

Stablecoins als privates digitales Dollargeld: Funktionsweise, ökonomische Wirkungen und Folgerungen für Anleger

Roland Rupprechter¹

August 2026

Abstract

Die vorliegende Arbeit führt in die Ökonomie der Stablecoins ein — digitaler Werteinheiten auf Blockchain-Grundlage, deren Kurs an eine staatliche Währung, in der Praxis fast ausschließlich an den US-Dollar, gebunden ist. Untersucht werden Entstehung, Zweck und Funktionsweise, die Abgrenzung gegenüber Bargeld, Bankeinlagen, Kryptowährungen und digitalem Zentralbankgeld, die praktischen Einsatzfelder für Privatanleger und Unternehmen sowie die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen auf Geldwesen, Zins und Inflation.

Der Markt hat mit rund 290 Mrd. US-Dollar Umlauf und Jahresumsätzen von über 30 Bio. US-Dollar (2025) eine Größe erreicht, die geldpolitisch relevant ist: Der größte Emittent hält mehr US-Staatspapiere als Deutschland, Zuflüsse in Stablecoins senken messbar die Renditen kurzlaufender Treasuries, und mit dem GENIUS Act (2025) haben die Vereinigten Staaten das Produkt gesetzlich verankert — erkennbar auch mit dem Ziel, die weltweite Dollarnachfrage und die Finanzierung des amerikanischen Staatshaushalts zu stützen. Europa antwortet mit der MiCAR-Verordnung und dem Projekt eines digitalen Euro.

Für Anleger ist der Stablecoin ein Zahlungs- und Verrechnungsmedium, kein Anlageprodukt: Er trägt keinen Emittentenzins, unterliegt keiner Einlagensicherung und weist Emittenten-, Reserve- und Verwahr Risiken auf, wie die untersuchten Depeg-Ereignisse zeigen. Wer die Rechtsordnung des Emittenten, die Qualität der Reserven und den eigenen Verwehrweg prüft, erhält im Gegenzug

¹Roland Rupprechter, Economic Research, R&B Wealth Management, Kreuzgasse 1a, 6850 Dornbirn; Member Austrian Association for Financial Analysis and Asset Management. Email: roland.rupprechter@rbvm.at.
Erklärung zum Einsatz von KI-Tools: Diese Arbeit entstand unter punktuelltem Einsatz der KI Claude (Anthropic). Inhaltliche Kernleistungen – darunter die Forschungsfrage, das Ziel, die Methodik, die Datenanalyse, sämtliche Berechnungen sowie das Fachwissen und das Layout – wurden vom Autor komplett eigenständig erbracht. Claude diente unter Anleitung als Assistenzwerkzeug zur Unterstützung bei der Recherche, zur Textkürzung, zur Überprüfung von Herleitungen sowie zum Abgleich von Quellen. Manche KI-generierte Textpassagen wurden vom Autor intensiv geprüft und erst nach Erreichen der inhaltlichen Ziele integriert. Zuletzt wurde das System für das Lektorat (Rechtschreibung und akademischer Stil) genutzt. Der Autor trägt die alleinige Verantwortung für den Inhalt der Arbeit.

ein weltweit rund um die Uhr übertragbares Dollarguthaben zu Kosten nahe null — nützlich für Zahlungen, Abwicklung und Kassenhaltung im Kryptoumfeld, ungeeignet als Ersatz für das gesicherte Bankkonto.

Keywords: Stablecoins · Digitales Geld · Blockchain · Zahlungsverkehr · US-Staatsanleihen · Geldpolitik · MiCAR · GENIUS Act.

JEL-Codes: E42, E51, E58, F33, G21, G23, G28, O33.

Nicht-technische Zusammenfassung

Ein Stablecoin ist digitales Geld auf einer Blockchain, dessen Wert fest an eine herkömmliche Währung gebunden ist — fast immer an den US-Dollar. Eine Einheit soll stets einen Dollar wert sein und jederzeit in einen Dollar zurückgetauscht werden können; dafür hält der Herausgeber je Einheit einen Dollar an sicheren Anlagen, vor allem kurzlaufende US-Staatspapiere. Stablecoins wie Tether (USDT) und USD Coin (USDC) verbinden damit den festen Wert gewohnten Geldes mit der Geschwindigkeit des Internets: Überweisungen laufen weltweit in Sekunden, rund um die Uhr und für Bruchteile der üblichen Gebühren.²

Erfunden wurde das Prinzip 2014 aus einem praktischen Bedürfnis des Kryptohandels: Wer Bitcoin verkaufte, wollte den Erlös „parken“, ohne den Umweg über ein Bankkonto zu nehmen. Daraus wurde ein Markt von rund 290 Mrd. US-Dollar, der längst über den Kryptohandel hinausreicht: Unternehmen wickeln Auslandszahlungen ab, Menschen in Ländern mit schwacher Währung schützen ihre Ersparnisse vor der Inflation, und der Autohersteller DeLorean nimmt Anzahlungen für sein neues Modell in USDC entgegen.

Die Vereinigten Staaten haben Stablecoins 2025 mit einem eigenen Gesetz, dem GENIUS Act, geordnet — und sich damit bewusst für privates digitales Dollargeld und gegen eine eigene digitale Zentralbankwährung entschieden. Der fiskalische Hintergrund: Jeder neue Stablecoin-Dollar muss mit US-Staatspapieren gedeckt werden und finanziert so den amerikanischen Staat. Der größte Herausgeber Tether hält bereits mehr US-Staatspapiere als Deutschland. Europa geht den umgekehrten Weg und bereitet mit dem digitalen Euro ein öffentliches Gegenstück vor (frühestens 2029).

Für Anleger wichtig: Ein Stablecoin ist ein Zahlungsmittel, keine Geldanlage. Der Herausgeber darf nach amerikanischem wie europäischem Recht keine Zinsen zahlen; Zinersatz gibt es nur über Umwege — Prämienprogramme von Plattformen oder Verleihen am Kryptomarkt —, die stets zusätzliche Risiken tragen. Es gibt keine Einlagensicherung: Gerät der Herausgeber in Schieflage, haftet nur die Reserve. Die Geschichte kennt harmlose Kursabweichungen ebenso wie den Totalverlust des „algorithmischen“ TerraUSD im Mai 2022 mit rund 40 Mrd. US-Dollar Schaden.

Das praktische Fazit: Für Zahlungen, Abwicklung und kurzfristige Kassenhaltung im Kryptoumfeld sind Stablecoins ein nützliches, schnelles und günstiges Medium — erworben über regulierte Börsen, verwahrt dort oder in einer eigenen Wallet. Das gesicherte Bankkonto und die Geldmarktanlage ersetzen sie nicht; wer sie hält, achte auf regulierte Emittenten, transparente Reserven und einen sauberen Verwahrweg.

² Die Arbeit richtet sich an Anleger ohne Vorkenntnisse; alle Fachbegriffe werden im Text erläutert.

Inhaltsverzeichnis

Nicht-technische Zusammenfassung	3
1 Einleitung	5
2 Was Stablecoins sind: Entstehung, Zweck und Funktionsweise	6
2.1 Begriff und Entstehungsgeschichte	6
2.2 Funktionsweise: Ausgabe, Rücknahme und die Ökonomie des Emittenten	7
2.3 Arten von Stablecoins	8
2.4 Der Markt im August 2026	9
3 Abgrenzung: Fiatgeld, Kryptowährungen und digitales Zentralbankgeld	12
3.1 Stablecoin und Kryptowährung: gleiche Technik, entgegengesetzter Zweck	12
3.2 Stablecoin und Fiatgeld: die Forderung ohne Bank	12
3.3 Stablecoin und digitales Zentralbankgeld: ist das „das neue Geld der Notenbanken“?	14
3.4 Historische Parallelen: privates Banknotenwesen, Geldmarktfonds, Eurodollar ...	15
4 Nutzen und Einsatz in der Praxis	15
4.1 Für Krypto-Anleger: Kassenhaltung und Handelswährung	15
4.2 Für Unternehmen: Zahlungsverkehr ohne Umwege	16
4.3 Für Menschen in Schwachwährungsländern: der Dollar im Telefon	18
4.4 Wird der Stablecoin verzinst?	18
4.5 Erwerb und Verwahrung	19
5 Gesamtwirtschaftliche Wirkungen: Geld, Zins und Inflation	20
5.1 Stablecoins als Käufer des amerikanischen Staates	20
5.2 Wirkung auf Zinsen: messbar am kurzen Ende	22
5.3 Wirkung auf Banken, Geldmenge und Inflation	22
5.4 Die Antwort der übrigen Notenbanken	23
6 Chancen und Risiken für Anleger	24
6.1 Die Stabilität des Ankers: was Depeg-Ereignisse lehren	24
6.2 Emittenten-, Reserve- und Rechtsrisiken	26
6.3 Der Vergleich mit dem Fiatgeld	27
7 Fazit und Ausblick	28
Literaturverzeichnis	30

1 Einleitung

Kaum ein Bereich des Finanzwesens ist in so kurzer Zeit von der Randerscheinung zur geldpolitischen Größe aufgestiegen wie die Stablecoins. Im August 2026 sind digitale Dollareinheiten im Gegenwert von rund 290 Mrd. US-Dollar im Umlauf; über die zugehörigen Blockchains wurden 2025 Überweisungen von mehr als 30 Bio. US-Dollar abgewickelt — mehr, als die großen Kartennetzwerke im selben Zeitraum bewegten. Der größte Emittent, die Gesellschaft hinter dem Tether-Dollar, hält inzwischen mehr amerikanische Staatspapiere als die Bundesrepublik Deutschland und erzielte im zweiten Quartal 2026 einen Gewinn von 1,5 Mrd. US-Dollar — mit einem Produkt, das seinen Inhabern keinerlei Zins verspricht.³

Gleichzeitig ist der Stablecoin zum Gegenstand großer Politik geworden. Die Vereinigten Staaten haben ihm mit dem GENIUS Act vom Juli 2025 ein eigenes Bundesgesetz gewidmet und zugleich per Präsidialerlass die Entwicklung einer eigenen digitalen Zentralbankwährung untersagt — eine bewusste Entscheidung für privat emittiertes, staatlich reguliertes Digitalgeld, dessen Deckungsvorschriften jede neue Einheit in die Nachfrage nach US-Staatspapieren lenken. Europa geht mit der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) und dem Projekt des digitalen Euro den entgegengesetzten Weg. Zwischen beiden Ordnungen entscheidet sich, wessen Geld die digitale Wirtschaft des kommenden Jahrzehnts prägt.

Die wissenschaftliche Literatur hat die Erscheinung inzwischen gründlich beleuchtet. Gorton und Zhang (2023) deuten Stablecoins als Wiederkehr des privaten Banknotenwesens des 19. Jahrhunderts samt dessen Anfälligkeit für Schalterstürme; Catalini, de Gortari und Shah (2022) entwickeln die Grundökonomie des Geschäftsmodells; Lyons und Viswanath-Natraj (2023) zeigen, wie Arbitrage den Anker hält; Ahmed und Aldasoro (2025) weisen erstmals nach, dass Stablecoin-Zuflüsse die Renditen kurzlaufender US-Staatspapiere messbar senken. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2025) wiederum bestreitet, dass private Token die Anforderungen an echtes Geld je vollständig erfüllen können.⁴

Diese Arbeit verfolgt ein praktisches Ziel: Sie stellt dem Anleger den Stablecoin vor — was er ist, wer ihn erfunden hat, wozu er dient, wie er funktioniert, worin er sich von Fiatgeld, Kryptowährungen und digitalem Zentralbankgeld unterscheidet, wo er erworben und verwahrt werden kann, ob er verzinst wird, welchen Nutzen Privatanleger, Unternehmen und Volkswirtschaft aus ihm ziehen und welche Chancen und Risiken er im Vergleich zum gewohnten Geld trägt. Die Darstellung verbindet die akademische Literatur

³ Umlauf: rund 288 bis 308 Mrd. USD je nach Abgrenzung (Stand August 2026); Überweisungsvolumen 2025 je nach Bereinigung 28 bis 62 Bio. USD. Tether: Attestat zum 30. Juni 2026.

