

# STABLECOINS

Wie tokenisiertes Geld die globale Finanzarchitektur verändert

**KURZVERSION –  
die komplette Studie ist erhältlich unter  
info@feri-institut.de**



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

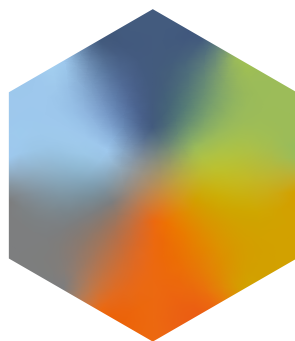


STUDIE

# 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.

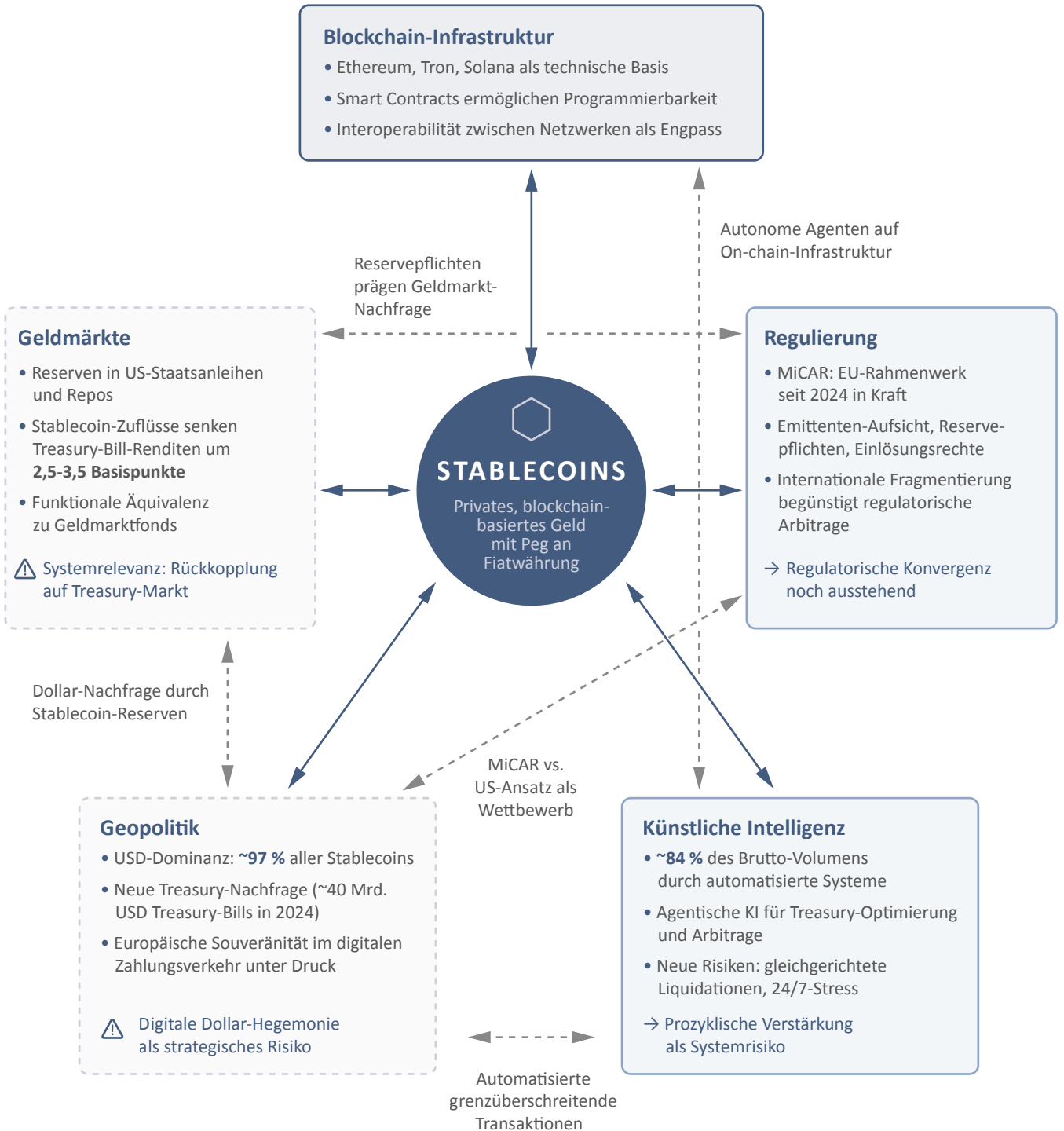
\* KI-generierte Zusammenfassung der vorliegenden Studie durch *Copilot*. (Prompt: Erstelle eine einseitige Zusammenfassung der Studie im Fließtextformat, 10.03.2026)

# 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.

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



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-

<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).

