenstands und die Zahlung gleichzeitig und unteilbar erfolgen. Chiu/Koepl (2019) haben gezeigt, dass atomare Abwicklung Erfüllungsrisiken eliminieren kann, die im traditionellen System durch die zeitliche Trennung von Lieferung und Zahlung entstehen.<sup>52</sup> Zweitens erlaubt Programmierbarkeit **bedingte Zahlungen**: Zahlungsströme können an objektiv überprüfbare Ereignisse geknüpft werden – einen Liefernachweis, eine Qualitätsprüfung oder einen Zeitablauf. Drittens ermöglicht sie **automatisiertes Collateral-Management**, bei dem Sicherheiten in Echtzeit umgeschichtet und Margin-Anforderungen automatisch erfüllt werden.

**Programmierbarkeit** ist jedoch keine risikofreie Eigenschaft. Sie **erzeugt eine neue Risikoklasse**: *Code-Risiko* (Fehler im Smart Contract), *Orakel-Risiko* (manipulierbare externe Datenquellen, die den Vertrag informieren), *Governance-Risiko* (Auswirkungen von Software-Updates auf laufende Verträge) und *Liquiditätsrisiko* (jederzeitige Verfügbarkeit von Abwicklungsliquidität). Biais et al. (2019) haben in ihrer Analyse des „Blockchain Folk Theorem“ gezeigt, wie strategisches Verhalten und koordinierte Angriffe – etwa konzentrierte Aktivitäten von Netzwerkvalidatoren – die Integrität blockchain-basierter Systeme gefährden können.<sup>53</sup>

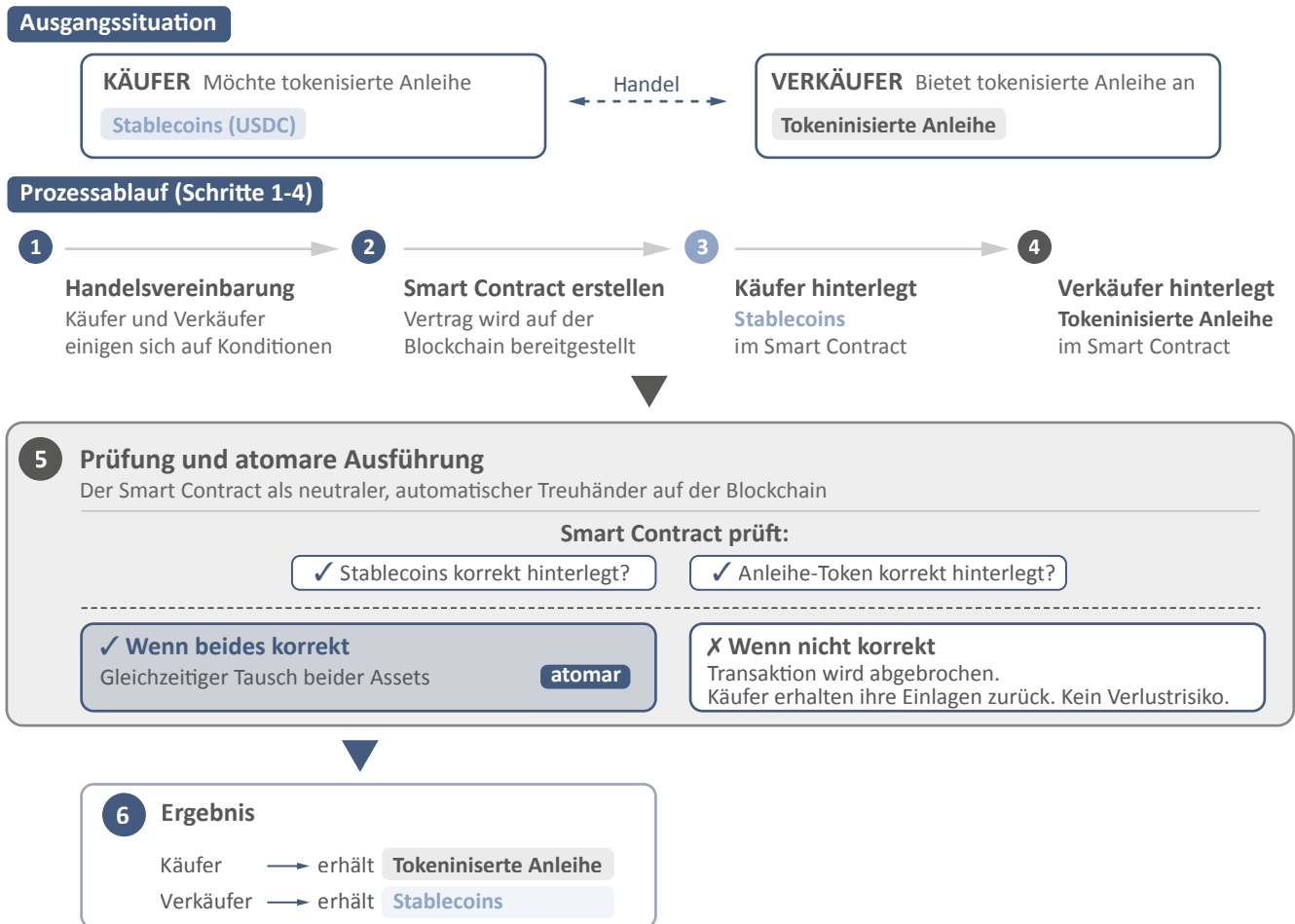
**Atomare Abwicklung** bezeichnet die gleichzeitige, unteilbare Ausführung von Lieferung (Wertpapiertransfer) und Zahlung (Stablecoin-Transfer). „Atomar“ bedeutet: Entweder erfolgen beide Seiten vollständig – oder keine. Dies minimiert Erfüllungs- und Gegenpartierisiken. Voraussetzung sind verlässliche Endgültigkeit der Abwicklung (*Settlement Finality*) und ausreichende Liquidität zum Abwicklungszeitpunkt.

<sup>51</sup> Vgl. Catalini/Gans (2020, Blockchain Ökonomik).

<sup>52</sup> Vgl. Chiu/Koepl (2019, Blockchain Settlement).

<sup>53</sup> Vgl. Biais et al. (2019, Blockchain Folk Theorem).

Abb. 4: Tokenisierte Wertpapierabwicklung über Smart Contracts



Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an Chiu/Koepl, BIZ

## 4.2 Integration in dezentrale und traditionelle Finanzsysteme

In der Praxis entstehen aus diesen Gegebenheiten hybride Strukturen. Wallet-Anbieter, Krypto-Börsen, regulierte Verwahrer und Netzwerkvalidatoren bilden zusammen die Dienstleisterkette. Viele Transfers erfolgen faktisch off-chain innerhalb von Plattformen, obwohl der zugrundeliegende Stablecoin on-chain existiert.<sup>54</sup> Diese Aufspaltung hat wichtige Implikationen: Die Transparenz der Blockchain ist de facto auf die On-chain-Schicht beschränkt; Off-chain-Buchungen entziehen sich der direkten Beobachtbarkeit.

Stablecoins operieren heute überwiegend auf öffentlichen Blockchains. Das *Visa Onchain Analytics Dashboard* weist folgende kumulierte Volumina für die führenden Kombinationen aus: *USDT/Tron* mit 3,4 Billionen US-Dollar und 539,6 Millionen Transaktionen, *USDC/Ethereum* mit 3,2 Billionen US-Dollar und 43,8 Millionen Transaktionen, *USDT/Ethereum* mit 1,6 Billionen US-Dollar sowie *USDC/Solana* mit 1,5 Billionen US-Dollar.<sup>55</sup> Diese Verteilung zeigt, dass unterschiedliche Blockchains für unterschiedliche Nutzungsprofile optimiert sind: *Tron* vor allem für kosteneffiziente Massentransaktionen in Schwellenländern, *Ethereum* für institutionellere und DeFi-nahe Nutzung – also für Anwendungen der dezentralen Finanzwelt, die ohne zentrale Intermediäre funktionieren –, *Solana* für schnelle und günstige Kleinbetragstransaktionen.

<sup>54</sup> Vgl. Hermans et al. (2022, Krypto Finanzstabilität).

<sup>55</sup> Vgl. Visa (2026, Onchain Transactions).

Aramonte/Huang/Schrimpf (2021) haben in einer BIZ-Analyse die „**Dezentralisierungssillusion**“ beschrieben: Viele nominell dezentrale Systeme weisen in der Praxis erhebliche **Machtkonzentrationen** auf – bei Validatoren, Protokollentwicklern oder dominanten Liquiditätsprovidern.<sup>56</sup> Diese Konzentration ist für die Compliance-Bewertung von Stablecoins hochrelevant, weil sie die tatsächliche Governance-Kontrolle verschleiert.

### 4.3 24/7-Zahlungsverkehr und Effizienzgewinne

Stablecoins operieren rund um die Uhr und sind somit „24/7“ einsetzbar, an jedem Tag des Jahres. Das *Visa-Dashboard* zeigt, dass die bereinigten Transaktionsvolumina an Wochenenden substantiell bleiben: Im betrachteten Zeitraum entfielen 1,3 Billionen US-Dollar auf Wochentage und 435 Milliarden US-Dollar auf Wochenenden.<sup>57</sup>

► Dieser „Always-on“-Charakter unterscheidet Stablecoins von der Mehrzahl traditioneller Interbanken-Abwicklungssysteme, die an Geschäftszeiten und Bankarbeitstage gebunden sind.

Gleichzeitig ist das Effizienzversprechen differenziert zu bewerten. Die EZB hat festgestellt, dass Stablecoin-Transaktionskosten auf der *Ethereum*-Blockchain für viele Anwendungen höher liegen als bei traditionellen Kartenzahlungssystemen in Europa.<sup>58</sup> Neuere Netzwerke wie *Solana* oder *Stellar* bieten deutlich niedrigere Gebühren: *Stellar*-Transaktionen werden beispielsweise in drei bis fünf Sekunden abgewickelt bei minimalen Kosten.<sup>59</sup> Das Effizienzversprechen muss jedoch gegen die vollständigen Prozesskosten gerechnet werden, einschließlich Ein-/Auszahlungsgebühren, Wechselkurs spreads und Compliance-Aufwand. Das Gesamtbild ist nicht eindimensional – es ist nutzungsfallabhängig.

<sup>56</sup> Vgl. Aramonte/Huang/Schrimpf (2021, DeFi Illusion).

<sup>57</sup> Vgl. Visa (2026, Onchain Transactions).

<sup>58</sup> Vgl. Adachi et al. (2022, Stablecoins Krypto).

<sup>59</sup> Vgl. Stablecoin Standard (2025, Interoperabilität Blockchain).

## 5. STABLECOIN-ÖKOSYSTEM: SCHLÜSSEL- AKTEURE UND WACHSTUMSKRÄFTE

### 5.1 Führende Emittenten und Plattformen

Um Stablecoins zu verstehen, muss man die Akteure kennen, die sie emittieren, verbreiten und nutzen. Der Stablecoin-Markt ist trotz seiner Breite stark konzentriert – und diese Konzentration hat direkte Implikationen für Risiko, Regulierung und Systemstabilität.

*Tether (USDT)* und *Circle (USDC)* repräsentieren zusammen rund 90 % der globalen Stablecoin-Marktkapitalisierung. Beide sind in US-Dollar denominated. Bereits bei der Emittentenwahl zeigen sich wichtige Unterschiede: *Tether Holdings Ltd.* hat seinen Sitz in El Salvador und unterliegt damit einer anderen Aufsichtszuständigkeit als *Circle*, das in den USA ansässig ist und über eine Lizenz als Zahlungsdienstleister verfügt.<sup>60</sup>

- ▶ Diese jurisdiktionellen Unterschiede haben unmittelbare Konsequenzen für die rechtliche Stellung der Halter im Insolvenzfall, für Transparenzpflichten und für die Anforderungen an die Reserveprüfung.

Die übrige Marktkapitalisierung verteilt sich auf eine Vielzahl kleinerer Stablecoins. Unter den Nicht-USD-Stablecoins

dominieren Euro-gebundene Token wie *STASIS EURO (EURS)*, *EUR CoinVertible (EURCV)* und *Monerium EUR emoney (EURE)*, deren Gesamtkapitalisierung jedoch weit unter der der USD-Pendants liegt.<sup>61</sup>

- ▶ Die Dominanz des US-Dollars im Stablecoin-Segment – rund 97 % – übersteigt damit deutlich dessen Anteil an den weltweiten Währungsreserven von rund 58 %. (Dies gibt einen Hinweis auf die geopolitische Dimension, die im nachfolgenden Kapitel vertieft wird.)

Ebenso relevant für das Risikoprofil ist die **Plattformabhängigkeit**:

Stablecoins werden überwiegend über zentralisierte Krypto-Börsen gehandelt und als Abwicklungsinstrument genutzt. In Stresssituationen kann die Liquidität über diese Knotenpunkte verknappen, selbst wenn die Reserven des Emittenten solide sind – ein Risiko, das *Kaiko*-Analysten kurz nach dem *Tether-De-Peg* im Juni 2023 empirisch dokumentierten.<sup>62</sup>

- ▶ Die Qualität des Intermediärumfelds ist damit ein eigenständiger Risikofaktor neben der Reservequalität des Emittenten selbst.



*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.*

Bankenverband (2025, Stablecoins)



<sup>60</sup> Vgl. Circle (2026, USDC Reserven).

<sup>61</sup> Vgl. Scholle (2025, Nicht-USD Stablecoins).

<sup>62</sup> Vgl. Kaiko (2023, Tether De-Peg).

Tab. 3: Top-Stablecoins im Vergleich – USDT, USDC, DAI

Merkmal	USDT (Tether)	USDC (USD Coin)	DAI (MakerDAO)
<b>Emittent</b>	Tether Holdings Ltd. (privatrechtlich)	Circle Internet Financial LLC (privatrechtlich; strebt erweiterte Lizenzen an)	<b>Dezentrales</b> Protokoll auf der Ethereum-Blockchain; Governance durch MKR-Token-Halter
<b>Domizil</b>	El Salvador (zuvor British Virgin Islands)	USA (Boston, Massachusetts)	<b>Dezentral</b> – kein einzelnes Domizil; Protokoll auf öffentlicher Ethereum-Blockchain
<b>Denomination</b>	US-Dollar	US-Dollar	US-Dollar
<b>Marktkapitalisierung</b>	●●●●	●●●○	●○○○
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Größter Stablecoin</b></li> <li>• Ca. 60-70% der gesamten Stablecoin-Marktkapitalisierung</li> <li>• USDT und USDC zusammen ca. 90% des Marktes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Zweitgrößter Stablecoin</b></li> <li>• Deutlicher Abstand zu USDT</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Führender dezentral verwalteter Stablecoin</b></li> <li>• Deutlich kleiner als USDT und USDC</li> </ul>
<b>Reserve-Zusammensetzung</b>	●●○○	●●●○	●●○○
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Laut Eigenangaben ca. 75% US-Staatsanleihen und Rückkaufvereinbarungen</li> <li>• Ergänzt durch Positionen in <b>Bitcoin, Gold</b> und andere Anlagen</li> <li>• EZB kritisiert mangelnde Granularität der Offenlegungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Überwiegend <b>kurzlaufende US-Staatsanleihen</b> und Overnight-Rückkaufvereinbarungen</li> <li>• Ergänzt durch Bankeinlagen</li> <li>• Gewichtete Restlaufzeit der Reserve ca. 14 Tage (laut BIZ)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Überbesicherung</b> mit Krypto-Assets (z.B. ETH, WBTC) sowie zunehmend reale Vermögenswerte (u.a. US-Staatsanleihen über Partnerstrukturen)</li> <li>• Besicherungsquote typischerweise über <b>150%</b></li> </ul>
<b>Transparenz</b>	●○○○	●●●○	●●●●
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quartalsweise Attestierungen (sog. „Assurance Reports“)</li> <li>• <b>Keine</b> vollständige, unabhängige Buchprüfung (Full Audit)</li> <li>• Wiederholt kritisiert</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Monatliche</b> Attestierungen durch große Wirtschaftsprüfungsgesellschaft</li> <li>• Höheres Transparenzniveau als Tether</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Vollständige On-chain-Transparenz</b></li> <li>• Sicherheiten und Besicherungsquoten jederzeit öffentlich auf der Blockchain einsehbar</li> <li>• Keine traditionelle Prüfung durch Wirtschaftsprüfer</li> </ul>
<b>Einlösung</b>	●○○○	●●●○	●●●●
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Mindestbetrag 100.000 US-Dollar</b> für direkte Einlösung beim Emittenten</li> <li>• Bearbeitungsfristen bis zu mehrere Werktagen</li> <li>• Sekundärmarkthandel auf Krypto-Börsen jederzeit möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Kein Mindestbetrag</b> für verifizierte Konten</li> <li>• Tägliche Bearbeitung</li> <li>• Einlösung zum Nennwert in US-Dollar</li> <li>• Sekundärmarkthandel jederzeit möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Jederzeit über Smart Contract</b> möglich</li> <li>• Nutzer tilgen Kreditposition und erhalten hinterlegte Sicherheiten zurück</li> <li>• Keine Mindestbeträge</li> <li>• Gebühren variabel (sog. „Stability Fee“)</li> </ul>

Legende Harvey Balls: ●●●● Sehr stark/hoch | ●●●○ Stark/hoch | ●●○○ Mittel | ●○○○ Schwach/gering

- **Attestierung vs. Vollprüfung (Audit):** Eine Attestierung (engl. „Assurance Report“) ist eine eingeschränkte Prüfung, die bestätigt, dass bestimmte Angaben zu einem Stichtag plausibel erscheinen – im Gegensatz zu einem vollständigen Audit, das Geschäftstätigkeit, Kontrollen und Bilanzierungspraktiken umfassend prüft.
- **On-chain-Transparenz:** Sicherheiten und ihre Werte sind jederzeit öffentlich auf der Blockchain nachprüfbar. Dies ersetzt keine traditionelle Prüfung, bietet aber eine andere Form der Transparenz.
- **Besicherungsquote:** Verhältnis der hinterlegten Sicherheiten zum ausgegebenen Stablecoin-Volumen. Bei DAI typischerweise über 150%, d.h. für 100 US-Dollar DAI werden mindestens 150 US-Dollar an Sicherheiten hinterlegt.

Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an Adachi et al., Ahmed/Aldasoro, Tether, Circle, Scholle, Europäisches Parlament/Rat der EU

## 5.2 Marktvolumina, Wachstumsraten und Skalierungstreiber

Der Stablecoin-Markt wächst, und er wächst schnell. Doch hinter den Wachstumswahrscheinlichkeiten stecken fundamentale Treiber, die sich gegenseitig verstärken und deren Zusammenspiel den weiteren Verlauf prägen wird.