⁴ Einen Überblick über Regulierungsfragen geben Aldasoro et al. (2025); zur Bankenwirkung Liao und Caramichael (2022).

mit dem Markt- und Rechtsstand vom August 2026 und mündet in konkrete Folgerungen für die Vermögensverwaltung.

Für die Leser dieser Reihe ist der Gegenstand auch deshalb von Belang, weil er quer zu den gewohnten Anlageklassen liegt. Der Stablecoin ist kein Wertpapier, das man zeichnet, und keine Währung, auf die man spekuliert; er ist Infrastruktur — und Infrastruktur wird gewöhnlich erst dann beachtet, wenn sie entweder unentbehrlich oder gefährlich geworden ist. Beides zeichnet sich hier ab: unentbehrlich als Abwicklungsmedium einer wachsenden digitalen Wirtschaft, gefährlich als unversichertes Privatgeld mit Ansteckungswegen in den Geldmarkt. Ein informierter Anleger sollte darum beides kennen — den Nutzen im Einsatz und die Grenzen im Bestand.⁵

Die Arbeit ist wie folgt aufgebaut. Kapitel 1 — das vorliegende — führt in Fragestellung und Literatur ein. Kapitel 2 behandelt Begriff, Entstehungsgeschichte, Funktionsweise und Marktstruktur. Kapitel 3 grenzt den Stablecoin von Bargeld und Bankeinlage, von Bitcoin und den übrigen Kryptowerten sowie vom digitalen Zentralbankgeld ab und zieht historische Parallelen. Kapitel 4 beschreibt Nutzen und Einsatz in der Praxis einschließlich Erwerb, Verwahrung und Verzinsung. Kapitel 5 untersucht die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen auf Staatsfinanzierung, Banken, Zins und Inflation. Kapitel 6 stellt Chancen und Risiken aus Anlegersicht dem Fiatgeld gegenüber, und Kapitel 7 schließt mit Fazit und Ausblick.

2 Was Stablecoins sind: Entstehung, Zweck und Funktionsweise

2.1 Begriff und Entstehungsgeschichte

Ein Stablecoin ist eine auf einer Blockchain geführte digitale Werteinheit, deren Kurs durch Deckung oder Regelbindung an eine Referenzgröße — praktisch fast immer den US-Dollar — stabil gehalten wird. Er ist damit der Versuch, die technischen Eigenschaften der Kryptowährungen (weltweite Übertragbarkeit in Minuten, Verfügbarkeit rund um die Uhr, programmierbare Abwicklung) mit der Wertstabilität staatlichen Geldes zu verbinden. Rechtlich ist er weder Bankeinlage noch gesetzliches Zahlungsmittel, sondern eine Forderung gegen einen privaten Emittenten beziehungsweise ein Anspruch auf eine hinterlegte Reserve.

Erfunden wurde das Prinzip nicht von Staaten oder Banken, sondern aus der Kryptoszene heraus, und zwar im Jahr 2014 gleich mehrfach. Als erster gilt BitUSD auf der BitShares-Plattform der Entwickler Daniel Larimer und Charles Hoskinson (Juli 2014), gefolgt von NuBits (September 2014); beide Konstruktionen verloren ihre Bindung später

⁵ Der Sammelbegriff „Kryptowerte“ der europäischen Verordnung schließt Stablecoins ausdrücklich ein; ökonomisch bilden sie gleichwohl eine eigene Klasse zwischen Geld und Wertpapier.

und verschwanden. Dauerhaft prägend wurde das im selben Sommer als „Realcoin“ gestartete Projekt der Unternehmer Brock Pierce, Reeve Collins und Craig Sellars, das im November 2014 den Namen Tether erhielt: ein schlichter, vollständig durch Dollarreserven gedeckter Token, ausgegeben zunächst über eine Zusatzebene des Bitcoin-Systems und eng verbunden mit der Handelsplattform Bitfinex. Es folgten der krypto-überbesicherte DAI des MakerDAO-Projekts um Rune Christensen (2017) und der von Circle und Coinbase gegründete USD Coin (2018) als reguliertere Antwort auf Tether.⁶

Der ursprüngliche Zweck war handfest: Kryptobörsen hatten keinen verlässlichen Zugang zum Bankensystem, und Händler brauchten eine Möglichkeit, Erlöse zwischen zwei Geschäften wertstabil zu „parken“, ohne die Blockchain-Welt zu verlassen. Der Stablecoin wurde so zum Kassenbestand und zur Recheneinheit des Kryptohandels — bis heute laufen die meisten Handelspaare gegen USDT oder USDC und nicht gegen Dollar auf Bankkonten. Aus dieser Hilfsfunktion ist schrittweise ein eigenständiges Zahlungsmedium geworden, dessen Nutzerkreis — Kapitel 4 zeigt es im Einzelnen — längst über den Kryptohandel hinausreicht.

2.2 Funktionsweise: Ausgabe, Rücknahme und die Ökonomie des Emittenten

Die Grundfunktion eines gedeckten Stablecoins ist von bestechender Einfachheit. Wer neue Einheiten beziehen will, überweist dem Emittenten Dollar; dieser schreibt die gleiche Anzahl Token auf der Blockchain gut („Prägung“) und legt die erhaltenen Dollar in die Reserve — nach den neuen Regeln beider Rechtsordnungen ausschließlich in Bankguthaben, kurzlaufende Staatspapiere und vergleichbar liquide Anlagen im Verhältnis von mindestens 1:1. Wer Token zurückgibt, erhält Dollar zu pari, und die Einheiten werden vernichtet. Weicht der Börsenkurs vom Dollar ab, stellt Arbitrage die Bindung wieder her: Notiert der Token unter 1, kaufen Händler ihn billig und lassen ihn zu 1 einlösen; notiert er darüber, lassen sie neue Einheiten prägen und verkaufen sie. Lyons und Viswanath-Natraj (2023) zeigen, dass dieser Ausgleich umso verlässlicher wirkt, je offener der Zugang zur Prägung und Einlösung ist.⁷

Damit ist auch das Geschäftsmodell benannt, denn der Emittent behält den Ertrag der Reserve vollständig ein: Er nimmt unverzinsliche Verbindlichkeiten herein und legt sie verzinst an — bei kurzlaufenden US-Staatspapieren mit Renditen von rund 4 Prozent ein außerordentlich einträgliches Geschäft, das dem klassischen Notenbankgewinn (der Seigniorage) entspricht. Tether erzielte so 2024 einen Jahresgewinn von rund 13 Mrd. US-

⁶ Der Anstoß von Facebooks Weltwährungsprojekt Libra/Diem (2019 bis 2022) scheiterte am Widerstand der Aufseher, beschleunigte aber weltweit die Gesetzgebung — auch die europäische MiCAR geht wesentlich darauf zurück.

⁷ Beim Marktführer ist die direkte Einlösung Großkunden ab 100.000 USD vorbehalten; Kleinanleger handeln über Börsen. GENIUS Act und MiCAR schreiben die Einlösung zu pari binnen kurzer Fristen verbindlich vor.

Dollar und allein im zweiten Quartal 2026 1,5 Mrd. US-Dollar — bei kaum mehr als hundert Beschäftigten. Für den Anleger folgt daraus eine erste, zentrale Einsicht: Der Stablecoin ist so gebaut, dass der Zins beim Emittenten anfällt und nicht beim Inhaber; das Halten großer Bestände bedeutet einen laufenden Ertragsverzicht in Höhe des Geldmarktzins.⁸

Die Qualität dieser Konstruktion steht und fällt mit der Reserve. USDC wird monatlich testiert und hält die Mittel überwiegend in einem von BlackRock verwalteten Geldmarktfonds aus US-Staatspapieren; Tether veröffentlicht Quartalsattestate eines Wirtschaftsprüfers, hat aber bis heute keine vollständige Bilanzprüfung vorgelegt und hielt historisch zeitweise erhebliche Anteile in Unternehmensanleihen und besicherten Krediten — was 2021 zu Vergleichen mit der New Yorker Generalstaatsanwaltschaft und der Terminmarktaufsicht CFTC führte. Die neuen Gesetze beider Seiten des Atlantiks setzen genau hier an: eng definierte Reserveanlagen, Trennung vom Vermögen des Emittenten, laufende Offenlegung und ein Einlösungsanspruch zu pari.⁹

Ein Zahlenbeispiel macht den Ablauf greifbar. Ein Wiener Unternehmen schuldet einem Lieferanten in Buenos Aires 50.000 US-Dollar. Auf dem Bankweg durchläuft die Zahlung Korrespondenzbanken, kostet je nach Weg 25 bis über 200 Euro zuzüglich Wechselspannen und erreicht den Empfänger nach ein bis fünf Geschäftstagen. Auf dem Token-Weg kauft das Unternehmen über seine Handelsplattform 50.000 USDC, überträgt sie für Netzgebühren von wenigen Cent an die Wallet des Lieferanten — Dauer: Sekunden, auch am Sonntagabend —, und dieser tauscht sie am örtlichen Markt in Peso oder behält sie als Dollarguthaben. Geprägt oder eingelöst wird dabei im Zweifel gar nichts: Die meisten Token wechseln nur den Inhaber; Prägung und Einlösung wirken im Hintergrund als Mengenventil, das den Umlauf an die Nachfrage anpasst.¹⁰

2.3 Arten von Stablecoins

Tabelle 1 ordnet die Bauarten nach dem Deckungsprinzip. Fiat-besicherte Token nach dem Muster von USDT und USDC dominieren den Markt mit weitem Abstand und sind der einzige Typ, den GENIUS Act und MiCAR als Zahlungs-Stablecoin beziehungsweise E-Geld-Token zulassen. Daneben behaupten sich krypto-überbesicherte Konstruktionen wie DAI, bei denen hinterlegte Kryptowerte mit deutlichem Sicherheitsaufschlag die Deckung stellen, sowie neuere synthetische Modelle wie Ethena USDe, die den Dollarwert über marktneutrale Terminmarktpositionen nachbilden. Die vierte Gattung — „algorithmische“

⁸ Attestat zum 30. Juni 2026 (BDO): Vermögenswerte 187,75 Mrd. USD, Verbindlichkeiten 183,64 Mrd. USD, Überdeckung 4,11 Mrd. USD; daneben über 146 Tonnen Gold.

⁹ Vergleich mit der New Yorker Generalstaatsanwaltschaft (18,5 Mio. USD, Februar 2021) und Strafe der CFTC (41 Mio. USD, Oktober 2021) jeweils wegen unzutreffender Angaben über die Deckung in früheren Jahren.

¹⁰ Die Netzgebühren hängen von der verwendeten Blockchain ab; auf modernen Systemen (Solana, Base, Sui) liegen sie im Bruchteil-Cent-Bereich, auf Ethereum je nach Auslastung höher.

Stablecoins ohne Deckung — ist seit dem Zusammenbruch von TerraUSD im Mai 2022 praktisch verschwunden; auf sie kommt Abschnitt 6.1 zurück.

Tabelle 1: Arten von Stablecoins mit Beispielen und typischen Risiken

Typ	Deckung	Beispiele	Typische Risiken
Fiat-besichert	Bankguthaben und kurzlaufende Staatspapiere im Verhältnis von mindestens 1:1	USDT, USDC, PYUSD, USDG, EURC	Emittenten- und Reserverisiko; Rücknahmestopp in Stressphasen
Krypto-überbesichert	hinterlegte Kryptowerte mit deutlicher Überdeckung (häufig 150 Prozent und mehr)	DAI, USDS, GHO	Wertverfall der Sicherheiten; Zwangsliquidationen in Marktkrisen
Synthetisch (derivatebasiert)	Kryptowerte plus gegenläufige Terminmarktpositionen (marktneutrale Konstruktion)	USDe (Ethena)	Basis- und Gegenparteirisiko; Finanzierungssätze können negativ werden
Algorithmisch (ungedeckt)	keine Reserve; Mengenregel gegen eine Schwesterwährung	TerraUSD (2022 kollabiert)	Vertrauensverlust führt zur Abwärtsspirale bis zum Totalausfall
Rohstoffbesichert	physisches Gold in Verwahrung	XAUT, PAXG	kein Dollaranker; Preisschwankung des Rohstoffs; Verwahrkette

Anmerkungen: Zuordnung nach dem dominierenden Deckungsprinzip; Mischformen kommen vor.

