

# BEOBACHTUNGEN ZU STABLECOINS ALS RISIKO FÜR DIE EUROZONE

## 1. STABLECOINS ALS RISIKO UND DER DIGITALE EURO ALS STRATEGISCHER AUSGLEICH

### Zentrale Beobachtungen

- Wir verstehen die Bedenken, dass USD-basierte Stablecoins zu einer Dollarisierung beitragen und damit die geldpolitische Souveränität der EU beeinträchtigen könnten. Dies spiegelt sich in den strengen MiCA-Vorgaben für Emittenten wider, etwa zu Reserven, Rücktauschmechanismen und Transaktionslimits. Diese Vorgaben bremsen jedoch gleichzeitig Innovation, Wettbewerb und den Zugang neuer Marktteilnehmer.
- Gleichzeitig sind US-Finanzinstrumente wie Anleihen, Bargeld und Aktien bereits seit Langem stark im europäischen Markt präsent – nicht zuletzt durch technologische Entwicklungen. Wenn solche Einflüsse als Risiko für die europäische Souveränität gelten, müssten konsequenterweise auch US-Finanzinstrumente und die damit verbundene risikofreudigere Finanzkultur stärker begrenzt werden.
- Der digitale Euro wird als öffentliche Zahlungsalternative und Gegengewicht zu Stablecoins dargestellt, bietet bislang jedoch nur begrenzte Innovationskraft. Technische Einschränkungen, fehlende Programmierbarkeit, eine nicht blockchainbasierte Infrastruktur, Datenschutzfragen, niedrige Halteobergrenzen sowie geringe Nachfrage schränken seinen potenziellen Nutzen deutlich ein. Hinzu kommen laut PwC geschätzte Implementierungskosten von 2 bis 18 Mrd. €.
- Ein innovativerer E-Money-Token europäischer Privatunternehmen könnte die angestrebten Ziele effektiver erreichen.
- Die Einschränkung privater Innovation hätte erhebliche negative Folgen. Digitale Zahlungsdienste sind global und stehen im internationalen Wettbewerb. Stablecoins wuchsen innerhalb von fünf Jahren von 5 Mrd. \$ auf 230 Mrd. \$, während ihre Einsatzmöglichkeiten zunehmend weltweit anerkannt werden.
- Zur Stärkung des Euro, der internationalen Position der EU und des europäischen Wachstums sollte Europa Innovation im Bereich Stablecoins gezielt fördern und wettbewerbsfähige Lösungen von EU-Unternehmen unterstützen.

## 2. MEHRFACHEMISSION UND AUSTAUSCHBARKEIT ALS HINTERTÜR FÜR NICHT AUTORISIERTE EMITTENTEN

### Zentrale Beobachtungen

- Aus unserer Sicht erlaubt Erwägungsgrund 54 der MiCA Mehrfachemissionen (Multi-Issuance) – insbesondere mit Blick auf den Wortlaut sowie die globale Struktur international tätiger Unternehmen. Dennoch wird diese Auslegung teilweise angezweifelt.
- Circle USDC gilt hier als zentrales Beispiel, da USD-denominierte Stablecoins sowohl in den USA als auch in der EU emittiert werden.
- Austauschbarkeit gehört zu den grundlegenden Eigenschaften eines Zahlungsmittels. Bei Mehrfachemissionen bedeutet das, dass Dollar oder Euro überall gleichwertig und austauschbar bleiben.
- Die Sorge besteht darin, dass Rücktauschrechte als Hintertür für in den USA emittierte, nicht autorisierte Coins dienen könnten und dadurch Reserven abfließen könnten. Hintergrund ist, dass MiCA diese Rücktauschrechte kostenlos vorsieht – anders als der GENIUS Act.
- Aus unserer Sicht sind diese Bedenken unbegründet. Erwägungsgrund 54 der MiCA sieht ausdrücklich vor, dass Emittenten bei Mehrfachemissionen „gewährleisten sollten, dass ihre Reserven zur Deckung der Verbindlichkeiten gegenüber Inhabern innerhalb der Union verfügbar sind“.
- Mit anderen Worten: Die Rücktauschrechte gelten ausschließlich für Halter innerhalb der EU und nicht für US-Halter. Dadurch sollte es nicht zu einem Abfluss von Reserven kommen. Selbst im Fall eines solchen Szenarios müssten die Reserven wieder angepasst werden, um regulatorisch konform zu bleiben.
- Unternehmen ohne Zulassung dürfen nicht innerhalb der EU tätig sein. Darüber hinaus verpflichtet MiCA Emittenten zu regelmäßigen Meldungen, wodurch plötzliche Anstiege bei Volumen oder Umlaufmenge überprüfbar bleiben.
- Das „Einschleusen“ entsprechender US-Produkte in die EU und ein Verstoß gegen die Lizenzvorgaben würden daher keinen Vorteil bringen.
- Als passendes, vergleichbares Beispiel kann das Modell multifunktionaler Krypto-Asset-Intermediäre und Broker-Dealer dienen, die Nicht-EU-Handelsplätze nutzen dürfen. Die ESMA erlaubt dies zwar grundsätzlich, jedoch nur unter strengen Auflagen und intensiver Kontrolle.