

Stablecoins: Die unterschätzte Finanzinfrastruktur

Warum Europa die digitale Geldordnung falsch versteht – und die USA längst Fakten schaffen

Stablecoins haben sich im Windschatten der Krypto-Diskussion zu einer tragenden Säule der digitalen Finanzinfrastruktur entwickelt. Allein 2024 wurden über **2,3 Billionen US-Dollar** über Stablecoins abgewickelt – deutlich mehr als bei PayPal oder Western Union (Visa Crypto Report 2025). Während Europa noch darüber debattiert, ob Stablecoins gefährlich oder „nicht nötig“ seien, haben die USA längst entschieden: Stablecoins sind ein geostrategisches Instrument zur Sicherung der globalen Dollar-Dominanz.

Die neue Studie von **Peter Bofinger** (*Stablecoins and the Future of Money*, IMK 2025) erkennt dieses Potenzial – zieht aber eine vorsichtige, beinahe bremsende Schlussfolgerung. Er sieht in Stablecoins ein „potenzielles ergänzendes Zahlungsinstrument“ ; genau das aber wäre ein Rückschritt: **Stablecoins sind nicht die Erweiterung des alten Systems, sondern das Fundament des neuen.**

Stablecoins sind keine „Kryptos“ – sie sind Settlement-Infrastruktur

Im Gegensatz zu volatilen Kryptowährungen wie Bitcoin oder Ether sind Stablecoins an reale Währungen wie den US-Dollar oder den Euro gekoppelt. Sie dienen nicht der Spekulation, sondern dem **Transfer von Liquidität über Blockchains**. Das bedeutet: rund um die Uhr, global, ohne Intermediäre – und mit finaler Abwicklung.

Heute sind **USDT (Tether)** und **USDC (Circle)** die dominanten Akteure. Beide sind vollständig gedeckt durch **kurzfristige US-Staatsanleihen** – sogenannte **T-Bills** – und gelten daher als „bond-based Stablecoins“. Diese Architektur ist **sicherer** als das bankbasierte Modell, das Europa mit der MiCA-Verordnung präferiert.

Als USDC 2023 durch Bankrisiken kurzzeitig seine Dollarbindung verlor (nach dem Kollaps der Silicon Valley Bank), zeigte sich, wie anfällig **bankbasierte Stablecoins** sind – und wie überlegen die Anleihendecke der bond-based Varianten ist (Coindesk, März 2023).

Europa setzt auf das falsche Pferd: MiCA stabilisiert die Instabilität

Die **MiCA-Verordnung der EU** schreibt vor, dass „signifikante Stablecoins“ zu **mindestens 60 % mit Bankeinlagen besichert** sein müssen (MiCA, Art. 36). Damit werden EU-konforme Stablecoins automatisch riskanter – weil sie von der Stabilität einzelner Geschäftsbanken abhängig sind.

Ausgerechnet die sicherste und effizienteste Stablecoin-Konstruktion – **T-Bill gedeckt, ohne Bankrisiko** – wird damit in Europa **faktisch verhindert**.

Bofinger erkennt dieses Problem, formuliert es aber vorsichtig. In seiner Analyse wird deutlich, dass **Euro-Stablecoins mit Anleihedepot** regulatorisch benachteiligt werden – was faktisch bedeutet: Europa überlässt die digitale Währungsinfrastruktur dem US-Dollar.

Stablecoins sind Dollar-Diplomatie in Echtzeit

Das ist nicht bloß ein Markttrend – es ist eine **geopolitische Entwicklung**. Präsident Trump ließ in seiner Executive Order vom Januar 2025 festhalten, dass Stablecoins „die weltweite Führungsrolle des Dollars sichern“ sollen (White House, 2025). Es war ein strategisches Statement – nicht nur zur Geldpolitik, sondern zur internationalen Ordnung.

- **USDT und USDC haben über 80 % Marktanteil** an allen Stablecoins weltweit (CoinGecko, 2025).
- Sie zirkulieren heute in **über 190 Ländern**, besonders in Volkswirtschaften mit schwachen Währungen.
- In Ländern wie Argentinien, der Türkei oder Nigeria hat sich eine „**dollarbasierte Parallelwirtschaft**“ über Stablecoins etabliert (IMF Working Paper Auer et al., 2025).

Was früher SWIFT war, ist heute USDT.

Tether: Der stille Gigant der Staatsfinanzierung

Kaum beachtet von der breiten Öffentlichkeit ist die Rolle von **Tether** als Großinvestor in US-Staatsanleihen. Laut Unternehmensbericht für Q2 2025 hält Tether **über 127 Mrd. US-Dollar** in T-Bills – mehr als viele Länder (Tether Attestation, 2025).

Damit gehört Tether laut *Coindesk* zu den **größten ausländischen Haltern** kurzfristiger US-Staatsanleihen – direkt nach China und Japan (Coindesk, März 2025).