Quellen: BIS (2025); Emittentenangaben; eigene Zusammenstellung.

Für Anleger ist die Unterscheidung keine Formsache, sondern die erste Risikoprüfung: Hinter derselben Kursanzeige von „einem Dollar“ können eine testierte Staatsanleihenreserve, ein Korb schwankender Kryptowerte, eine Derivatestrategie oder — historisch — gar nichts stehen. Die Bezeichnung „stable“ ist ein Versprechen des Emittenten, keine Eigenschaft der Technik.

2.4 Der Markt im August 2026

Abbildung 1 zeichnet das Wachstum des Marktes nach: von wenigen Milliarden vor 2020 über den Kryptoboom 2021, den Rückschlag nach dem Terra-Zusammenbruch 2022 bis zur neuen, regulierungsgetriebenen Expansion seit 2024, die den Umlauf im Mai 2026 in der Spitze auf 322 Mrd. US-Dollar trug. Tabelle 2 gliedert den Bestand nach Emittenten. Auffällig sind die hohe Konzentration — USDT und USDC vereinen rund 88 Prozent — und die fast vollständige Dollarbindung: Etwa 99 Prozent des Umlaufs hängen am US-Dollar, Euro-Stablecoins bleiben trotz MiCAR-Zulassung eine Randerscheinung. Der

Stablecoin-Markt ist damit, nüchtern betrachtet, ein privat betriebener Auslandsableger des Dollarraums.¹¹

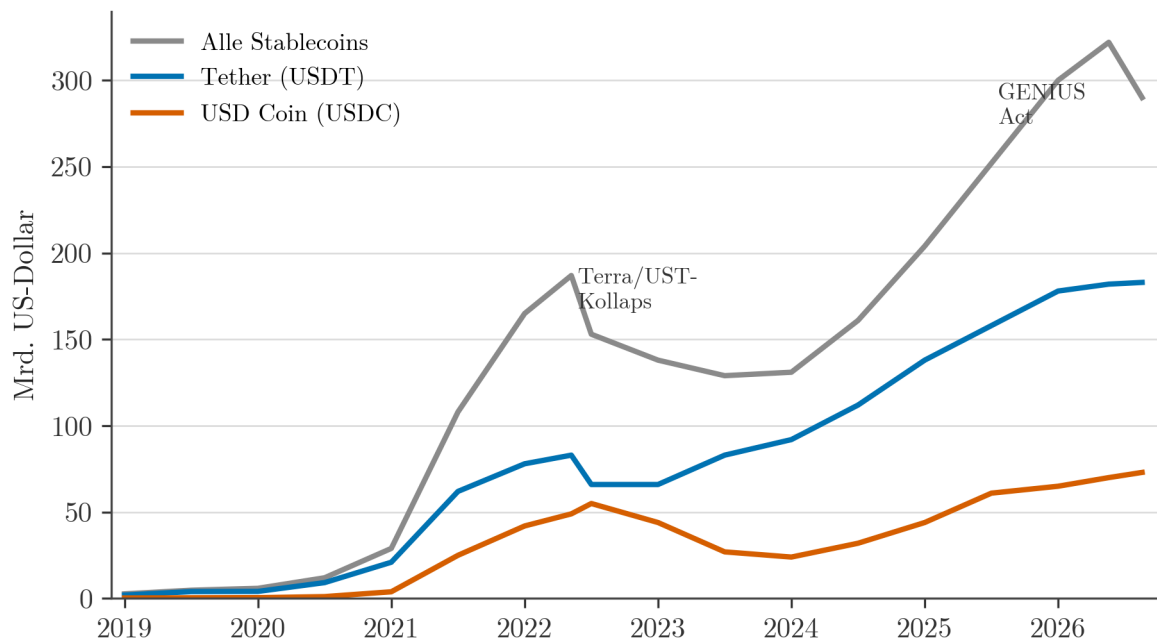


Abbildung 1: Marktkapitalisierung der Stablecoins insgesamt sowie von Tether (USDT) und USD Coin (USDC), 2019 bis August 2026. Halbjahreswerte, teils interpoliert; 2026 zusätzlich Zwischenstände. Quellen: Marktaggregatoren (CoinGecko, DefiLlama); eigene Darstellung.

Zur Marktgröße gehört neben dem Bestand der Umsatz, und er ist die eigentlich erstaunliche Zahl: Über die Blockchains liefen 2025 Stablecoin-Überweisungen von rund 33 Bio. US-Dollar — nach bereinigten Rechnungen, die Umschichtungen und automatisierten Handel herausfiltern, immer noch deutlich mehr, als die großen Kartennetzwerke jährlich abwickeln. Zugleich mahnt die Zusammensetzung zur Nüchternheit: Nur ein kleiner einstelliger Prozentanteil entfällt auf Zahlungen der Realwirtschaft; der Rest ist Handel, Arbitrage und Kassendisposition innerhalb des Kryptosystems. Der Stablecoin ist also bereits eine große Abwicklungsmaschine — aber erst am Anfang seines Wegs in den alltäglichen Zahlungsverkehr.¹²

¹¹ Rund 269 Millionen Blockchain-Adressen hielten Mitte 2026 Stablecoins; etwa zwei Drittel des Umlaufs werden Schwellenländern zugerechnet.

¹² Schätzungen für 2025: 28 bis 62 Bio. USD brutto je nach Bereinigungsverfahren; auf Zahlungen der Realwirtschaft entfielen davon geschätzt 350 bis 550 Mrd. USD.

Tabelle 2: Die größten Stablecoins nach Marktkapitalisierung

Stablecoin	Emittent	Umlauf (Mrd. USD)	Anker	Anmerkung
Tether (USDT)	Tether Ltd. (El Salvador)	183,0	USD	Marktführer; keine MiCAR-Zulassung, daher im EWR nur eingeschränkt handelbar
USD Coin (USDC)	Circle (USA/Frankreich)	72,7	USD	reguliert in den USA und der EU; Emittent seit Juni 2025 börsennotiert
USDS und DAI	Sky (vormals MakerDAO)	14,3	USD	krypto-überbesichert, dezentral verwaltet
Ethena USDe	Ethena Labs	4,1	USD	synthetische, derivategestützte Konstruktion
USD1	World Liberty Financial	4,0	USD	Umfeld der Familie des US-Präsidenten; politisch exponiert
Global Dollar (USDG)	Paxos (Konsortium)	3,4	USD	MiCAR-konform über Paxos Europe
PayPal USD (PYUSD)	Paxos für PayPal	2,8	USD	in PayPal- und Venmo-Konten integriert
Ripple USD (RLUSD)	Ripple	1,9	USD	Fokus auf Banken- und Zahlungspartner
EURC	Circle	<1	EUR	größter Euro-Stablecoin; MiCAR-E-Geld-Token

Anmerkungen: Stand 21. August 2026; Umlauf gerundet. Gesamtmarkt rund 290 Mrd. USD; die zwei größten Titel vereinen etwa 88 Prozent.

Quellen: Marktaggregatoren (CoinGecko, DefiLlama, stablecoin.com); eigene Zusammenstellung.

Bemerkenswert ist schließlich, wer neuerdings auf den Markt drängt: Mit dem Konsortium „Open Standard“ kündigten Stripe, Visa, BlackRock, American Express, Google und über 140 weitere Unternehmen im Juni 2026 einen gemeinsamen Stablecoin (Open USD) an, dessen Reserveverträge an die teilnehmenden Händler zurückfließen sollen; Banken wie JPMorgan und die Société Générale geben eigene Token beziehungsweise tokenisierte Einlagen aus, und PayPal integriert seinen PYUSD in die bestehenden Kundenkonten. Der Wettbewerb verlagert sich damit von der Kryptoszene in den Kern des Zahlungsverkehrs — ein deutliches Zeichen, dass die etablierte Finanzwirtschaft den Stablecoin nicht mehr als Kuriosität, sondern als Infrastruktur behandelt.¹³

¹³ Open Standard: Start für Ende 2026 angekündigt; Interimschef ist der Mitgründer des 2025 von Stripe für 1,1 Mrd. USD übernommenen Stablecoin-Dienstleisters Bridge.

3 Abgrenzung: Fiatgeld, Kryptowährungen und digitales Zentralbankgeld

3.1 Stablecoin und Kryptowährung: gleiche Technik, entgegengesetzter Zweck

Die häufigste Verwechslung betrifft das Verhältnis zu Bitcoin und den übrigen Kryptowährungen, denn technisch teilen beide dieselbe Grundlage: Guthaben werden auf einer Blockchain geführt, Überweisungen ohne zentrale Abwicklungsstelle bestätigt, die Verfügung erfolgt über kryptographische Schlüssel. Ökonomisch verfolgen sie jedoch entgegengesetzte Zwecke. Bitcoin ist ungedecktes Knappheitsgut mit freiem Marktpreis — seine Käufer suchen die Kursbewegung. Der Stablecoin ist das genaue Gegenteil: Er verspricht die Abwesenheit jeder Kursbewegung und bezieht seinen Wert nicht aus Knappheit, sondern aus der Deckung durch herkömmliche Vermögenswerte. Treffender als die übliche Zuordnung zu den „Kryptowährungen“ ist darum das Bild eines digitalen Reiseschecks auf Blockchain-Schienen: ein Zahlungsversprechen eines privaten Hauses, das sich der Technik der Kryptowelt bedient.¹⁴

Der Unterschied lässt sich beziffern. Bitcoin schwankte in den vergangenen Jahren mit annualisierten Kursschwankungsbreiten von 40 bis 70 Prozent und verlor in seinen Baissephasen wiederholt mehr als 70 Prozent vom Höchststand; selbst der Übergang in die Hände institutioneller Anleger hat daran nur graduell etwas geändert. Ein regulierter Dollartoken bewegt sich in normalen Zeiten in einer Spanne von wenigen Hundertstel Prozent um seinen Anker; seine seltenen Ausreißer — Kapitel 6 behandelt sie — sind Vertrauensereignisse, keine Marktvolatilität. Wer beide „Krypto“ nennt, beschreibt die Technik und verfehlt die Ökonomie.

Aus dem Zweckunterschied folgt der Nutzungsunterschied. Bitcoin wird gehalten, Stablecoins werden bewegt: Sie stellen die Recheneinheit des Kryptohandels, das Zwischenlager für Handelserlöse und das Übertragungsmedium für Zahlungen — wer den Kursverlust von Bitcoin nicht tragen will, wechselt für die Dauer der Kassenhaltung in den Stablecoin. Für Anleger heißt das: Die Frage „Bitcoin oder Stablecoin?“ stellt sich nicht als Anlageentscheidung — das eine ist ein Spekulations- oder Wertaufbewahrungsgut mit Preisrisiko, das andere ein Zahlungsmedium mit Emittentenrisiko.

