

Stablecoins im Kapitalmarkt – Einordnung, Nutzung und Bewertung

26.03.2026

Mit Stablecoins lassen sich Transaktionen zwischen Bank und Unternehmen auf einer gemeinsamen DLT-Infrastruktur **in Echtzeit und programmierbar** abwickeln. Zahlung und Lieferung (z. B. eines tokenisierten Wertpapiers) können fast **gleichzeitig** erfolgen (*Delivery versus Payment, DvP*) **ohne Gegenparteirisiko**. Ohne einen stabilen, programmierbaren Wertträger auf der gleichen Infrastruktur bleibt die Tokenisierung im Bereich der Finanzinstrumente unzureichend – der klassische Off-Chain-Zahlungsweg bliebe erhalten.

Stablecoins als Form digitaler Zahlungsmittel neben digitalem Zentralbankgeld und tokenisiertem Giralgeld

Stablecoins haben in den vergangenen Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen und sind inzwischen ein zentraler Bestandteil des Krypto-Ökosystems. Ähnlich wie digitales Zentralbankgeld (*Central Bank Digital Currency, CBDC*) sowie tokenisiertes Giralgeld (*Commercial Bank Money Token, CBMT*) stellen auch Stablecoins eine Weiterentwicklung der bisher bekannten Geldformen dar. Wie CBDCs und CBMT nutzen auch Stablecoins die *Distributed-Ledger-Technologie* (DLT), von der ein Unterfall die Blockchain ist. Die verschiedenen digitalen Geldformen ergänzen sich, stehen aber teilweise in Konkurrenz zueinander – und decken so die unterschiedlichen Bedürfnisse von Verbrauchern und Wirtschaft ab.

Die breitere Nutzung von Stablecoins könnte die Innovationsfähigkeit des Finanzsektors stärken, indem sie einen Brückenschlag zwischen dem traditionellen Finanzsystem und der Krypto-Welt ermöglichen. Angesichts der geopolitischen Dynamik und der drohenden „digitalen Dollarisierung“ der europäischen Industrie ist die Etablierung souveräner, Euro-basierter digitaler Geldformen wichtiger geworden.

Was sind Stablecoins?

Stablecoins sind digitale Wertdarstellungen (Kryptowerte), die so konzipiert sind, dass ihr Wert möglichst stabil bleibt. In der EU werden Stablecoins durch die Verordnung über Märkte für Kryptowerte, MiCAR (*Markets in Crypto Assets Regulation*; VO EU 2023/1114) reguliert. Grundsätzlich können sie danach in zwei Formen ausgegeben werden: als E-Geld-Token (*E-Money Token, EMT*), die an eine amtliche Währung wie den Euro oder US-Dollar gekoppelt sind, oder als vermögenswertreferenzierte Token (*Asset-Referenced Token, ART*), die an einen anderen Wert, ein Recht oder eine Kombination daraus, einschließlich einer oder mehrerer offizieller Währungen gebunden werden.

Bundesverband Öffentlicher Banken
Deutschlands, VÖB, e.V.
Lennéstraße 11, 10785 Berlin
www.voeb.de

Präsident: Thomas Groß
Stellvertretender Präsident:
Erk Westermann-Lammers
Hauptgeschäftsführerin und
geschäftsführendes Vorstandsmitglied:
Iris Bethge-Krauß

Registernummer im Lobbyregister:
R001169

Durch Regulierung soll Rechtssicherheit geschaffen und gleichzeitig Wachstum sowie Innovation im Finanzsektor gefördert werden – ohne dabei mögliche Risiken außer Acht zu lassen oder die Finanzstabilität zu gefährden. Da Stablecoins als alternatives Zahlungsmittel zu herkömmlichen und digitalen Zahlungsmethoden beworben werden, müssen Regulierer dabei zwingend auch spezifische Risiken wie Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung, Wertschwankungen, aufsichtsrechtliche und Abflussrisiken berücksichtigen. Gemäß der MiCAR gelten insbesondere folgende Grundsätze:

- Zinsen: Die Zahlung von Zinsen auf gehaltene Stablecoins ist untersagt (Art. 40 bzw. 50 MiCAR).
- Reservevermögen: Emittenten von Stablecoins müssen eine Reserve in Höhe der Verpflichtungen aus der Token-Emission vorhalten. Diese Reserve muss aus hochliquiden, risikoarmen Vermögenswerten bestehen (Art. 36 und 37 bzw. 54 MiCAR).
- Sicherung (Trennung der Vermögen und Verwahrung): Die Reserveaktiva sind strikt von den Vermögenswerten des Emittenten zu trennen, um Interessenskonflikte zu vermeiden (Art. 36 bzw. 54 MiCAR).
- Rücktausch: Emittenten sind gesetzlich verpflichtet, den Rücktausch von Stablecoins in ein gesetzliches Zahlungsmittel jederzeit zu ermöglichen (Art. 39 bzw. 49 MiCAR).

