

BVR Research

Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Stablecoins: Innovation mit Risiko – Zwischen Finanzstabilität und digitaler Disruption

Executive Summary

Stablecoins stellen eine dynamisch wachsende Produktart dar, die für intensive Diskussionen sorgt. Für die einen sind sie das moderne Geld der Zukunft, für andere der Grundstein für die nächste Finanzkrise. Sie zählen zum Universum der Krypto-Assets und folgen dem Trend der tokenisierten Vermögenswerte. Sie zeichnen sich vor allem durch Sicherungsmechanismen wie eine Deckung mit sicheren Staatsanleihen oder Bankeinlagen aus, die Preisschwankungen minimieren sollen. Oftmals wird eine 1:1 Koppelung an eine offizielle Währung angestrebt.

Bislang finden sie vor allem als Brückenwährung im Krypto-Bereich Verwendung, da sie den Wechsel zwischen verschiedenen Krypto-Assets vereinfachen und diesen ohne ein Verlassen des tokenisierten Finanzsystems ermöglichen. Zunehmend kommen sie auch im Bereich der grenzüberschreitenden Zahlungen zum Einsatz, da sie dort oft eine kostengünstige und schnelle Alternative darstellen

Durch ihr zunehmendes Marktvolumen und die Deckung

mit Vermögenswerten entstehen Interdependenzen mit dem traditionellen Finanzsystem. Sie können sich auf die Zinsstruktur öffentlicher Anleihen auswirken oder die Konzentration von Bankeinlagen auf einige wenige Banken bewirken. Im Falle von Runs können Marktturbulenzen entstehen, die Liquiditäts- und Solvenzrisiken mit sich bringen. Für Länder mit schwachen Währungen können sie zu einer Dollarisierung beitragen. Der Stablecoin-Markt wird eindeutig vom US-Dollar dominiert. Dies liegt zum einen an der USD-Dominanz im globalen Handel, zum anderen daran, dass auch innerhalb der USA für digitale Verrechnungen zwischen Banken auf Stablecoins zurückgegriffen wird. Ein Anwendungsbereich, der im innereuropäischen Zahlungsverkehr durch SEPA effizient bedient wird.

Der digitale Euro stellt aufgrund unterschiedlicher Anwendungsfelder und technologischer Ausgestaltung in seiner derzeit geplanten Form keine adäquate Antwort auf die zunehmende Nutzung von Stablecoins dar. Arbeiten in Europa an tokenisierten Einlagen bieten das Potenzial, die Vorteile der Tokenisierung zu nutzen, ohne die mit Stablecoins verbundenen Risiken einzugehen.



Inhalt

Stablecoins: Innovation mit Risiko – Zwischen Finanzstabilität und digitaler Disruption	2
Dr. Thomas Haas	
BVR Inflationsaussichten	10
Dr. Thomas Haas	
BVR Konjunkturbarometer	11
Dr. Gerit Vogt	

Stablecoins: Innovation mit Risiko – Zwischen Finanzstabilität und digitaler Disruption

Kaum ein Thema wird im Zahlungsbereich derzeit so intensiv diskutiert wie Stablecoins. Für die einen sind sie das moderne Geld der Zukunft, für andere der Grundstein für die nächste Finanzkrise. Wieder andere sehen Stablecoins ähnlich wie Bitcoin und Co.: Spannend ist vor allem die zugrunde liegende Distributed-Ledger-Technologie (DLT) in Verbindung mit Blockchains. Unabhängig von der jeweiligen Sichtweise kommt man am Thema Stablecoins kaum vorbei. Der Markt wächst rasant und hat sich in den letzten Jahren verdoppelt, die politische Relevanz ist enorm.