3.2 Stablecoin und Fiatgeld: die Forderung ohne Bank

Subtiler ist die Abgrenzung zum gewohnten Geld. „Fiatgeld“ begegnet dem Bürger in zwei Formen: als Bargeld — eine Verbindlichkeit der Zentralbank — und als Bankeinlage, also

¹⁴ In der Statistik der Kryptomärkte laufen Stablecoins gleichwohl als eigene Anlageklasse mit; ihr Anteil an der gesamten Kryptomarktkapitalisierung liegt bei rund 7 bis 8 Prozent.

als Forderung gegen eine Geschäftsbank, die durch Einlagensicherung und Bankenaufsicht geschützt ist. Der Stablecoin ist eine dritte Form: eine übertragbare Forderung gegen einen privaten Emittenten, gedeckt durch dessen Reserve, aber ohne Einlagensicherung, ohne Zentralbankzugang und außerhalb des Zahlungssystems der Banken. Er ähnelt damit weniger dem Girokonto als dem Anteil an einem Geldmarktfonds, der sich wie Bargeld übertragen lässt — mit dem wesentlichen Unterschied, dass der Ertrag der unterliegenden Anlagen beim Emittenten verbleibt.¹⁵

Die Gegenüberstellung in Tabelle 3 macht die Unterschiede im Einzelnen sichtbar. Zwei davon verdienen Hervorhebung. Erstens die Rechtsstellung im Krisenfall: Die Bankeinlage ist bis zur Sicherungsgrenze staatlich garantiert; der Stablecoin-Inhaber ist auf die Reserve verwiesen — der GENIUS Act räumt ihm immerhin Vorrang vor allen übrigen Gläubigern des Emittenten ein. Zweitens die Verfügbarkeit: Die Einlage ruht im nationalen Zahlungssystem mit seinen Buchungszeiten und Landesgrenzen; der Stablecoin bewegt sich in Sekunden über jede Grenze — er ist, pointiert gesagt, die erste Form des Dollars, die sich verhält wie eine E-Mail.¹⁶

¹⁵ MiCAR behandelt dollar- wie eurobezogene Token als E-Geld-Token und verlangt unter anderem, dass mindestens 30 Prozent der Reserve als Bankguthaben gehalten werden; der GENIUS Act lässt neben Bankguthaben nur Staatspapiere mit höchstens 93 Tagen Restlaufzeit und vergleichbar liquide Anlagen zu.

¹⁶ Der Inhaber-Vorrang folgt aus dem GENIUS Act; die MiCAR erreicht Vergleichbares über die insolvenzfesten Trennung der Reserve vom Vermögen des Emittenten.

Tabelle 3: Abgrenzung der Geldformen: Bargeld, Bankeinlage, Stablecoin, digitales Zentralbankgeld und Bitcoin

Merkmal	Bargeld	Bankeinlage	Stablecoin	Digitales Zentralbankgeld	Bitcoin
Emittent	Zentralbank	Geschäftsbank	privates Unternehmen	Zentralbank	niemand (Protokoll)
Forderung gegen	—	die Bank	Emittent bzw. Reserve	die Zentralbank	niemanden
Wertanker	gesetzliche Währung	Einlösung 1:1 in Bargeld	Bindung an Fiatwährung	gesetzliche Währung	freier Marktpreis
Einlagensicherung	entfällt	ja (EU: bis 100.000 Euro)	nein	entfällt	nein
Verzinsung	nein	möglich	durch Emittenten verboten (USA, EU)	vorgesehen: keine	nein
Verfügbarkeit	physisch	Banköffnungs- und Buchungszeiten	weltweit, rund um die Uhr	geplant: rund um die Uhr	weltweit, rund um die Uhr
Gesetzliches Zahlungsmittel	ja	nein	nein	ja (vorgesehen)	nein
Obergrenzen je Person	keine	keine	keine	vorgesehen (digitaler Euro)	keine

Anmerkungen: Digitales Zentralbankgeld nach dem Planungsstand des digitalen Euro; Bitcoin stellvertretend für ungedeckte Kryptowerte.

Quellen: EZB (2025); Europäische Union (2023); US-Kongress (2025); eigene Zusammenstellung.

3.3 Stablecoin und digitales Zentralbankgeld: ist das „das neue Geld der Notenbanken“?

Die Frage liegt nahe, denn beide Vorhaben versprechen digitales Geld für jedermann — die Antwort lautet gleichwohl nein. Der Stablecoin ist privates Geld: Emittent ist ein Unternehmen, die Forderung richtet sich gegen dessen Reserve, und der Staat tritt nur als Aufseher auf. Digitales Zentralbankgeld (Central Bank Digital Currency, CBDC) wäre dagegen eine unmittelbare Verbindlichkeit der Notenbank — elektronisches Bargeld im Wortsinn. Nach der Zählung des Atlantic Council beschäftigen sich weit über hundert Notenbanken mit solchen Projekten; eingeführt haben es bisher nur kleine Währungsräume (Bahamas, Jamaika, Nigeria), China testet den e-CNY in großem Maßstab, und der Euroraum hat im Oktober 2025 die Vorbereitungsphase des digitalen Euro abgeschlossen: Pilotbetrieb ab der zweiten Jahreshälfte 2027, mögliche Erstausgabe 2029, Obergrenzen je Bürger und keine Verzinsung sind vorgesehen.¹⁷

Bemerkenswert ist, dass die beiden großen Währungsräume entgegengesetzt entschieden haben. Die Vereinigten Staaten untersagten der eigenen Notenbank per Präsidialerlass vom Januar 2025 die Ausgabe einer CBDC und setzten mit dem GENIUS

¹⁷ Für den Pilotbetrieb wählte das Eurosystem im Juli 2026 36 Zahlungsdienstleister aus; Voraussetzung der Einführung bleibt die Verabschiedung der Digital-Euro-Verordnung, die für 2026 erwartet wird.

Act stattdessen auf reguliertes privates Dollargeld; der Euroraum wiederum reguliert die privaten Token streng und baut parallel das öffentliche Gegenstück. Hinter beiden Wegen steht dieselbe Einsicht in unterschiedlicher Wendung: Geld ist Infrastruktur der Souveränität. Amerika nutzt private Emittenten als Vertriebsnetz des Dollars in der Welt; Europa fürchtet eben dieses Vertriebsnetz als Einfallstor der Dollarisierung und will die eigene Währung digital verteidigen. Der Stablecoin ist also nicht das neue Geld der Notenbanken — er ist der Anlass, aus dem die Notenbanken über neues Geld nachdenken.¹⁸

3.4 Historische Parallelen: privates Banknotenwesen, Geldmarktfonds, Eurodollar

So neu die Technik ist, so alt ist die Ökonomie. Gorton und Zhang (2023) verweisen auf die amerikanische Ära des freien Banknotenwesens (1837 bis 1863), in der private Banken eigene Dollarnoten ausgaben: Auch damals kreiste alles um die Fragen, ob die Note „zu pari“ angenommen wird, wie gut die Deckung ist und was bei einem Schaltersturm geschieht — und auch damals notierten Noten schwacher Häuser mit Abschlag. Die zweite Parallele ist der Geldmarktfonds: ein zinstragendes Kassenprodukt mit festem Anteilswert, das 2008 seine Krise erlebte, als der Reserve Primary Fund unter einen Dollar fiel („breaking the buck“) und nur eine staatliche Garantie den allgemeinen Abzug stoppte. Die dritte Parallele schließlich ist der Eurodollar-Markt — Dollarguthaben außerhalb der Vereinigten Staaten, entstanden aus demselben Bedürfnis nach staatsfernem, grenzenlosem Dollarzugang, dem heute der Stablecoin dient.¹⁹

Diese Parallelen sind mehr als Bildungsgut: Sie sind das Drehbuch der Regulierung. Was der GENIUS Act und die MiCAR verlangen — enge Reserveanlagen, Einlösung zu pari, Aufsicht, Offenlegung —, ist die kondensierte Lehre aus dem freien Banknotenwesen und der Geldmarktfondskrise. Für Anleger liefern sie zugleich den Prüfungsmaßstab: Ein Stablecoin ist so gut wie seine Reserve, so sicher wie sein Rechtsrahmen und so stabil wie das Vertrauen in beide.

4 Nutzen und Einsatz in der Praxis

4.1 Für Krypto-Anleger: Kassenhaltung und Handelswährung

Der erste und weiterhin größte Nutzerkreis ist der Kryptohandel selbst. Stablecoins sind dort die Kasse und die Recheneinheit: Wer Gewinne sichern, einen Kursrückgang abwarten oder zwischen Börsen wechseln will, verkauft gegen USDT oder USDC statt gegen

¹⁸ Präsidialerlass vom 23. Januar 2025 („Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology“); ein ergänzendes CBDC-Verbotsgesetz passierte 2025 das Repräsentantenhaus.

¹⁹ Instrukтив Eichengreen (2019): Historisch überlebten private Parallelwährungen auf Dauer nur, wo sie in eine staatliche Ordnung mit Deckungs- und Aufsichtsregeln eingebunden wurden.

Bankguthaben — die Übertragung dauert Sekunden statt Tage, funktioniert nachts und am Wochenende und berührt kein Bankkonto. Auch als Sicherheit im Terminhandel und als Grundwährung der dezentralen Finanzanwendungen (DeFi), in denen Werte ohne Bank verliehen und getauscht werden, sind Dollartoken das Schmiermittel des gesamten Systems. Ohne Stablecoins gäbe es den heutigen Kryptomarkt in seiner Liquidität nicht.²⁰

4.2 Für Unternehmen: Zahlungsverkehr ohne Umwege

Der zweite Nutzerkreis wächst am schnellsten: Unternehmen, die Zahlungen über Grenzen bewegen. Eine klassische Auslandsüberweisung durchläuft Korrespondenzbanken, dauert ein bis fünf Geschäftstage und kostet Gebühren und Wechselspannen; die Stablecoin-Überweisung erreicht den Empfänger in Sekunden zu Kosten nahe null, unabhängig von Uhrzeit und Feiertag. Entsprechend breit sind die Einsatzfelder, die Tabelle 4 an Beispielen zeigt: vom Online-Händler, der über Stripe und Shopify USDC annimmt, über die Kartennetzwerke, die Bankenabrechnungen in USDC ausführen, bis zur Anzahlung auf ein Auto — der wiederbelebte Hersteller DeLorean nimmt Reservierungen für sein Elektromodell Alpha5 gegen 2.500 US-Dollar in USDC entgegen, abgewickelt über die Sui-Blockchain und verbrieft in einem übertragbaren NFT.²¹

²⁰ Auf die Rolle als Verleihgut im DeFi-Bereich und die damit verbundenen Renditen und Risiken geht Abschnitt 4.4 ein.

²¹ Umfragen zufolge hatten 2025/26 rund 13 Prozent der Unternehmen weltweit Stablecoins im Einsatz; in Brasilien nutzen 71 Prozent der befragten Außenhandelsfirmen sie für grenzüberschreitende Geschäfte.

Tabelle 4: Anwendungsbeispiele für Stablecoins in der Praxis

Anwender	Einsatz	Einzelheiten
DeLorean	Anzahlung auf ein Fahrzeug	Reservierung des Elektromodells Alpha5 gegen 2.500 USD in USDC auf der Sui-Blockchain; die Reservierung ist als übertragbares NFT ausgestaltet und weiterverkäuflich
Stripe / Shopify	Zahlungsannahme im Online-Handel	Übernahme des Stablecoin-Dienstleisters Bridge (1,1 Mrd. USD, 2025); Shopify-Händler akzeptieren USDC-Zahlungen
Visa / Mastercard	Verrechnung zwischen Banken	Abrechnung von Kartenumsätzen in USDC; gemeinsames Konsortium „Open Standard“ (Open USD) mit BlackRock, American Express und Google, Start Ende 2026
PayPal	eigener Stablecoin PYUSD	in PayPal- und Venmo-Konten integriert; erste Lieferantenrechnung (an EY) 2024 in PYUSD beglichen
SpaceX / Starlink	Erlösrückführung	Berichten zufolge Umtausch von Einnahmen aus Ländern mit schwachen Währungen in Stablecoins zur Rückführung in die USA
Ferrari	Fahrzeugkauf	nimmt seit 2023 Kryptowerte einschließlich USDC für Fahrzeuge an (USA, später Europa)
Société Générale-FORGE	Bank-Stablecoins	als erste Großbank Emittentin eigener Euro- und Dollar-Token (EURCV, USDCV) unter MiCAR
JPMorgan	tokenisierte Einlagen	Einlagentoken JPMD (2025) für institutionelle Kunden auf einer öffentlichen Blockchain
UNHCR	humanitäre Zahlungen	Auszahlung von Hilfgeldern in USDC an Vertriebene, einlösbar bei örtlichen Geldwechslern

Quellen: Unternehmensangaben; Presseberichte 2023 bis 2026; eigene Zusammenstellung.