Der Einsatz von Stablecoins für Kapitalmarkttransaktionen

Da Stablecoins für Halter keine Einlagenzinsen generieren, eignen sie sich vor allem als **Transaktionsinstrument**. In der Praxis könnten sie insbesondere als Brücke eingesetzt werden, um andere Krypto-Vermögenswerte zu erwerben, ohne in gesetzliches Zahlungsmittel wechseln zu müssen¹. Stablecoins sind daher kein „Selbstzweck“, sondern Mittel zum Zweck.

Ein weiterer wichtiger Anwendungsfall ist deren Nutzung **zur Abwicklung von Kapitalmarkttransaktionen über DLT**. Hier kommen vor allem gedeckte und der MiCAR entsprechende Stablecoins als On-Chain-Abwicklungsinstrument zum Einsatz – also quasi als „Bargeld auf der Blockchain“. Sie ermöglichen grundsätzlich 24/7 On-Chain-Abwicklungen tokenisierter Wertpapiere oder anderer digitaler Finanzinstrumente, die Beschleunigung und Skalierung DLT-basierter Anwendungen sowie die Bereitstellung von Liquidität außerhalb der traditionellen Handels- und Abwicklungszeiten.

Für den Interbankenmarkt hat weiterhin die Fortentwicklung des „Wholesale“-Ansatzes der EZB höchste Priorität. Dieses ist der unverzichtbare geldpolitische Anker, um die Abwicklung (Delivery-versus-Payment) tokenisierter Kapitalmarkttransaktionen und digitaler Wertpapiere im Interbankenmarkt zu gewährleisten und damit Europas finanzielle Souveränität nachhaltig zu stärken.

Im Gegensatz zu CBDCs für den Interbankenmarkt sind Stablecoins in der Regel **nicht auf bestimmte Nutzerkreise beschränkt**. Sie stehen sowohl institutionellen als auch privaten Anlegern grds. offen. Sie können daher sowohl im Unternehmens- als auch Privatkundenmarkt eingesetzt werden, wobei der Fokus eher auf Unternehmenskunden liegen dürfte. In einem Umfeld, in dem die Anzahl tokenisierter Finanzinstrumente zunimmt, lassen sich mit Stablecoin-Transaktionen zwischen Bank und Unternehmen auf einer gemeinsamen Blockchain-Infrastruktur abwickeln. Zahlung und Lieferung (z. B.

¹ Darüber hinaus bilden Stablecoins die Grundlage zahlreicher Anwendungen im Bereich der dezentralen Finanzen (DeFi). Sie ermöglichen beispielsweise die Einbettung von Zahlungen mittels Smart Contracts in hochautomatisierte Prozesse, etwa im Kontext des Internet of Things (IoT).

eines tokenisierten Wertpapiers) können fast **gleichzeitig** erfolgen (DvP) ohne wesentliches Gegenparteiisiko. Der Geschwindigkeitsvorteil kann neuen Anwendungen Raum geben, etwa zur Erfüllung sehr kurzfristiger Refinanzierungsbedarfe.

Auch der Digitale Euro in seiner Retail-Ausprägung genügt aktuell den Anforderungen für Wholesale-Kapitalmarkttransaktionen nicht. Der Digitale Retail Euro wird nach jetziger Planung nicht auf einer Blockchain-Infrastruktur basieren. Ebenso wenig ist sein grenzüberschreitender Einsatz außerhalb des Eurosystems vorgesehen.