Zugleich erwirtschaftete Tether im Jahr 2024 einen Gewinn von **13 Mrd. US-Dollar** – deutlich mehr als **Deutsche Bank (4,9 Mrd.)** und **Commerzbank (3 Mrd.)** zusammen (Reuters, 2025). Dieser Gewinn entsteht nahezu vollständig aus **Zinserträgen auf US-Staatsanleihen** – eine neue Form **privater Geldschöpfung durch Kapitalmärkte**, ohne Kreditvergabe, ohne Zentralbank.

Kapitalflüsse statt Zinsen: Was Geldpolitik heute herausfordert

Die klassische Vorstellung, dass Geldpolitik über Leitzinsen die Wirtschaft steuert, ist durch Stablecoins überholt. Diese operieren **außerhalb des Bankensektors** – sie binden Liquidität

direkt an Vermögenswerte (Anleihen) und umgehen damit die traditionellen Transmissionseffekte.

Geldpolitik verliert nicht primär die Kontrolle über Inflation – sondern über **Kapitalflüsse**. Das ist die wahre Herausforderung.

Statt Liquidität über Banken ins System zu bringen, entsteht sie heute durch Tokenisierung von Assets auf Blockchains. Diese Entwicklung ist strukturell – nicht spekulativ.

Realwirtschaftliche Anwendungsfälle: Tokenisierung, Handel, Logistik

Stablecoins sind bereits heute fundamentale Bausteine im:

- **Globalen Rohstoffhandel** (z. B. Tokenisierung von Öl, Gas, CO₂-Zertifikaten)
- **Lieferkettenmanagement** (schnelle Abrechnung per Smart Contract)
- **Tokenisierung von Real World Assets (RWA)**
- **Kreditvergabe in DeFi-Märkten**, wo sie als Sicherheitsleistung hinterlegt werden
- **Remittances** (z. B. in Südostasien, wo Migranten USDT statt Banküberweisungen nutzen)

Diese Beispiele zeigen: **Stablecoins sind Infrastruktur** – nicht Anlageprodukt.

Was Europa versäumt – und was jetzt zu tun wäre

Die Strategie Europas ist bislang: **Regulierung zur Risikobegrenzung** – nicht **Gestaltung zur Wettbewerbsfähigkeit**. Doch genau das ist notwendig. Statt Risiken zu dramatisieren, muss Europa eine souveräne Infrastruktur aufbauen.

Konkret:

1. **Euro-Stablecoins auf Anleihen-Basis** explizit zulassen
2. **MiCA reformieren**: Bankeinlagenpflicht streichen oder flexibilisieren
3. **Zugang zu EZB-Rücklagen für lizenzierte Emittenten prüfen**
4. **Digitale Zentralbankinfrastruktur öffnen für Privatlösungen (API-Modell)**
5. **Integration von Stablecoins in die Tokenisierungspolitik der EU (MiCAR, DLT Pilot Regime)**

Beispiel: Der „Circle-Fall“ in Europa

Ein besonders aufschlussreicher Fall ist der des US-Unternehmens **Circle**, Herausgeber des Stablecoins **USD Coin (USDC)**. Circle steht für ein **marktbasiertes, anleihegestütztes Stablecoin-Modell**, das auf **Transparenz, Liquidität und Programmierbarkeit** setzt. Die

Reserven bestehen nahezu vollständig aus **kurzlaufenden US-Staatsanleihen und Bankguthaben**, täglich überprüft und monatlich von Wirtschaftsprüfern attestiert. Damit ähnelt USDC ökonomisch eher einem **digitalen Geldmarktfonds** als einer Bankeinlage.

In den USA hat sich Circle längst als **Infrastruktur für den digitalen Dollar** etabliert: Über 30 Milliarden US-Dollar an zirkulierenden USDC dienen als Settlement-Instrument für Börsen, Zahlungsdienstleister und DeFi-Protokolle. Ausgerechnet dieses Modell könnte für Europa besonders interessant sein – denn es verbindet **finanzielle Stabilität** mit **technologischer Offenheit**.

Doch die europäische **MiCA-Verordnung (Markets in Crypto-Assets)** stellt Circle vor ein Dilemma. MiCA erlaubt die Ausgabe von sogenannten **E-Money-Tokens (EMT)** nur durch **Banken oder lizenzierte E-Geld-Institute** und verlangt eine **1:1-Deckung in sicheren, hochliquiden Vermögenswerten**. Damit ist das regulatorische Modell eindeutig **bankenzentriert**: Stablecoins dürfen existieren, aber **nur als verlängerte Werkbank des Bankensystems**.

Circle hat darauf reagiert und in Paris eine **EU-Tochtergesellschaft** gegründet, um eine **E-Geld-Lizenz** zu beantragen und die Euro-Variante **EUROC** MiCA-konform zu machen. Der Emittent will künftig **kurzlaufende Euro-Staatsanleihen** als Reserve halten und gleichzeitig eine **API-basierte Programmierbarkeit** der Token anbieten. Damit wäre Circle der erste große Stablecoin-Anbieter, der sich vollständig in den **europäischen Regulierungsrahmen integriert**, ohne seine technische DNA aufzugeben.

