



Lagarde warnt vor vorschnellen Schlussfolgerungen aus dem Stablecoin-Boom

Ute Pappelbaum

EZB-Präsidentin Christine Lagarde stellt sich gegen Forderungen nach einer aktiven Förderung eurobasierter Stablecoins. In einer Grundsatzrede warnt sie vor Risiken für Finanzstabilität und Geldpolitik – und verschiebt die Debatte von digitalen Währungen hin zur Frage der künftigen Finanzmarktinfrastruktur Europas.

Stablecoins wachsen zu einem geopolitischen Faktor heran

Lagarde verwies auf das starke Wachstum des Stablecoin-Marktes. Das Marktvolumen sei binnen sechs Jahren von weniger als 10 Milliarden auf mehr als 300 Milliarden US-Dollar gestiegen. Rund 98 Prozent der Stablecoins seien an den US-Dollar gekoppelt. Fast 90 Prozent des Marktes entfielen auf die Anbieter Tether und Circle. Zugleich verändere sich die politische Bedeutung des Sektors. Während Europa Stablecoins mit der MiCAR-Regulierung früh in den regulatorischen Rahmen eingebunden habe, verfolge die US-Regierung inzwischen einen breiteren Ansatz. Der geplante „GENIUS Act“ werde dort ausdrücklich auch mit dem Ziel begründet, die globale Rolle des Dollars zu stärken und die Nachfrage nach US-Staatsanleihen zu stabilisieren. Dadurch habe sich die Debatte verschoben. Es gehe nicht mehr nur um Regulierung, sondern zunehmend

um die Frage, ob Staaten es sich leisten könnten, auf eigene Stablecoin-Strukturen zu verzichten.

Lagarde trennt monetäre und technologische Funktion

Im Zentrum der Rede stand die Unterscheidung zwischen zwei Funktionen von Stablecoins. Die erste Funktion sei monetär. Stablecoins könnten die internationale Nutzung einer Währung erleichtern, weil sie grenzüberschreitende Zahlungen außerhalb klassischer Bankeninfrastrukturen ermöglichen und digitalen Zugang zu stabilen Währungen eröffnen. Besonders in Ländern mit schwachen nationalen Währungen gewinne dieser Aspekt an Bedeutung. Zudem entstünden Rückwirkungen auf Kapitalmärkte. Dollarbasierte Stablecoins hielten ihre Reserven überwiegend in kurzfristigen US-Staatsanleihen. Wachsende Stablecoin-Bestände könnten deshalb die Nachfrage nach amerikanischen Staatspapieren erhöhen und Renditen beeinflussen. Die zweite Funktion sei technologisch. Stablecoins dienten innerhalb tokenisierter Finanzmärkte

als digitales Abwicklungsmedium. Auf Distributed-Ledger-Technologien könnten sie als sogenannter „Cash Leg“ für atomare Transaktionen genutzt werden, bei denen Handel und Zahlung gleichzeitig abgewickelt werden. Lagarde bezeichnete diese technologische Entwicklung als potenziell transformativ. Distributed-Ledger-Technologien könnten Emission, Handel, Settlement und Verwahrung von Finanzinstrumenten auf gemeinsamen Plattformen zusammenführen und Prozesse deutlich effizienter machen.

Euro-Stablecoins seien kein effizienter Weg zur Stärkung des Euro

Trotz möglicher Vorteile sieht Lagarde eurodenominierte Stablecoins nicht als geeigneten strategischen Hebel zur Stärkung der internationalen Rolle des Euro. Zwar könnten zusätzliche Käufe europäischer sicherer Anlagen kurzfristig Finanzierungskosten senken. Gleichzeitig entstünden jedoch erhebliche Risiken für Finanzstabilität und Geldpolitik. Lagarde verwies auf die Instabilität privater Stablecoin-Strukturen in Stressphasen. Als Beispiel nannte sie den zeitweisen Kursverlust von USD Coin nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank im Jahr 2023. Stablecoins seien private Verbindlichkeiten, deren Stabilität vom Vertrauen in die Qualität ihrer Reserven abhängt. Mit zunehmender Größe könnten dadurch Rückkopplungen zwischen Stablecoin-Rücknahmen und Finanzmärkten entstehen.

EZB sieht Risiken für die geldpolitische Transmission

Zusätzlich warnte Lagarde vor möglichen Folgen für das europäische Bankensystem. Wenn Einlagen aus Banken in Stablecoins abwanderten und Banken sich stattdessen stärker über Großkundengelder refinanzieren müssten, könne dies die Kreditvergabe beeinträchtigen. Gerade in der Eurozone, deren Finanzierungssystem stark bankenbasiert sei, könne dadurch die geldpolitische Transmission geschwächt werden. In stärker kapitalmarktbasierter Systemen wie den USA sei dieser Effekt möglicherweise geringer. Lagarde machte deutlich, dass diese Risiken aus ihrer Sicht schwerer wiegen als mögliche kurzfristige Vorteile eurobasierter Stablecoins.

