



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

WIRTSCHAFT & POLITIK 23/07/2025

Stable Coins: die nächste amerikanische Herausforderung

von THOMAS MAYER

Zusammenfassung

Die US-Gesetzgebung für sogenannte Stable Coins, eine besondere Art digitaler Zahlungsmittel, ist ein Meilenstein für die Digitalisierung des Geld- und Finanzsektors.

Abstract

The US legislation for so-called stable coins, a special type of digital means of payment, is a milestone for the digitalisation of the monetary and financial sector.



Die US-Gesetzgebung für sogenannte Stable Coins, eine besondere Art digitaler Zahlungsmittel, ist ein Meilenstein für die Digitalisierung des Geld- und Finanzsektors. Mit dem digitalen Euro hofft die EU, dem amerikanischen Ansatz für private Stable Coins Paroli zu bieten. Doch das dürfte misslingen.

GENIUS statt CBDC

Am 18. Juli 2025 setzte US-Präsident Donald Trump mit seiner Unterschrift den „GENIUS Act“ in Kraft. Damit soll eine verlässliche Regulierung für Stable Coins geschaffen werden, ein an den US-Dollar gebundenes digitales Zahlungsmittel, das sich in kurzer Zeit in mehreren Ländern zu einer populären Alternative zum traditionellen Bankengeld entwickelt hat. Komplementär dazu verabschiedete der Kongress den „CLARITY Act“, der die Commodities Futures Trading Commission (CFTC) und die Securities Exchange Commission (SEC) mit der Regulierung beauftragt, und den „Anti-CBDC Surveillance State Act“, der der Federal Reserve die Entwicklung oder Herausgabe einer Central Bank Digital Currency (CBDC) ohne ausdrückliche Genehmigung des Kongresses verbietet.

Laut GENIUS Act müssen die Emittenten von Stable Coins die folgenden Voraussetzungen erfüllen:

- Jede ausgegebene Stable Coin muss eins-zu-eins- durch Reserven in Form von Bargeld, Bankeinlagen bei versicherten Instituten, kurzlaufende US-Staatsanleihen (T-Bills), staatlich (mit T-Bills) abgesicherte Geldmarktfonds oder Zentralbankreserven gedeckt sein. Diese Reserven dürfen ausschließlich für Rückkäufe oder als Repo-Kollateral verwendet werden.
- Zinszahlungen an die Inhaber von Stable Coins sind verboten.
- Über ausgegebene Stable Coins und deren Deckung müssen regelmäßige, von Führungskräften zertifizierte und durch Wirtschaftsprüfer geprüfte Berichte veröffentlicht werden. Emittenten mit einem Volumen über 50 Mrd. USD müssen geprüfte Jahresabschlüsse vorlegen.
- Banken und Kreditgenossenschaften, Nichtbanken, wenn sie Finanzunternehmen sind oder durch einstimmige Zustimmung der Aufsichtsbehörden zertifiziert werden, können Stable Coins emittieren. Dafür müssen sie sich bei den zuständigen Aufsichtsbehörden bewerben. Die Emittenten unterliegen dem Bank Secrecy Act und maßgeschneiderten Anti-Geldwäsche-Regeln.
- Emittenten dürfen Stable Coins nicht fälschlich als staatlich gedeckt oder gesetzliches Zahlungsmittel darstellen. Bei Insolvenz haben die Forderungen der Stable Coin-Halter Vorzug.



Laut Weißem Haus soll durch die Reservebindung an US-Staatsanleihen die Nachfrage nach US-Schuldverschreibungen steigen und der Dollar als globale Leitwährung gefestigt werden.¹ Stable Coins sind Teil einer umfassenden pro-Krypto-Politik der Trump-Administration, zu der auch eine strategische Bitcoin-Reserve gehört. Durch das Verbot der Einführung einer CBDC der Federal Reserve soll die Entwicklung digitaler Mittel zur Zahlung und Wertaufbewahrung fest in privater Hand bleiben.