Dieser Ansatz ist beispielhaft für die Spannung, die derzeit das Verhältnis zwischen **Innovation und Regulierung** prägt. MiCA schafft zweifellos Sicherheit und Verbraucherschutz, schränkt aber zugleich die **offene Marktlogik der Blockchain-Ökonomie** ein. Circle bewegt sich damit in einer **Zwischenposition**: ökonomisch kapitalmarktbasiert, regulatorisch aber an das Bankensystem angebunden.

Europa könnte dieses Modell gezielt nutzen, um einen **programmierbaren Euro-Stablecoin** zu fördern, der im Einklang mit MiCA steht und dennoch echte **Finanzinnovation** ermöglicht. Ein solches „**Circle-inside-MiCA**“-Modell würde auf **kurzlaufenden Staatsanleihen** beruhen, über **E-Geld-Lizenzen** operieren und zugleich **DeFi- und Tokenisierungs-Anwendungen** integrieren. Es wäre damit ein praktikabler Mittelweg zwischen der **bürokratisch geprägten CBDC-Vision** und der **marktgetriebenen Krypto-Dynamik** – ein Schritt hin zu einem europäischen, **anleihegestützten Digitalgeld**, das Stabilität und Offenheit verbindet.

Fazit: Die neue Geldordnung ist dezentral – und von den USA dominiert

Stablecoins sind keine Bedrohung für das Geldsystem – sie sind das **Upgrade**. Sie ermöglichen Liquidität, wo Banken scheitern. Sie ermöglichen Zahlung, wo SWIFT zu teuer ist. Und sie sichern Währungsräume, wo Notenbanken versagen.

Die USA haben das erkannt – und nutzen es. Europa hat es erkannt – und bremst es.

Die Frage ist nicht mehr, ob Stablecoins relevant sind.

Sondern: **Wem gehören die globalen Kapitalflüsse der Zukunft?**

Wenn Europa nicht mutig handelt, wird es die digitale Geldordnung **nicht gestalten**, sondern **von ihr gestaltet werden**.

Quellenliste

1. **CoinDesk (20. März 2025)** – *Tether Ranks Among Top Foreign Buyers of U.S. Treasuries in 2024, Firm Says*
 <https://www.coindesk.com/business/2025/03/20/tether-ranks-among-top-foreign-buyers-of-u-s-treasuries-in-2024-firm-says>
2. **CoinDesk (30. Januar 2025)** – *Tether Reports \$13 B Profit for 2024, With Rising Bitcoin and Gold Prices Contributing*
 <https://www.coindesk.com/business/2025/01/30/tether-reports-usd13b-profit-for-2024-with-rising-bitcoin-gold-prices-contributing>
3. **Ante, Lennart; Saggu, Aman; Fiedler, Ingo (2025)** – *The Stablecoin Discount: Evidence of Tether's U.S. Treasury Bill Market Share in Lowering Yields*, SSRN Working Paper ID 5259211
 <https://ssrn.com/abstract=5259211>
 Alternative Open-Access-Fassung (arXiv): <https://arxiv.org/abs/2505.12413>
4. **Europäische Union (2024)** – *Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*, Artikel 36
 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1114>
5. **Auer, Raphael; Lewrick, Urs; Paulick, Simon (2025)** – *DeFying Gravity? An Empirical Analysis of Cross-Border Bitcoin, Ether and Stablecoin Flows*, BIS Working Paper No. 1265
 <https://www.bis.org/publ/work1265.pdf>
6. **European Central Bank (Lane, Philip, 2025)** – *Stablecoins and Monetary Sovereignty*, Rede bei SUERF, Februar 2025
 <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250214~lane-stablecoins.en.html>
7. **Visa (2025)** – *Crypto Transaction Volume Report 2025*, Visa Crypto Hub
 <https://usa.visa.com/solutions/crypto.html>
8. **The White House (2025)** – *Executive Order on Digital Financial Leadership*, Januar 2025
 <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2025/01/23/executive-order-on-digital-financial-leadership>
9. **CoinDesk (10.–13. März 2023)** – *USDC Stablecoin Depegs From \$1; Circle Says Operations Are Normal* (10. März 2023) und *USDC Stablecoin Regains Dollar Peg After Silicon Valley Bank-Induced Chaos* (13. März 2023)
 <https://www.coindesk.com/markets/2023/03/11/usdc-stablecoin-depegs-from-1-circle-says-operations-are-normal>
 <https://www.coindesk.com/business/2023/03/13/usdc-stablecoin-regains-dollar-peg-after-silicon-valley-bank-induced-chaos>
10. **CoinGecko (2025)** – *2025 Q2 Crypto Industry Report* und *2025 Q3 Crypto Industry Report* (Stablecoin-Marktanteile)
 Q2 Report: <https://www.coingecko.com/research/publications/2025-q2-crypto-report>
 PDF: <https://assets.coingecko.com/reports/2025/CoinGecko-2025-Q2-Crypto->

Industry-Report.pdf

👉 Q3 Report: <https://www.coingecko.com/research/publications/2025-q3-crypto-report>