Das bereinigte kumulierte Transaktionsvolumen über öffentliche Blockchains beläuft sich auf 1,8 Billionen US-Dollar bei 197,8 Millionen bereinigten Einzeltransaktionen – nach Herausrechnung von Bot-Aktivität und algorithmischem Hochfrequenzhandel.<sup>63</sup> Das Brutto-Transaktionsvolumen liegt mit 8,6 Billionen US-Dollar um ein Vielfaches höher, was die massive automatisierte Aktivität im Ökosystem illustriert. Prognosen führender Analysten gehen davon aus, dass die globale Stablecoin-Marktkapitalisierung bis 2028 auf 2 Billionen US-Dollar anwachsen könnte.<sup>64</sup> Nicht-USD-Stablecoins – insbesondere Euro-denominierte – wachsen, bleiben im Vergleich jedoch klein.<sup>65</sup>

Sechs wichtige Skalierungstreiber lassen sich als sich gegenseitig verstärkende Kräfte identifizieren:

**Erstens: Regulatorische Klarheit.** Institutionelle Investoren und beaufsichtigte Finanzintermediäre können Stablecoins erst dann in bestehende Geschäftsprozesse integrieren, wenn ein belastbarer regulatorischer Rahmen Rechtssicherheit schafft. Genau diese Funktion übernimmt in der Europäischen Union die *MiCAR*, die seit Juni 2024 einheitliche Anforderungen an Reservehaltung, Governance und Offenlegung definiert. So hat die Einführung von *MiCAR*-konformen E-Geld-Token bereits dazu geführt, dass etablierte Akteure wie *Société Générale (SG-FORGE)* oder *Banking Circle* eigene Euro-Stablecoins emittieren, die von Beginn an aufsichtsrechtlich eingebettet sind. Vergleichbare Vorstöße in den USA, Singapur und den Vereinigten Arabischen Emiraten deuten darauf hin, dass sich ein globaler regulatorischer Mindeststandard herausbildet, der die institutionelle Schwelle für den Markteintritt systematisch senkt.

**Zweitens: Tokenisierungsdynamik.** Die zunehmende Tokenisierung realer Vermögenswerte (*Real World Assets*) erzeugt automatisch Nachfrage nach einem nativ digitalen Abwicklungsmedium. Wird etwa eine Anleihe als Token auf einer Blockchain begeben, lassen sich die Effizienzgewinne der sofortigen, atomaren Lieferung nur dann vollständig realisieren, wenn auch die Geldseite der Transaktion *on-chain* abgebildet ist. Andernfalls entsteht der zuvor beschriebene Systembruch. Ein Beispiel liefert *BlackRocks* tokenisierter Geldmarktfonds *BUIDL*, der sein gesamtes Zeichnungs- und Rückgabeverfahren über den Stablecoin *USDC* abwickelt. Je mehr Vermögenswerte tokenisiert werden, desto größer wird der strukturelle Bedarf an regulierten, fiat-besicherten Stablecoins als Brückenmedium zwischen traditionellem Finanzsystem und Blockchain-Infrastruktur.

**Drittens: Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr.** Auf internationalen Transferwegen mit hohen Bankgebühren und mehrtägigen Abwicklungsfristen bieten Stablecoins eine kosteneffiziente Alternative, die Transaktionen in Minuten statt in Tagen abschließt. Der Kostenvorteil ist besonders dort ausgeprägt, wo Zahlungen mehrere Korrespondenzbanken durchlaufen müssen und jede Zwischenstelle Gebühren erhebt. Stablecoin-basierte Cross-Border-Flows übersteigen seit 2022 die grenzüberschreitenden Flüsse unbesicherter Krypto-Assets<sup>66</sup> – ein Signal dafür, dass Stablecoins zunehmend als eigenständiges Zahlungsinstrument und nicht bloß als Handelsmedium im Kryptomarkt genutzt werden. Anbieter wie *Wise* oder *MoneyGram* testen bereits Stablecoin-Schienen, um Überweisungskorridore zwischen Nordamerika, Südostasien und Afrika schneller und günstiger zu bedienen.

**Viertens: DeFi-Integration.** In dezentralen Finanzprotokollen fungieren Stablecoins als primäre Liquiditätsbasis für Kreditvergabe, Handel und Renditestrategien.<sup>67</sup> Der Grund ist strukturell: DeFi-Protokolle benötigen ein wertbeständiges Referenzmedium, um Sicherheiten zu bewerten, Zinsen zu berechnen und Liquiditätspools stabil zu halten. Volatile Token wie *Ether* eignen sich dafür nur bedingt. Auf der Kreditplattform *Aave* etwa stellen Stablecoins regelmäßig den größten Anteil sowohl an hinterlegten Sicherheiten als auch an vergebenen Krediten. Diese tiefe Verankerung im DeFi-Ökosystem schafft eine dauerhaft hohe Basisnachfrage, die weitgehend unabhängig von spekulativen Marktzyklen besteht.

<sup>63</sup> Vgl. Visa (2026, Onchain Transactions).

<sup>64</sup> Vgl. Bhatt (2025, IWF Stablecoins Weltwirtschaft).

<sup>65</sup> Vgl. Scholle (2025, Nicht-USD Stablecoins).

<sup>66</sup> Vgl. Chainalysis (2024, Krypto Geographie).

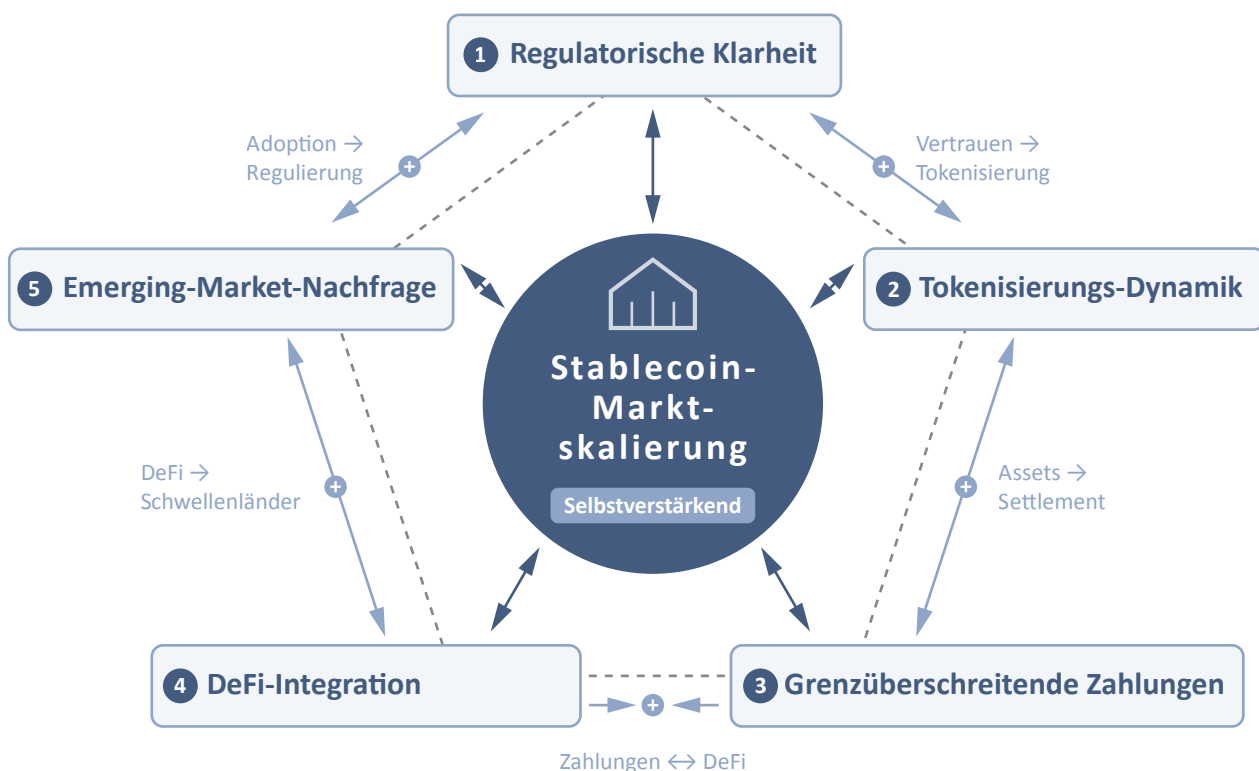
<sup>67</sup> Vgl. Born et al. (2022, DeFi Regulierung).

**Fünftens: Emerging-Market-Nachfrage.** In Schwellenländern mit hoher Inflation, volatilen Lokalwährungen und eingeschränktem Bankzugang fungieren USD-Stablecoins als niedrigschwelliger Zugang zu Dollar-Liquidität.<sup>68</sup> Für Haushalte und Kleinunternehmen in Argentinien, der Türkei oder Nigeria ersetzen sie faktisch das Dollarbankkonto, das über traditionelle Kanäle oft nur schwer oder mit hohen Hürden zu eröffnen ist. In Argentinien beispielsweise stieg die Stablecoin-Nutzung 2023 sprunghaft an, nachdem der Peso innerhalb eines Jahres mehr als die Hälfte seiner Kaufkraft eingebüßt hatte. Diese nachfragegetriebene Adoption unterscheidet sich grundlegend von der angebotsgetriebenen Dynamik in regulierten Märkten und verleiht dem Stablecoin-Wachstum eine globale, diversifizierte Basis.

**Sechstens: Politische Förderung in den USA.** Als möglicher sechster Treiber zeichnet sich die gezielte politische Unterstützung der Stablecoin-Infrastruktur durch die US-Regie-

rung unter *Donald Trump* ab. Da die tatsächliche Wirkung zum Zeitpunkt dieser Studie noch nicht belastbar eingeschätzt werden kann, bleibt dieser Faktor in Abb. 5 bewusst ausgeklammert. Dahinter steht ein doppeltes strategisches Interesse: Zum einen soll die globale Dominanz des US-Dollars gesichert werden, indem Dollar-denominierte Stablecoins als digitale Leitwährung im Blockchain-Ökosystem verankert werden. Zum anderen generieren die wachsenden Stablecoin-Reserven, die überwiegend in kurzlaufende US-Treasuries investiert werden, strukturell neue Nachfrage nach amerikanischen Staatsanleihen. Der bereits 2025 verabschiedete *GENIUS Act* unterstreicht diesen politischen Willen. Das Gesetz etabliert einen bundesweit einheitlichen Lizenz- und Aufsichtsrahmen für Stablecoin-Emittenten, beendet regulatorische Fragmentierung auf Einzelstaatsebene, schafft Rechtssicherheit für institutionelle Anbieter und macht so den US-Markt deutlich attraktiver.<sup>69</sup>

Abb. 5: Treiber-Pentagon: Fünf sich gegenseitig verstärkende Kräfte der Stablecoin-Markt-Skalierung



Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an Ahmed/Aldasoro, Adachi et al., Tether, BIZ, FSB, Chainalysis

<sup>68</sup> Vgl. Fernández-Villaverde/Sanches (2019, Währungswettbewerb).

<sup>69</sup> Vgl. dazu Kap. 6.

### 5.3 Reservestrukturen als zentraler Risikotreiber

**Reserven** sind der Vertrauensanker jedes fiat-besicherten Stablecoins. Ihre Zusammensetzung, Liquidität und rechtliche Absicherung bestimmen, ob ein Stablecoin eine krisenresistente Infrastruktur darstellt oder ein systemisches Risiko birgt.

*Circle (USDC)* hält laut eigenen Offenlegungen den Großteil seiner Reserven in kurzlaufenden US-Staatsschuldverschreibungen und Overnight-Rückkaufvereinbarungen, ergänzt durch Bankeinlagen.<sup>70</sup> Die gewichtete Restlaufzeit beträgt laut *BIZ*-Analyse etwa 14 Tage, die Reserverendite lag zuletzt auf Reserveebene bei rund 4 %.<sup>71</sup>

*Tether (USDT)* investiert laut seinen Transparenzberichten etwa 75 % in US-Staatsanleihen und Rückkaufvereinbarungen, hält aber zusätzlich Positionen in Bitcoin, Gold und anderen Anlagen.<sup>72</sup> Die *EZB* hat die mangelnde Granularität der *Tether*-Offenlegungen und die Vermischung von Handelspassiva und Zertifikaten als Transparenzdefizit identifiziert.<sup>73</sup>

**Implikationen für den Treasury-Markt.** Die *BIZ*-Forschung quantifiziert erstmals den direkten Markteffekt: Zuflüsse in Stablecoins senken die Renditen dreimonatiger US-Treasury-Bills um 2,5 bis 3,5 Basispunkte. In Phasen knapper Angebotslagen – etwa während Schuldenobergrenzen-Debatten oder in Perioden des *Quantitative Tightening* – verstärkt sich dieser Effekt auf 5 bis 8 Basispunkte.<sup>74</sup> Damit bestätigt sich die theoretische Analyse von *Krishnamurthy/Vissing-Jorgensen (2012)*, die die preissensitive Natur der Nachfrage nach sicheren Anlagen modelliert haben.<sup>75</sup>

- ▶ Stablecoins sind damit nicht nur ein digitales Zahlungsinstrument, sondern auch ein relevanter Faktor im Geldmarkt – der bislang jedoch weitgehend außerhalb üblicher geldpolitischer Zielvariablen und Steuerungskanäle liegt.

In der Finanzkrise 2008 und erneut während der Covid-Pandemie kauften Zentralbanken in großem Umfang Staatsanleihen und andere Wertpapiere, um Liquidität in das Finanzsystem zu schleusen (**Quantitative Easing**). **Quantitative Tightening (QT)** beschreibt den umgekehrten Prozess: Die Zentralbank reduziert ihre aufgeblähte Bilanz, indem sie fällig werdende Anleihen nicht mehr reinvestiert oder Bestände aktiv verkauft. Dem Finanzsystem wird dadurch schrittweise Liquidität entzogen. Die Wirkung ist indirekt, aber spürbar: Weniger Zentralbanknachfrage nach Staatsanleihen erhöht tendenziell deren Renditen, verteuert Refinanzierung und strafft die Finanzierungsbedingungen insgesamt. Für den Stablecoin-Markt ist QT relevant, weil große Emittenten ihre Reserven überwiegend in genau jenen kurzlaufenden US-Treasuries halten, deren Angebot und Rendite durch QT unmittelbar beeinflusst werden.

<sup>70</sup> Vgl. Circle (2026, USDC Reserven).

<sup>71</sup> Vgl. Ahmed/Aldasoro (2026, Safe Asset Prices).

<sup>72</sup> Vgl. Tether (2026, USDT Reserven).

<sup>73</sup> Vgl. Adachi et al. (2022, Stablecoins Krypto).

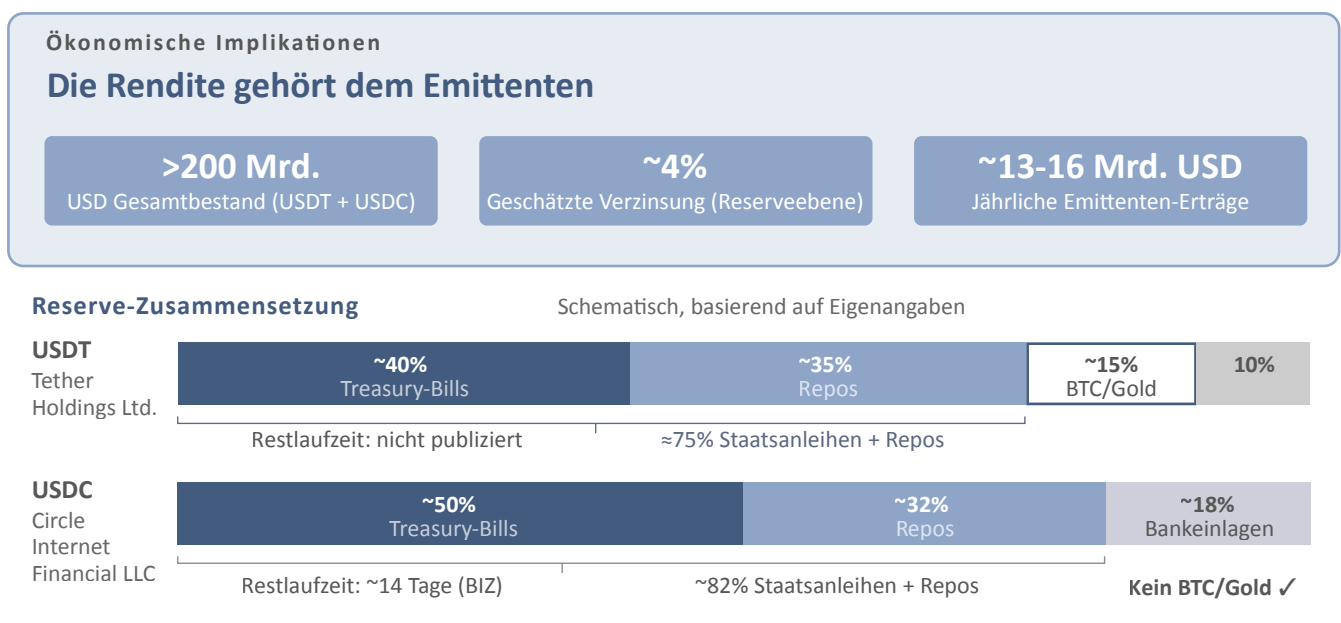
<sup>74</sup> Vgl. Ahmed/Aldasoro (2026, Safe Asset Prices).

<sup>75</sup> Vgl. Krishnamurthy/Vissing-Jorgensen (2012, Treasury Nachfrage).

Aus Sicht der Due Diligence lassen sich fünf zentrale **Prüf-dimensionen** identifizieren, die bei jeder Stablecoin-Bewertung berücksichtigt werden sollten. Die **Liquidität und Laufzeiten** der Reserven bestimmen, wie schnell sie unter Stress in Bargeld konvertierbar sind – kurze Laufzeiten reduzieren Marktrisiko, garantieren aber keine Stressliquidität. Das **Kredit- und Konzentrisiko** illustriert der *USDC-De-Peg* im Kontext der *Silicon Valley Bank*: Eine Bankeinlage bei einem einzigen Institut wird

zum Klumpenrisiko. Die **Unverpfändbarkeit** der Reserven – also ihre Freiheit von Belastungen – ist eine Kernanforderung des *Finanzstabilitätsrats (FSB)*.<sup>76</sup> Die **Transparenz und Prüfungsqualität** variiert erheblich: von monatlichen Bescheinigungen bei *Circle* bis zu weniger frequenten Berichten bei *Tether*. Der **Insolvenzschutz** schließlich hängt davon ab, ob die Reserven rechtlich vom Emittentenvermögen getrennt sind – eine Frage, die verschiedene Rechtssysteme unterschiedlich beantworten.<sup>77</sup>

Abb. 6: USDT und USDC im Vergleich



Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an Adachi et al., Scholle, ECB Crypto-Assets Task Force, Ahmed/Aldasoro, BIZ, FSB, Chainalysis

<sup>76</sup> Vgl. FSB (2023, Globale Stablecoins).

<sup>77</sup> Vgl. US President's Working Group on Financial Markets (2021, Stablecoin Bericht).

## 5.4 Rolle großer Finanzinstitutionen

Stablecoins sind kein Phänomen mehr, das sich Banken und traditionelle Finanzinstitutionen „von außen“ ansehen. Sie sind längst in den strategischen Kernbereich traditioneller Finanzakteure vorgedrungen.

