

Kaurischnecken und Stablecoins

Fritzi Köhler-Geib
Geboren 1978 in Bonn,
Honorarprofessorin
im Fachbereich Wirtschaftspolitik &
Quantitative Methoden,
Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt
am Main, Vorständin der
Deutschen Bundesbank.

Wie sieht Geld in Zukunft aus?

Stellen Sie sich vor, Sie gehen zum Bäcker, kaufen ein Brötchen – und legen zur Bezahlung ein Schneckenhaus auf den Tresen. Vermutlich würden Sie damit ungläubige Blicke ernten. Was heute kurios wirkt, war in anderen Zeiten und Weltregionen ganz selbstverständlich. Die Gehäuse der Kaurischnecke dienten über Jahrhunderte als Zahlungsmittel – unter anderem in China, Indien und auf den Inseln des Indischen Ozeans. Erst im 19. Jahrhundert wurde dieses Kaurigeld nach und nach durch staatliche Münzwährungen ersetzt. Es folgten Banknoten, später Buchgeld, und heute genügt meist ein Griff zum Smartphone, um den Einkauf zu bezahlen oder Geld in Echtzeit zu versenden.

Die Form des Geldes hat sich im Laufe der Geschichte immer wieder gewandelt. Künftig könnten Zahlungen in vielen Situationen sogar automatisch ablaufen: Das Auto tankt selbstständig und begleicht die Rechnung, ohne dass wir aussteigen müssen. Oder der Fahrpreis für den Zug wird erst dann abgebucht, wenn der Zug pünktlich am Ziel ankommt.

Solche programmierbaren Zahlungen eröffnen neue Möglichkeiten, Zahlungen an Bedingungen zu knüpfen. Doch welche Technologien stecken hinter diesen Entwicklungen? Was sind Kryptowerte und Stablecoins – und warum beschäftigen sich Zentralbanken mit ihnen? Und welche Rolle könnte dabei ein digitaler Euro spielen?

Die wachsende Bedeutung von Stablecoins

Gerade in den vergangenen Jahren haben sich aufgrund der rasanten digitalen technologischen Innovationen neue Formen des Geldes und des Bezahlens entwickelt. Eine wichtige Grundlage dafür ist die sogenannte *Distributed-Ledger-Technologie* (DLT). Sie ermöglicht die Speicherung und Synchronisierung von Transaktionen über mehrere Knotenpunkte in einem verteilten Netzwerk und erlaubt die programmierbare Abwicklung von Zahlungen. Auf dieser Basis sind inzwischen Tausende verschiedene Kryptowerte entstanden. Am bekanntesten sind Bitcoin und *Ether*, der Kryptowert des Ethereum-Netzwerks. Ihr Wert schwankt oftmals erheblich. Deshalb werden sie heute vor allem als Anlage- oder Spekulationsobjekte und kaum zum Bezahlen genutzt.

Zu den Kryptowerten, die 2025 besonders stark gewachsen sind, zählen Stablecoins. Dabei handelt es sich um Kryptowerte, deren Preis an einen bestimmten Referenzwert gekoppelt ist. Bei den meisten Stablecoins ist dies eine offizielle Währung – überwiegend der US-Dollar und in sehr viel geringerem Umfang auch der Euro. Deutlich seltener beziehen sich Stablecoins auf Vermögenswerte wie beispielsweise Gold.

Die Bedeutung von Stablecoins hat in den vergangenen Jahren rasant zugenommen. Im Jahr 2025 erreichte ihre weltweite Marktkapitalisierung rund 307 Milliarden US-Dollar – ein Anstieg von rund 50 Prozent gegenüber dem Vorjahr.¹ Dennoch machen Kryptowerte inklusive Stablecoins bisher weniger als ein Prozent der Vermögenswerte des globalen Finanzsektors aus.²

Aus Sicht einer Zentralbank sind Stablecoins aus zwei Gesichtspunkten relevant: Sie können Innovationen im Zahlungsverkehr fördern, etwa durch schnellere und programmierbare Zahlungen. Gleichzeitig richtet sich unser Blick vor allem auf mögliche Herausforderungen, die für die Erfüllung unseres Mandats – die Sicherung der Preis- und Finanzstabilität – entstehen könnten.

1 Francesca Carapella / Arazi Lubis / Alexandros Vardoulakis: „Stablecoins in 2025: Developments and Financial Stability Implications“, in: FEDS Notes, 06.04.2026, www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/stablecoins-in-2025-developments-and-financial-stability-implications-20260408.html; Eigenberechnungen mit Daten von <https://defillama.com/> und <https://visaonchainanalytics.com/> [letzter Zugriff jeweils: 21.08.2026].