Risiken

Für Halter bestehen insbesondere Risiken durch eine potenzielle Insolvenz des Herausgebers, rechtliche Unsicherheiten im Umgang mit Sicherheiten sowie allgemeine Risiken rechtlicher und technischer Art im Zusammenhang mit der Nutzung der DLT. Darüber hinaus können **sich Risiken für das Finanzsystem** ergeben, etwa durch eine mögliche Umgehung klassischer Zahlungsmittel und einer möglichen Beeinträchtigung der traditionellen Kreditvergabe durch Banken. Dies gilt, wenn Stablecoins in größerem Umfang zur Wertaufbewahrung genutzt werden und es dadurch zu einer Disintermediation des Bankensektors kommt. Zudem gibt es potenzielle Bedrohungen für die Finanzstabilität, etwa durch sogenannte „Coin-Runs“.

Brauchen wir Euro-Stablecoins?

Um die bestehende Lücke der Nutzung von DLT in der Zahlungsabwicklung von Kapitalmarkttransaktionen mit (Unternehmens-)Kunden zu schließen, sehen wir ein hohes Potenzial von EUR-Stablecoins. Insbesondere für Geschäfte und Anwendungen innerhalb des Euroraums sowie zwischen dem Euroraum und Ländern außerhalb Europas bestehen aus unserer Sicht Wachstumschancen. Der US-Dollar spielt als globale Reservewährung eine zentrale Rolle – insbesondere auch im weltweiten Rohstoffhandel. Dies kommt dem US-Dollar nicht nur im herkömmlichen internationalen Zahlungsverkehr, sondern auch im Krypto-Bereich zugute. Gerade aber auch im internationalen Zahlungsverkehr sehen wir jedoch Chancen für Euro-Stablecoins. Hier bestehen Effizienzpotenziale, da Stablecoin-basierte Transaktionen schneller und kostengünstiger abgewickelt werden könnten als in traditionellen Verfahren. Zudem könnten geopolitische Unsicherheiten das Vertrauen in den US-Dollar schwächen, so dass Anleger und Nutzer stärker nach zuverlässigen Alternativen suchen. Der digitale Euro in seiner Retail-Ausprägung stellt gerade keine Alternative zur aufkommenden Nutzung von US-Stablecoins für die Abwicklung internationaler Zahlungstransaktionen und auch keine angemessene europäische Reaktion auf die drohende Dollarisierung dar.

Für die erfolgreiche Gestaltung von Euro-Stablecoins muss eine technologieneutrale und risikoadäquate Kapitalunterlegung nach Basel III gewährleistet werden. Stablecoins, die vollumfänglich nach der europäischen MiCAR reguliert sind und durch hochliquide europäische Assets gedeckt werden, dürfen nicht allein aufgrund ihrer zugrundeliegenden DLT-Infrastruktur mit pauschalen Risikoauflagen sanktioniert werden. Für diese Instrumente ist eine Eigenkapitalbehandlung sicherzustellen, die analog zu klassischem E-Geld erfolgt, um europäische Kreditinstitute im globalen technologischen Wettbewerb nicht strukturell zu benachteiligen.

Der Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, ist ein Spitzenverband der deutschen Kreditwirtschaft. Er vertritt die Interessen von 64 Mitgliedern, darunter die Landesbanken sowie die Förderbanken des Bundes und der Länder. Die Mitgliedsinstitute des VÖB haben eine Bilanzsumme von rund 3.200 Milliarden Euro und bilden damit etwa ein Viertel des deutschen Bankenmarktes ab. Die öffentlichen Banken nehmen ihre Verantwortung für Mittelstand, Unternehmen, die öffentliche Hand und Privatkunden wahr und sind in allen Teilen Deutschlands fest in ihren Heimatregionen verwurzelt. Mit 57 Prozent sind die ordentlichen VÖB-Mitgliedsbanken Marktführer bei der Kommunalfinanzierung und stellen zudem rund 22 Prozent aller Unternehmenskredite in Deutschland zur Verfügung. Die Förderbanken im VÖB haben im Jahr 2024 Förderdarlehen in Höhe von knapp 60 Milliarden Euro bereitgestellt. Als einziger kreditwirtschaftlicher Verband übt der VÖB die Funktion eines Arbeitgeberverbandes für seine Mitgliedsinstitute aus. Die tarifrechtlichen Aufgaben, insbesondere der Abschluss von Tarifverträgen, werden von der Tarifgemeinschaft Öffentlicher Banken wahrgenommen. Ihr gehören rund 65.000 Beschäftigte der VÖB-Mitgliedsinstitute an. Weitere Informationen unter www.voeb.de