Die US-Großbank *JPMorgan* betreibt mit *JPM Coin* (heute Teil der *Kinexys Digital Payments*-Plattform) seit Jahren ein internes Stablecoin-Instrument für institutionelle Interbankenzahlungen. Das Institut hat zuletzt die konzeptionellen Grundlagen für Deposit Tokens veröffentlicht und damit eine **Blaupause für tokenisierte Bankeinlagen** vorgelegt, die regulatorische Vertrautheit mit der Programmierbarkeit von Stablecoins verbinden.<sup>78</sup> *JPMorgan* läutet damit nach Einschätzung von Marktbeobachtern eine neue Ära der bankenseitigen Stablecoin-Infrastruktur ein.<sup>79</sup>

In Europa formieren sich die institutionellen Kräfte ebenfalls. Das europäische Bankenkonsortium *Qivalis* – getragen von *BNP Paribas*, *ING*, *DekaBank*, *Danske Bank* und *UniCredit* – plant die Emission eines *MiCAR*-regulierten *Euro-E-Money-Tokens* für Mitte 2026.<sup>80</sup> Und *AllUnity* – das Joint Venture aus *DWS*, *Flow Traders* und *Galaxy* – hat mit dem *CHFAU*-Stablecoin auf der *Ethereum*-Blockchain demonstriert, dass europäisches Regulierungsrecht unter *MiCAR* auch für Non-Euro-Währungen marktgängige Produkte ermöglicht. Das Beispiel ist bezeichnend: Da die Schweizer *Finanzmarktaufsicht (FINMA)* 2024 überraschend strenge Geldwäschevorgaben für Stablecoins eingeführt hat, entstand eine Marktlücke für einen CHF-Stablecoin aus dem Ausland.<sup>81</sup>

- So kann regulatorische Asymmetrie neue Marktstrukturen begünstigen: Weil die *FINMA*-Anforderungen für Franken-Stablecoins restriktiver ausfallen als die *MiCAR*-Vorgaben, lässt sich die Nachfrage nach einem digitalen CHF-Token von der EU aus bedienen – außerhalb des Schweizer Aufsichtsperimeters.

Die *BIZ*-Innovationsplattform hat mit Projekten wie *Project Mariana* (automatisierte Devisenmärkte mit *CBDC*) und *Project Agorá* (tokenisierte Interbankenzahlungen) institutionelle Anwendungsszenarien erprobt.<sup>82</sup> Institutionen nutzen Stablecoins dabei als **Brückenlösung** – solange tokenisierte Zentralbank- oder Bankgeldformen noch nicht flächendeckend verfügbar oder interoperabel sind. *Gorton/Pennacchi* (1990) haben den theoretischen Rahmen geliefert, der erklärt, warum Banken in der Geldschöpfung natürliche Vorteile haben – und warum private Alternativsysteme diese Vorteile nur unter bestimmten Bedingungen replizieren können.<sup>83</sup>

*Gorton/Pennacchi* (1990) zeigen in ihrer einflussreichen Arbeit, dass Banken bei der Geldschöpfung einen strukturellen Vorteil besitzen: Durch Diversifikation und die Bündelung schwer bewertbarer Aktiva können sie Forderungen – etwa Sichteinlagen – emittieren, die von den Haltern nicht laufend auf ihren inneren Wert geprüft werden müssen. Dieses Merkmal, in der Literatur als *informational insensitivity* bezeichnet, ist die Voraussetzung dafür, dass ein Zahlungsmittel im Alltag ohne Abschlag zum Nennwert akzeptiert wird.

Private Alternativsysteme können diese Eigenschaft nur dann replizieren, wenn sie die Informationsasymmetrie über ihre Deckungsaktiva glaubhaft beseitigen – etwa durch vollständige Besicherung mit risikoarmen, liquiden Reserven, durch unabhängige Prüfung oder durch regulatorische Vorgaben, die Transparenz und Deckungsqualität erzwingen.<sup>84</sup>

Der Bezug zu Stablecoins liegt auf der Hand: Ob ein Stablecoin dauerhaft zum Nennwert gehandelt wird, hängt maßgeblich davon ab, ob er diese Bedingung der Informationsunempfindlichkeit erfüllt.

<sup>78</sup> Vgl. *JPMorgan Chase* (2023, Deposit Tokens).

<sup>79</sup> Vgl. *Godenrath* (2025, *JPMorgan* Deposit Tokens).

<sup>80</sup> Vgl. *DZ Bank Research* (2026, Stablecoins Zahlungsverkehr).

<sup>81</sup> Vgl. *Städli* (2026, *AllUnity* CHF Stablecoin).

<sup>82</sup> Vgl. *BIZ Innovation Hub* (2023, Projekt Mariana).

<sup>83</sup> Vgl. *Gorton/Pennacchi* (1990, Liquiditätserzeugung).

<sup>84</sup> Vgl. *Gorton/Pennacchi* (1990, Liquiditätserzeugung).

# 6. MAKROÖKONOMISCHE, GELDPOLITISCHE UND GEOPOLITISCHE DIMENSION

## 6.1 Einfluss auf Zentralbanken, Geldpolitik und Kreditvergabe

Stablecoins sind kein monetäres Randphänomen mehr. Bei einem Bestand von über 200 Milliarden US-Dollar, der direkt in kurzfristige US-Staatsanleihen investiert ist, berühren sie die Kernfragen der **Geldpolitik und Finanzstabilität**.

Die makroökonomischen Implikationen lassen sich entlang von vier Transmissionskanälen strukturieren.

**Kanal 1: Geldpolitische Transmission.** Wenn Zahlungs- und Wertaufbewahrungsfunktionen in Stablecoins migrieren, kann die Wirksamkeit der Geldpolitik geschwächt werden. *Fernández-Villaverde/Sanches* (2019) haben gezeigt, dass Währungswettbewerb unter bestimmten Bedingungen die Preisstabilität verbessern, unter anderen aber die geldpolitische Steuerung unterminieren kann.<sup>85</sup> In Regionen mit hoher Inflation und schwacher institutioneller Glaubwürdigkeit besteht das Risiko einer „Kryptoisierung“ – dem schrittweisen Ersetzen der nationalen Währung durch USD-Stablecoins. Der *Internationale Währungsfonds (IWF)* hat dieses Risiko ausführlich analysiert und 2023 einen neungliedrigen Politikrahmen vorgelegt.<sup>86</sup> Die Kernbotschaft ist eindeutig: Krypto-Werte – einschließlich Stablecoins – sollten nicht den Status eines gesetzlichen Zahlungsmittels erhalten, da ihnen ein glaubwürdiger nominaler Anker fehle und sie die geldpolitische Transmission untergraben könnten. Stattdessen empfiehlt der *IWF*, die geldpolitische Glaubwürdigkeit zu stärken, gezielte Kapitalflussregelungen zu prüfen und klare regulatorische Anforderungen an Transparenz, Reservehaltung und Verbraucherschutz durchzusetzen. Der *IWF* räumt zugleich ein, dass ein regulatorischer Rahmen allein struktu-

relle Designschwächen von Krypto-Werten – etwa fehlende Zahlungsendgültigkeit oder begrenzte Skalierbarkeit – nicht beheben kann.

**Kanal 2: Kreditvergabe und Bankenfinanzierung.** Wenn Stablecoins Bankeinlagen substituieren, können die Refinanzierungskosten für Banken steigen und die Kreditvergabe sinken. *Liao/Caramichael* (2022) haben diesen Effekt in einer einflussreichen Studie des *Federal Reserve Board* empirisch geschätzt.<sup>87</sup> Die Größenordnung des Effekts hängt von den Reaktionsmöglichkeiten der Banken ab – Zinsanpassungen, alternative Refinanzierung, eigene tokenisierte Einlagenangebote.

**Kanal 3: Treasury-Markt-Verflechtung.** Wie in Kapitel 5.3 dargelegt, belegt die *BIZ*-Forschung empirisch den direkten Effekt von Stablecoin-Zuflüssen auf Treasury-Renditen. Diese Forschung erweitert die Erkenntnisse von *Krishnamurthy/Vissing-Jorgensen* (2012) zur Nachfrage nach sicheren Anlagen um eine neue, digitale Dimension.<sup>88</sup> Aus Sicht des US-Finanzministers erscheinen Stablecoins damit als neuer – zunehmend attraktiver und zugleich aufnahmefähiger – Absatzkanal für kurzfristige Schuldverschreibungen, über die zuletzt ein stetig wachsender Anteil der US-Staatsverschuldung finanziert wird.

**Kanal 4: Systemische Risiken.** Bei breiter Adoption entstehen potentielle systemische Risiken, die der *Financial Stability Board (FSB)* in seinem Bericht von 2022 systematisch kartiert und 2023 mit zehn übergeordneten Regulierungsempfehlungen adressiert hat.<sup>89</sup> Vier Risikopfade verdienen besondere Aufmerksamkeit:

- **Run-Dynamiken.** Das größte akute Risiko besteht darin, dass eine große Zahl von Haltern gleichzeitig versucht, ihre Stablecoins zum Nennwert einzulösen. *Diamond/Dybvig* (1983) haben gezeigt, dass solche koordinierten

<sup>85</sup> Vgl. *Fernández-Villaverde/Sanches* (2019, Währungswettbewerb).

<sup>86</sup> Vgl. *IMF* (2023, Krypto Politik); *IMF* (2025, Stablecoins verstehen).

<sup>87</sup> Vgl. *Liao/Caramichael* (2022, Banking Impact).

<sup>88</sup> Vgl. *Ahmed/Aldasoro* (2026, Safe Asset Prices); *Krishnamurthy/Vissing-Jorgensen* (2012, Treasury Nachfrage).

<sup>89</sup> Vgl. *FSB* (2022, Krypto Risiken); *FSB* (2023, Globale Stablecoins).

Abzüge bei Banken selbst dann rational sein können, wenn das Institut fundamental solvent ist: Sobald ein einzelner Einleger befürchtet, dass andere vor ihm abheben, wird die sofortige eigene Einlösung zur dominanten Strategie – unabhängig von der tatsächlichen Qualität der Aktiva.<sup>90</sup> Dieses Modell ist direkt auf Stablecoins übertragbar, weil Stablecoin-Halter – anders als versicherte Bankeinleger – in den meisten Jurisdiktionen weder durch eine Einlagensicherung noch durch einen Zugang zu Zentralbankliquidität geschützt sind. Ein Stablecoin-Run kann sich zudem schneller materialisieren als ein klassischer Bank-Run, da Einlösungen rund um die Uhr und ohne Schalteröffnungszeiten erfolgen. Der De-Peg von *TerraUST* im Mai 2022 illustriert die Geschwindigkeit: Innerhalb von 72 Stunden wurden über 30 Milliarden US-Dollar an Marktkapitalisierung vernichtet. Der *FSB* hat deshalb in seiner Empfehlung 9 gefordert, dass Global-Stablecoin-Arrangements einen robusten Rechtsanspruch auf zeitnahe Einlösung zum Nennwert gewährleisten und über einen wirksamen Stabilisierungsmechanismus verfügen müssen.<sup>91</sup>

- **Fire Sales der Reserven.** Ein Run erzwingt die rasche Liquidierung der Reserveaktiva, was über den Stablecoin-Markt hinaus destabilisierend wirken kann. Muss ein Emittent in kurzer Zeit große Bestände an kurzlaufenden Staatsanleihen oder *Commercial Paper* veräußern, drückt das die Preise dieser Instrumente und erhöht die Renditen im gesamten Geldmarktsegment. Der *FSB* weist explizit darauf hin, dass eine ungeordnete Liquidierung von Stablecoin-Reserven auf die kurzfristigen Refinanzierungsmärkte (*Short-Term Funding Markets*) durchschlagen könnte.<sup>92</sup> Ein konkretes Szenario: *Tethers* Reserven umfassen laut eigenen Angaben über 90 Milliarden US-Dollar an US-Treasuries. Eine erzwungene Veräußerung auch nur eines Bruchteils dieses Bestands innerhalb weniger Tage könnte die Geld-Brief-Spannen am Treasury-Bill-Markt signifikant ausweiten und Geldmarktfonds unter Druck setzen, die in denselben Instrumenten investiert sind.
- **Bank-Disintermediation.** Bei fortschreitender Adoption könnten Stablecoin-Emittenten Einlagen aus dem Bankensystem abziehen und damit die Refinanzierungsbasis der Kreditvergabe schwächen. Banken finanzieren lang-

fristige Kredite zu einem erheblichen Teil über kurzfristige Einlagen; sinkt das Einlagenvolumen zugunsten von Stablecoin-Beständen, müssen sich Banken über teurere Kapitalmarktinstrumente refinanzieren – oder ihre Kreditvergabe einschränken. Der *FSB* identifiziert diese zunehmende Verflechtung zwischen Krypto-Asset-Märkten und dem regulierten Finanzsystem als einen zentralen Verwundbarkeitsfaktor.<sup>93</sup> In den USA etwa schätzen Branchenanalysen, dass bei einem Stablecoin-Gesamtvolumen von über 200 Milliarden US-Dollar bereits ein messbarer Anteil an Geldern außerhalb des traditionellen Bankensystems gehalten wird – Mittel, die andernfalls als Einlagen zur Kreditfinanzierung zur Verfügung stünden.

- **Zahlungsfragmentierung.** Wenn verschiedene Stablecoins als parallele Zahlungsmittel neben der nationalen Währung zirkulieren, ohne interoperabel zu sein, fragmentiert sich die Zahlungsinfrastruktur. Händler müssen mehrere Token akzeptieren, Nutzer zwischen Stablecoins wechseln, und die Preisstellung in einer einheitlichen Recheneinheit wird erschwert. Der *FSB* betont in seinen Empfehlungen 2 und 3 die Notwendigkeit einer umfassenden, funktionsbasierten Regulierung und grenzüberschreitenden Koordination, um eine solche Fragmentierung einzudämmen.<sup>94</sup> In Teilen Südostasiens und Lateinamerikas existieren bereits Märkte, auf denen *USDT*, *USDC* und lokale Stablecoins nebeneinander genutzt werden – mit unterschiedlichen Einlösebedingungen, Reservestrukturen und Aufsichtsregimen, was die Transparenz für Endnutzer erheblich einschränkt.

Dieser Aspekt ist aus Sicht der Systemstabilität zumindest potentiell gefährlich, solange die Emission und Ausgestaltung von Stablecoins nicht einer ganzheitlichen Finanzaufsicht unterliegen. Der vom *FSB* vorgelegte Regulierungsrahmen mit seinen zehn Empfehlungen – von der Governance über Risikomanagement und Datenzugang bis hin zu Einlöserechten und Abwicklungsplanung – zielt darauf ab, genau diese Lücke zu schließen.

<sup>90</sup> Vgl. Diamond/Dybvig (1983, Bank Runs).

<sup>91</sup> Vgl. *FSB* (2022, Krypto Risiken); *FSB* (2023, Globale Stablecoins).

<sup>92</sup> Vgl. *FSB* (2022, Krypto Risiken); *FSB* (2023, Globale Stablecoins).

<sup>93</sup> Vgl. *FSB* (2022, Krypto Risiken); *FSB* (2023, Globale Stablecoins).

<sup>94</sup> Vgl. *FSB* (2022, Krypto Risiken); *FSB* (2023, Globale Stablecoins).

## 6.2 USA versus Europa: Strategische Positionierung und digitale Souveränität

Die **geopolitische Dimension** des Stablecoin-Marktes ist möglicherweise seine folgenreichste Implikation – und sie wird in Europa noch nicht mit der notwendigen Deutlichkeit diskutiert.

**USD-Stablecoins als Instrument der Dollar-Hegemonie.** Rund 97 % aller Stablecoins sind in US-Dollar denominated. Die *Trump*-Administration hat dies nicht dem Zufall überlassen: Sie betrachtet Stablecoins ausdrücklich als strategisches Instrument zur Sicherung der Dollar-Dominanz im digitalen Zeitalter und treibt deren Regulierung und Verbreitung aktiv voran.<sup>95</sup> Mit der Verabschiedung des *GENIUS Act* hat der US-Kongress erstmals einen gesetzlichen Rahmen für private Stablecoin-Emittenten geschaffen.

Drei Mechanismen verstärken die strukturelle Dollar-Dominanz durch Stablecoins. Erstens entsteht durch die strukturell dominierende Reserveanlage in US-Staatsanleihen ein **Treasury-Sog**: Stablecoin-Emittenten schaffen eine strukturelle Nachfrage nach US-Schuldtiteln – finanziert durch globale Nutzer, die keinerlei demokratisch legitimierte Einfluss auf diese Nachfragedynamik haben. Im Jahr 2024 wurden auf diesem Weg Treasury-Bills im Umfang von 40 Milliarden US-Dollar erworben.<sup>96</sup> Zweitens verfestigen sich durch **Zahlungsstandard-Effekte** USD-basierte Protokolle: Je mehr Akteure USD-Stablecoins für grenzüberschreitende Zahlungen nutzen, desto stärker werden USD-basierte Standards auch in Regionen ohne klassische Dollar-Bankinfrastruktur etabliert.<sup>97</sup> Insbesondere in Schwellenländern mit schwach entwickelten Finanzsystemen ist dieser Effekt bereits klar erkennbar. Drittens erzeugt die Kombination aus Liquidität, Verbreitung und Plattformintegration sehr dynamische **Netzwerkeffekte**, die das Verdrängen durch andere Alternativen strukturell erschweren.<sup>98</sup>

**Strategische Herausforderung für Europa.** Die Europäische Union setzt regulatorisch mit *MiCAR* auf ein kontrolliertes Rahmenwerk und diskutiert parallel den digitalen Euro.<sup>99</sup> Der politische Kern ist nicht Technologiewettbewerb, sondern Souveränität: Wer kontrolliert die Standards, die Compliance-Mechanismen und die Kriseninstrumente des tokenisierten Geldes? Das daraus resultierende strategische Risiko lässt sich auf einen Punkt bringen:

- ▶ USD-Stablecoins könnten sich als dominantes Abwicklungsmedium im tokenisierten Zahlungsverkehr festsetzen, bevor europäische Alternativen eine wettbewerbsfähige Skalierung erreichen – zumal Netzwerkeffekte und die bereits bestehende Liquiditätskonzentration im USD-Segment diesen Vorsprung selbstverstärkend wirken lassen.

Der Start europäischer Initiativen wie *Qivalis* (Euro-E-Money-Token) und *AllUnity* (EUR- und CHF-Stablecoins) ist vor diesem Hintergrund als strategisch bedeutsam einzustufen: Europa beginnt, den Rückstand im Markt für regulierte Stablecoins aufzuholen – aber die Zeit drängt.<sup>100</sup>

Der **GENIUS Act (Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act)** ist ein US-Bundesgesetz, das 2025 vom US-Kongress verabschiedet wurde und erstmals einen umfassenden gesetzlichen Rahmen für die Emission privater Stablecoins in den USA schafft. Das Gesetz legt Anforderungen an Reserven, Transparenz und Aufsicht fest, erlaubt aber auch Nicht-Banken unter bestimmten Bedingungen die Stablecoin-Emission. Kritiker sehen darin eine strategische Nutzung von Stablecoins zur Verlängerung der Dollar-Dominanz in der digitalen Ökonomie.<sup>101</sup>

<sup>95</sup> Vgl. US President's Working Group on Financial Markets (2021, Stablecoin Bericht).

<sup>96</sup> Vgl. Ahmed/Aldasoro (2026, Safe Asset Prices).

<sup>97</sup> Vgl. Chainalysis (2024, Krypto Geographie).

<sup>98</sup> Vgl. Makarov/Schoar (2020, Krypto Arbitrage).

<sup>99</sup> Vgl. EZB (2020, Digitaler Euro Bericht).

<sup>100</sup> Vgl. Städeli (2026, AllUnity CHF Stablecoin); DZ Bank Research (2026, Stablecoins Zahlungsverkehr).

