

Der IWF und Stablecoins

Stablecoins sind längst kein Randphänomen des Kryptomarktes mehr. Spätestens seit 2024 wachsen sie in einem Tempo, das selbst optimistische Marktbeobachter überrascht hat. Allein die beiden dominierenden USD-Stablecoins – USDT und USDC – bewegen inzwischen Handelsvolumina im Milliardenbereich pro Jahr. Vor diesem Hintergrund legt der Internationale Währungsfonds (IWF) mit *Understanding Stablecoins* eine umfassende Analyse vor, die das Phänomen nüchtern beschreibt, einordnet und kritisch bewertet. Auffällig ist dabei weniger ein neuer Befund als vielmehr eine klare Systematisierung eines digitalen Finanzsektors, der sich rasant weiterentwickelt. Dieses Papier gibt uns Gelegenheit, sich des Themas noch einmal intensiver anzunehmen – bislang haben wir Stablecoins auf diesem Blog überwiegend aus Krypto- und reine Regulierungsperspektive betrachtet.

Der IWF definiert Stablecoins präzise als digitale Vermögenswerte, die darauf ausgerichtet sind, einen stabilen Wert gegenüber einer Referenzwährung zu halten. Meist handelt es sich um den US-Dollar. Entscheidend ist: Stablecoins unterscheiden sich grundlegend von klassischen Kryptowährungen. Sie sind nicht dezentral im engeren Sinne, sondern werden von zentralen Emittenten ausgegeben, die eine Bilanz führen, Vermögenswerte halten und Rückzahlungsmechanismen steuern.

Diese Deckung besteht heute überwiegend aus kurzfristigen Staatsanleihen, Reverse-Repos und Bankguthaben – also aus klassischen Instrumenten der Geldmärkte. Damit ähneln Stablecoins in ihrer ökonomischen Struktur eher Geldmarktfonds als Kryptowährungen. Und sie sind – bei aller Blockchain-Technologie – zentral organisiert: Es existiert ein Emittent, eine Bilanz und ein Regelwerk, das bestimmt, wie Tokens ausgegeben, transferiert oder zurückgenommen werden können.

Stablecoins sind keine Central Bank Digital Currencies (CBDCs). Während CBDCs von Zentralbanken ausgegeben und vollständig durch staatliche Zahlungs- und Geldsysteme getragen werden, stammen Stablecoins von privaten Emittenten und unterliegen damit Markt- und Kontrahentenrisiken. Ihnen fehlt der staatliche Garantie- und Sicherheitsrahmen, den digitale Zentralbankwährungen bieten würden – selbst wenn beide äußerlich wie ‘digitales Geld’ erscheinen.

Kurz: Stablecoins sind Finanzprodukte. Sie greifen in bestehende Finanzströme und Marktmechanismen ein, statt neben ihnen zu existieren – so sieht es auch der IWF.

Ein rasanter, aber fragiler Wachstumsmarkt

Die Marktdynamik der vergangenen Jahre ist deutlich: Das Gesamtvolumen der Stablecoins liegt inzwischen bei rund 300 Milliarden US-Dollar, wobei sich der Bestand in nur zwei Jahren verdoppelt hat. USDT und USDC allein machen rund 90 Prozent des Marktes aus. Besonders dynamisch und zunehmend relevant ist der Einsatz in grenzüberschreitenden Transaktionen – ein Bereich, in dem Stablecoins inzwischen klassische Krypto-Assets deutlich übertreffen.

Gleichzeitig verlagert sich die Nutzung geografisch: Stablecoins entfalten sich heute vor allem in Regionen mit schwächeren Währungs- und Bankensystemen, insbesondere in Schwellen- und Entwicklungsländern. Dort dienen sie als funktionale Dollar-Alternative – nicht nur als Handelsvehikel im Kryptomarkt, sondern als realwirtschaftliches Wertaufbewahrungs- und Zahlungsmittel. Dieser Trend markiert einen Übergang von spekulativer Nutzung hin zu stabilitätsorientierten Einsatzformen.

Diese Entwicklung ist ökonomisch bedeutsam: Stablecoins beschleunigen neue Formen der Kapitalmobilität und könnten langfristig die Struktur internationaler Geldflüsse beeinflussen. Der IWF betont deshalb, dass Stablecoins nicht als isolierte Technologieentwicklung betrachtet werden dürfen, sondern als zentraler Bestandteil einer umfassenden geldpolitischen Transformation.