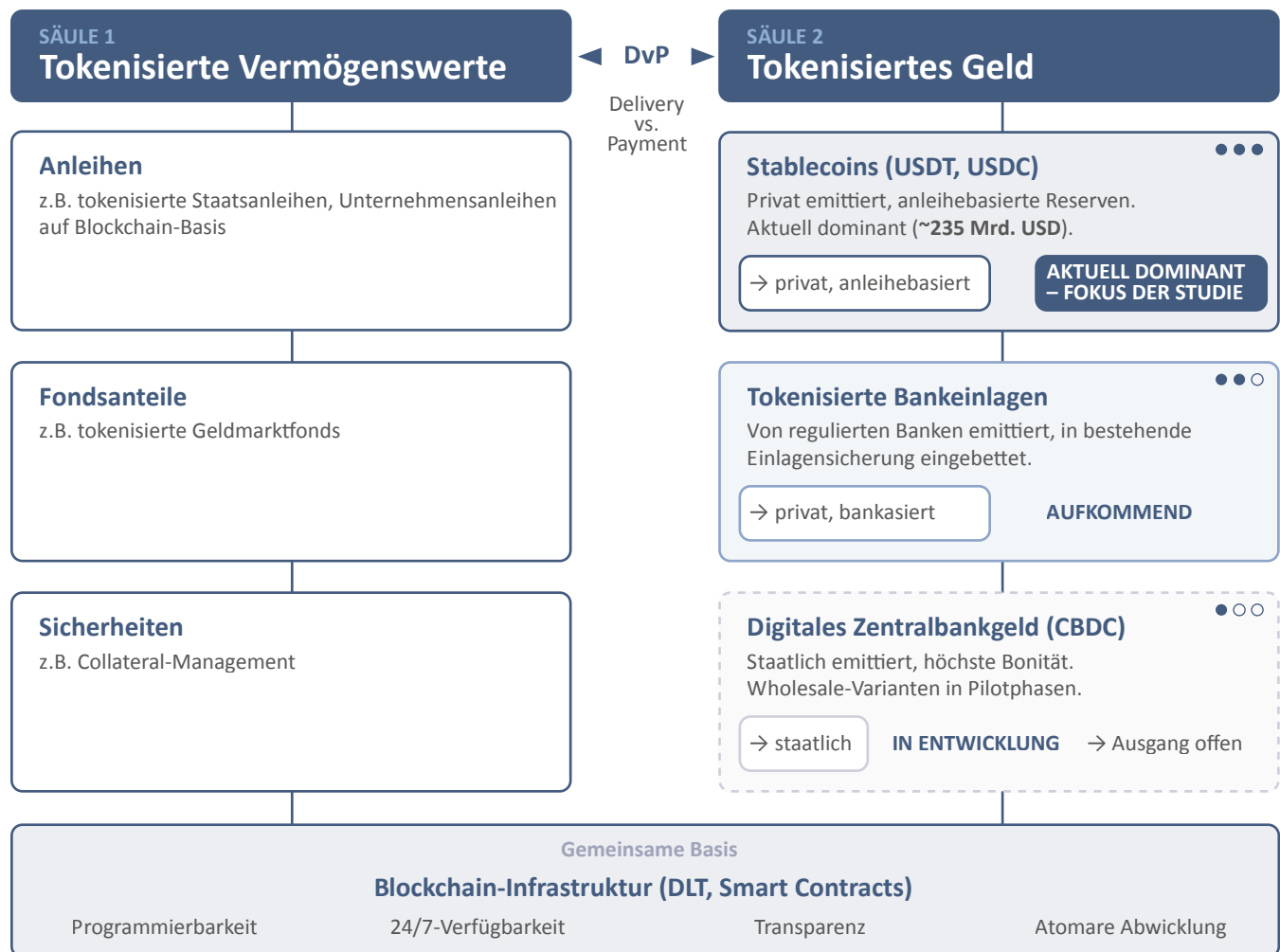
<sup>5</sup> Vgl. Stablecoin Standard (2025, Interoperabilität Blockchain).