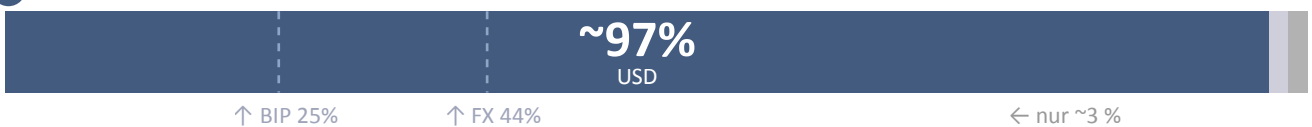
<sup>101</sup> Vgl. US President's Working Group on Financial Markets (2021, Stablecoin Bericht).

Der **digitale Euro** ist ein Projekt der EZB zur Schaffung von digitalem Zentralbankgeld für den europäischen Einzelhandelsmarkt. Er wäre – anders als Stablecoins – ein Anspruch gegenüber der Zentralbank und damit das sicherste denkbare digitale Zahlungsmittel. Die aktuelle Konzeption ist primär auf den europäischen Einzelhandel ausgerichtet und nicht als internationales Zahlungsinstrument gedacht. Das Projekt befindet sich in der Vorbereitungsphase.<sup>102</sup> Der **digitale Euro** kann Stablecoins daher mittelfristig ergänzen, aber nicht kurzfristig ersetzen – und er löst das Souveränitätsproblem im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr nicht allein.

Abb. 7: USD-Dominanz im Stablecoin-Markt: Vergleich mit Realwirtschaft und Devisenhandel

Vergleich der USD-Anteile über drei Dimensionen

1 Stablecoin-Markt nach Denominierung



2 Globales BIP (zum Vergleich)



3 Devisenhandel (eine Seite der Transaktion)



Disproportionalitäts-Faktor

USD-Anteil Stablecoins vs. Realwirtschaft



Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an Europäisches Parlament/Rat der EU, FSF, US President's Working Group on Financial Markets, IOSCO, Basel Committee on Banking Supervision, FATF, CPMI-IOSCO, Adachi et al., BIZ, Chainalysis

<sup>102</sup> Vgl. EZB (2020, Digitaler Euro Bericht); Kosse/Mattei (2023, CBDC Umfrage).

### 6.3 Risiken: Fragmentierung des Zahlungsverkehrs

Eine Welt mit vielen Stablecoins auf diversen Blockchains birgt ein systemisches Risiko, das oft unterschätzt wird: **Fragmentierung**. *Stablecoins* können Zahlungen fragmentieren, weil Emittenten Blockchains frei wählen und der Wert nicht automatisch 1:1 zwischen Netzwerken austauschbar ist. Die *Stablecoin Standard Foundation* benennt dieses Problem präzise: „Many blockchain networks operate in silos, with limited communication or compatibility.“<sup>103</sup>

*Cross-Chain-Brücken* erhöhen die technische Interoperabilität, sind aber zugleich erhebliche Sicherheitsrisiken. Der Hack der *Axie Infinity Ronin Bridge* im März 2022 (Schaden 625 Millionen US-Dollar) und der *Bybit*-Angriff im Februar 2025 (Schaden geschätzt 1,5 Milliarden US-Dollar) illustrieren die Verwundbarkeit zentralisierter Brückenarchitekturen eindrücklich.<sup>104</sup> Dezentralisierte Interoperabilitätsprotokolle wie *Axelar* bieten Alternativen, sind jedoch noch in frühen Entwicklungsphasen.

Hinzu kommt eine politische Dimension: Emittenten können Nutzergruppen oder Länder ausschließen – freiwillig oder durch regulatorischen Druck erzwungen. Zahlungsfähigkeit mit *Stablecoins* ist daher nicht nur technisch, sondern auch politisch und anbieterabhängig – ein **fundamentaler Unterschied** zu neutralem Zentralbankgeld, bei dem kein privater Intermediär einen Ausschluss erzwingen kann.<sup>105</sup>

Eine **Cross-Chain-Brücke** ist ein technisches Protokoll, das den Transfer von Werten oder Daten zwischen verschiedenen Blockchain-Netzwerken ermöglicht. Dabei wird typischerweise ein Token auf einer Quell-Blockchain gesperrt und ein entsprechendes Token auf der Ziel-Blockchain ausgegeben. Zentralisierte Brücken sind effizienter, aber anfälliger für Hacks; dezentralisierte Brücken verteilen die Kontrolle, sind aber technisch komplexer.<sup>106</sup>

<sup>103</sup> Vgl. Stablecoin Standard (2025, Interoperabilität Blockchain).

<sup>104</sup> Vgl. Stablecoin Standard (2025, Interoperabilität Blockchain).

<sup>105</sup> Vgl. BIZ (2023, Geldwesen Zukunft).

<sup>106</sup> Vgl. Stablecoin Standard (2025, Interoperabilität Blockchain).

# 7. EXKURS: AGENTISCHE KI UND STABLECOINS

## 7.1 KI-Agenten als Nutzer tokenisierten Geldes

Mit Künstlicher Intelligenz und Tokenisierung treffen derzeit zwei der wirkmächtigsten „Megatrends“ aufeinander – gewissermaßen in der Herzkammer des globalen Finanzsystems. Das verbindende Element zwischen beiden Technologien liegt im Konzept der sogenannten „**Agentischen KI**“ (*agentic AI*) – und ist für die weitere Wachstumsdynamik von Stablecoins ein möglicherweise entscheidender Faktor, denn:

- ▶ Vollständig digitalisierte Transaktionen sowie autonome und durchgängig automatisierte Handelsroutinen profitieren in besonderem Maße von programmierbarem, rund um die Uhr verfügbarem Geld auf einer gemeinsamen Abwicklungsinfrastruktur – Eigenschaften, die Stablecoins auf öffentlichen Blockchains bereits heute bieten.

Die Verbindung von Künstlicher Intelligenz und Stablecoins ist keine Zukunftsvision – sie ist bereits Realität. Das *Visa Onchain Analytics Dashboard* unterscheidet in seiner Methodik explizit zwischen organischer menschlicher Aktivität

und automatisierter Bot-Aktivität (*Agentische KI*) und verwendet dafür ein Filterverfahren mit über drei Millionen gelabelten Blockchain-Adressen (vgl. „Was sind Blockchain-Adressen“, S. 34).<sup>107</sup> Die Ergebnisse sind aufschlussreich: Von einem kumulierten Brutto-Transaktionsvolumen von 8,6 Billionen US-Dollar verbleiben nach Bereinigung 1,8 Billionen US-Dollar – rund 79 % des Brutto-Volumens stammen also nicht von Menschen, sondern entfallen auf **automatisierte Systeme** wie Bots, Hochfrequenzhandel, Intra-Börsen-Transfers und interne Smart-Contract-Transaktionen.<sup>108</sup>

- ▶ Das verdeutlicht ein strukturelles Merkmal: Das Stablecoin-Transaktionsvolumen wird heute überwiegend von automatisierten Systemen erzeugt – von einfachen Bots über Hochfrequenzhandelsalgorithmen bis hin zu internen Smart-Contract-Operationen –, nicht von menschlichen Endnutzern. Ob und in welchem Umfang dabei bereits KI-gestützte Agenten im engeren Sinne beteiligt sind, lässt sich aus den *Visa*-Daten allein nicht ableiten.



<sup>107</sup> Vgl. Visa (2026, Onchain Transactions).

<sup>108</sup> Vgl. Visa (2026, Onchain Transactions).

### Was sind Blockchain-Adressen – und warum ist ihre Klassifikation entscheidend?

Eine **Blockchain-Adresse** ist eine kryptographisch erzeugte, öffentlich einsehbare Kennung auf einer Blockchain – vergleichbar mit einer IBAN im traditionellen Zahlungsverkehr, jedoch pseudonym: Sie identifiziert eine Wallet, nicht unmittelbar eine natürliche oder juristische Person. Jede Stablecoin-Transaktion – ob das Senden von *USDC* an eine Kryptobörse oder ein Swap auf einer dezentralen Handelsplattform – wird von einer solchen Adresse ausgelöst, auf der Blockchain unveränderlich protokolliert und ist öffentlich verifizierbar.<sup>109</sup>

Für die Analyse von Stablecoin-Transaktionsdaten ist die Unterscheidung zwischen verschiedenen Typen von Blockchain-Adressen von zentraler Bedeutung. *Visa* und seine Datenpartner *Allium Labs*, *Artemis* und *Castle Island Ventures* haben zu diesem Zweck über drei Millionen Blockchain-Adressen identifiziert und thematisch klassifiziert (*gelabelt*). Die Zuordnung erfolgt probabilistisch – das heißt, die Adressen werden auf Grundlage beobachtbarer Transaktionsmuster einer Kategorie zugewiesen, etwa *Centralized Exchange* (z.B. Ein- und Auszahlungen bei *Coinbase* oder *Binance*), *Decentralized Exchange* (z.B. Swaps auf *Uniswap* oder *Curve*), *Lending, Minting & Burning* oder *On-/Offramps*.

Für nicht gelabelte Adressen greift ein heuristischer Filter: Übersteigt eine Adresse innerhalb eines rollierenden 30-Tage-Fensters mehr als 1.000 Transaktionen oder 10 Millionen US-Dollar Transfervolumen, wird sie als potentiell automatisiert klassifiziert und dem unbereinigten (*unadjusted*) Volumen zugerechnet. Zusätzlich wird pro Transaktion nur der größte unidirektionale Stablecoin-Transfer gezählt, um redundante interne Smart-Contract-Buchungen herauszufiltern.

Die Implikation für die Dateninterpretation ist erheblich: Ohne diese Bereinigung erscheint der Stablecoin-Markt um ein Vielfaches größer, als er gemessen an organischer

Nutzung tatsächlich ist. *Visa* beziffert den Anteil des bereinigten (*adjusted*) Volumens am Brutto-Volumen auf rund 20 %.<sup>110</sup> Jede Analyse von Stablecoin-Transaktionsdaten sollte daher offenlegen, ob sie bereinigte oder unbereinigte Zahlen verwendet – eine Unterscheidung, die in der öffentlichen Debatte häufig unterbleibt.

**Agentische KI** bezeichnet Software, die eigenständig Ziele verfolgt, Entscheidungen trifft und Handlungen ausführt – etwa Liquiditätsmanagement, Arbitrage oder Treasury-Optimierung. Im Unterschied zu einfachen regelbasierten Bots können agentische Systeme adaptiv planen, Strategien dynamisch wechseln und über mehrere Plattformen hinweg koordiniert agieren. In Stablecoin-Umgebungen entstehen dadurch 24/7-Handlungs- und Liquiditätsdynamiken, die klassische Marktzeiten – aber auch traditionelle Marktstrukturen – vollständig überlagern.

## 7.2 Automatisierte Analysen und Transaktionen: Chancen und neue Risiken

Die Durchdringung von Stablecoin-Märkten durch KI-gesteuerte Systeme hat drei unmittelbare Konsequenzen für Marktteilnehmer:

- Erstens sind Stablecoin-Märkte bereits maschinengetrieben – und damit potentiell schneller, reflexiver und in Stressphasen anfälliger für sich selbst verstärkende **Rückkopplungsschleifen**. Wenn viele automatisierte Systeme ähnliche Signale verarbeiten, können gleichgerichtete Liquidationen die Marktdynamik dramatisch beschleunigen.

<sup>109</sup> Vgl. *Visa* (2026, Onchain Transactions).

<sup>110</sup> Vgl. *Visa* (2026, Onchain Transactions).

nigen. Easley/O'Hara/Basu (2019) haben im Kontext von Bitcoin-Gebühren gezeigt, wie algorithmische Dynamiken die Marktstruktur fundamental verändern können.<sup>111</sup>

- Zweitens müssen Governance- und Kontrollmechanismen nicht nur menschliche Fehler adressieren, sondern auch **Fehlverhalten oder Fehlkalibrierung autonomer Systeme** – etwa durch fehlerhafte Auslöser, falsche Parameter oder mangelhafte Datenqualität.
- Drittens verschiebt sich die zeitliche Dimension des Risikomanagements: 24/7-Märkte können Stress in Nebenzeiten verstärken, wenn Personal- und Liquiditätskapazitäten traditioneller Systeme geringer sind.

Chancen ergeben sich insbesondere in drei operativen Anwendungsfeldern:

- Erstens ermöglicht die Kombination agentischer Systeme mit Stablecoins eine dynamische Treasury-Optimierung über mehrere Token- und Geldformen hinweg: Ein KI-Agent kann in Echtzeit Liquiditätspositionen über verschiedene Stablecoins, Bankeinlagen und tokenisierte Geldmarktinstrumente hinweg überwachen und Umschichtungen automatisiert auslösen – etwa den Transfer von USDC-Beständen in einen tokenisierten Geldmarktfonds, wenn die Overnight-Rendite einen definierten Schwellenwert überschreitet, und die Rückführung in einen anderen Stablecoin, sobald eine Zahlungsverpflichtung in der entsprechenden Denominierung fällig wird. Was heute manuell über mehrere Systeme, Konten und Zeitverzögerungen hinweg koordiniert wird, könnte durch agentische Systeme in Sekunden und rund um die Uhr ablaufen.
- Zweitens können agentische Systeme Zahlungen in Lieferketten an objektiv überprüfbare Nachweise knüpfen: Ein Smart Contract löst die Zahlung in Stablecoins erst dann aus, wenn ein IoT-Sensor die Ankunft einer Warenlieferung bestätigt, ein GPS-Signal den Grenzübergang dokumentiert oder ein digitales Zolldokument auf der Blockchain verifiziert wurde. Die Lieferantenfinanzierung wird dadurch von manuellen Freigabeprozessen entkoppelt und an tatsächliche, maschinell verifizierbare Ereignisse gebunden.
- Drittens eröffnen On-chain-Daten die Möglichkeit für Frühwarnsysteme, die Peg-Abweichungen, ungewöhnliche Abflussmuster oder Konzentrationsverschiebungen

in den Reserven eines Stablecoins in Echtzeit erkennen: Ein institutioneller Halter könnte einen agentischen Risiko-Agenten einsetzen, der kontinuierlich die Differenz zwischen dem Marktpreis eines Stablecoins und seinem Nennwert überwacht und bei einer Abweichung von mehr als 50 Basispunkten automatisch eine Umschichtung in einen alternativen Stablecoin oder in Fiat-Bestände auslöst – schneller, als ein menschlicher Treasurer auf eine entsprechende Marktbewegung reagieren könnte.

Für institutionelle Marktteilnehmer, die agentische Systeme in ihren Stablecoin-Prozessen einsetzen, folgt aus diesen Chancen ein unmittelbarer Governance-Imperativ. Autonome Systeme, die eigenständig Zahlungen auslösen, Liquidität umschichten oder Risikopositionen verändern, müssen in einen verbindlichen Kontrollrahmen eingebettet sein, der vier Elemente umfasst: Limit-Rahmenwerke, die den maximalen Betrag, die maximale Anzahl und die zulässigen Gegenparteien jeder agentischen Transaktion vorab definieren, sodass ein einzelner Algorithmus nicht unkontrolliert Positionen aufbauen oder auflösen kann; Notfallabschaltungen (*Kill Switches*), die es einem menschlichen Entscheidungsträger jederzeit ermöglichen, sämtliche automatisierten Transaktionen sofort zu stoppen, wenn ein Systemfehler, ein Marktschock oder ein unvorhergesehenes Verhaltensmuster auftritt; lückenlose Audit-Trails, die jede agentische Entscheidung – einschließlich der zugrundeliegenden Datenpunkte, Entscheidungsparameter und Zeitstempel – unveränderlich protokollieren, damit die Handlungen des Systems ex post vollständig nachvollziehbar und gegenüber Aufsichtsbehörden dokumentierbar sind; sowie klare Verantwortungsketten, die festlegen, welche natürliche Person auf Geschäftsleitungs- oder Verwaltungsebene für die Handlungen eines agentischen Systems haftet.

Die Notwendigkeit eines solchen Rahmens lässt sich an einem einfachen Szenario verdeutlichen: Erkennt ein Frühwarn-Agent eine Peg-Abweichung und löst daraufhin eine großvolumige Umschichtung aus, die ihrerseits den Peg-Druck verstärkt, entsteht eine prozyklische Rückkopplungsschleife – genau jene Run-Dynamik, die im vorangegangenen Kapitel als zentrales systemisches Risiko identifiziert wurde. Die Integration von KI in Stablecoin-Prozesse ist daher kein Spezialthema der IT-Abteilung, sondern eine Governance-Herausforderung auf Geschäftsleitungsebene.

<sup>111</sup> Vgl. Easley/O'Hara/Basu (2019, Bitcoin Gebühren).

## 8. REGULIERUNG UND COMPLIANCE

### 8.1 Regulatorische Rahmenbedingungen: MiCAR im europäischen Fokus

Europa hat mit *MiCAR* als erste große Jurisdiktion einen umfassenden Regulierungsrahmen geschaffen, der erstmals klare regulatorische Kategorien für Stablecoins definiert.<sup>112</sup> Die Verordnung baut auf der E-Geld-Richtlinie auf und adressiert deren Beschränkungen im Kontext blockchain-basierter Wertzeichen. Für Marktteilnehmer sind fünf Elemente besonders relevant.

Erstens regelt *MiCAR* **Zulassung und Aufsicht**: Emittenten müssen in einem EU-Mitgliedstaat zugelassen sein – als Kreditinstitut oder E-Geld-Institut für *E-Geld-Token (EMT)*. Damit sind sie rechtlich greifbar, was Durchsetzung und Sanktionierbarkeit verbessert.

Zweitens schreibt *MiCAR* strenge **Reservepflichten** vor: Qualität, Liquidität, Diversifikation und Unverpfändbarkeit der Reserven müssen nachgewiesen werden.

Drittens verlangt *MiCAR* die **Segregation und Verwahrung** von Reserven und Kundengeldern – ein Kernschutz, der bei vielen bestehenden Stablecoins nicht gesichert ist.

Viertens garantiert *MiCAR* **Einlösungsrechte**: Halter haben ein Recht auf zeitnahe Einlösung zum Nennwert. Gleichzeitig definiert *MiCAR* Kriseninstrumente (*Recovery/Resolution*), die unter bestimmten Bedingungen Einschränkungen der Einlösung erlauben.

Fünftens etabliert *MiCAR* ein **Signifikanzregime**: Token, die bestimmte Schwellenwerte überschreiten, unterliegen verschärften Anforderungen einschließlich einer höheren Liquiditätsquote und direkter *European Banking Authority (EBA)*-Aufsicht.<sup>113</sup>

### 8.2 Internationale Fragmentierung und strategische Implikationen

Außerhalb der EU zeichnen sich sehr unterschiedliche regulatorische Ansätze ab. Japan hat frühzeitig einen eigenen Rahmen geschaffen, Großbritannien befindet sich in der Konsultationsphase, und die USA haben mit dem *GENIUS Act* zuletzt eine entscheidende gesetzgeberische Weichenstellung vorgenommen. Der US-amerikanische Ansatz unterscheidet sich vom europäischen in einem wesentlichen Punkt: Während *MiCAR* primär auf Verbraucherschutz und Finanzstabilität ausgerichtet ist, trägt der *GENIUS Act* auch die explizite strategische Zielsetzung, die Dollar-Dominanz im digitalen Zahlungsverkehr zu sichern.<sup>114</sup>

- Ein Kommentar in der *FAZ* bringt die regulatorische Divergenz auf den Punkt: „USA regulieren erstmals Stablecoins: EU fehlt trotz MiCAR der politische Wille.“<sup>115</sup>

Der **Recovery Plan (Sanierungsplan)** ist ein Maßnahmenkatalog des Emittenten zur Stabilisierung bei Stress – beispielsweise durch zusätzliche Liquiditätsmaßnahmen oder Governance-Eskalation. Er ist vergleichbar mit Sanierungsplänen für Banken unter der EU-Bankenabwicklungsrichtlinie. Der **Redemption Plan (Einlösungsplan)** operationalisiert eine geordnete Rückzahlung an Halter, falls der normale Geschäftsbetrieb nicht fortgeführt werden kann. Für Halter ist entscheidend, wann und unter welchen Bedingungen diese Pläne aktiviert werden und welche Einschränkungen möglich sind.<sup>116</sup>

<sup>112</sup> Vgl. Europäisches Parlament/Rat der EU (2023, MiCAR).