Die EZB setzt auf öffentliche Infrastruktur statt auf private Geldanker

Gleichzeitig sprach sich die EZB-Präsidentin ausdrücklich gegen eine technologiefeindliche Haltung aus. Die eigentliche Chance liege aus ihrer Sicht in der Modernisierung der europäischen Finanzmarktinfrastruktur. Europa verfüge weiterhin über stark fragmentierte Marktstrukturen mit zahlreichen Handelsplätzen, Clearinghäusern und Zentralverwahrern. Distributed-Ledger-Technologien könnten hier Integrationspotenzial schaffen. Allerdings sieht Lagarde Stablecoins nicht als dauerhaft tragfähige Grundlage eines solchen Systems. Private Stablecoins könnten in Krisensituationen ihre Bindung verlieren und damit die Einheitlichkeit des Geldes gefährden. Deshalb setzt die EZB auf eine Infrastruktur, in der tokenisierte Märkte mit Zentralbankgeld verbunden werden. Mit dem Projekt „Pontes“ soll ab September die Abwicklung von DLT-basierten Transaktionen über das TARGET-System ermöglicht werden. Die „Appia“-Roadmap skizziert darüber hinaus den Aufbau eines interoperablen europäischen tokenisierten Finanzsystems bis 2028.

Für die EZB steht die Infrastrukturfrage im Mittelpunkt

Lagardes zentrale Botschaft lautet damit nicht, technologische Innovationen zu bremsen. Vielmehr unterscheidet die EZB zwischen dem Instrument Stablecoin und der Infrastruktur, die digitale Finanzmärkte künftig tragen soll. Für die internationale Rolle des Euro seien weiterhin integrierte Kapitalmärkte und eine ausreichend große Basis sicherer Anlagen entscheidend. Stablecoins könnten diese strukturellen Voraussetzungen nicht ersetzen. Im Bereich tokenisierter Finanzmärkte sieht die EZB dagegen erhebliches Potenzial – allerdings nur dann, wenn die Infrastruktur durch Zentralbankgeld stabil verankert bleibt.

Quelle: Christine Lagarde: „Stablecoins and the future of money: separating functions from instruments“, Rede beim Banco de España LatAm Economic Forum, Roda de Bará, Spanien, 8. Mai 2026.

Was genau sind Stablecoins?

Stablecoins sind digitale Token, deren Wert an eine klassische Währung – meist den US-Dollar – gekoppelt

ist. Anders als Bitcoin sollen sie keine starken Kursschwankungen aufweisen. Die Stabilität wird in der Regel dadurch erreicht, dass die Emittenten Reserven halten, etwa Bankeinlagen oder kurzfristige Staatsanleihen.

Ursprünglich wurden Stablecoins vor allem als Zahlungsmittel innerhalb des Kryptomarktes genutzt. Inzwischen gewinnen sie auch für grenzüberschreitende Zahlungen und tokenisierte Finanzmärkte an Bedeutung.

Warum sieht die EZB Stablecoins kritisch?

Die EZB warnt vor mehreren Risiken. Stablecoins sind private Verbindlichkeiten, deren Stabilität vom Vertrauen in die hinterlegten Reserven abhängt. Gerät dieses Vertrauen unter Druck, kann es zu schnellen Rücknahmen kommen, die wiederum Finanzmärkte belasten.

Zudem befürchtet die EZB, dass große Stablecoin-Bestände klassische Bankeinlagen verdrängen könnten. Gerade im bankenbasierten Finanzsystem der Eurozone könnte das die Kreditvergabe und die geldpolitische Steuerung erschweren.

Warum lehnt die EZB die Technologie hinter Stablecoins nicht ab?

Christine Lagarde unterscheidet ausdrücklich zwischen Stablecoins als Instrument und der zugrunde liegenden Technologie. Die EZB betrachtet Distributed-Ledger-Technologien und tokenisierte Finanzmärkte als potenziell wichtige Modernisierung der europäischen Finanzinfrastruktur.

Kritisch sieht die EZB vor allem die Vorstellung, dass private Stablecoins dauerhaft die zentrale Abwicklungsebene digitaler Finanzmärkte bilden sollten. Stattdessen setzt sie auf eine Infrastruktur, in der tokenisierte Transaktionen letztlich über Zentralbankgeld abgesichert werden.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4949725/Lagarde-warnt-vor-vorschnellen-Schlussfolgerungen-aus-dem-Stablecoin-Boom/>