Ökonomisch bedeutsam ist weniger das einzelne Beispiel als das Muster dahinter: Stablecoins wandern vom Rand in die Abwicklungsebene des Zahlungsverkehrs. Wenn Visa und Mastercard Kartenumsätze zwischen Banken in USDC verrechnen, Stripe nach der Bridge-Übernahme Händlern Stablecoin-Zahlungen als Standardoption anbietet und zugleich mit Visa, BlackRock und Google einen eigenen Konsortial-Token vorbereitet, dann konkurriert der Stablecoin nicht mehr mit Bitcoin — er konkurriert mit dem Interbankenzahlungsverkehr. Die Berichte, wonach SpaceX Starlink-Erlöse aus Schwellenländern über Stablecoins in die Vereinigten Staaten zurückführt, zeigen den Nutzen dort am deutlichsten, wo Bankwege langsam, teuer oder politisch unsicher sind.²²

Für die Unternehmenskasse kommt ein weniger sichtbarer, aber gewichtiger Vorteil hinzu: die Abwicklung ohne Zeitfenster. Konzernkassen bewirtschaften Liquidität heute entlang der Öffnungszeiten von Zahlungssystemen und Korrespondenzbanken; ein tokenisierter Dollar kennt weder Annahmeschluss noch Feiertagskalender und lässt sich programmatisch bewegen — etwa automatisch bei Rechnungseingang oder Lieferbestätigung. Erste Großunternehmen führen darum Stablecoins nicht als

²² Visa wickelt seit 2023 Kartenabrechnungen mit Partnerbanken in USDC über die Solana-Blockchain ab; Mastercard betreibt vergleichbare Programme.

Zahlungsmittel im Laden ein, sondern als internes Verrechnungsmedium zwischen Tochtergesellschaften und Währungsräumen. Es ist dieselbe Entwicklung, die einst der Eurodollar nahm: erst Randerscheinung des Handels, dann Standardwerkzeug der Konzernfinanzierung.

4.3 Für Menschen in Schwachwährungsländern: der Dollar im Telefon

Die volkswirtschaftlich eindrucklichste Nutzung findet außerhalb der Industrieländer statt. Wo die eigene Währung laufend an Wert verliert, ist der Stablecoin der einfachste legale oder halblegale Zugang zum Dollar: In Argentinien — Inflation 2023 in der Spitze 211 Prozent — entfallen über 60 Prozent des Kryptohandels auf Stablecoins; in Nigeria, dessen Naira binnen zwei Jahren rund 70 Prozent gegenüber dem Dollar verlor, wickeln sie den Großteil des Kryptoverkehrs ab, und 95 Prozent befragter Nutzer ziehen Zahlungen in Stablecoins der Landeswährung vor; in der Türkei hat sich der Kryptoumsatz gegen Lira 2024 auf rund 190 Mrd. US-Dollar verdoppelt. Befragungen in Schwellenländern nennen als Hauptmotiv schlicht den „Zugang zu US-Dollar“ (47 Prozent); 39 Prozent nutzen Stablecoins für Überweisungen von Angehörigen, fast ein Viertel erhält oder zahlt Löhne darin.²³

Auch die Heimatüberweisungen der Arbeitsmigranten — weltweit weit über 800 Mrd. US-Dollar jährlich — sind ein natürliches Einsatzfeld: Der klassische Weg kostet nach Zahlen der Weltbank im Durchschnitt über 6 Prozent der Summe, bei Banküberweisungen kleiner Beträge auch deutlich mehr, während die Stablecoin-Übertragung unter einem Prozent bleibt und in Minuten ankommt. Hier liegt der greifbarste Wohlstandsgewinn des Instruments — und zugleich der Grund, warum Notenbanken der betroffenen Länder die schleichende Dollarisierung ihrer Volkswirtschaften mit wachsender Sorge sehen. Kapitel 5 nimmt diesen Faden wieder auf.

4.4 Wird der Stablecoin verzinst?

Die Antwort des Gesetzes ist eindeutig: nein. Sowohl der GENIUS Act als auch die MiCAR untersagen dem Emittenten, dem Inhaber für das bloße Halten Zins oder Rendite zu zahlen — der Ertrag der Reserve gehört dem Emittenten. Der Gesetzgeber will damit verhindern, dass Stablecoins zu unversicherten Quasi-Bankeinlagen heranwachsen und den Banken die Finanzierungsgrundlage entziehen. In der Praxis ist die Antwort weniger eindeutig, denn der Zins findet Umwege: Handelsplattformen zahlen „Belohnungen“ auf verwahrte Bestände — Coinbase derzeit rund 4,1 Prozent auf USDC, PayPal 3,7 Prozent auf PYUSD — mit der Begründung, nicht Emittent zu sein; am DeFi-Markt lassen sich Stablecoins gegen Zins

²³ Erhebung von Castle Island Ventures und Brevan Howard (2024) unter Kryptonutzern in fünf Schwellenländern; Länderdaten nach Chainalysis (2025).

verleihen; und tokenisierte Geldmarktfonds bieten die verzinste Alternative gleich als eigenes Produkt an.²⁴

Für Anleger ist entscheidend, die Natur dieser Erträge zu erkennen: Sie sind kein Guthabenzins, sondern Vergütungen Dritter mit eigenem Risiko. Die Plattformprämie kann jederzeit gesenkt werden und hängt an der Bonität der Plattform; der DeFi-Verleih ist ein unbesichertes oder kryptobesichertes Kreditgeschäft, dessen zweistellige Renditen 2022 mit den Zusammenbrüchen von Celsius und FTX ihr wahres Gesicht zeigten; der tokenisierte Geldmarktfonds schließlich ist schlicht ein Wertpapier. Die nüchterne Regel lautet: Wo auf einen „stabilen Dollar“ Zins gezahlt wird, trägt ihn immer ein zusätzliches Risiko — wer den Geldmarktzins ohne dieses Risiko will, kauft den Geldmarktfonds und nicht den Stablecoin.

4.5 Erwerb und Verwahrung

Der Zugang ist heute so einfach wie ein Wertpapierkauf. Tabelle 5 ordnet die Wege: Privatanleger erwerben Stablecoins in der Regel über regulierte Handelsplattformen — im deutschsprachigen Raum etwa über die Wiener Bitpanda, international über Coinbase oder Kraken —, zunehmend auch über Zahlungsdienste wie PayPal oder Revolut; Firmenkunden können direkt beim Emittenten prägen und einlösen. Im Europäischen Wirtschaftsraum ist dabei die MiCAR zu beachten: Frei handelbar sind nur zugelassene E-Geld-Token wie USDC oder EURC, während der Marktführer USDT mangels Zulassung von den großen Plattformen für EWR-Kunden ausgelistet wurde.²⁵

²⁴ Die Zulässigkeit solcher Belohnungsprogramme ist rechtspolitisch umstritten; die Bankenverbände dringen auf eine Ausweitung des Verbots auf Vertriebspartner, bisher ohne Erfolg.

²⁵ Coinbase nahm USDT im Dezember 2024 aus dem EWR-Angebot, Binance im März 2025; zugelassen waren Mitte 2026 neun E-Geld-Token, darunter USDC, EURC, EURCV und USDG.

Tabelle 5: Erwerb und Verwahrung von Stablecoins

Zugang	Beispiele	Eigenschaften und Hinweise
Kryptobörsen und Handelsplattformen	Coinbase, Kraken, Bitpanda (Wien), Binance	einfachster Weg für Privatanleger; im EWR nur MiCAR-konforme Token (u. a. USDC, EURC) frei handelbar, USDT eingeschränkt
Zahlungsdienste und Neobroker	PayPal, Revolut	Kauf und Halten in der App; eingeschränkte Übertragbarkeit auf eigene Wallets je nach Anbieter
Direktbezug beim Emittenten	Circle Mint	für Firmenkunden; Prägung und Einlösung zu pari ohne Handelsspanne
Selbstverwahrung	Hardware-Wallets (Ledger, Trezor); Software-Wallets (MetaMask, Phantom)	volle Verfügungsgewalt ohne Gegenparteirisiko der Plattform; Verlust des Schlüssels bedeutet Totalverlust; Netzgebühren je nach Blockchain
Verwahrung durch Dritte	Börsen-Custody; spezialisierte Verwahrer (BitGo, Coinbase Custody); zunehmend Banken	bequem, aber Gegenparteirisiko der Plattform (Lehre aus dem FTX-Zusammenbruch 2022); auf regulierte Verwahrer achten
Bankangebote im deutschsprachigen Raum	Kooperationen von Bitpanda mit der Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien und der LBBW; weitere Institute in Vorbereitung	Kryptohandel und -verwahrung aus dem Bankkonto heraus; MiCAR-Rahmen

Anmerkungen: Angaben ohne Anspruch auf Vollständigkeit; keine Empfehlung einzelner Anbieter.

Quellen: Anbieterangaben; ESMA-Register; eigene Zusammenstellung.

Bei der Verwahrung wiederholt sich eine Grundentscheidung des Kryptomarktes. Die Verwahrung auf der Handelsplattform ist bequem, unterwirft den Bestand aber deren Gegenparteirisiko — der Zusammenbruch der Börse FTX 2022 hat gezeigt, was das bedeutet. Die Selbstverwahrung in einer eigenen Wallet — für größere Beträge auf einem Hardware-Gerät — beseitigt dieses Risiko und macht den Inhaber zugleich zu seinem eigenen Sicherheitsverantwortlichen: Wer den Schlüssel verliert, verliert den Bestand; eine Rückholung gibt es nicht. Dazwischen wachsen die Angebote regulierter Verwahrer und zunehmend der Banken, die Kryptoverwahrung in das gewohnte Konto integrieren. Für nennenswerte Beträge gilt dieselbe Sorgfalt wie bei jedem Vermögenswert: regulierter Anbieter, getrennte Verwahrung, dokumentierter Zugriff — und keine dauerhafte Konzentration auf einer einzigen Plattform.

5 Gesamtwirtschaftliche Wirkungen: Geld, Zins und Inflation

5.1 Stablecoins als Käufer des amerikanischen Staates

Die unmittelbarste gesamtwirtschaftliche Wirkung folgt aus der Deckungsregel: Jeder ausgegebene Stablecoin-Dollar muss in Bankguthaben oder kurzlaufenden US-Staatspapieren angelegt werden — das Wachstum des Marktes ist damit zwangsläufig Nachfrage nach amerikanischer Staatsschuld. Die Größenordnung zeigt Abbildung 2: Tether allein hielt zuletzt rund 135 Mrd. US-Dollar an Treasuries und damit mehr als

Deutschland oder Südkorea; unter allen Haltern der Welt rangiert die Gesellschaft etwa an siebzehnter Stelle, und ihr erklärtes Ziel ist der Vorbeizug an Brasilien. Rechnet man Circle und die kleineren Emittenten hinzu, bindet der Sektor bereits heute einen Bestand von über 250 Mrd. US-Dollar an kurzlaufender US-Schuld. Eine Einschränkung gehört allerdings gleich hier angebracht, weil sie in der öffentlichen Debatte meist fehlt: Nur der in Staatspapieren angelegte Teil der Reserve erzeugt zusätzliche Nachfrage nach Staatsschuld; der in Bankguthaben gehaltene Teil schichtet lediglich vorhandene Einlagen um und lässt die Wirkung ausfallen. Wie groß dieser Teil sein darf, entscheidet damit über die Stärke des gesamten Mechanismus — und die beiden Rechtsordnungen entscheiden das sehr verschieden (Abschnitt 5.4).²⁶

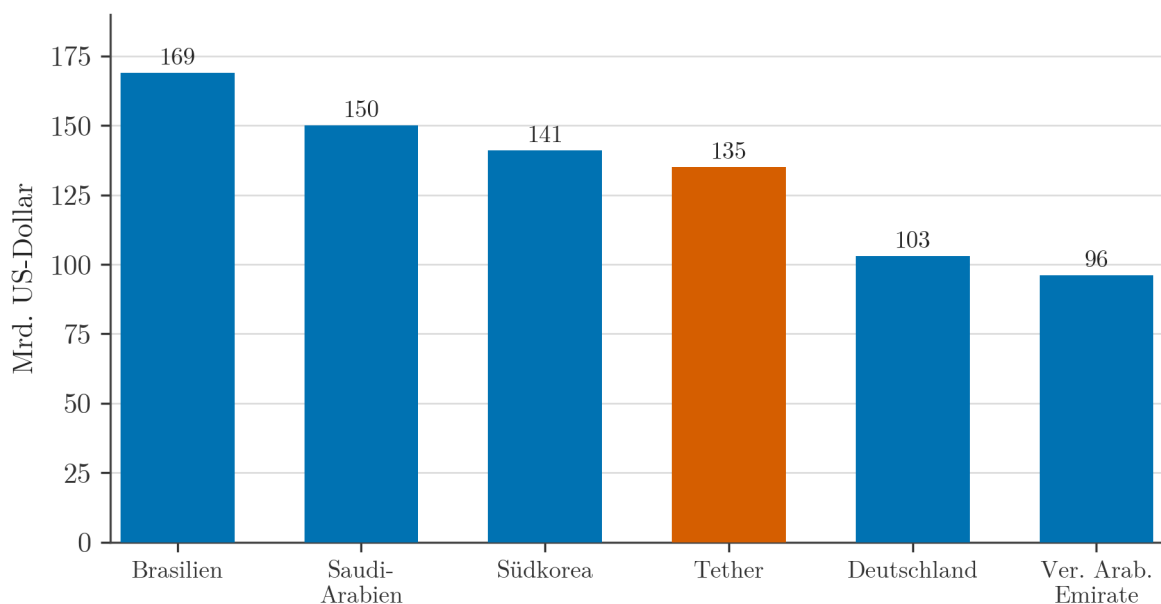


Abbildung 2: Bestände an US-Staatspapieren ausgewählter Halter zum Jahresende 2025 in Mrd. US-Dollar; Tether gemäß Unternehmensangaben vom Oktober 2025 (rund 135 Mrd. USD einschließlich indirekter Bestände). Quellen: US-Finanzministerium (TIC); Tether; eigene Darstellung.