<sup>113</sup> Vgl. Europäisches Parlament/Rat der EU (2023, MiCAR).

<sup>114</sup> Vgl. US President's Working Group on Financial Markets (2021, Stablecoin Bericht).

<sup>115</sup> Vgl. Bechtel/von Rosenstiel (2025, Stablecoins USA).

<sup>116</sup> Vgl. Europäisches Parlament/Rat der EU (2023, MiCAR).

Das Finanzstabilitätsrat (FSB) hat im Juli 2023 überarbeitete Empfehlungen für globale Stablecoin-Arrangements veröffentlicht, um internationale Kohärenz zu fördern.<sup>117</sup> Fragmentierung begünstigt regulatorische Arbitrage: Emittenten können Jurisdiktionen mit geringeren Anforderungen wählen. Das Beispiel der Schweiz ist lehrreich: Nachdem die FINMA 2024 überraschend strenge Geldwäschervorgaben für Stablecoins eingeführt hatte, entstand eine Marktlücke, die AllUnity – unter Bafin-Aufsicht und gestützt auf EU-Recht – mit dem CHFAU-Stablecoin ausfüllte.<sup>118</sup>

Für Marktteilnehmer ergeben sich aus der internationalen Fragmentierung konkrete Risiken:

- ▶ Insolvenz- und Rechtsdurchsetzung variieren je Rechtssystem;
- ▶ Anforderungen zur lokalen Reservehaltung differieren und beeinflussen die Krisenfestigkeit.

Abb. 8: Regulatorische Vergleichsmatrix: Stablecoin-Regulierung in vier Schlüsseljurisdiktionen

	UMFASSEND	FRAGMENTIERT <span style="font-size: 0.8em;">→</span>		
Kriterium 7 Vergleichsdimensionen	EU MiCAR ● UMFASSEND	Japan PSA ● ETABLIERT	UK FSMA ⓘ IN ENTWICKLUNG	USA Dual-Track △ FRAGMENTIERT
<b>Status</b> Regulierungsstand	● <b>In Kraft</b> stufenweise seit 2024	● <b>In Kraft</b> seit 2023	ⓘ <b>Konsultation</b> noch kein Gesetz	△ <b>Laufend</b> Gesetzgebung fragmentiert
<b>Regulierungsrahmen</b>	<b>MiCAR</b> (VO 2023/1114)	<b>Payment Services Act</b> (geändert 2023)	Financial Services and Markets Act	<b>Fragmentiert:</b> GENIUS + CLARITY
<b>Emittenten-Anforderungen</b>	Kreditinstitut oder <b>E-Geld-Institut</b>	Banklizenz oder Geldtransfer-Lizenz	Noch in <b>Ausarbeitung</b>	PWG empfahl Banklizenz (2021)
<b>Reservepflichten</b>	<b>Ja, detailliert</b> Liquidität, Segregation	<b>Ja</b> Trennung erforderlich	<b>Geplant</b>	<b>Nicht einheitlich</b> geregelt
<b>Einlösungsrecht</b>	<b>Ja, jederzeit</b> zum Nennwert (Art. 49)	<b>Ja</b>	<b>Geplant</b>	<b>Variiert</b> nach Emittent
<b>Zinsverbot</b>	<b>Ja</b> (Art. 40, 50 MiCAR)	Nein (implizit)	Noch offen	Noch offen
<b>Aufsichtsstruktur</b> inkl. Signifikanzregime	<b>NCA + EBA</b> EBA für signifikante Stablecoins	<b>FSA</b> kein spezifisches Signifikanzregime	FCA (geplant) Signifikanzregime noch offen	<b>SEC / CFTC / OCC</b> fragmentierte Zuständigkeiten

● In Kraft / Ja   
  ⓘ Geplant / In Bearbeitung   
  △ Fragmentiert / Fehlend   
  Noch offen / k.A.

Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an Europäisches Parlament/Rat der EU, FSB, US President's Working Group on Financial Markets, IOSCO, Basel Committee on Banking Supervision, FATF, CPMI-IOSCO, Adachi et al., BIZ, Chainalysis

<sup>117</sup> Vgl. FSB (2023, Globale Stablecoins).

<sup>118</sup> Vgl. Städeli (2026, AllUnity CHF Stablecoin).

### 8.3 Geldwäscheprävention, Terrorismusfinanzierung und finanzielle Integrität

Stablecoins können für Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und Sanktionsumgehung missbraucht werden – insbesondere über selbstverwahrte Wallets (*Unhosted Wallets*), Mixer-Dienste und Cross-Chain-Brücken.

Die *Financial Action Task Force (FATF)* hat 2021 ihre aktualisierte Leitlinie für virtuelle Vermögenswerte und deren Dienstleister veröffentlicht.<sup>119</sup> Das *Committee on Payments and Market Infrastructures* und die *Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO)* haben 2022 analysiert, wie bestehende Prinzipien für Finanzmarktinfrastrukturen (*Principles for Financial Market Infrastructures, PFMI*) auf Stablecoin-Arrangements angewendet werden können.<sup>120</sup>

Der leitende Grundsatz ist *same risk, same regulation*: Systemisch bedeutsame Stablecoin-Arrangements, die eine Transferfunktion erfüllen, sind funktional mit Zahlungssystemen vergleichbar und sollten daher sämtliche einschlägige *PFMI*-Prinzipien einhalten – insbesondere hinsichtlich Governance, Kreditrisiko- und Liquiditätsrisikomanagement, Settlementfinalität, operationeller Resilienz sowie Sanierungs- und Abwicklungsplanung. Konkret bedeutet dies, dass der Stabilisierungsmechanismus – also die Zusammensetzung, Verwahrung und Liquidität der Reserveaktiva – denselben Anforderungen genügen muss wie die Sicherungsmechanismen einer systemrelevanten Zahlungsinfrastruktur, und dass der Emittent eine jederzeitige Einlösung zum Nennwert gewährleisten können muss.<sup>121</sup>

Für institutionelle Akteure erstreckt sich die Compliance-Pflicht über die gesamte Wertschöpfungskette: Identitätsprüfung der Gegenparteien, Transaktionsüberwachung einschließlich On-chain-Analysertools, Sanktionsfähigkeit sowie Dokumentation und Reporting für interne Revision, Wirtschaftsprüfer und Aufsicht.

Ein **Mixer-Dienst** (auch *Tumbler* genannt) ist ein Dienst, der Kryptowährungs- oder Stablecoin-Transaktionen gezielt verschleiert, indem er die Bestände vieler Nutzer in einem gemeinsamen Pool zusammenführt und anschließend in veränderter Stückelung und über neue Blockchain-Adressen an die jeweiligen Empfänger weiterleitet. Die direkte Verbindung zwischen Sender und Empfänger auf der Blockchain wird dadurch unterbrochen – vergleichbar mit dem Einzahlen markierter Banknoten in einen großen Bargeldbestand und dem anschließenden Auszahlen anderer, nicht markierter Scheine. Das Ergebnis ist, dass Ermittlungsbehörden und Blockchain-Analysefirmen die Herkunft und den Bestimmungsort der Mittel nicht mehr ohne Weiteres nachvollziehen können, was *Mixer-Dienste* zu einem bevorzugten Instrument für Geldwäsche, Sanktionsumgehung und andere illegale Finanzströme macht. Das US-Finanzministerium hat 2022 mit der Sanktionierung des *Mixer-Dienstes Tornado Cash* erstmals einen Smart Contract selbst auf die Sanktionsliste gesetzt – ein Präzedenzfall, der die regulatorische Brisanz dieser Technologie unterstreicht.

Eine **selbstverwahrte Wallet (unhosted wallet)** ist eine digitale Geldbörse, bei der der Nutzer selbst die kryptographischen Schlüssel kontrolliert – ohne regulierten Intermediär. Vorteile: direkte Kontrolle über die eigenen Mittel. Risiken: Schlüsselverlust ohne Rückgriffsmöglichkeiten sowie erschwerte Durchsetzung von Geldwäschevorschriften, weil kein verpflichteter Intermediär Kontrollpflichten übernimmt. Im Kontext von Stablecoins stellen selbstverwahrte Wallets eine besondere Herausforderung für die Compliance dar.

<sup>119</sup> Vgl. FATF (2021, Virtuelle Vermögenswerte).

<sup>120</sup> Vgl. CPMI-IOSCO (2022, PFMI Stablecoins).

<sup>121</sup> Vgl. CPMI-IOSCO (2022, PFMI Stablecoins).

# 9. KONVERGENZ: TRADITIONELLES UND DEZENTRALES FINANZWESEN

## 9.1 Wie Stablecoins beide Welten verbinden

Stablecoins repräsentieren eine zentrale Schnittstelle zwischen tokenisierten und klassischen Finanzmärkten: Ihre Reserven liegen überwiegend in traditionellen Geldmarktinstrumenten, während die Transfers auf Blockchains erfolgen.

Dadurch entsteht eine strukturelle Wechselseitigkeit – eine Art „Doppelkoppelung“: Die Liquidität auf der Blockchain hängt an der Funktionsfähigkeit der Off-chain-Geldmärkte, und umgekehrt kann Marktstress im traditionellen System die Stablecoin-Preise beeinflussen.<sup>122</sup>

- ▶ *McKinsey* (2025) hat diese Konvergenz unter dem Begriff „*tokenized cash*“ als Voraussetzung für die nächste Generation von Zahlungsarchitekturen analysiert.<sup>123</sup>
- ▶ *Holmström* (2015) hat in einer *BIZ*-Analyse die besondere Rolle von Schuldinstrumenten im Finanzsystem beleuchtet – ein Rahmenwerk, das auch die Funktion von Stablecoins als „geldnahe“ Instrumente erhellt.<sup>124</sup>
- ▶ Die *DZ Bank* (2026) hat in einer Analyse dargelegt, dass Stablecoins eine potentielle Revolution im Zahlungsverkehr darstellen, die Banken nicht ignorieren können.<sup>125</sup>

## 9.2 Infrastruktur-Entwicklungen und Interoperabilität

Für die Entwicklungsperspektiven neuartiger Finanzinstrumente wie Stablecoins gilt ein elementarer Grundsatz: **Interoperabilität** entscheidet über die Skalierung. Ohne nahtlose und friktionsfreie Verbindung zwischen verschiedenen Blockchains, Emittenten, Wallets und traditionellen Zahlungssystemen drohen Liquiditätssilos und Preisfragmentierung.<sup>126</sup>

Hierbei sind drei Ebenen zu unterscheiden, die in ihrer Gesamtheit die Stablecoin-Infrastruktur definieren:

- ▶ Auf der **Token-Ebene** existiert derselbe Stablecoin auf mehreren Blockchains: Die *Visa*-Daten zeigen die Volumina – *USDT/Tron* mit 3,4 Billionen US-Dollar, *USDC/Ethereum* mit 3,2 Billionen US-Dollar.<sup>127</sup>
- ▶ Auf der **Netzwerk-Ebene** ist der Transfer zwischen Blockchains ohne Brückenrisiken technisch nach wie vor anspruchsvoll; dezentralisierte Interoperabilitätsprotokolle wie *Axelar* bieten aber vielversprechende Ansätze.<sup>128</sup>
- ▶ Auf der **Ebene der Anbindung an traditionelle Finanzinfrastruktur** bilden Ein- und Auszahlungswege, Bankkonten und Devisenhandel die entscheidende Brücke – ihre Qualität variiert erheblich und bestimmt maßgeblich die praktische Nutzbarkeit.

<sup>122</sup> Vgl. Hermans et al. (2022, Krypto Finanzstabilität).

<sup>123</sup> Vgl. McKinsey & Company (2025, Tokenized Cash).

<sup>124</sup> Vgl. Holmström (2015, Schulden Finanzsystem).

<sup>125</sup> Vgl. DZ Bank Research (2026, Stablecoins Zahlungsverkehr).

<sup>126</sup> Vgl. Stablecoin Standard (2025, Interoperabilität Blockchain).

<sup>127</sup> Vgl. Visa (2026, Onchain Transactions).

<sup>128</sup> Vgl. Stablecoin Standard (2025, Interoperabilität Blockchain).

Hongkong erprobt im Rahmen seiner *Hong Kong Monetary Authority (HKMA)* mit dem Sandbox-Programm für Stablecoin-Emittenten, wie regulierte Stablecoins in bestehende Finanzinfrastrukturen integriert werden können – ein Modell, das als Referenz für andere Jurisdiktionen dient.<sup>129</sup>

Die bisherigen Erfahrungen zeigen sowohl das Potential als auch die Komplexität eines solchen Ansatzes. Die *HKMA* hat 2024 drei Konsortien als Sandbox-Teilnehmer zugelassen – darunter ein Zusammenschluss von *Standard Chartered*, *Animoca Brands* und *HKT* sowie ein Projekt des chinesischen Technologiekonzerns *JD.com* –, die unter regulatorischer Aufsicht unterschiedliche Anwendungsfälle erproben: von programmierbaren Zahlungen im Einzelhandel über grenzüberschreitende Handelsfinanzierung bis hin zur Integration tokenisierter Einlagen mit Stablecoin-Schienen.<sup>130</sup> Die zentrale Herausforderung liegt darin, dass ein Sandbox-Programm naturgemäß in einem kontrollierten Umfeld operiert und die Ergebnisse daher nur begrenzt auf den offenen Markt übertragbar sind. Konkret haben sich drei Spannungsfelder herauskristallisiert:

- Erstens die Frage der Reservehaltung – welche Aktiva in welcher Jurisdiktion und bei welchen Verwahrern gehalten werden müssen, um sowohl die Einlösegarantie zum Nennwert als auch die regulatorischen Anforderungen an Liquidität und Kreditqualität zu erfüllen.
- Zweitens die Integration von *AML/KYC-Anforderungen (Anti-Money Laundering/Know Your Customer-Anforderungen)* in ein System, das technisch auf pseudonymen Blockchain-Adressen basiert und damit in einem inhärenten Spannungsverhältnis zu den Identifikationspflichten der Geldwäschebekämpfung steht.
- Drittens die grenzüberschreitende Interoperabilität: Ein in Hongkong regulierter Stablecoin muss, um als Instrument der Handelsfinanzierung im asiatisch-pazifischen Raum zu funktionieren, von Aufsichtsbehörden anderer Jurisdiktionen anerkannt oder zumindest geduldet werden – eine Koordinationsaufgabe, die über den Rahmen einer nationalen Sandbox hinausgeht.

Hongkong hat parallel zum Sandbox-Programm einen legislativen Rahmen vorangetrieben: Das Stablecoins-Gesetz (*Stablecoins Bill*), das 2025 verabschiedet wurde, schafft ein

Lizenzierungsregime für fiat-referenzierte Stablecoin-Emittenten und verankert Anforderungen an Reservedeckung, Einlöserechte und Governance gesetzlich.<sup>131</sup> Das Zusammenspiel aus regulatorischer Sandbox und paralleler Gesetzgebung macht Hongkong zu einem der wenigen Beispiele, in denen die Aufsicht nicht nur reagiert, sondern den Markt aktiv mitgestaltet.

### 9.3 Das neue Finanzsystem: parallel oder integriert?

Für das langfristige Verhältnis zwischen Stablecoins und dem traditionellen Finanzsystem zeichnen sich zwei grundsätzliche Entwicklungspfade ab, die sich in ihrer regulatorischen Einbettung, ihrem Risikoprofil und ihren Implikationen für institutionelle Marktteilnehmer fundamental unterscheiden.

Im **parallelen Szenario** bleiben Stablecoins primär im Krypto-Ökosystem und in Nischen-Zahlungsanwendungen verankert – mit hoher Innovationsgeschwindigkeit, aber schwächeren Schutzmechanismen. Der *FSB* hat die Risiken dieses Entwicklungspfadens in seinen *High-Level Recommendations* von 2023 systematisch analysiert und dabei drei zentrale Gefahrenvektoren identifiziert.<sup>132</sup>

- **Erstens das Ansteckungsrisiko (*contagion risk*):** Selbst wenn Stablecoins außerhalb des regulierten Finanzsystems operieren, entstehen über Reserveanlagen, Bankbeziehungen der Emittenten und das Engagement institutioneller Anleger indirekte Verflechtungen mit dem traditionellen Finanzsektor, die in Stressphasen zu Übertragungskanälen werden können – wie der Zusammenbruch von *TerraUSD* im Mai 2022 zeigte, der nicht nur den Krypto-Markt erschütterte, sondern auch Abflüsse aus traditionellen Geldmarktfonds auslöste, die als Reserveaktiva dienten.
- **Zweitens das Fragmentierungsrisiko:** Ohne international koordinierte Regulierung entstehen regulatorische Asymmetrien, die Emittenten zur Ansiedlung in permissiveren Jurisdiktionen veranlassen (*regulatory arbitrage*), während die Nutzer und die systemischen Risiken grenzüberschreitend verteilt bleiben.

<sup>129</sup> Vgl. HKMA (2025, Hongkong Stablecoin Sandbox).