<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/Niepert, 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).

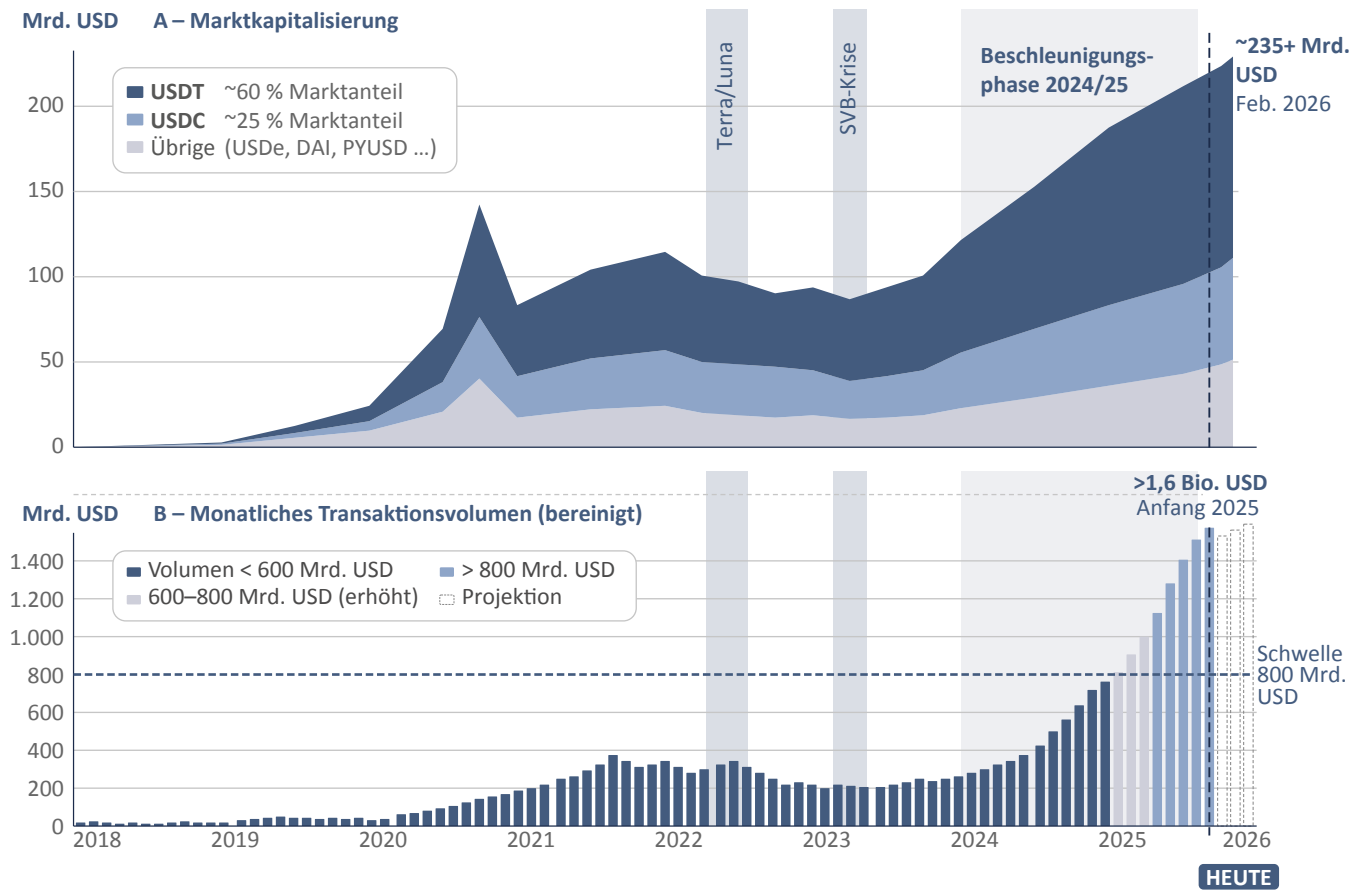
<sup>15</sup> Vgl. Bhatt (2025, IWF Stablecoins Weltwirtschaft).