Der Business Case für die Nutzer von Stable Coins

Prinzipiell können durch die "peer-to-peer" (direkte) Übertragung von Coins über eine Distributed-Ledger-Technologie (wie die Blockchain) die Transaktionskosten im Vergleich zu traditionellen Banküberweisungen gesenkt werden. Ob es zu tatsächlichen Kostensenkungen kommt, hängt von der Ausgestaltung der DLT und der Intensität des Wettbewerbs unter Banken ab. Je geringer die Energiekosten der peer-to-peer Zahlungen und je teurer traditionelle Überweisungen aufgrund mangelnden Wettbewerbs unter Banken, desto attraktiver sind Stable Coins für Transaktionen. Steigt der Wettbewerbsdruck auf Banken durch andere Stable Coin Emittenten, könnten Banken selbst Stable Coins emittieren. Die Erlaubnis, Coins mit Zentralbankgeld zu decken, liefert ihnen angesichts ihrer massiven Überschussreserven eine Steilvorlage dafür.

Interessant dürften Stable Coins auch für die Betreiber von Zahlungsdiensten wie Apple Pay, Google Pay oder PayPal sein. Gegenwärtig verlangen diese Dienste die Hinterlegung einer Bankkarte zur Abwicklung der Zahlungen. Die (meist den Verkäufern) in Rechnung gestellten Gebühren teilen sie sich mit den Banken. Mit einer Stable Coin können Zahlungsdienste die Zahlungsabwicklung ins eigene Unternehmen hohlen und so die gesamten Zahlungsgebühren kassieren. Aufgrund ihres existierenden Netzwerks dürften die etablierten Zahlungsdienste die wesentlichen Nutznießer der Einführung von Stable Coins sein. Aufgrund der erhöhten Gewinnmarge könnten ihnen aber auch neue Anbieter Konkurrenz machen, wenn sie Kunden mit Prämien (z.B. verbilligte Mobiltelefone) abwerben. Amazon und Meta dürften die größte Bedrohung darstellen.

Möglicherweise den größten Nutzen dürften jedoch ausländische Halter von Stable Coins haben, die den US-Dollar als Parallelwährung zu ihren unattraktiven nationalen Währungen nutzen. Laut Schätzungen liegen etwa 40%-60% aller US-Dollar Noten im Ausland.² Bei rund 2,3 Billionen US-Dollar in Scheinen insgesamt, wären das 1,3 Billionen. In Form einer Stable Coin sind diese Dollarbestände wesentlich liquider. Die Nachfrage nach Dollars im Ausland könnte durch Stable Coins auch dadurch

¹ <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-signs-genius-act-into-law/>

² Siehe z.B. https://www.bullionstar.com/blogs/jp-koning/how-much-u-s-currency-is-held-overseas/?utm_source=chatgpt.com.



steigen, dass Zahlungen in Regionen mit unterentwickelten Finanzsektoren einfacher und günstiger werden. Es scheint deshalb nicht übertrieben, wenn US-Finanzminister Scott Bessent das künftige Volumen des Marktes für US Stable Coins auf zwei Billionen US-Dollar veranschlagt.³

Der Business Case für die Emittenten

Der finanzielle Anreiz, Stable Coins zu emittieren ist enorm. Dank des Verbots der Verzinsung von Coins können die Emittenten mit Bruttoeinnahmen in Höhe der Verzinsung des Deckungsstocks rechnen. Gegenwärtig liegt die Verzinsung von Zentralbankgeld bei rund 4,3 Prozent und unterjährige US-Schatzanweisungen (T-Bills) rentieren zwischen 4,1 und 4,4 Prozent. Auf Bankeinlagen zahlen die Banken allerdings kaum Zinsen, weshalb diese nur beim Erwerb und Verkauf von Stable Coins eine Rolle spielen dürften. Der Bruttoertrag aus den Zinseinnahmen mindert sich nur um die Kosten des Baus und Betriebs einer Plattform für Stable Coins.

Insbesondere für die großen Technologieunternehmen, die schon jetzt im Bereich der Zahlungsdienste, von E-Commerce und Social Media unterwegs sind, dürften diese Kosten sehr überschaubar sein. Folglich ist zu erwarten, dass es zu einem heftigen Kampf um die Nutzer von Stable Coins kommen wird, der wegen des Verbots der Verzinsung von Guthaben über Anreize für die Kunden ausgetragen werden wird. Aufgrund des Netzwerkeffektes entstehen bei der Emission von Coins zunächst zunehmende Skalenerträge. Doch werden die Skalenerträge wieder abnehmen, wenn die Kosten der gewährten Anreize für die Erweiterung des Netzes steigen. Am Ende könnte ein Oligopol von Emittenten entstehen, wenn den Anbietern die Kosten für die Anreize pro Kunde zur Gewinnung einer Monopolstellung schließlich zu hoch erscheinen. Statt zu hohen Kosten den ganzen Markt zu erobern, könnten sie sich mit einem beträchtlichen Anteil zu mittleren Kosten zufriedengeben (wie es jetzt schon unter den Zahlungsanbietern der Fall ist).