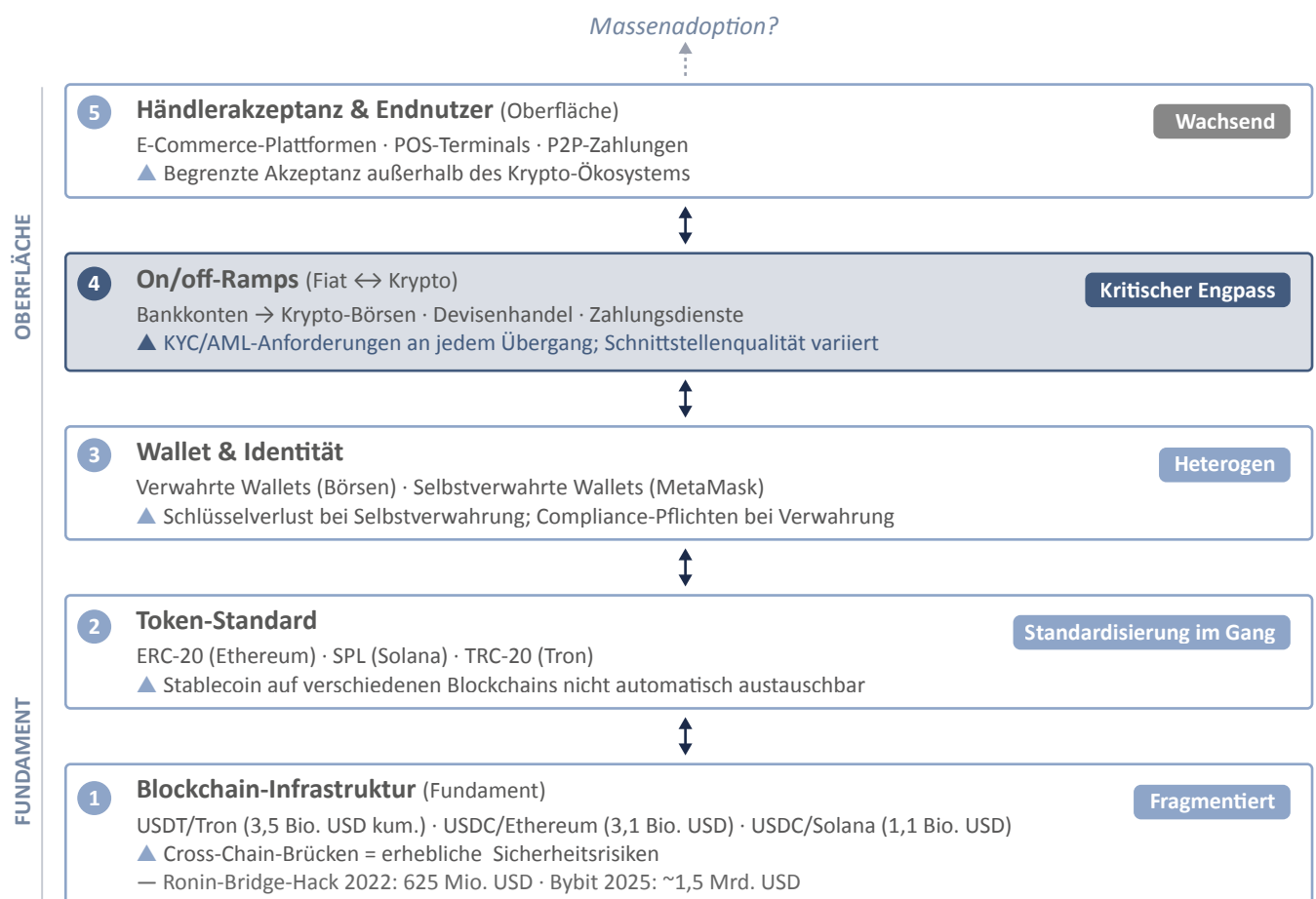
<sup>130</sup> Vgl. HKMA (2025, Hongkong Stablecoin Sandbox).

<sup>131</sup> Vgl. HKMA (2025, Hongkong Stablecoin Sandbox).

<sup>132</sup> Vgl. FSB (2022, Krypto Risiken).

- Drittens das Verbraucherschutzrisiko:** In einem parallelen System fehlen die Einlösegarantien, Einlagensicherungsmechanismen und Transparenzpflichten, die im regulierten Zahlungsverkehr als Mindeststandard gelten – ein Defizit, das der *FSB* als besonders gravierend einstuft, weil Stablecoins zunehmend von Privatpersonen in Schwellenländern als Dollar-Ersatz genutzt werden, die weder über die Mittel noch über die Informationen verfügen, um die Qualität der Reservedeckung eigenständig zu beurteilen.<sup>133</sup>
- Im **integrierten Szenario** werden Stablecoins in regulierte Zahlungs- und Kapitalmarktinfrastrukturen eingebettet, wodurch sie denselben Aufsichts-, Kapital- und Transparenz Anforderungen unterliegen wie bestehende Finanzinstrumente. Dieser Pfad reduziert die vom *FSB* identifizierten Risiken erheblich, erhöht jedoch zugleich die Anforderungen an Emittenten und schränkt bestimmte Funktionen ein, die im Krypto-Ökosystem als konstitutiv gelten. Konkret bedeutet Integration, dass Stablecoin-Emittenten Lizenzierungspflichten erfüllen, ihre Reserven regelmäßig prüfen lassen,

Abb. 9: Fünf-Schichten-Architektur des Stablecoin-Ökosystems



Quelle: FERI Cognitive Finance Institute, 2026, eigene Darstellung; in Anlehnung an BIZ, ECB Crypto-Assets Task Force, Europäisches Parlament/Rat der EU, Ahmed/Aldasoro, Visa, Adachi et al., FSB, Chainalysis

<sup>133</sup> Vgl. FSB (2022, Krypto Risiken).

AML/KYC-Anforderungen auf Transaktionsebene umsetzen und Einlöserechte zum Nennwert vertraglich garantieren müssen – Anforderungen, die mit vollständiger Pseudonymität und dem Ideal eines erlaubnisfreien Systems strukturell unvereinbar sind. *MiCAR* in der Europäischen Union und das Hongkonger Stablecoins-Gesetz verkörpern diesen Entwicklungspfad: Beide Regulierungsrahmen schaffen einen definierten Rechtsraum für Stablecoin-Emittenten, binden die Emission aber an Bedingungen, die faktisch nur von kapitalstarken, institutionell aufgestellten Akteuren erfüllt werden können – was die Innovationsdynamik verlangsamen, zugleich aber die Voraussetzung für die Nutzung von Stablecoins durch regulierte Finanzinstitute, Unternehmen und staatliche Akteure schaffen könnte.

Für den Zeitraum 2026 bis 2030 lassen sich vier unterschiedliche Wettbewerbsszenarien skizzieren, die in ihrer Kombination die künftige Marktarchitektur prägen werden:

- ▶ **USDC als quasi-regulatorisches Dollar-Produkt:** Der führende Stablecoin-Emittent *Circle* positioniert *USDC* als regulierungskonformen Stablecoin und könnte zum De-facto-Standard für USD-denominierten tokenisierten Zahlungsverkehr werden.

- ▶ **MiCAR-EMT als europäische Alternative:** Europäische Emittenten – allen voran *Qivalis* – könnten Euro-denominierte E-Geld-Token als Gegenpol etablieren, wenn die kritische Masse an Liquidität und Netzwerkeffekten erreicht wird.
- ▶ **Bankbasierte tokenisierte Einlagen:** Großbanken wie *JPMorgan* könnten tokenisierte Bankeinlagen verstärkt als regulatorisch vertraute Alternative anbieten.
- ▶ **Kooperatives europäisches Token-Payment-System:** Eine koordinierte Initiative, die digitale Bankeinlagen, den digitalen Euro und EU-Geldmarktfonds auf der Blockchain kombiniert, könnte ein eigenständiges europäisches Ökosystem schaffen – würde aber erhebliche politische Koordination erfordern.<sup>134</sup>

Die entscheidende strategische Frage für Europa lautet: Gelingt die Skalierung europäischer Alternativen schnell genug, bevor USD-Stablecoins zum globalen De-facto-Standard geworden sind?



*The key is to balance the risks and benefits through clear regulation that protects consumers and investors and limits spillovers.*

Gita Bhatt, Head of Policy Communications and Editor-in-Chief,  
Finance & Development Magazine, IWF, 2025



<sup>134</sup> Vgl. Europäisches Parlament/Rat der EU (2023, *MiCAR*); BIZ (2023, *Geldwesen Zukunft*).

# 10. FAZIT: STABLECOINS ALS TREIBER DER TOKEN-ÖKONOMIE

## 10.1 Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse

Die vorliegende Studie hat Stablecoins als das untersucht, was sie strukturell sind: nicht die Fortsetzung des Krypto-Hypes mit anderen Mitteln, sondern das **monetäre Fundament** einer sich formierenden Token-Ökonomie. Die wichtigsten Erkenntnisse lassen sich in vier Hauptbefunden verdichten:

- ▶ Die **quantitative Relevanz** ist nicht mehr zu bestreiten. Mit einem Bestand von über 200 Milliarden US-Dollar, bereinigten Transaktionsvolumina im Billionenbereich und messbarem Einfluss auf US-Treasury-Renditen haben Stablecoins eine Größenordnung erreicht, die sowohl Krypto-Märkte als auch traditionelle Geldmärkte berührt. Die Grenzen zwischen Krypto-Ökonomie und klassischem Finanzsystem verschwimmen.
- ▶ Die **hohe Konzentration auf zwei Emittenten und eine Währung** erzeugt spezifische Risiken. Dazu gehören das Risiko, dass einer der beiden dominanten Emittenten ausfällt und ein Großteil des Marktes unmittelbar betroffen wäre, dass sich regulatorische Vorgaben in den Jurisdiktionen dieser Emittenten – insbesondere den USA – plötzlich ändern und damit die Nutzbarkeit ihrer Stablecoins einschränken, sowie dass durch wenige zentrale Akteure strukturelle Abhängigkeiten im gesamten Netzwerk entstehen, die alternative Anbieter marginalisieren. Diese Situation ist nicht naturgegeben. Vielmehr ist sie entstanden, weil starke Netzwerkeffekte wirken – große Anbieter ziehen durch tiefere Liquidität und breitere Akzeptanz automatisch noch mehr Nutzer an – und weil regulatorische Unsicherheit kleinere oder neue Anbieter abgeschreckt hat, die ohne verlässlichen Rechtsrahmen weder institutionelles Kapital noch Bankpartnerschaften gewinnen konnten. Mit neuen Regulierungen wie *MiCAR* in Europa oder dem *GENIUS Act* in den USA könnte sich dieses Kräfteverhältnis jedoch verändern: Beide Rahmenwerke schaffen erstmals klare Lizenzierungspfade, die auch neuen Emittenten den Markteintritt ermöglichen und damit die Voraussetzungen für mehr Wettbewerb sowie eine geringere Konzentration schaffen könnten.

- ▶ Die **geldmarkt- und vertrauenssensitive Natur** von Stablecoins ist durch De-Peg-Ereignisse empirisch belegt. Abweichungen vom Nennwert sind keine theoretische Möglichkeit, sondern eine praktische Realität, wie *TerraUSD* (2022) und *USDC* (2023) gezeigt haben. Ein Stablecoin ist nur so stabil wie das Vertrauen in seinen Emittenten und die Qualität seiner Reserven.
- ▶ Die **regulatorische Landschaft** ist im Aufbau, aber fragmentiert. *MiCAR* schafft EU-weit klare Spielregeln, jedoch ohne die geopolitische Durchsetzungskraft des *GENIUS Act* in Kombination mit der Dollar-Dominanz. Datenlücken – insbesondere bei der Halter-Residenz und Sektorzuordnung – erschweren die systemische Risikoanalyse weiterhin.<sup>135</sup>

## 10.2 Geopolitische Relevanz

USD-Stablecoins können die Dollar-Dominanz im digitalen Raum verstärken – durch Treasury-Nachfrage, Zahlungsstandard-Effekte und Netzwerkdominanz. Die *Trump*-Administration hat dieses Potential erkannt und strategisch eingesetzt. Europa setzt mit *MiCAR* und dem digitalen Euro auf Regulierung und eigene Alternativen, hat aber im Rennen um Netzwerkeffekte strukturell einen – möglicherweise entscheidenden – Zeitnachteil.

Dieser Nachteil ist nicht unaufholbar – aber er erfordert politischen Willen und industriepolitische Koordination. Das Beispiel des *CHFAU*-Stablecoins von *AllUnity* illustriert, dass die Regulierungsarbitrage zwischen EU und Nicht-EU-Ländern bereits zugunsten europäischer Anbieter wirken kann, wenn diese die richtigen Rahmenbedingungen nutzen. *Qivalis* steht für den nächsten Schritt: ein europäisches Bankenkonsortium mit einem *MiCAR*-regulierten **Euro-Token**.

Die grenzüberschreitende Natur von Stablecoins erhöht gleichzeitig die Notwendigkeit internationaler Kooperation: Stressereignisse machen nicht an nationalen Grenzen halt. Der *FSB* und die *BIZ* spielen eine wichtige Rolle als koordinierende Institutionen, können aber nationale politische Prioritäten nicht ersetzen.

<sup>135</sup> Vgl. Hermans et al. (2022, Krypto Finanzstabilität).



*Stablecoins may function well in good times,  
but they can falter under stress.*

Yao Zeng, Wharton School, University of Pennsylvania, 2025



### 10.3 Praktische Bedeutung für Marktteilnehmer

Stablecoins sind für professionelle Marktteilnehmer primär auf drei Ebenen relevant. Als **Infrastrukturbaustein** ermöglichen sie atomare Abwicklung, 24/7-Treasury-Management und den Betrieb tokenisierter Märkte. Als **Risikoobjekt** umfassen sie Geldmarktrisiko, Gegenparteirisiko, Rechts- und operationelles Risiko. Als **Compliance-Thema** berühren sie Geldwäscheprävention, Sanktionen, Verwahrung und Reporting.

Aus diesen drei Dimensionen ergeben sich Governance-Anforderungen auf drei Ebenen: Auf der **Policy-Ebene** sind Entscheidungen über Zulässigkeit, Einsatzgrenzen, Tokenlisten, Gegenparteilisten und Positionslimite zu treffen. Auf der **Prozess-Ebene** müssen Onboarding, Verwahrung, Transaktionsfreigaben, Abstimmung, Reporting und Incident-Management geregelt sein. Auf der **Risiko-Ebene** sind Stresstests, Szenarioanalysen, Recovery- und Exit-Pläne sowie laufendes Monitoring sicherzustellen.

#### Due-Diligence-Checkliste Stablecoins

Wer Stablecoins in operationellen oder investiven Zusammenhängen einsetzt, sollte mindestens folgende Prüffelder strukturiert bearbeiten:

- ▶ Rechtsanspruch und Einlösungsbedingungen (Wer darf einlösen? Zu welchen Bedingungen?)
- ▶ Reservequalität (Asset-Mix, Laufzeiten, Konzentrationen, Unverpfändbarkeit, Verwahrerqualität)
- ▶ Nachweis und Prüfungsfrequenz (Vollprüfung oder Bescheinigung?)
- ▶ Verwahrung und Wallet-Modell (Fremd- versus Selbstverwahrung)

- ▶ Intermediär-Risiko (Börsen, Market Maker, Ein-/Auszahlungswege)
- ▶ Regulatorischer Status (*MiCAR*-Klassifikation, Signifikanzstatus, Aufsichtszuständigkeit) sowie Stresstests und Exit-Szenarien (De-Peg, Einlösungssperre, Blockchain-Überlastung)

#### Vier Stresskategorien sollten mindestens abgedeckt sein:

1. Ein De-Peg-Schock kann von einer milden intraday-Abweichung von 1 bis 3 % bis zu einem zweistelligen Wertverlust reichen – selten, aber in seiner Wirkung erheblich.
2. Ein Reserve-Schock tritt ein, wenn Bankeinlagen blockiert werden, der Rückkaufmarkt unter Stress gerät oder Staatsanleihenbestände in einem Liquiditätsengpass notverkauft werden müssen.
3. Ein Intermediär-Schock wie ein Börsenstopp oder ein Wallet-Ausfall kann die Liquidierbarkeit einer Stablecoin-Position kurzfristig vollständig unterbrechen.
4. Ein regulatorischer Schock durch Vertriebsverbote, Sanktionen oder Jurisdiktionskonflikte kann die Nutzbarkeit eines Stablecoins in bestimmten Märkten dauerhaft einschränken.

### 10.4 Ausblick 2026 und 2027: Was kommt als Nächstes?

Das aktuelle Umfeld für Stablecoins ist durch enorme Dynamik und technologische Entwicklungssprünge geprägt – nicht zuletzt durch das neu aufkommende Phänomen *Agentic AI*. Aus heutiger Sicht werden die Jahre 2026 und 2027 durch drei Faktoren geprägt sein, die in ihrer Wechselwirkung die Stablecoin-Landschaft fundamental umgestalten:

**MiCAR-Implementierung und Marktkonsolidierung.** Die vollständige Implementierung von *MiCAR* – mit allen Anforderungen an Reserven, Einlösung, Governance und Signifikanzregime – wird nicht-konforme Emittenten faktisch aus dem EU-Markt drängen. Konforme Emittenten gewinnen an Legitimität und institutionellem Vertrauen. Die Marktkonsolidierung, die in den USA durch den *GENIUS Act* beschleunigt wird, dürfte auch in Europa einsetzen. Dabei werden die Institutionen, die heute Strukturen aufbauen – *Qivalis, AllUnity, Circle* mit europäischen Lizenzen –, langfristige Wettbewerbsvorteile sichern.

**Institutionelle Tokenisierung.** Geldmarktfonds, Anleihen und Sicherheiten werden zunehmend tokenisiert und erzeugen damit strukturelle Nachfrage nach tokenisierten Abwicklungsmedien. Die *BIZ* dokumentiert einen wachsenden Trend zu tokenisierten Geldmarktfonds und blockchain-basierten Abwicklungsexperimenten.<sup>136</sup> Jeder neue tokenisierte Vermögenswert in institutionellen Portfolios erhöht die Notwendigkeit, über Stablecoin-Governance nachzudenken.

**Geopolitische Weichenstellungen.** Die globale Stablecoin-Architektur 2030 wird in den nächsten zwei bis drei Jahren geprägt. Ob Euro-denominierte Stablecoins ausreichend Netzwerkeffekte aufbauen können, um eine Alternative zur USD-Dominanz darzustellen, wird von zwei Faktoren abhängen: der Geschwindigkeit der *MiCAR*-Implementierung und der Bereitschaft europäischer Banken und Finanzintermediäre, tokenisierte Euro-Zahlungsmittel tatsächlich einzusetzen und zu verbreiten. Das politische Signal des *GENIUS Act* hat Europa unter Zugzwang gesetzt – die Antwort darauf muss jetzt strategisch und koordiniert erfolgen.

Als zusätzlicher Einflussfaktor, der die gesamte Marktdynamik bei Stablecoins massiv beschleunigen dürfte, kommt noch die rasante Ausbreitung **agentischer KI-Systeme** hinzu – also die verstärkte Implementierung von „KI-Agenten“ in zahllosen digitalen Anwendungen und autonomen Transaktionsroutinen. Je öfter solche Systeme zahlungswirksame Vorgänge auslösen und durchführen – ein Szenario, das bereits heute klar erkennbar ist –, desto stärker wird auch die Relevanz von Stablecoins als „*Digitales Geld der Token-Ökonomie*“ zunehmen.

Wer heute bei institutioneller Governance, im Risikomanagement und in der Technologieinfrastruktur die konzeptionellen Grundlagen legt, wird morgen besser positioniert sein, um von der Token-Ökonomie zu profitieren.

- Der erste Schritt ist nicht eine Entscheidung für oder gegen Stablecoins. Der erste Schritt ist das strukturierte Verständnis dessen, was sie sind, was sie leisten und was sie fordern.

## 10.5 Konklusion

Stablecoins sind keine vorübergehende Erscheinung des Kryptomarktes, sondern ein strukturelles Phänomen, das die Architektur des globalen Finanzsystems in mehreren Dimensionen gleichzeitig verändert. Die vorliegende Studie hat gezeigt, dass

<sup>136</sup> Vgl. *BIZ* (2023, Geldwesen Zukunft).

diese Veränderungen sowohl erhebliche Chancen als auch substanzielle Risiken bergen, deren Zusammenspiel das Kräfteverhältnis zwischen privater Innovation und öffentlicher Ordnung in den kommenden Jahren neu definieren wird.