Die Rendite hinter Stablecoins

Bemerkenswert ist die stille Wertschöpfungsstruktur vieler Stablecoins. Die zugrunde liegenden Reserven – insbesondere US-Staatsanleihen – erwirtschaften laufende Zinszahlungen. Diese Zinserträge fließen jedoch vollständig an die Emittenten. Die Inhaber der Stablecoins erhalten keine Verzinsung, obwohl ihr Kapital vollständig durch zinstragende Vermögenswerte gedeckt ist.

Dieses Modell widerspricht der Logik klassischer Finanzmärkte: In einem geldmarktnahen Produkt entsteht typischerweise eine Renditebeteiligung. Stablecoins funktionieren bislang anders: Nutzer kaufen nicht Ertrag, sondern Beweglichkeit: globale Verfügbarkeit, Peer-to-Peer-Transaktionen, schnelle Abwicklung und Integration in Smart-Contract-Umgebungen.

Doch je größer der Markt wird, desto drängender wird die Frage, ob diese Struktur tragfähig ist. Wenn Stablecoins mittelfristig zu systemisch relevanten Finanzinstrumenten anwachsen, dürfte sich der Druck erhöhen, die Zinserträge stärker mit den Tokenhaltern zu teilen – sei es durch den Markt oder durch Regulierung.

Ein wesentlicher Unterschied zwischen Stablecoins und tokenisierten Geldmarktfonds liegt im Risikomanagement. Geldmarktfonds – ob klassisch oder tokenisiert – unterliegen strengen Vorgaben zur Liquidität, Diversifikation und Offenlegung und müssen jederzeit Rückgaben bedienen können. Stablecoins dagegen nutzen eine ähnliche Reservebasis, bislang aber ohne ausdrücklich verbindliche Liquiditäts- und Bewertungspuffer und ohne ein geregeltes Verhältnis zwischen Risiko, Ertrag und Transparenz. Genau hier setzt die europäische MiCA-Verordnung an: Sie führt erstmals klare Anforderungen an Reserven, Liquidität, Bewertung und Reporting ein und adressiert damit strukturelle Schwächen im Stablecoin-Sektor. Allerdings verbietet MiCA explizit eine Verzinsung für Nutzer – damit bleibt das ökonomische Spannungsfeld bestehen: Stablecoins entwickeln sich regulatorisch in Richtung geldmarktnaher Instrumente, ohne deren Ertragslogik zu übernehmen.

Wachsende systemische Risiken

Mit dem Wachstum der Stablecoins entstehen klare Risikofelder, die das IWF-Papier detailliert herausarbeitet:

Erstens besteht Run-Risiko: Vertrauen ist die zentrale Währung, und vergangene Stressphasen haben gezeigt, dass Stablecoin-Preise kurzfristig vom Zielwert abweichen können. Ein sehr prägnantes Beispiel dafür ist die kurzzeitige USDC-Abweichung vom 1:1-Kurs während der Silicon-Valley-Bank-Krise im März 2023. Als ein Teil der USDC-Reserven bei der SVB festging, verlor der Stablecoin für etwa 48 Stunden die Parität und fiel bis auf rund **0,88 US-Dollar**. Erst nach Absicherung durch Garantien und Marktberuhigung kehrte der Kurs wieder Richtung 1:1 zurück.

Zweitens drohen bei massiven Abflüssen strukturelle Marktstörungen, insbesondere im Segment der kurzfristigen US-Staatsanleihen. Sollten Stablecoin-Emissen große Volumina gleichzeitig veräußern müssen, wären Verwerfungen denkbar.

Drittens stehen Banken vor zunehmendem Wettbewerbsdruck. Stablecoins bieten Liquidität, Globalität und programmierbare Nutzbarkeit – Eigenschaften, die traditionelle Bankeinlagen nur eingeschränkt besitzen. Dieser Wettbewerb könnte langfristig zu Abflüssen aus dem Bankensektor führen und die Stabilität der Finanzintermediation beeinflussen.

Ein vierter, besonders relevanter Punkt betrifft Schwellenländer. In vielen dieser Volkswirtschaften wirken Stablecoins bereits als digitale Form der Dollarisierung. Das bringt Währungsstabilität und Zugang zu internationalem Kapital – untergräbt aber zugleich die geldpolitische Souveränität und die Kontrolle über Kapitalflüsse. Für Zentralbanken entstehen damit neue Herausforderungen, die in ihrer Tragweite noch schwer abschätzbar sind – so der IWF.