Eben darin liegt die strategische Pointe des GENIUS Act — und die Antwort auf die Frage, wem der Stablecoin dient. Washington hat ein Produkt legalisiert, das weltweit private Dollarnachfrage einsammelt und verpflichtend in die Finanzierung des amerikanischen Haushalts lenkt: Das Finanzministerium rechnet in eigenen Projektionen mit einem Stablecoin-Markt von rund 2 Bio. US-Dollar bis 2028, Marktschätzungen reichen bis 3,7 Bio. US-Dollar 2030 — Größenordnungen, in denen der Sektor zu einem der wichtigsten Gläubiger der Vereinigten Staaten würde. Zugleich verlängert jeder Stablecoin im Ausland die Reichweite des Dollars: Er dollarisiert Ersparnis und Zahlungsverkehr in

²⁶ Rund 80 Prozent der Tether-Reserve bestehen aus US-Staatspapieren (direkt und über Rückkaufgeschäfte sowie Geldmarktfonds); Attestat zum 30. Juni 2026.

Schwellenländern, ohne dass eine amerikanische Bank auch nur beteiligt wäre. Die Frage „für wen ist der Stablecoin?“ hat damit eine doppelte Antwort: für seine Nutzer als Zahlungsmittel — und für die Vereinigten Staaten als Finanzierungs- und Währungsinstrument.²⁷

5.2 Wirkung auf Zinsen: messbar am kurzen Ende

Dass diese Nachfrage Preise bewegt, ist inzwischen empirisch belegt. Ahmed und Aldasoro (2025) zeigen anhand der Mittelflüsse in und aus den großen Stablecoins, dass ein Zufluss von 3,5 Mrd. US-Dollar — einer typischen starken Wochenbewegung — die Rendite dreimonatiger US-Schatzwechsel binnen zehn Handelstagen um rund 4 Basispunkte senkt, mit einem Spitzeneffekt von etwa 5 Basispunkten; die Wirkung bleibt auf die kurzen Laufzeiten beschränkt und verstärkt sich in Stressphasen des Marktes. Das klingt bescheiden, ist aber bemerkenswert: Ein privates Zahlungsprodukt ist zu einem eigenständigen Nachfragefaktor am wichtigsten Geldmarkt der Welt geworden — mit der Kehrseite, dass große Rückgaben in einer Krise denselben Markt unter Druck setzen würden, ausgerechnet dann, wenn auch andere Anleger in die Liquidität fliehen.²⁸

5.3 Wirkung auf Banken, Geldmenge und Inflation

Für Banken ist der Stablecoin ein neuer Wettbewerber um die Einlage. Wandert ein Guthaben vom Girokonto in einen Dollartoken, verliert die Bank Finanzierungsgrundlage für ihre Kreditvergabe, während der Emittent den Gegenwert in Staatspapiere legt — gesamtwirtschaftlich verschiebt sich die Mittelverwendung vom privaten Kredit zur Staatsfinanzierung. Liao und Caramichael (2022) haben diese Verdrängungswirkung früh beschrieben; die amerikanischen Bankenverbände warnen unter Verweis darauf vor möglichen Einlagenabflüssen in Billionenhöhe, sollten verzinsliche Umgehungen — Abschnitt 4.4 — Schule machen. Noch ist der Bestand von rund 290 Mrd. US-Dollar neben etwa 18 Bio. US-Dollar amerikanischer Bankeinlagen klein; die Wachstumsraten sind es nicht.²⁹

Auf Geldmenge und Inflation der Industrieländer wirkt der Stablecoin bislang kaum, und der Grund dafür liegt nicht in der Größe des Marktes, sondern in der Bauart des Produkts: Der Emittent kann einen Token erst begeben, nachdem er dafür Geld erhalten hat. Er schafft deshalb kein zusätzliches Geld, sondern verändert dessen Form — aus einer Bankeinlage wird eine tokenisierte Forderung, deren Deckung dem Kreislauf als

²⁷ Projektion der Arbeitsgruppe des US-Finanzministeriums (TBAC, April 2025): rund 2 Bio. USD bis 2028; Citigroup (2025): 1,6 bis 3,7 Bio. USD bis 2030 je nach Szenario.

²⁸ Ahmed und Aldasoro (2025), BIS Working Paper Nr. 1270; die Autoren sprechen von Wirkungen, die kleinen Anleihekaufprogrammen einer Notenbank ähneln.

²⁹ Das Zinsverbot des GENIUS Act ist genau als Schutz der Einlagenbasis motiviert; die Debatte um die „Belohnungs“-Programme der Plattformen ist deshalb ordnungspolitisch keine Randnotiz.

Staatsanleihennachfrage erhalten bleibt. Diese Beschränkung hängt an der Einlösungspflicht: Solange jeder Token ein jederzeit zu pari einlösbarer Anspruch ist, kehrt er als Forderung zum Emittenten zurück, und dieser bleibt Verwalter fremden Geldes — gleichgültig, wie groß der Umlauf wird. Zu unterscheiden sind deshalb zwei Stufen, die in der Debatte regelmäßig zusammenfallen. Breite Akzeptanz im Zahlungsverkehr, also die Verwendung des Token als alltägliches Zahlungsmittel, ändert an der Beschränkung nichts; sie verschafft dem Emittenten allenfalls das, was auch eine Bank hat, und dieses bleibt durch die Einlösungspflicht diszipliniert. Erst die Akzeptanz in der Endabrechnung — die Erfüllung von Steuern und Bankverbindlichkeiten im Token selbst — ließe die Einlösungspflicht entfallen und mit ihr die Beschränkung. Summer (2026) arbeitet diesen Unterschied heraus; für den Leser ist er die entscheidende Trennlinie, weil er zeigt, dass nicht die Marktgröße die Schwelle bildet, sondern ein Ebenenwechsel, der heute weder rechtlich vorgesehen noch absehbar ist. Anders liegen die Dinge in den Schwellenländern, in denen der Stablecoin tatsächlich Währungsfunktionen übernimmt: Dort beschleunigt er die Währungssubstitution, schwächt die heimische Geldpolitik — wer in Dollar spart und zahlt, den erreicht der Leitzins der eigenen Notenbank nicht mehr — und exportiert im Ergebnis die amerikanische Geldpolitik in Länder, die sie sich nicht ausgesucht haben. Die Dollarisierung, historisch eine Sache von Banknoten im Kopfkissen, läuft nun über das Mobiltelefon.

Bleibt die grundsätzliche Frage, ob der Stablecoin überhaupt „Geld“ im vollen Sinn ist. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich verneint das in ihrem Jahresbericht 2025 mit einer Prüfung, die über den Einzelfall hinausweist: Gutes Geld verlangt Einheitlichkeit (jeder Dollar ist jederzeit jedem anderen gleich — Stablecoins verschiedener Emittenten handeln dagegen zu leicht unterschiedlichen Kursen), Elastizität (die Geldmenge dehnt sich im Bedarfsfall — eine starre Volldeckung kann das systemweit nicht) und Integrität der Abwicklung. Private Token erfüllen diese Anforderungen nur näherungsweise; sie sind, in dieser Lesart, exzellente Zahlungsverhelfer auf der Grundlage des staatlichen Geldes, aber kein Ersatz für dessen Kern. Für Anleger ist das keine akademische Feinheit: Es begründet, warum der Token dem Konto funktional über-, ihm rechtlich aber untergeordnet bleibt.³⁰

5.4 Die Antwort der übrigen Notenbanken

Haben andere Notenbanken „ebenfalls Stablecoins“? Nicht im Wortsinn — Notenbanken geben keine Stablecoins aus, denn ihr Geld braucht keinen Anker an sich selbst. Ihre Antworten verlaufen auf zwei anderen Wegen. Der erste ist Regulierung privater Token: Die europäische MiCAR (in Kraft seit 2024) war weltweit der erste umfassende Rahmen; Hongkong folgt seit August 2025 mit Lizenzpflicht (erste Lizenzen im April 2026 an ein Bankenkonsortium und HSBC), Singapur seit Juli 2026, Japan lässt Yen-Token nur von

³⁰ BIS Annual Economic Report 2025, Kapitel III; dort auch der Gegenentwurf eines „unified ledger“ aus tokenisiertem Zentralbank- und Geschäftsbankengeld.

Banken und Treuhandgesellschaften zu, Südkorea hat im Juli 2026 ein Grundgesetz für digitale Vermögenswerte beschlossen, und Großbritannien setzt seinen Rahmen bis Oktober 2027 in Kraft. Die europäische Regel enthält dabei eine Besonderheit mit geldpolitischer Nebenwirkung, die selten bemerkt wird: Artikel 54 MiCAR verlangt vom Emittenten eines Euro-E-Geld-Token, mindestens 30 Prozent der erhaltenen Mittel als Einlagen bei Kreditinstituten zu halten, bei bedeutenden Token 60 Prozent; nur der Rest darf in Staatspapiere fließen. Der staatspapiergedeckte Anteil ist damit konstruktionsbedingt auf 70 beziehungsweise 40 Prozent begrenzt, und der in Abschnitt 5.1 beschriebene Mechanismus wirkt in Europa nur auf diesem Teil. Wo die amerikanische Reserveliste die Emittenten in die voll wirksame Ausgestaltung steuert, drosselt MiCAR sie — aus aufsichtsrechtlicher Absicht, nicht aus geldpolitischer, aber mit geldpolitischer Folge (Summer 2026). Der Preis dafür ist, dass Bankkreditrisiko in die Deckung des Token gelangt: Genau dieser Weg führte im März 2023 zur Kursabweichung des USDC (Abschnitt 6.1). Der zweite Weg ist eigenes digitales Zentralbankgeld — vom chinesischen e-CNY bis zum digitalen Euro mit Pilotbetrieb ab 2027 —, gedacht ausdrücklich auch als Schutz der eigenen Währung gegen die private Dollarkonkurrenz.³¹

Zusammengenommen entsteht ein bemerkenswertes Bild der Geldordnung des kommenden Jahrzehnts: privates Dollargeld unter amerikanischer Bundesaufsicht als Weltzahlungsmittel; reguliertes E-Geld und ein öffentlicher digitaler Euro in Europa; Bankentoken in Asien. Der Stablecoin hat damit erreicht, was Jahrzehnte von Reformdebatten nicht vermochten: Er hat den Wettbewerb der Währungen und Zahlungssysteme neu eröffnet — nicht als Verschwinden des staatlichen Geldes, sondern als Wettbewerb um seine digitale Form.