Der Business Case für den US-Bundesstaat

In der Begründung des Weißen Hauses wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Schaffung von Stable Coins die Nachfrage nach US-Staatsschuldpapieren erhöhen wird. Die Verpflichtung, Reserven vornehmlich in kurzlaufenden Schatzwechseln (T-Bills) zu halten (was vor allem für Emittenten außerhalb des Bankensektors von Bedeutung ist), ist auch konsistent mit der Ankündigung von Finanzminister Bessent, die Emission von Staatsschulden auf kürzere Laufzeiten zu konzentrieren. Die Kürzung von Emissionen am langen Ende der Zinskurve wirkt deren zunehmenden Steilheit entgegen. Diese ist entstanden, weil die unkontrolliert steigende Staatsverschuldung die Laufzeitrisikoprämien nach oben treibt. So gesehen leistet

³ [Dollar Stablecoin Market Could Hit \\$2 Trillion: Treasury's Scott Bessent - Bloomberg](#)



die Förderung von Stable Coins einen Beitrag zum Management der rapide steigenden Staatsverschuldung.

Darüber hinaus ist noch eine viel weitergehende Folge denkbar: die Entstehung einer Fiskalwährung. Darunter versteht man niedrig oder unverzinsliche Staatsschuld-titel in kleinen Stückelungen, die als Zahlungsmittel dienen können. In Italien machte diese Idee unter dem Namen „Mini-BOTs“ im Jahr 2018 im Regierungs-koalitionsvertrag der Fünf-Sterne-Bewegung mit der Lega Furore.⁴

Die Idee war, mit der Ausgabe von Staatsanleihen in kleinen Stückelungen die Möglichkeit zu schaffen, dass sich der italienische Staat in seiner eigenen Währung verschulden kann. Allerdings wäre für den italienischen Staat die Garantie der Parität der Mini-BOTs zum Euro unmöglich gewesen. Mit den Mini-BOTs hätte folglich ein Nachfolger der Lira mit flexiblem Wechselkurs zum Euro entstehen können. Das hätte vermutlich zum Austritt Italiens aus der Währungsunion geführt. Da es keine politische Mehrheit dafür gab, wurde die Idee nicht weiterverfolgt.

In den USA sind die Verhältnisse grundlegend anders. Der US-Kongress hat es in der Hand, die Federal Reserve per Gesetz zur Kooperation mit der Politik der US-Regierung zu zwingen. Das eröffnet dem US-Finanzminister die Möglichkeit, über die Ausgabe von Stable Coins die Geldpolitik der Fed zu dominieren. So könnte sich das Finanzministerium in Kooperation mit einem Emittenten Stable Coins gegen neu emittierte T-Bills verschaffen. Mit den neu geschaffenen Stable Coins könnten zusätzliche Staatsausgaben finanziert werden. Stable Coins würden zu Fiskalwährungen.

Wenn die steigenden Staatsausgaben die Inflation erhöhen, hätte die Fed zwar die Möglichkeit, ihren Leitzins anzuheben. Damit könnte sie die Kreditvergabe der Banken und damit die Schaffung von Kreditgeld drosseln. Die Emission von Stable Coins wäre davon jedoch nicht betroffen, wenn das Finanzministerium weiterhin T-Bills zum alten Zins in Coins tauschen würde. Für die Banken würde die Emission von Coins sogar attraktiver, da sie einen höheren Ertrag auf ihre als Deckung für die Coins hinterlegten Bestände an Zentralbankgeld bekommen würden. Coins könnten auf diesem Weg das Kreditgeld verdrängen, wie in Greshams Gesetz beschrieben.

So gesehen ergeben die Gerüchte Sinn, dass Präsident Trump Finanzminister Bessent zusätzlich die Leitung der Federal Reserve übertragen will.⁵ Das Management der Schaffung von Stable Coins über die Ausgabe von T-Bills und der Schaffung von Kreditgeld über die Zinspolitik der Fed läge dann in einer Hand. Statt einer vollständigen Verdrängung des Kreditgelds durch Stable Coins könnte der

⁴ Der Name leitet sich von der Bezeichnung italienischer Staatsanleihen als Buono ordinario del tesoro“ ab.