Abgrenzung zu tokenisiertem Bankgeld und Fondsanteilen

Der IWF betont, dass Stablecoins eine eigene Kategorie darstellen: Sie sind weder Bankeinlagen noch reine Geldmarktfondsanteile oder Zentralbankgeld. Tokenisierte Bankeinlagen – also digital übertragene Guthaben innerhalb regulierter Bankbilanzen – bieten Stabilität, sind jedoch an funktionierende Bankstrukturen gebunden und bleiben in ihrem Einsatzbereich begrenzt. Tokenisierte Geldmarktfonds wiederum bilden Fondsstrukturen auf Blockchain-Basis ab und sollten mit Renditebeteiligung und strikter Regulierung arbeiten.

Unregulierte Stablecoins wie Tether USD stehen genau zwischen diesen Welten: Sie verbinden global übertragbare Liquidität mit geldmarktnaher Deckung – jedoch ohne geregeltes Ertragsmodell für Nutzer und ohne jene robusten Sicherungsmechanismen, wie sie für regulierte Geldmarktfonds oder Bankeinlagen gelten.

Der Regulierungsweg ist offen

Dennoch bewegt sich das globale Regulierungssystem rasch: Japan und die EU haben bereits – wie Europa mit MICA - Rechtsrahmen geschaffen; die USA und Großbritannien arbeiten

aktiv an vergleichbaren Systemen. Parallel entstehen internationale Standards, insbesondere von IWF und FSB.¹

Die größte Herausforderung liegt nicht mehr darin, Stablecoins regulatorisch zu erfassen, sondern darin, Inkonsistenzen zu vermeiden: Wenn Staaten unterschiedliche Regeln anwenden, entsteht Regulierungsarbitrage – und damit ein Umfeld, das Risiken verstärken kann.

Fazit: Ein Markt auf dem Weg zur nächsten Phase

Stablecoins dienten einst als technische Lösung im Kryptohandel – neutral, praktisch, unspektakulär. Dieses Bild trägt nicht mehr. Sie entwickeln sich zu einem eigenständigen Finanzprodukt: einer Mischung aus liquidem USD-Token, digitalem Geldmarktinstrument, Zahlungsinfrastruktur und Wertspeicher.

Stablecoins führen damit in eine geldtheoretische Grauzone, die es in dieser Form bisher nicht gab. Sie funktionieren ökonomisch teilweise wie ein geldmarktnahes Kapitalmarktinstrument, werden aber im Marktverhalten wie digitales Geld verwendet – und entziehen sich dadurch den traditionellen Schubladen „Geld“, „Anlage“ oder „Zahlungssystem“. Diese Mehrdeutigkeit ist kein Zufall, sondern der Kern ihres Bedeutungszuwachses: Stablecoins verbinden Liquidität, Wertaufbewahrung und globalen Zahlungsverkehr auf einer Infrastruktur, die nicht mehr an Banken, Märkte oder geografische Räume gebunden ist. Gerade deshalb betont der IWF ihre Sonderstellung – nah an Geldmarktfonds, aber nicht identisch; nah an Bankeinlagen, aber rechtlich anders; nah an digitalem Bargeld, aber technisch komplexer. Je genauer man hinschaut, desto deutlicher wird: Stablecoins sind weniger ein Produkt als ein Katalysator – sie öffnen den Raum zwischen Geld und Kapitalmarkt und zwingen Finanzsysteme dazu, ihr Verständnis von Liquidität, Risiko und Ertrag neu zu definieren.

Das IWF-Papier zeigt, dass Stablecoins digital, global und wachsend sind – aber zugleich ökonomisch umstritten, regulatorisch unvollständig und systemisch verwundbar.

Wie sich der Markt entwickelt, hängt von drei Schlüsselthemen ab, die sich indirekt aus dem Papier ergeben:

1. Werden Stablecoins künftig verzinst und damit fairer strukturiert?
2. Werden sie in bestehende Finanzsysteme integriert oder bleiben sie ein paralleles Ökosystem?
3. Werden Staaten geldpolitische Souveränität erhalten können oder etabliert sich ein globales USD-Tokensystem?

¹ FSB steht für den **Financial Stability Board**: Das ist ein internationales Gremium mit Sitz in Basel, das globale Finanzstabilität fördern soll. Es koordiniert Standards, bewertet Risiken, formuliert Empfehlungen und ist besonders aktiv bei Themen wie Stablecoins, Kryptowährungen und digitalem Geld.

Sicher ist: Stablecoins haben die Diskussion über digitales Geld aus der Theorie in die Realität geholt. Der nächste Schritt entscheidet nicht nur über Märkte, sondern über die Struktur des Geldsystems selbst.

Quellen

International Monetary Fund (2025): *Understanding Stablecoins*. Monetary and Capital Markets Department.