2 Eigene Berechnungen mit Daten von CoinGecko data.

3 Ausschuss für Finanzstabilität: 13. Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, Juli 2026, www.afs-bund.de/afs/Content/DE/Downloads/AFS-Berichte/afs-bericht-13.pdf?__blob=publicationFile&v=6 [letzter Zugriff: 21.08.2026].

4 Rashad Ahmed / Ifñaki Aldasoro: Stablecoins and Safe Asset Prices, BIS Working Papers, Nr. 1270, Mai 2025, überarb. Version Juni 2026, www.bis.org/publ/work1270.pdf [letzter Zugriff: 21.08.2026].

5 Europäische Zentralbank: Most EU countries rely on international card schemes for card payments, ECB report shows, Pressemitteilung, 28.02.2025, www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ecb.pr250228_1-7f0697af45.en.html [letzter Zugriff: 21.08.2026].

Mit Blick auf Finanzstabilitätsrisiken hält die Bundesbank derzeit die von Stablecoins ausgehenden systemischen Risiken für begrenzt.³ Dies liegt *erstens* an der vergleichsweise geringen Größe des Marktes und *zweitens* an seiner bislang begrenzten Verflechtung mit dem traditionellen Finanzsystem.

Bereits heute halten Stablecoin-Emittenten erhebliche Bestände an traditionellen Finanzanlagen, insbesondere an kurzfristigen US-Staatsanleihen. Das ist für uns relevant, da dies eine Verbindung zum konventionellen Finanzsystem darstellt. Die aktuelle Forschung zeigt etwa, dass Liquiditätsabflüsse aus Stablecoins Auswirkungen auf die Renditen von US-Staatsanleihen haben können.⁴

Aufgrund ihrer Wertbindung sind Stablecoins in der Regel preisstabiler als andere Kryptowerte. Voraussetzung dafür ist, dass ausreichend liquide und werthaltige Reserven – etwa Bankguthaben oder kurzfristige Staatsanleihen – vorhanden sind und die Stablecoins jederzeit zum Nennwert in staatliches Geld eingelöst werden können. Kommen Zweifel an diesem Wertversprechen auf, kann dies dazu führen, dass viele Personen ihre Stablecoins zurückgeben wollen. Weil digitale Transaktionen sehr schnell ablaufen, könnte sich die Situation krisenhaft zuspitzen, etwa wenn der Stablecoin stark an Wert verlieren sollte und die vorgesehene Bindung an den Referenzwert bricht.

Europäischer Rechtsrahmen für Kryptowerte

Das wirft die grundsätzliche Frage auf, unter welchen Voraussetzungen private Zahlungsmittel dauerhaft Vertrauen genießen können. Ein Blick in die Geschichte zeigt, dass dafür klare Regeln und eine wirksame Aufsicht entscheidend sind. Im 19. Jahrhundert gaben zahlreiche Banken in den USA eigene Banknoten aus, deren Wert und Akzeptanz erheblich schwankten. Erst ein einheitlicher Rechtsrahmen schuf die Grundlage für Stabilität.

Mit der europäischen Verordnung über Kryptowerte (*Markets in Crypto-Assets Regulation*, MiCAR) hat die Europäische Union erstmals einen solchen Rechtsrahmen für Kryptowerte geschaffen. Sie verpflichtet Anbieter zu mehr Transparenz gegenüber ihren Kunden, stärkt den Schutz von Anlegerinnen und Anlegern und enthält Vorgaben gegen Marktmissbrauch. Zugleich schafft MiCAR klare Anforderungen für Emittenten und Dienstleister. Regulierung ist in diesem Zusammenhang keine Bremse, sondern die Voraussetzung für nachhaltige Innovation. Gleichzeitig ist es notwendig, den regulatorischen Rahmen bei Bedarf weiterzuentwickeln.

Rund 60 Prozent aller Kartenzahlungen im Euroraum werden über nichteuropäische Kartensysteme abgewickelt.⁵ Das zeigt, wie stark

Europa im Zahlungsverkehr von wenigen internationalen Anbietern abhängig ist. Für Verbraucherinnen und Verbraucher spielt das im Alltag meist keine Rolle. Aus strategischer Sicht ist es jedoch relevant, denn der Zahlungsverkehr gehört zur kritischen Infrastruktur. Eine europäische Zahlungslösung kann dazu beitragen, diese Abhängigkeit zu verringern und den Zahlungsverkehr resilienter zu machen.