<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).

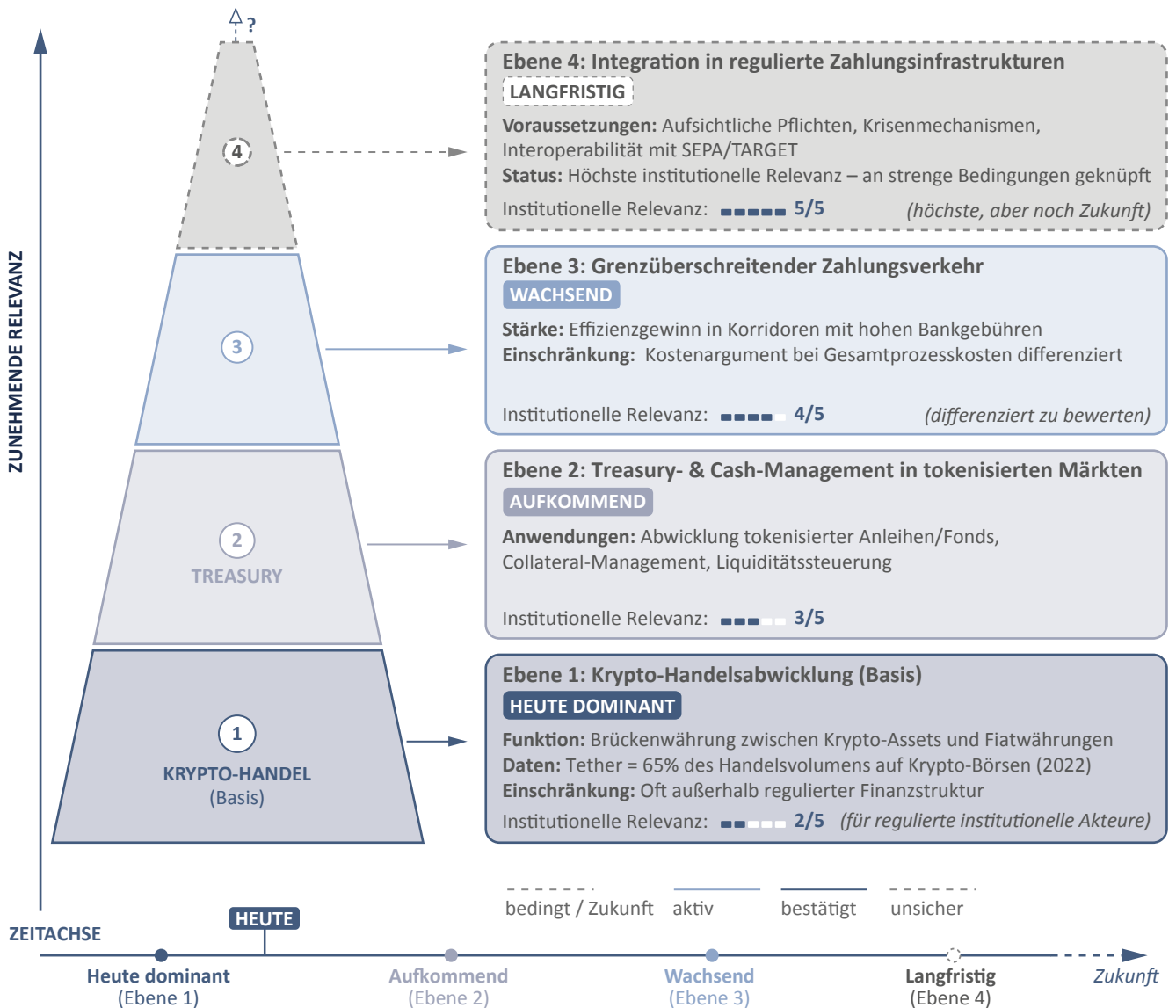
<sup>47</sup> Vgl. Bhatt (2025, IWF Stablecoins Weltwirtschaft).

<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

# 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)

#### KURZVERSION –

die komplette Studie ist erhältlich unter [info@feri-institut.de](mailto:info@feri-institut.de)

- ▶ 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 Gegenparteierrisiken 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



# 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)

*„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