Die **Chancen** liegen zunächst in der Effizienzsteigerung bestehender Finanzinfrastrukturen. Stablecoins ermöglichen eine atomare, nahezu in Echtzeit erfolgende Abwicklung von Transaktionen, die im traditionellen System mehrere Intermediäre, Zeitverzögerungen und Gegenparteerisiken erfordert. Für institutionelle Marktteilnehmer bedeutet dies konkret: kürzere Settlement-Zyklen, geringere Kapitalbindung und die Möglichkeit, tokenisierte Vermögenswerte und tokenisiertes Geld in einer einzigen programmierbaren Transaktion zusammenzuführen – eine Voraussetzung, ohne die das Versprechen der Token-Ökonomie nicht eingelöst werden kann. Darüber hinaus eröffnen Stablecoins Zugang zu digitaler Dollar-Liquidität für Bevölkerungen in Schwellen- und Entwicklungsländern, die vom traditionellen Bankensystem nur unzureichend bedient werden. Die Tatsache, dass bereits heute Millionen von Nutzern in Ländern wie der Türkei, Argentinien oder Nigeria USD-Stablecoins als Wertaufbewahrungsmittel und Zahlungsinstrument verwenden, zeigt, dass diese Technologie eine reale und nicht substituierbare Funktion erfüllt. Für Europa und die Schweiz liegt die Chance darin, durch eigene regulierte Stablecoin-Infrastrukturen – ob in Euro oder Schweizer Franken denominiert – eine souveräne digitale Zahlungsinfrastruktur aufzubauen, die nicht von US-amerikanischen Emittenten und deren regulatorischem Umfeld abhängig ist.

Diesen Chancen stehen **Risiken** gegenüber, die nicht isoliert, sondern in ihrer Wechselwirkung betrachtet werden müssen. Das Konzentrationsrisiko ist das unmittelbarste: Die Dominanz zweier US-basierter Emittenten, die zusammen rund 90 % des Marktes kontrollieren, schafft eine strukturelle Verwundbarkeit, bei der ein einzelnes operationelles, regulatorisches oder rechtliches Ereignis – etwa ein Einfrieren von *Tether*-Reserven oder ein abrupter Regulierungswechsel in den USA – kaskadierende Auswirkungen auf das gesamte Krypto-Ökosystem und zunehmend auch auf traditionelle Geldmärkte haben könnte. Das geldpolitische Transmissionsrisiko verschärft diese Problematik: Wie die *BIZ* empirisch nachgewiesen hat, beeinflussen Stablecoin-Zuflüsse bereits heute die Renditen kurzfristiger US-Schuldverschreibungen, was bedeutet, dass ein unkontrolliertes Wachstum der Stablecoin-Reserven die Wirksamkeit geldpolitischer Steuerungsinstrumente beeinträchtigen kann. Hinzu tritt das Integritätsrisiko: Stablecoins können über Mixer-Dienste,

Cross-Chain-Brücken und selbstverwahrte Wallets für Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und Sanktionsumgehung missbraucht werden – ein Risiko, das mit steigender Marktdurchdringung nicht abnimmt, sondern wächst. Schließlich besteht ein geopolitisches Risiko, das insbesondere Europa betrifft: USD-Stablecoins schaffen neue, außerhalb des traditionellen Bankensystems verlaufende Kanäle für Dollar-Nachfrage, die die globale Dominanz des US-Dollar weiter festigen und die währungspolitische Autonomie anderer Wirtschaftsräume schleichend untergraben können.

Die entscheidende Erkenntnis dieser Studie ist, dass Chancen und Risiken nicht unabhängig voneinander existieren, sondern durch regulatorische Entscheidungen aktiv gewichtet werden. *MiCAR*, der *GENIUS Act* und das Hongkonger Stablecoin-Gesetz sind erste Versuche, dieses Gleichgewicht herzustellen – doch die globale Fragmentierung der Regulierung bleibt das größte ungelöste Problem. Solange kein international koordinierter Rahmen existiert, der Mindeststandards für Reservequalität, Einlöserechte, Transparenz und grenzüberschreitende Interoperabilität verbindlich festlegt, werden die Effizienzgewinne von Stablecoins stets von regulatorischen Arbitragemöglichkeiten und systemischen Verwundbarkeiten begleitet sein. Für professionelle Marktteilnehmer bedeutet dies, dass eine passive Beobachtung dieser Entwicklung keine tragfähige Strategie mehr darstellt. Die Frage ist nicht, ob Stablecoins das Finanzsystem verändern werden, sondern unter welchen Bedingungen – und wer diese Bedingungen mitgestaltet.

Die vorliegende Analyse zeigt eindrucksvoll, wie sich Stablecoins innerhalb weniger Jahre von einem schwer durchschaubaren Nischenphänomen zu einem zentralen Baustein der sich formierenden Token-Ökonomie entwickelt haben. Damit sind Stablecoins längst mehr als digitale „Krypto-Dollars“: Als programmierbares, jederzeit verfügbares und global einsetzbares Geldformat bilden sie das **kritische Bindeglied** zwischen dem rasch wachsenden Spektrum tokenisierter Vermögenswerte und einer vollständig digitalen Marktinfrastruktur. Ihr rasantes Wachstum und ihre Dynamik – über 300 Mrd. US-Dollar Marktkapitalisierung, tägliche Umsätze in Milliardenhöhe sowie starke Verankerung in globalen Zahlungs- und Handelsströmen – machen deutlich, dass Stablecoins auf bestem Wege sind, die Architektur derzeitiger Finanzsysteme grundlegend zu verändern.

Gleichzeitig verdeutlicht die Studie wichtige **geopolitische Implikationen**: 97 % aller Stablecoins sind USD-denominiert und die zugehörigen Reserven liegen überwiegend in kurzlaufenden US-Staatsanleihen. Indem Stablecoin-Emittenten Milliardenbeträge in US-Schuldverschreibungen investieren, stärken sie zwangsläufig Einfluss und Reichweite des amerikanischen Finanzsystems. Die USA sehen diesen Mechanismus inzwischen als strategisches Instrument zur Verstärkung (oder zumindest Bewahrung) der bisherigen US-Dollar-Dominanz im Welthandel und an den globalen Finanzmärkten. Die US-Regierung fördert deshalb explizit die aufkommende „*Token-Economy*“.

Im Gegensatz dazu hat Europa zwar mit *MiCAR* weltweit den strengsten Regulierungsrahmen geschaffen, läuft aber beim Wettlauf um schnelle Skalierung, hohe Liquidität und interne Netzwerkeffekte hinterher. Aktuelle Initiativen (wie *Qivalis* oder *AllUnity*) könnten diesen Abstand zwar verringern, doch Initiative und Momentum der Entwicklung liegen derzeit klar auf Seiten der USA.

Operativ eröffnet die Token-Technologie ein **neues Effizienzniveau**: Stablecoins ermöglichen eine nahezu friktionsfreie („atomare“) Abwicklung, 24/7-Zahlungsfähigkeit, nahtlose Integration in automatisierte Wertschöpfungsketten und völlig neue Treasury-Workflows. Hier liegen die Hauptvorteile der Stablecoins: realisierbar in Form massiver Effizienzgewinne aus der vollständigen Digitalisierung und Automatisierbarkeit komplexer Transaktionsketten und Finanzströme.

Gleichzeitig wachsen durch zunehmende Automatisierung – verstärkt durch neue Phänomene wie „agentische“ KI – die Anforderungen an Governance, Risikomanagement und Compliance. Das gesamte System wird schneller, vernetzter – und potentiell anfälliger: Potentielle Probleme sind „Run-Dynamiken“, „De-Peg-Ereignisse“, „Reserveschocks“ und Intermediärabhängigkeiten – allesamt real dokumentierte Risiken und keine rein theoretischen Konstrukte.

- Vor dem skizzierten Hintergrund lautet die zentrale Frage deshalb nicht, *ob* Stablecoins Finanzmärkte verändern, sondern *unter welchen Bedingungen* – und wer die entscheidenden Strukturen und „Leitplanken“ definiert.

Die Studie macht klar: Stablecoins sind weder kurzfristiger Trend noch bloßes Krypto-Phänomen, sondern **struktureller Treiber** einer neuen Ära des Finanzsystems. Sie verbinden technologische Innovation, geopolitische Machtfragen und tiefgreifende Infrastrukturveränderungen zu einem Spannungsfeld von enormer wirtschaftlicher Tragweite.

Wer verstehen möchte, wie das Geldsystem der Zukunft aussieht, findet in dieser Analyse einen präzisen und inhaltlich sehr tiefgreifenden Wegweiser. Gleichzeitig wird deutlich, warum die nächsten zwei bis drei Jahre auf diesem Spielfeld entscheidend sein werden – nicht zuletzt auch für die globale Positionierung von Europa in einer Welt mit immer schnelleren technologischen Umbrüchen und geoökonomischen Disruptionen.

Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass sowohl der Megatrend Tokenisierung als auch der damit untrennbar verbundene **Aufstieg digitaler Stablecoins** das Potential besitzen, das heutige Bild moderner Finanzsysteme massiv zu verändern – oder gar zu revolutionieren.

- Damit bleibt die Frage, warum sich Unternehmer und Investoren schon heute mit dem Thema „Stablecoins“ intensiv auseinandersetzen sollten, letztlich rein rhetorisch.

Schon in der Vergangenheit hat das *FERI Cognitive Finance Institute* viele der grundlegenden Themen und Trends analysiert, die in der vorliegenden Studie erneut aufgegriffen und inhaltlich verdichtet werden – sie alle waren zentrale Voraussetzungen für die Entstehung des Phänomens „Stablecoins“.

Gerne verweisen wir an dieser Stelle auf spezifische Ausarbeitungen und Analysen, die hierzu bereits vom *FERI Cognitive Finance Institute* erstellt und veröffentlicht wurden:



Weitere strategische Themen unter [www.feri-institut.de](http://www.feri-institut.de)



*Stablecoins are reshaping global finance – with the US dollar at the helm. Without a strategic response, European monetary sovereignty and financial stability could erode. However, in this disruption there is also an opportunity for the euro to emerge stronger.*

Jürgen Schaaf, Adviser Market Infrastructure & Payments, EZB, 2025



## Literaturverzeichnis

### Bücher und Publikationen

- Adachi, M./Bento Pereira Da Silva, P./Born, A./Cappuccio, M./Czák-Ludwig, S./Gschossmann, I./Pellicani, A./Philipps, S.-M./Plooij, M./Rossteuscher, I./Zeoli, P.** (2022, Stablecoins Krypto): Stablecoins' Role in Crypto and Beyond: Functions, Risks and Policy, *Macroprudential Bulletin* (Band 18), veröffentlicht 07.2022, [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macroprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207\\_2~836f682ed7.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macroprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207_2~836f682ed7.en.html), zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Adachi, M./Born, A./Gschossmann, I./van der Kraaij, A.** (2021, Stablecoin Funktionen): The Expanding Functions and Uses of Stablecoins, *Financial Stability Review*, veröffentlicht 17.11.2021, [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202111\\_01~4917de1e23.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202111_01~4917de1e23.en.html), zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Adrian, T./Mancini-Griffoli, T.** (2019, Digitales Geld Aufstieg): The Rise of Digital Money, *IMF FinTech Note* (Band 19/001), veröffentlicht 15.07.2019, <https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2019/07/12/The-Rise-of-Digital-Money-47097>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Aerts, S./Lambert, C./Reinhold, E.** (2025, Stablecoins Euroraum): Stablecoins on the Rise: Still Small in the Euro Area, but Spillover Risks Loom, *Financial Stability Review* (Issue 2, 2025), veröffentlicht 24.11.2025, <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/index.en.html>, zuletzt abgerufen am 07.03.2026.
- Ahmed, R./Aldasoro, I.** (2026, Safe Asset Prices): Stablecoins and Safe Asset Prices, *BIS Working Papers* (Band 1270), veröffentlicht 28.05.2025, aktualisiert 02.2026, <https://www.bis.org/publ/work1270.htm>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Aramonte, S./Huang, W./Schrimpf, A.** (2021, DeFi Illusion): DeFi Risks and the Decentralisation Illusion, *BIS Quarterly Review*, veröffentlicht 06.12.2021, [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2112b.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2112b.htm), zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Arner, D./Auer, R./Frost, J.** (2020, Stablecoins Risiken): Stablecoins: Risks, Potential and Regulation, *BIZ Working Papers* (Band 905), veröffentlicht 24.11.2020, <https://www.bis.org/publ/work905.htm>, zuletzt abgerufen am 14.02.2026.
- Auer, R.** (2019, Proof-of-Work): Beyond the Doomsday Economics of „Proof-of-Work“ in Cryptocurrencies, *BIS Working Papers* (Band 765), veröffentlicht 21.01.2019, <https://www.bis.org/publ/work765.htm>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Bankenverband** (2025, Stablecoins): Stablecoins und andere Formen tokenisierten privatwirtschaftlichen Geldes, veröffentlicht 27.11.2025, [https://bankenverband.de/sites/default/files/medien/3/dokumente/bdb\\_stablecoins\\_de.pdf](https://bankenverband.de/sites/default/files/medien/3/dokumente/bdb_stablecoins_de.pdf), zuletzt abgerufen am 23.03.2026.
- Basel Committee on Banking Supervision** (2022, Krypto Prudential): Prudential Treatment of Cryptoasset Exposures, veröffentlicht 16.12.2022, <https://www.bis.org/bcbcp/publ/d545.htm>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Bech, M./Garratt, R.** (2017, Zentralbank Kryptowährungen): Central Bank Cryptocurrencies, *BIS Quarterly Review*, veröffentlicht 17.09.2017, [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1709f.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709f.htm), zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Biais, B./Bisière, C./Bouvard, M./Casamatta, C.** (2019, Blockchain Folk Theorem): The Blockchain Folk Theorem, *Review of Financial Studies* (Band 32, Nr. 5, S. 1662–1715), veröffentlicht 04.04.2019, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy095>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- BIZ** (2023, Geldwesen Zukunft): Blueprint for the Future Monetary System: Improving the Old, Enabling the New, *BIS Annual Economic Report* (Kapitel III), veröffentlicht 20.06.2023, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023e3.htm>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- BIZ Innovation Hub** (2023, Projekt Mariana): Project Mariana: Cross-Border Exchange of Wholesale CBDCs Using Automated Market-Makers, veröffentlicht 28.09.2023, <https://www.bis.org/publ/othp75.htm>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Born, A./Gschossmann, I./Hodobod, A./Lambert, C./Pellicani, A.** (2022, DeFi Regulierung): Decentralised Finance – A New Unregulated Non-Bank System?, *Macroprudential Bulletin* (Band 18), veröffentlicht 07.2022, [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macroprudential-bulletin/focus/2022/html/ecb.mpbu202207\\_focus1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macroprudential-bulletin/focus/2022/html/ecb.mpbu202207_focus1.en.html), zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Brunnermeier, M. K./Niepelt, D.** (2019, Privates öffentliches Geld): On the Equivalence of Private and Public Money, *Journal of Monetary Economics* (Band 106, S. 27–41), veröffentlicht 06.07.2019, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.07.004>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Bullmann, D./Klemm, J./Pinna, A.** (2019, Stabilität Krypto): In Search for Stability in Crypto-assets: Are Stablecoins the Solution?, *ECB Occasional Paper Series* (Band 230), veröffentlicht 08.2019, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op230~d57946be3b.en.pdf>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Catalini, C./Gans, J. S.** (2020, Blockchain Ökonomik): Some Simple Economics of the Blockchain, *Communications of the ACM* (Band 63, Nr. 7, S. 80–90), veröffentlicht 18.06.2020, <https://doi.org/10.1145/3359552>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Chiu, J./Koepl, T. V.** (2019, Blockchain Settlement): Blockchain-Based Settlement for Asset Trading, *Review of Financial Studies* (Band 32, Nr. 5, S. 1716–1753), veröffentlicht 04.04.2019, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy122>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- CPMI-IOSCO** (2022, PFMI Stablecoins): Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to Stablecoin Arrangements, veröffentlicht 13.07.2022, <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.htm>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Diamond, D. W./Dybvig, P. H.** (1983, Bank Runs): Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity on JSTOR, *Journal of Political Economy* (Band 91, Nr. 3, S. 401–419), veröffentlicht 06.1983, <https://www.jstor.org/stable/1837095>, zuletzt abgerufen am 12.03.2026.

- Easley, D./O'Hara, M./Basu, S.** (2019, Bitcoin Gebühren): From Mining to Markets: The Evolution of Bitcoin Transaction Fees, *Journal of Financial Economics* (Band 134, Nr. 1, S. 91–109), veröffentlicht 2019, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.03.004>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- ECB Crypto-Assets Task Force** (2020, Stablecoins Implikationen): Stablecoins: Implications for Monetary Policy, Financial Stability, Market Infrastructure and Payments, and Banking Supervision in the Euro Area, *ECB Occasional Paper Series* (Band 247), veröffentlicht 09.2020, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op247~fe3df92991.en.pdf>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Europäisches Parlament/Rat der EU** (2009, E-Geld-Richtlinie): Richtlinie 2009/110/EG über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten, *Amtsblatt der Europäischen Union* (Band L 267), veröffentlicht 10.10.2009, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:267:0007:0017:de:PDF>, zuletzt abgerufen am 12.03.2026.
- Europäisches Parlament/Rat der EU** (2023, MiCAR): Verordnung (EU) 2023/1114 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937, *Amtsblatt der Europäischen Union* (Band L 150, S. 40–205), veröffentlicht 09.06.2023, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:32023R1114>, zuletzt abgerufen am 14.02.2026.
- EZB** (2020, Digitaler Euro Bericht): Report on a Digital Euro, veröffentlicht 02.10.2020, [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report\\_on\\_a\\_digital\\_euro~4d7268b458.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf), zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- FATF** (2021, Virtuelle Vermögenswerte): Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, veröffentlicht 28.10.2021, <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Guidance-rba-virtual-assets-2021.html>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- FERI Cognitive Finance Institute** (2021, Blockchain Tokenisierung): Blockchain und Tokenisierung – Disruption des Finanzsystems durch Krypto-Assets und Decentralized Finance (DeFi), erschienen am 08.09.2021, Kurzversion unter: [https://www.feri-institut.de/media/bt2mrzyc/fcfi\\_tokenisierung-202109-kurzversion.pdf](https://www.feri-institut.de/media/bt2mrzyc/fcfi_tokenisierung-202109-kurzversion.pdf), zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- FERI Cognitive Finance Institute** (2024, Takeoff Tokenisierung): Takeoff der Tokenisierung – 2024 als Katalysatorjahr der Token-Ökonomie, erschienen am 29.05.2024, [https://www.feri-institut.de/media/j3tiqjtx/202405\\_takeoff-der-tokenisierung\\_cc.pdf](https://www.feri-institut.de/media/j3tiqjtx/202405_takeoff-der-tokenisierung_cc.pdf), zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Fernández-Villaverde, J./Sanchez, D.** (2019, Währungswettbewerb): Can Currency Competition Work?, *Journal of Monetary Economics* (Band 106, S. 1–15), veröffentlicht 10.09.2019, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.07.003>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- FSB** (2022, Krypto Risiken): Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-Assets, veröffentlicht 16.02.2022, <https://www.fsb.org/2022/02/assessment-of-risks-to-financial-stability-from-crypto-assets/>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- FSB** (2023, Globale Stablecoins): High-Level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements: Final Report, veröffentlicht 17.07.2023, <https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-global-stablecoin-arrangements-final-report/>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Godenrath, B.** (2025, JPMorgan Deposit Tokens): JP Morgan läutet Ära der Banken-Stablecoins ein, *Börsen-Zeitung*, veröffentlicht 12.11.2025, <https://www.boersen-zeitung.de/banken-finanzen/jp-morgan-laetet-aera-der-banken-stablecoins-ein>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Gorton, G. B./Pennacchi, G.** (1990, Liquiditätserzeugung): Financial Intermediaries and Liquidity Creation, *Journal of Finance* (Band 45, Nr. 1, S. 49–71), veröffentlicht 1990.
- Gorton, G. B./Zhang, J.** (2023, Wildcat Stablecoins): Taming Wildcat Stablecoins, *University of Chicago Law Review* (Band 90), veröffentlicht 2023, <https://lawreview.uchicago.edu/print-archive/taming-wildcat-stablecoins>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Holmström, B.** (2015, Schulden Finanzsystem): Understanding the Role of Debt in the Financial System, *BIS Working Papers* (Band 479), veröffentlicht 14.01.2015, <https://www.bis.org/publ/work479.htm>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- HKMA** (2025, Hongkong Stablecoin Sandbox): HKMA Stablecoin Issuer Sandbox – Regulatory Framework, veröffentlicht 23.06.2025, <https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/insight/2025/06/20250623/>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- IMF** (2023, Krypto Politik): Elements of Effective Policies for Crypto Assets, veröffentlicht 23.02.2023, <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2023/02/23/Elements-of-Effective-Policies-for-Crypto-Assets-530092>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- IMF** (2025, Stablecoins verstehen): Understanding Stablecoins, *Departmental Paper*, veröffentlicht 04.12.2025, <https://www.imf.org/en/publications/departmental-papers/issues/2025/12/02/understanding-stablecoins-570602>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- IOSCO** (2023, Krypto Empfehlungen): Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets, veröffentlicht 16.11.2023, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- JPMorgan Chase** (2023, Deposit Tokens): Deposit Tokens: A Foundation for Stable Digital Money, veröffentlicht 2023, <https://www.jpmorgan.com/kinexys/documents/deposit-tokens.pdf>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Kosse, A./Mattei, I.** (2023, CBDC Umfrage): Making Headway – Results of the 2022 BIS Survey on Central Bank Digital Currencies and Crypto, *BIS Papers* (Band 136), veröffentlicht 10.07.2023, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap136.htm>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Krishnamurthy, A./Vissing-Jorgensen, A.** (2012, Treasury Nachfrage): The Aggregate Demand for Treasury Debt, *Journal of Political Economy* (Band 120, Nr. 2, S. 233–267), veröffentlicht 04.2012, <https://doi.org/10.1086/666526>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.