⁵ [Scott Bessent could be tapped to lead both Treasury, Fed: What to know.](#)



Finanzminister für ein Nebeneinander beider Geldarten sorgen.⁶ Dass Trump so weitsichtig wäre, kann man allerdings bezweifeln.

Der Business Case für den digitalen Euro

Sollte die US-Regierung mit dem GENIUS Act die USA tatsächlich zum Anführer in der Entwicklung digitaler Anlagen und Währungen machen, dürfte Europa auf diesem Gebiet endgültig den Anschluss verlieren. Sowohl der inhärent restriktive Ansatz der Regulierung als auch die mangelnde digitale Kompetenz von potenziellen Anbietern und Nutzern behindern die Entwicklung von an den Euro gebundenen Stable Coins durch private europäische Emittenten.⁷ Deshalb dürfte für den Euroraum die Hoffnung in der Entwicklung einer digitalen Zentralbankwährung liegen.

Seit Jahren habe ich auf die Vorteile eines Euros verwiesen, der zu 100 Prozent mit auf der Bilanz des Eurosystems liegenden Staatsanleihen gedeckt ist.⁸ Würde der digitale Euro als „öffentliche Stable Coin“ etabliert, könnte die gemeinsame Europäische Währung nicht nur auch ohne Banken- und Fiskalunion vollendet werden, sondern sie könnte auch die für eine internationale Reservewährung nötigen Qualitäten bekommen. Die Voraussetzung dafür wäre eine überzeugende Technologie. Aber der „Preis“ für die erfolgreiche Aufstellung des digitalen Euro als attraktive, öffentliche Stable Coin wäre der Verzicht auf die Rolle der Europäischen Zentralbank als Kreditgeber der letzten Instanz für zahlungsunfähige Eurostaaten und auf eine pro-aktive Geldpolitik. Sowohl das Verständnis der Probleme des Euros und dafür geeigneter Problemlösungen als auch die Bereitschaft zur Entpolitisierung des Euro ist in Expertenkreisen, der Politik und der Öffentlichkeit jedoch kaum vorhanden.

Fazit

Die US-Gesetzgebung für digitale Zahlungsmittel ist ein Meilenstein für die Digitalisierung des Geld- und Finanzsektors. Mit dem digitalen Euro hätte die EU die Möglichkeit, dem auf privaten Stable Coins ruhenden amerikanischen Ansatz Paroli zu bieten. Aber geringere technologische Fähigkeiten, eine innovationsfeindliche Regulierung und provinzielle Politik dürften dafür sorgen, dass der Rückstand der Europäischen Union auf diesem Gebiet noch größer wird.

⁶ Das wäre aus der Sicht der Regierung auch deshalb wünschenswert, weil die Gewinne aus der Geldschöpfung (Seigniorage) bei der Schaffung von Stable Coins den privaten Emittenten zufließen, bei der Ausgabe von Papiergeld dagegen der Federal Reserve.

⁷ In der EU sind Stable Coins grundsätzlich erlaubt – allerdings unter sehr strengen Bedingungen im Rahmen der Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA), die seit dem 30. Juni 2024 schrittweise in Kraft getreten ist. Die Kombination aus strenger Regulierung, mangelndem Marktinteresse an Euro-Produkten, und fehlender Infrastruktur führt jedoch dazu, dass Stable Coins in der EU nur eine Nischenrolle spielen.

⁸ Siehe z.B. hier: [To save the euro, turn it into a digital stablecoin](#), und zuletzt hier: [Der Euro als internationale Reservewährung - Flossbach von Storch RI](#).



Schlussendlich wird sich aber auch die EU der Digitalisierung des Geldes auf Dauer nicht entziehen können. Wenn der Rückstand groß genug ist, wird sie sich daher wohl für große amerikanische Anbieter von Stable Coins in Euro öffnen. Wenn diese zur Erweiterung ihres Netzwerks die Schulden von Eurostaaten über die Ausgabe von Stable Coins monetisieren, dürfte der Auftrag der Europäischen Zentralbank, für Preisstabilität zu sorgen, kaum mehr zu erfüllen sein. Aber immerhin: von einer Personalunion von Zentralbankgouverneuren und Finanzministern, worüber in den USA spekuliert wird, dürfte die EZB verschont bleiben.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE

© 2025 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Prof. Dr. Thomas Mayer; *Redaktionsschluss* 23. Juli 2025