6 Chancen und Risiken für Anleger

6.1 Die Stabilität des Ankers: was Depeg-Ereignisse lehren

Das Kernversprechen — ein Token gleich ein Dollar — ist keine Naturkonstante, sondern wird täglich am Markt überprüft. Abbildung 3 und Tabelle 6 stellen die lehrreichsten Prüfungen zusammen, und ihre Lektion ist differenziert. Gedeckte Stablecoins haben Vertrauenskrisen bisher überstanden: USDT rutschte 2018 und im Terra-Umfeld 2022 zeitweise auf rund 0,95 US-Dollar, bediente aber Einlösungen von über 10 Mrd. US-Dollar binnen Tagen; USDC fiel im März 2023 auf rund 0,88 US-Dollar, als 3,3 Mrd. US-Dollar der Reserve beim Zusammenbruch der Silicon Valley Bank einfroren — und kehrte nach der staatlichen Einlagengarantie binnen weniger Tage zu pari zurück. Der ungedeckte TerraUSD dagegen stürzte im Mai 2022 binnen einer Woche unter zehn Cent und

³¹ Die Bank of England erwägt für die Übergangszeit sogar Obergrenzen für Bestände einzelner Personen an systemischen Sterling-Stablecoins — ein Beleg, wie ernst die Einlagenabwanderung genommen wird.

vernichtete rund 40 Mrd. US-Dollar; mit der Schwesterwährung Luna und den Folgeinsolvenzen summierte sich der Schaden auf ein Mehrfaches.³²

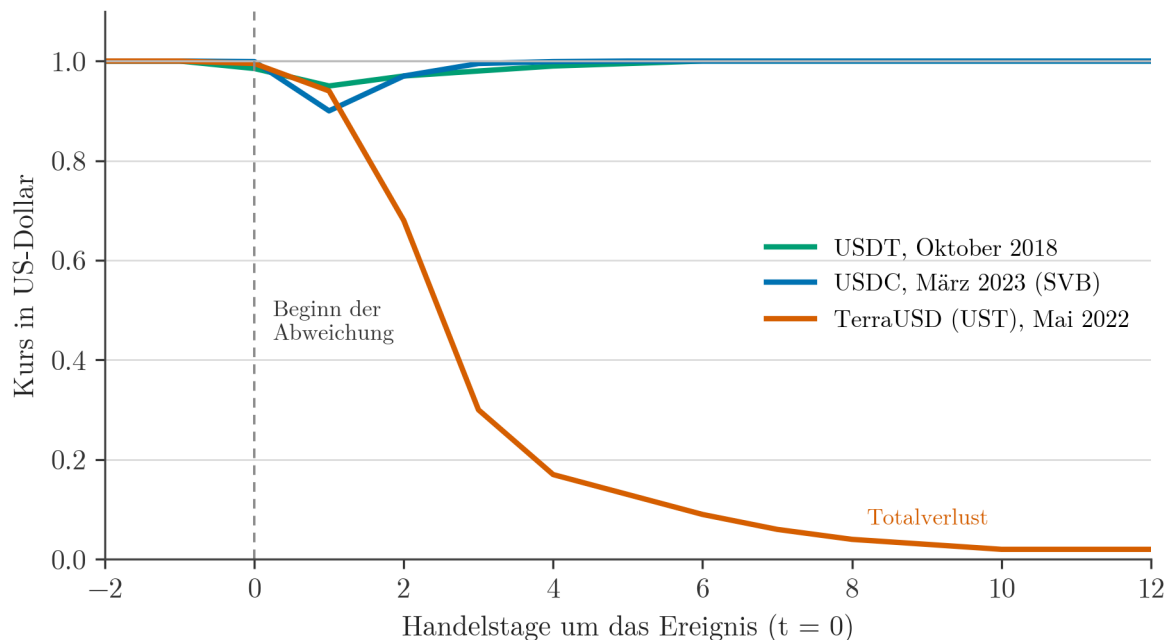


Abbildung 3: Kursverlauf ausgewählter Stablecoins um den Beginn einer Kursabweichung ($t = 0$): USDT im Oktober 2018, USDC im März 2023 (Zusammenbruch der Silicon Valley Bank) und TerraUSD im Mai 2022. Tageswerte, teils gerundet. Quellen: Marktdatenanbieter; eigene Darstellung.

Tabelle 6: Ausgewählte Depeg-Ereignisse und ihr Ausgang

Ereignis	Zeitpunkt	Tiefstkurs	Ausgang
USDT unter Rückgabedruck	Okt. 2018	≈0,95 USD	Erholung binnen weniger Tage; Vertrauensfrage der Deckung blieb
TerraUSD (UST), algorithmisch	Mai 2022	<0,10 USD	Totalverlust von rund 40 Mrd. USD binnen einer Woche; Kettenreaktion bis zu den Zusammenbrüchen von Celsius und FTX
USDT im Terra-Umfeld	Mai 2022	≈0,95 USD	Einlösungen über 10 Mrd. USD wurden bedient; rasche Erholung
USDC nach dem SVB-Ausfall	März 2023	≈0,88 USD	3,3 Mrd. USD der Reserve bei der Silicon Valley Bank eingefroren; Erholung nach staatlicher Einlagengarantie binnen weniger Tage

Anmerkungen: Tiefstkurse je nach Handelsplatz verschieden; gerundet.

Quellen: Marktdatenanbieter; Presseberichte; eigene Zusammenstellung.

³² Der Terra-Zusammenbruch löste die Insolvenzen von Celsius, Voyager und Three Arrows Capital aus und bereitete den FTX-Kollaps im November 2022 vor; der Gründer wurde 2024 in den USA strafrechtlich belangt.

Aus diesen Erfahrungen folgt die wichtigste Faustregel der Anlagepraxis: Das Depeg-Risiko ist ein Deckungs- und Vertrauensrisiko, kein Technikrisiko. Ein vollständig mit kurzlaufenden Staatspapieren gedeckter, regulierter Token kann kurzzeitig vom Anker abweichen, wenn Zweifel an Reserve oder Einlösung aufkommen; ein ungedeckter Token kann verschwinden. Zwischen „0,95 für Tage“ und „null für immer“ liegt der ganze Unterschied der Bauarten aus Tabelle 1 — weshalb die Prüfung der Deckung vor jedem anderen Kriterium steht.³³

6.2 Emittenten-, Reserve- und Rechtsrisiken

Hinter dem Anker steht ein Unternehmen, und mit ihm eine Reihe klassischer Gläubigerrisiken. Die Reserve kann schlechter sein als behauptet — die Geschichte des Marktführers enthält dazu ein eigenes Kapitel: Tether zahlte 2021 in den Vereinigten Staaten Vergleichs- und Bußgelder, weil die Deckung zeitweise anders zusammengesetzt war als öffentlich dargestellt, und legt bis heute Quartalsattestate, aber keine vollständige Bilanzprüfung vor. Die Einlösung kann beschränkt werden — Mindestbeträge, Gebühren, Fristen; der GENIUS Act erlaubt in Stressphasen sogar eine geordnete Streckung. Und im Insolvenzfall entscheidet die Rechtsordnung: Das amerikanische Gesetz gibt Stablecoin-Inhabern Vorrang vor allen übrigen Gläubigern, die MiCAR verlangt insolvenzfeste Trennung der Reserve — wer dagegen Token eines unregulierten Offshore-Emittenten hält, hält im Ernstfall eine ungesicherte Forderung gegen eine Gesellschaft jenseits seines Rechtswegs.³⁴

Hinzu kommt ein Risiko, das Bankkunden fremd ist: das Einfrieren durch den Emittenten selbst. Die großen Dollartoken enthalten Sperrfunktionen, mit denen einzelne Adressen — etwa auf behördliche Anordnung oder Sanktionslisten — blockiert werden; beide großen Emittenten haben davon vielfach Gebrauch gemacht. Was der Geldwäschebekämpfung dient, bedeutet für den Inhaber, dass seine „selbstverwahrten“ Token letztlich unter dem Vorbehalt des Emittenten stehen. Zusammen mit der vollständigen, dauerhaften Einsehbarkeit aller Bewegungen auf der Blockchain relativiert das die verbreitete Vorstellung vom anonymen, staatsfernen Kryptogeld erheblich.

Schließlich die Technik- und Verwahrrisiken, die nicht den Token selbst, sondern seinen Weg zum Inhaber betreffen. Kryptobörsen und Brückenprotokolle zwischen Blockchains sind lohnende Angriffsziele geblieben — der Diebstahl von rund 1,5 Mrd. US-Dollar bei der Börse Bybit im Februar 2025 war der größte der Geschichte —, und auf Nutzerseite sind Phishing, gefälschte Wallets und schlicht verlorene Schlüssel die häufigsten Schadensfälle. Der Stablecoin erbt diese Risiken der Kryptowelt vollständig, obwohl sein Wert nichts mit

³³ Lyons und Viswanath-Natraj (2023) zeigen empirisch, dass breiter Zugang zur Einlösung Kursabweichungen dämpft — ein Argument für Token mit offener Prägung und Rücknahme.

³⁴ Tether ist seit 2025 in El Salvador ansässig; für EWR-Anleger bedeutet die fehlende MiCAR-Zulassung neben der Auslistung auch, dass die Schutzvorschriften der Verordnung auf den Token keine Anwendung finden.

ihr zu tun hat. Die Gegenmittel sind bekannt und wirksam: regulierte Handelsplätze, für größere Bestände Hardware-Verwahrung mit gesichertem Schlüsselverfahren, Testüberweisungen vor großen Beträgen und die strikte Trennung von Handels- und Verwahrbeständen.³⁵

6.3 Der Vergleich mit dem Fiatgeld

Tabelle 7 zieht die Bilanz des Vergleichs, nach dem in der Einleitung gefragt wurde: Wo liegen Chancen und Risiken des Stablecoins gegenüber dem gewohnten Geld? Das Ergebnis lässt sich in einem Satz vorwegnehmen: Der Stablecoin schlägt das Fiatgeld überall dort, wo Geld bewegt wird — und unterliegt ihm überall dort, wo Geld ruht.

Tabelle 7: Chancen und Risiken des Stablecoins im Vergleich zum Fiatgeld

Dimension	Chance des Stablecoins	Risiko im Vergleich zum Fiatgeld
Zahlungsverkehr	weltweite Übertragung in Sekunden, rund um die Uhr, zu Kosten meist unter einem Prozent	Fehlüberweisungen sind endgültig; keine Rückbuchung, kein Schalter, keine Beratung
Zugang	nur Smartphone und Wallet nötig; offen für Menschen ohne Bankkonto	Eigenverantwortung für Schlüssel und Technik; Betrug und Bedienfehler treffen den Nutzer allein
Wertstabilität	stabiler Dollaranker — in Schwachwährungsländern der wirksamste Inflationsschutz des Alltags	Emittenten- und Reserverisiko; Kursabweichungen bis zum Totalausfall (TerraUSD); keine Einlagensicherung
Ertrag	mittelbare Erträge über Plattformprämien, Verleih oder tokenisierte Geldmarktfonds möglich	Emittentenzins gesetzlich verboten; jeder Zinsumweg trägt ein eigenes Gegenpartei- oder Kreditrisiko; Bankeinlagen sind verzinslich und gesichert
Rechtsstellung	volle Reservedeckung, Einlösung zu pari, Vorrang der Inhaber in der Emittenteninsolvenz (GENIUS Act)	kein gesetzliches Zahlungsmittel; Annahme freiwillig; Rechtsdurchsetzung gegen ausländische Emittenten schwierig
Verfügungsgewalt	Selbstverwahrung ohne Bank möglich	Emittenten können Adressen einfrieren; Plattformausfälle (FTX) treffen verwahrte Bestände
Privatsphäre	kein Bankkonto erforderlich; Pseudonymität	alle Bewegungen dauerhaft öffentlich einsehbar; Analysierbarkeit übertrifft das Bankgeheimnis bei weitem

Quellen: Eigene Zusammenstellung auf Basis der Kapitel 2 bis 5.