- Liao, G.Y./Caramichael, J.** (2022, Banking Impact): Stablecoins: Growth Potential and Impact on Banking, International Finance Discussion Papers (Band 1334), Federal Reserve Board, veröffentlicht 01.2022, <https://www.federalreserve.gov/econres/ifdp/stablecoins-growth-potential-and-impact-on-banking.htm>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Lyons, R. K./Viswanath-Natraj, G.** (2020, Stablecoin Stabilität): What Keeps Stablecoins Stable?, NBER Working Paper Series (Band 27136), veröffentlicht 05.2020, <https://www.nber.org/papers/w27136>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Makarov, I./Schoar, A.** (2020, Krypto Arbitrage): Trading and Arbitrage in Cryptocurrency Markets, Journal of Financial Economics (Band 135, Nr. 2, S. 293–319), veröffentlicht 14.01.2020, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.07.001>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Nakamoto, S.** (2008, Bitcoin): Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System, veröffentlicht 31.10.2008, <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- OECD** (2022, DeFi Bedeutung): Why Decentralised Finance (DeFi) Matters and the Policy Implications, veröffentlicht 19.01.2022, <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/Why-Decentralised-Finance-DeFi-Matters-and-the-Policy-Implications.htm>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Sunderam, A.** (2015, Geldschöpfung): Money Creation and the Shadow Banking System, Review of Financial Studies (Band 28, Nr. 4, S. 939–977), veröffentlicht 13.11.2015, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu083>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Uhlig, H.** (2022, Luna Crash): A Luna-tic Stablecoin Crash, NBER Working Paper (Band 30256), veröffentlicht 07.2022, <https://www.nber.org/papers/w30256>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- US President's Working Group on Financial Markets** (2021, Stablecoin Bericht): Report on Stablecoins, US Department of the Treasury, veröffentlicht 01.11.2021, [https://home.treasury.gov/system/files/136/StableCoinReport\\_Nov1\\_508.pdf](https://home.treasury.gov/system/files/136/StableCoinReport_Nov1_508.pdf), zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Zeng, Y.** (2025, Finance Changed): Finance Changed, Risks Didn't, Finance & Development, Internationaler Währungsfonds, veröffentlicht 09.2025, <https://www.imf.org/en/publications/fandd/issues/2025/09/finance-changed-risks-didnt-yao-zeng>, zuletzt abgerufen am 07.03.2026.

## Zeitungsartikel und Internetquellen

- Bechtel, A./von Rosenstiel, A.** (2025, Stablecoins USA): Die USA regulieren erstmals Stablecoins – was nun, Europa?, Frankfurter Allgemeine Zeitung, veröffentlicht 23.07.2025, <https://www.faz.net/pro/digitalwirtschaft/transformation/usa-regulieren-erstmal-stablecoins-eu-fehlt-trotz-micar-der-politische-wille-110600259.html>, zuletzt abgerufen am 09.03.2026.
- Bhatt, G.** (2025, IWF Stablecoins Weltwirtschaft): How Stablecoins and Other Financial Innovations May Reshape the Global Economy, IMF Blog, veröffentlicht 04.09.2025, <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2025/09/04/how-stablecoins-and-other-financial-innovations-may-reshape-the-global-economy>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- BIZ** (2025, Währungs- und Finanzsystem): Das Währungs- und Finanzsystem der nächsten Generation nimmt Gestalt an, basierend auf einem tokenisierten Unified Ledger: BIZ, Pressemitteilung, veröffentlicht 24.06.2025, [https://www.bis.org/press/p250624\\_de.htm](https://www.bis.org/press/p250624_de.htm), zuletzt abgerufen am 13.03.2026.
- Chainalysis** (2024, Krypto Geographie): The 2024 Global Adoption Index: Central & Southern Asia and Oceania (CSAO) Region Leads the World in Terms of Global Cryptocurrency Adoption, veröffentlicht 11.09.2024, <https://www.chainalysis.com/blog/2024-global-crypto-adoption-index/>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Circle** (2026, USDC Reserven): USDC Reserve Composition and Transparency, aktualisiert 02.03.2026, <https://www.circle.com/en/transparency>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- DefiLlama** (2026, Stablecoin Marktdaten): Stablecoins Dashboard, aktualisiert 02.2026, <https://defillama.com/stablecoins>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- Deutsche Bundesbank** (2026, Europäische Stablecoins): Wir brauchen mehr europäische Stablecoins, veröffentlicht 10.02.2026, <https://www.bundesbank.de/de/presse/gastbeitraege/wir-brauchen-mehr-europaeische-stablecoins-989328>, zuletzt abgerufen am 13.03.2026.
- DZ Bank Research** (2026, Stablecoins Zahlungsverkehr): Stablecoins – Revolution im Zahlungsverkehr?, veröffentlicht 23.01.2026, <https://dzresearchblog.dzbank.de/content/dzresearch/de/2026/01/23/stablecoins--revolution-im-zahlungsverkehr-.html>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.
- EZB** (2022, Stablecoins Role): Stablecoins' Role in Crypto and Beyond: Functions, Risks and Policy, Macroeprudential Bulletin (Issue 18), veröffentlicht 07.2022, [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macroeprudential-bulletin/html/ecb.mp-bu202207\\_2~836f682ed7.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macroeprudential-bulletin/html/ecb.mp-bu202207_2~836f682ed7.en.html), zuletzt abgerufen am 07.03.2026.
- EZB** (2025, Hype): From Hype to Hazard: What Stablecoins Mean for Europe, veröffentlicht 28.07.2025, <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250728~e6cb3cf8b5.de.html>, zuletzt abgerufen am 13.03.2026.
- Hermans, L./Ianiro, A./Kochanska, U./Törmälehto, V.-M./van der Kraaij, A./Vendrell Simón, J. M.** (2022, Krypto Finanzstabilität): Decrypting Financial Stability Risks in Crypto-Asset Markets, Financial Stability Review, veröffentlicht 05.2022, [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202205\\_02~1cc6b111b4.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202205_02~1cc6b111b4.en.html), zuletzt abgerufen am 25.03.2026.

**IT-Finanzmagazin** (2025, Stablecoins): Stablecoins: Wie digitale Währungen das Geschäftsmodell europäischer Banken herausfordern, veröffentlicht 29.09.2025, <https://www.it-finanzmagazin.de/stablecoins-wie-digitale-waehrungen-das-geschaeftsmodell-europaeischer-banken-herausfordern-233432/>, zuletzt abgerufen am 13.03.2026.

**Kaiko** (2023, Tether De-Peg): The Data Behind Tether's Depeg, Kaiko Research, veröffentlicht 19.06.2023, <https://research.kaiko.com/insights/the-data-behind-tethers-depeg>, zuletzt abgerufen am 09.03.2026.

**Kessel, A.** (2025, Walmart Amazon Stablecoins): Why Walmart and Amazon Are Reportedly Considering Their Own Crypto Stablecoins, Investopedia, veröffentlicht 13.06.2025, <https://www.investopedia.com/why-walmart-and-amazon-are-reportedly-considering-their-own-crypto-stablecoins-11754112>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.

**McKinsey & Company** (2025, Tokenized Cash): The Stable Door Opens: How Tokenized Cash Enables Next-Gen Payments, veröffentlicht 21.07.2025, <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-stable-door-opens-how-tokenized-cash-enables-next-gen-payments>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.

**Scholle, K.** (2025, Nicht-USD Stablecoins): Estimate of the Market Capitalization of Fiat-Backed Stablecoin That Do Not Focus on the USD from August 2018 to September 12, 2025, Statista, veröffentlicht 12.09.2025, <https://www.statista.com/statistics/1316277/non-usd-fiat-backed-stablecoin-market-value/>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.

**Stablecoin Standard** (2025, Interoperabilität Blockchain): The Path to Seamless Blockchain-Based Retail Payments: The Role of Interoperability, Stablecoin Standard Foundation, veröffentlicht 21.05.2025, <https://www.stablecoinstandard.com/thought-articles/the-path-to-seamless-blockchain-based-retail-payments-the-role-of-interoperability>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.

**Städeli, M.** (2026, AllUnity CHF Stablecoin): Der digitale Franken kommt aus Deutschland – Schweizer Anbieter haben keine Chance, Neue Zürcher Zeitung, veröffentlicht 27.02.2026, <https://www.nzz.ch/wirtschaft/der-digitale-franken-ist-da-aber-er-stammt-aus-deutschland-schweizer-anbieter-haben-keine-chance-ld.1926730>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.

**Tether** (2026, USDT Reserven): Tether Transparency – Reserves Breakdown, aktualisiert 2026, <https://tether.to/en/transparency>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.

**Visa** (2026, Onchain Transactions): Transactions | Visa Onchain Analytics Dashboard, aktualisiert 03.2026, <https://visaonchainanalytics.com/transactions>, zuletzt abgerufen am 03.03.2026.

## Einzelaussagen und Zitate

*Dr. Nils Beier*, Managing Director, Accenture Strategy, zitiert nach: IT-Finanzmagazin (2025, Stablecoins).

*Gita Bhatt*, Head of Policy Communications and Editor-in-Chief of Finance & Development Magazine, IMF, zitiert nach Bhatt, G. (2025, IWF Stablecoins Weltwirtschaft).

*Agustín Carstens*, Generaldirektor BIZ, zitiert nach: BIZ (2025, Währungs- und Finanzsystem).

*Jürgen Schaaf*, Adviser Market Infrastructure & Payments, EZB, zitiert nach: EZB (2025, Hype).

*Michael Theurer*, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, zitiert nach: Deutsche Bundesbank (2026, Europäische Stablecoins).

*Yao Zeng*, Wharton School, University of Pennsylvania, zitiert nach Zeng, Y. (2025, Finance Changed).

---

Rechtliche Hinweise: Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Information wird keine Gewähr übernommen. Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Jede weitere Verwendung, insbesondere der gesamte oder auszugsweise Nachdruck oder die nicht nur private Weitergabe an Dritte, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von FERI gestattet. Die nicht autorisierte Einstellung auf öffentlichen Internetseiten, Portalen oder anderen sozialen Medien ist ebenfalls untersagt und kann rechtliche Konsequenzen nach sich ziehen. Die angeführten Meinungen sind aktuelle Meinungen, mit Stand des in diesen Unterlagen aufgeführten Datums. FERI AG, Stand 2026

---

Redaktionsschluss: 25.03.2026

# Bisherige Analysen und Publikationen im FERI Cognitive Finance Institute:

## Studien:



1. Carbon Bubble und Dekarbonisierung (2017)
2. Overt Monetary Finance (OMF) (2017)
3. Die Rückkehr des Populismus (2017)
4. KI-Revolution in der Asset & Wealth Management Branche (2017)
5. Zukunftsrisiko „Euro Break Up“ (2018)
6. Die Transformation zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft (2018)
7. Wird China zur Hightech-Supermacht? (2018)
8. Zukunftsrisiko „Euro Break Up“, 2. aktualisierte und erweiterte Auflage (2018)
9. Risikofaktor USA (2018)
10. Impact Investing: Konzept, Spannungsfelder und Zukunftsperspektiven (2019)
11. „Modern Monetary Theory“ und „OMF“ (2019)
12. Alternative Mobilität (2019)
13. Digitalisierung – Demographie – Disparität (2020)
14. „The Great Divide“ (2020)
15. Zukunftstrend „Alternative Food“ (2020)
16. Digitalisierung – Demographie – Disparität, 2. aktualisierte und erweiterte Auflage (2020)
17. „The Great Progression“ (2021)
18. „Blockchain und Tokenisierung“ (2021)
19. „The Monetary Supercycle“ (2021)
20. Wasserstoff als Energiequelle der Zukunft (2022)
21. Sustainable Blue Economy (2022)
22. Chinas globales Powerplay (2022)
23. Quo vadis, Europa? (2023)
24. Neue Weltordnung – „Made in China“ (2023)
25. Vorteil Biodiversität (2024)
26. Globale Rezession der Freiheit (2024)
27. Die BioTech-Revolution (2024)
28. Climate Tipping Points (2025)
29. Stablecoins – Wie tokenisiertes Geld die globale Finanzarchitektur verändert (2026)

## Cognitive Comments:



1. Network Based Financial Markets Analysis (2017)
2. Zwischen Populismus und Geopolitik (2017)
3. „Neue Weltordnung 2.0“ (2017)
4. Kryptowährung, Cybermoney, Blockchain (2018)
5. Dekarbonisierungsstrategien für Investoren (2018)
6. Innovation in blockchain-based business models and applications in the enterprise environment (2018)
7. Künstliche Intelligenz, Quanten-Computer und Internet of Things - Die kommende Disruption der Digitalisierung (2019)
8. Quantencomputer, Internet of Things und superschnelle Kommunikationsnetze (2019)
9. Was bedeutet die CoViD19-Krise für die Zukunft? (2020)
10. Trouble Spot Taiwan – ein gefährlich unterschätztes Problem (2021)
11. Urban Air Mobility – Flugdrohnen als Transportmittel der Zukunft (2021)
12. „Longevity“: Megatrend Langlebigkeit – Die komplexen Auswirkungen und Konsequenzen steigender Lebenserwartung (2022)
13. Hightech-Metalle und Seltene Erden – Akute Rohstoff-Risiken für Europas Zukunft (2022)
14. Amerika auf dem Weg zur Autokratie – Anatomie und Perspektiven einer gespaltenen Großmacht (2022)
15. Vertical Farming – Technologische Innovation zur Umgestaltung des globalen Ernährungssystems (2023)
16. Generation Z – Potentiale der jungen Generation für globale Disruption (2023)
17. KI: The Next Level – Die transformative Wucht des Megatrends „Künstliche Intelligenz“ (2023)
18. Chinas Angriff auf den US-Dollar – Maßnahmen, Motive und mögliche Risiken für das westliche Finanzsystem (2023)
19. „Trump reloaded“ – Drohender Umbau der USA in eine Präsidialdiktatur (2024)
20. 3D-Druck und Additive Fertigung: Unterschätztes Potential zur Transformation wichtiger Zukunftstrends (2024)
21. Takeoff der Tokenisierung – 2024 als Katalysatorjahr der Token-Ökonomie (2024)
22. „Space Cold War“: Massive Militarisierung des Weltraums als globales Risiko (2024)
23. Quantenzeitalter – Quantencomputing als Gamechanger für Finanz- und Realwirtschaft (2024)
24. Digitale Machtkonzentration: Zunehmende Dominanz und drohende Risiken einer neuen Tech-Oligarchie (2025)
25. „Uninsurability“ und „Repricing of Risk“ Klimakippunkte als kritischer Faktor für Wirtschaft und Finanzsystem (2026)

## Cognitive Briefings:



1. Ressourcenverbrauch der Digital-Ökonomie (2020)
2. Globale Bifurkation oder „New Cold War“? (2020)
3. Digitaler Euro: Das Wettrennen zwischen Europäischer Zentralbank und Libra\* Association (2020)
4. Herausforderung „Deep Fake“ – Wie digitale Fälschungen die Realität zerstören (2021)
5. Geoökonomische Zeitenwende – Wie Großmachtkonflikte die Weltwirtschaft zerlegen (2022)
6. Brennpunkt Taiwan – Zunehmende Eskalationsrisiken um Taiwan (2023)
7. CRISPR/Cas – Molekulare Genschere revolutioniert Biotechnologie und Medizin (2023)
8. „New Space“ – Das Weltall als Wirtschaftsraum der Zukunft (2024)
9. Carbon Capture – Dekarbonisierung durch CO<sub>2</sub>-Entnahme (2025)
10. Global Choke Points – Maritime Engpässe als unterschätzter Risikofaktor für Weltwirtschaft und Geopolitik (2025)
11. Kampf um die Arktis – Globaler Wettlauf um Rohstoffe, Macht und strategische Dominanz (2025)

*„Das Währungs- und Finanzsystem der nächsten Generation kombiniert die bewährten Prinzipien des Vertrauens in Geld, das von den Zentralbanken gestützt wird, mit den durch die Tokenisierung erschlossenen Funktionen. Dieses System verspricht erhebliche Verbesserungen gegenüber dem Status Quo und ermöglicht völlig neue wirtschaftliche Vertragsvereinbarungen.“*

Agustín Carstens, Generaldirektor BIZ, 2025

*„Um die finanzielle Souveränität Europas zu wahren, braucht es wettbewerbsfähige europäische und Euro-denominierte Stablecoins.“*

Michael Theurer, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, 2026



Erkenntnisse der Cognitive Finance  
ISSN 2567-4927

FERI AG | FERI Cognitive Finance Institute  
Das strategische Forschungszentrum der FERI Gruppe  
Haus am Park  
Rathausplatz 8 – 10  
61348 Bad Homburg v.d.H.  
T +49 (0)6172 916-3097  
finanzsystem@feri-institut.de  
www.feri-institut.de