Bargeld ist derzeit die einzige Form von Zentralbankgeld, die allen Menschen direkt zur Verfügung steht. Mit der schnellen Verbreitung digitaler Zahlungsangebote wird es immer relevanter, auch im digitalen Raum öffentliches Geld für alle zugänglich zu machen. Der digitale Euro wird das Bargeld um eine digitale Variante ergänzen – und es nicht ersetzen. Nach den derzeitigen Planungen könnte dies ab 2029 der Fall sein. Er wird durch eine einfache Bedienung und die Möglichkeit, auch offline zu bezahlen, so gestaltet, dass niemand ausgeschlossen wird.

Parallel entwickelt das Eurosystem Lösungen, mit denen DLT-basierte Großbetragszahlungen und Finanzmarkttransaktionen zwischen Finanzinstituten in Zentralbankgeld abgewickelt werden können, also eine *Wholesale Central Bank Digital Currency* (CBDC). Ein wesentliches innovatives Element sind *Smart Contract*-fähige Zahlungen. *Smart Contracts* sind digitale Verträge, die auf einer DLT gespeichert sind und automatisch ausgeführt werden, wenn vorab festgelegte Bedingungen erfüllt sind. Sie können dabei helfen, Prozesse effizienter zu gestalten und das Ausfallrisiko zu verringern. Eine erste *Wholesale CBDC*-Lösung wird den Finanzinstituten im *Pontes Initial Launch* noch in diesem Jahr zur Verfügung gestellt werden.

In Zeiten finanzieller Fragmentierung und sich verändernder globaler Rollen des Euro und des US-Dollars könnte die Bereitstellung einer öffentlichen Option für digitale Zahlungen die Attraktivität des Euro steigern. Unser Ziel als Zentralbank ist es, eine verlässliche öffentliche Grundlage für das Finanzsystem zu schaffen. Der digitale Euro und die *Wholesale CBDC* stärken die europäische Souveränität im digitalen Zahlungsverkehr für Bürger und Banken und verringern die Abhängigkeit von außereuropäischen Lösungen.

Digitales Ökosystem unterschiedlicher Funktionen

Vieles spricht dafür, dass öffentliches Geld und private digitale Zahlungsmittel künftig nebeneinander bestehen und in einem digitalen Ökosystem unterschiedliche Funktionen erfüllen werden. Der digitale Euro und die *Wholesale CBDC* stellen sicher, dass Zentralbankgeld auch im digitalen Zeitalter allgemein verfügbar bleibt und selbst in Phasen von Unsicherheit verlässlich nutzbar ist. Stablecoins und andere private

Lösungen können das Angebot um innovative Anwendungen und effizientere grenzüberschreitende Zahlungen ergänzen.

Die zunehmende Bedeutung privater und ausländischer Zahlungslösungen rückt die Rolle der Zentralbanken in diesem digitalen Ökosystem stärker in den Mittelpunkt. Sollten US-Dollar-denominierte Stablecoins oder US-basierte Zahlungsinfrastrukturen außerhalb der Vereinigten Staaten systemrelevant werden, entstünden für Staaten ohne eine eigene digitale Alternative erhebliche Risiken. Die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik könnte geschwächt werden, und sie würden von Plattformen abhängig werden, die in der eigenen Rechtsordnung keiner demokratischen Kontrolle unterliegen; ihre Kontrolle über eine zentrale öffentliche Aufgabe würde sich verringern.

Das Argument für die Einführung von digitalem Zentralbankgeld wird daher umso stichhaltiger, je mehr private oder außereuropäische digitale Zahlungsmittel im Umlauf sind. Der digitale Euro kann dazu beitragen, die Abhängigkeit von außereuropäischen Anbietern zu verringern und die Souveränität sowie die Widerstandsfähigkeit Europas zu stärken.

Die Zukunft des Geldes wird nicht von einer einzelnen Zahlungsform abhängen. Vielmehr werden Bargeld, Karten, digitale Bezahlungssysteme und neue Formen wie öffentliches Geld und private digitale Zahlungsmittel künftig nebeneinander bestehen und sich gegenseitig ergänzen. Zentralbanken werden auch künftig ein aktiver Teil dieser Veränderung sein – damit Innovation möglich ist und zugleich das Vertrauen in unser Geld erhalten bleibt. Deswegen arbeiten wir im Eurosystem an der Entwicklung von digitalem Zentralbankgeld, sowohl am digitalen Euro für die Endverbraucher als auch an der *Wholesale CBDC* für Finanzinstitute. Kaurischnecken hingegen werden auch in Zukunft im Portemonnaie eher Glücksbringer bleiben.