Im Bewegen liegt die Chance: Geschwindigkeit, Kosten, Verfügbarkeit rund um die Uhr, Unabhängigkeit von Bankwegen — in Schwachwährungsländern zusätzlich der Dollaranker selbst, der dort mehr Kaufkraft bewahrt als jedes lokale Sparprodukt. Im Ruhen liegt das Risiko: keine Einlagensicherung, kein Emittentenzins, dafür Emittenten-, Reserve-, Verwahr- und Sperrrisiken, die das Bankkonto nicht kennt. Diese Asymmetrie beantwortet

³⁵ Nach Branchenerhebungen wurden 2025 Kryptowerte im Wert von über 2 Mrd. USD entwendet; der Bybit-Fall wird der nordkoreanischen Lazarus-Gruppe zugerechnet.

auch die Portfoliofrage: Der Stablecoin ist Zahlungsverkehrs- und Abwicklungsmedium — als solches den Bankwegen in Tempo und Kosten überlegen —, aber kein Sparprodukt; für die ruhende Liquidität bleiben gesichertes Konto und Geldmarktanlage die erste Wahl.³⁶

Damit lässt sich auch die Eignungsfrage nach Anlegergruppen beantworten. Für den Kryptoanleger ist der Stablecoin schlicht unentbehrlich — als Kasse, Sicherheit und Abrechnungseinheit seines Marktes. Für den international tätigen Unternehmer und den Zahlungsverkehr mit Schwellenländern ist er ein ernstzunehmendes Werkzeug, das Kosten und Zeit spart, sofern Buchhaltung, Steuer und Geldwäscheprävention sauber aufgesetzt sind. Für den klassischen Privatanleger im Euroraum schließlich ist er derzeit vor allem Wissensgegenstand: Sein Girokonto ist gesichert und sein Geldmarktfonds verzinst — der Token bietet ihm im Alltag noch wenig, was beides aufwiegt. Wer ihn dennoch nutzen will, folge den Grundregeln der Kapitel 4.5 und 6.2: regulierte Token, regulierte Wege, überschaubare Beträge, dokumentierte Verwahrung.³⁷

7 Fazit und Ausblick

Die eingangs gestellten Fragen lassen sich nun geschlossen beantworten. Erfunden wurde der Stablecoin 2014 in der Kryptoszene — als BitUSD der BitShares-Entwickler und als „Realcoin“, dem späteren Tether, der Unternehmer Pierce, Collins und Sellars —, nicht von Staaten oder Banken. Sein Zweck war zunächst die wertstabile Kassenhaltung des Kryptohandels; daraus ist ein allgemeines Zahlungs- und Verrechnungsmedium geworden. Er funktioniert als vollständig gedeckte, jederzeit zu pari einlösbare Forderung gegen einen privaten Emittenten, dessen Geschäftsmodell im einbehaltenen Zins der Reserve besteht. Sein Nutzen liegt für Privatanleger in der schnellen, günstigen und ununterbrochenen Verfügbarkeit eines Dollarguthabens, für Unternehmen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr, für Menschen in Schwachwährungsländern im Inflationsschutz des Alltags.³⁸

Vom Fiatgeld unterscheidet ihn die Rechtsnatur — private Forderung statt gesicherter Einlage oder Zentralbankverbindlichkeit —, von Bitcoin der entgegengesetzte Zweck: Preisstabilität statt Kursspekulation. Das neue digitale Geld der Notenbanken ist er ausdrücklich nicht; er ist dessen privater Vorläufer und Konkurrent zugleich, auf den die Notenbanken mit Regulierung (MiCAR, die Rahmen in Hongkong, Singapur, Japan, Südkorea und London) und mit eigenen Projekten wie dem digitalen Euro antworten — während die Vereinigten Staaten die Gegenrichtung gewählt haben: Verbot der eigenen

³⁶ Die Einlagensicherung deckt in der EU 100.000 Euro je Kunde und Institut; für Stablecoins existiert kein vergleichbares öffentliches Sicherungsnetz.

³⁷ Zur steuerlichen Behandlung im deutschsprachigen Raum: Veräußerungen von Stablecoins sind Kryptowertgeschäfte und können trotz Kursbindung Erklärungsspflichten auslösen; die Einzelheiten sprengen den Rahmen dieser Arbeit.

³⁸ Die Beispielsammlung reicht von der DeLorean-Anzahlung in USDC über die USDC-Verrechnung der Kartennetzwerke bis zu den humanitären Auszahlungen des UNHCR; vgl. Tabelle 4.

Zentralbankwährung, Bundesgesetz für die privaten Token. Gesamtwirtschaftlich stützt der Sektor die Nachfrage nach kurzlaufenden US-Staatspapieren messbar, verschiebt Finanzierung von den Banken zum Staat und beschleunigt die Dollarisierung in Schwellenländern; auf Zins und Inflation der Industrieländer bleibt die Wirkung dagegen begrenzt, solange der Token ein einlösbarer Anspruch ist — sie hängt nicht an der Marktgröße, sondern an einem Ebenenwechsel, der heute nicht stattfindet.

Für die Vermögensverwaltung folgt daraus eine klare Ordnung. Der Stablecoin ist ein Werkzeug des Zahlens und der Abwicklung, kein Anlageprodukt: unverzinst beim Emittenten, ungesichert im Vergleich zur Bankeinlage, dafür unerreicht schnell und günstig im Transfer. Wer ihn einsetzt, wähle regulierte, vollständig gedeckte Token (im EWR die MiCAR-zugelassenen, in den USA künftig die GENIUS-lizenzierten), prüfe Reserveausweise und Einlösungsbedingungen, verwahre nennenswerte Bestände auf regulierten Wegen oder in eigener Hardware-Wallet und behandle jede Verzinsungsofferte als das, was sie ist: eine Kreditvergabe mit eigenem Risiko. Größere ruhende Liquidität gehört weiterhin auf das gesicherte Konto oder in den Geldmarktfonds — nicht in den Token.³⁹

Der Ausblick: Die Wachstumsprojektionen — 2 Bio. US-Dollar bis 2028 nach Rechnung des US-Finanzministeriums, bis zu 3,7 Bio. US-Dollar 2030 in Marktszenarien — erscheinen angesichts des Rückenwinds aus Gesetzgebung, Konsortialprojekten wie Open USD und der Integration in PayPal, Visa und Stripe erreichbar, sind aber an eine Bedingung geknüpft: dass die nächste Vertrauensprüfung so glimpflich ausgeht wie die bisherigen der gedeckten Token. Ein Zahlungsausfall eines großen Emittenten träfe inzwischen den Geldmarkt selbst. Für Europa wird entscheidend, ob der digitale Euro und konkurrenzfähige Euro-Token rechtzeitig entstehen, bevor sich der Zahlungsverkehr des Kontinents an privates Dollargeld gewöhnt. Ein Grenzfall sei zum Schluss ausdrücklich benannt, weil er in der Diskussion regelmäßig mit gewöhnlicher Inflation verwechselt wird: Würde ein privater Token je in der Endabrechnung akzeptiert — für Steuern und Bankverbindlichkeiten —, so wäre die Folge keine höhere Inflationszahl, sondern der Verlust des Ankerpunktes selbst; das Preisniveau wäre dann unbestimmt und nicht mehr berechenbar (Summer 2026). Dass dieser Fall heute nicht eintritt, ist kein Naturgesetz, sondern das Ergebnis geltender Regeln — und eben deshalb sind diese Regeln für den Anleger mehr als Bürokratie. Anleger, die diese Entwicklung verfolgen, beobachten damit nicht eine Kryptomode, sondern die Neuvermessung der Geldordnung — und sind gut beraten, sie zu verstehen, bevor sie sie benutzen.⁴⁰

³⁹ Zur Erinnerung an die Größenverhältnisse: Die Prämie der Plattformen von rund 4 Prozent entspricht fast genau dem Geldmarktzins — sie vergütet also das übernommene Plattform- und Emittentenrisiko, nicht mehr.

⁴⁰ Die nächsten Wegmarken: Inkrafttreten des GENIUS Act am 18. Januar 2027, Start des Open-USD-Konsortiums, MiCAR-Revision nach der Konsultation 2026 und der Pilotbetrieb des digitalen Euro ab 2027.

Literaturverzeichnis

- Ahmed, R., Aldasoro, I. (2025). Stablecoins and safe asset prices. BIS Working Paper Nr. 1270. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.
- Aldasoro, I., Mehrling, P., Neilson, D.H. (2023). On par: A money view of stablecoins. BIS Working Paper Nr. 1146. Basel.
- Aldasoro, I., et al. (2025). Stablecoin growth — policy challenges and approaches. BIS Bulletin Nr. 108. Basel.
- Atlantic Council (2026). Central Bank Digital Currency Tracker. Washington.
- Auer, R., Böhme, R. (2020). The technology of retail central bank digital currency. BIS Quarterly Review, März, 85–100.
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) (2025). Annual Economic Report 2025, Kapitel III: The next-generation monetary and financial system. Basel.
- Bank of England (2025). Proposed regulatory regime for sterling-denominated systemic stablecoins. Konsultationspapier, 10. November 2025. London.
- Castle Island Ventures, Brevan Howard Digital (2024). Stablecoins: The Emerging Market Story. Daten von Artemis, unterstützt von Visa Crypto, 12. September 2024. Cambridge, MA.
- Catalini, C., de Gortari, A., Shah, N. (2022). Some simple economics of stablecoins. Annual Review of Financial Economics, 14, 117–135.
- Chainalysis (2025). The 2025 Geography of Cryptocurrency Report. New York.
- Citigroup (2025). Digital Dollars: Banks and Public Sector Drive Blockchain Adoption. Citi GPS, April 2025. New York.
- Eichengreen, B. (2019). From commodity to fiat and now to crypto: What does history tell us? NBER Working Paper Nr. 25426. Cambridge, MA.
- Europäische Union (2023). Verordnung (EU) 2023/1114 über Märkte für Kryptowerte (MiCAR). Amtsblatt der Europäischen Union, L 150.
- Europäische Zentralbank (EZB) (2025). Preparation phase of a digital euro — Closing report. Frankfurt am Main, Oktober 2025.
- Federal Register (2026). GENIUS Act Regulations on Payment Stablecoin Issuance, Offer, and Sale (Proposed Rule, US-Finanzministerium), 91 FR 53368, 18. August 2026. Washington.
- Financial Stability Board (2023). High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements. Basel.
- Gorton, G.B., Zhang, J.Y. (2023). Taming wildcat stablecoins. University of Chicago Law Review, 90(3), 909–971.
- Griffin, J.M., Shams, A. (2020). Is Bitcoin really untethered? Journal of Finance, 75(4), 1913–1964.

- Hong Kong Monetary Authority (2025). Implementation of regulatory regime for stablecoin issuers. Pressemitteilung, 29. Juli 2025. Hongkong.
- Kongress der Vereinigten Staaten (US-Kongress) (2025). Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS Act), Bundesgesetz vom 18. Juli 2025. Washington.
- Liao, G., Caramichael, J. (2022). Stablecoins: Growth potential and impact on banking. International Finance Discussion Papers Nr. 1334. Washington: Federal Reserve Board.
- Lyons, R.K., Viswanath-Natraj, G. (2023). What keeps stablecoins stable? Journal of International Money and Finance, 131, 102777.
- Makarov, I., Schoar, A. (2022). Cryptocurrencies and decentralized finance. Brookings Papers on Economic Activity, Frühjahr, 141–215.
- Monetary Authority of Singapore (2023). MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework. Medienmitteilung, 15. August 2023. Singapur.
- Summer, M. (2026). Stablecoins, Inflation and the Settlement Hierarchy. OeNB Working Paper Nr. 280. Wien: Oesterreichische Nationalbank.
- Tether International (2026). Independent Accountant’s Report und Consolidated Reserves Report zum 30. Juni 2026 (BDO). El Salvador.
- US-Finanzministerium (2025). Digital Money — Presentation to the Treasury Borrowing Advisory Committee. Washington, April 2025.
- US-Finanzministerium (2026). Treasury International Capital: Major Foreign Holders of Treasury Securities. Washington.
- Weltbank (2025). Remittance Prices Worldwide. Washington.