Die grundlegende Idee von Stablecoins klingt zunächst relativ unspektakulär: Der Stablecoin-Emittent nimmt einen Geldbetrag entgegen und schreibt im Gegenzug den Gegenwert in der Recheneinheit des Stablecoins gut. Das erhaltene Geld wird in sichere Anlagen investiert, sodass die Stablecoins vollständig im Wert gedeckt sind und Wertschwankungen möglichst vermieden werden sollen. Eine Einheit Stablecoin entspricht dann idealtypisch zum Beispiel einem US-Dollar (USD) oder einem Euro. Der ausgegebene Stablecoin wird als tokenisierter Vermögenswert auf einer Blockchain gespeichert und kann so für Transaktionen genutzt werden. Heute existieren Hunderte dieser Stablecoins.

Durch die Bindung an etablierte Währungen und die angestrebte Stabilität erinnern Stablecoins an das „Wildcat Banking“ bzw. die „Free Banking“-Ära in den USA zwischen 1837 und 1864 unter Präsident Andrew Jackson (z. B. [Sanchez, 2016](#); [Eichengreen, 2025](#)). In dieser Zeit wurde die Regulierung von Banken stark zurückgefahren, und Banken durften eigene Banknoten ausgeben. Obwohl in einigen Bundesstaaten die Vorgabe bestand, die ausgegebenen Banknoten durch Staatsanleihen zu decken, war diese Periode von zahlreichen Bankzusammenbrüchen geprägt, wodurch die Besitzer der Banknoten häufig Verluste erlitten. Auch bei Stablecoins kam es in der Vergangenheit zu Zusammenbrüchen, beispielsweise beim Terra Stablecoin im Mai 2022. Mittlerweile gelten jedoch sowohl in den USA (GENIUS Act) als auch in Europa (MiCAR) Regulierungen für Stablecoins, durch die ein Rechtsrahmen geschaffen wurde. Durch die Vorgaben zur mengenmäßigen und qualitativen Hinterlegung wird die Absicherung der Stablecoins vertrauenswürdiger als dies in der Vergangenheit der Fall war.

Was sind Stablecoins und was sind sie nicht?

Der Internationale Währungsfonds (IWF) definiert in einem aktuellen Forschungspapier sieben Charakteristika von Stablecoins ([Adrian et al., 2025](#)):

- **Emittent:** Stablecoins werden zentral von privaten Entitäten ausgegeben.
- **Denomination:** Meist gebunden an eine etablierte Recheneinheit wie USD oder EUR.
- **Preis:** Der Preis eines Stablecoins wird in der jeweiligen Recheneinheit ausgedrückt.
- **Stabilitätsmechanismus:** Üblicherweise gedeckt mit Reserveassets, die von kurzlaufenden Staatsanleihen, Reverse-Repo-Geschäften oder Bankeinlagen über Rohstoffe wie Gold oder andere Krypto-Assets reichen können.
- **Vergütungsmodell:** Gegenwärtig keine direkte Verzinsung.
- **Übertragbarkeit:** Peer-to-Peer und über Intermediäre.
- **Infrastruktur:** In der Regel kommen öffentliche Blockchains zum Einsatz, um Eigentumsverhältnisse zu dokumentieren und Transaktionen abzuwickeln.

Nutzung als Zahlungsmittel

Stablecoins werden auf einer DLT in Verbindung mit einer Blockchain ausgegeben, aufgezeichnet und transferiert. Damit vereinen Stablecoins die Rolle eines Zahlungsobjekts (dem Token) und eines eigenen Zahlungssystems (der Blockchain), auf dem die Zahlungsobjekte transferiert werden können ([Bofinger, 2025](#)). Durch die Nutzung der Blockchain zählen Stablecoins zu den sogenannten „on-chain assets“. Allerdings finden viele Transaktionen „off-chain“ statt, also nicht direkt auf der Blockchain, sondern über zentralisierte Handelsplätze, die häufig schnellere und günstigere Transfers anbieten. Dennoch gehören Stablecoins dem breiteren Trend der Tokenisierung von Finanzassets an. Damit ist die Schaffung von Vermögenswerten bzw. die digitale Repräsentation von Vermögenswerten auf einem verteilten, programmierbaren und vertrauenswürdigen Ledger gemeint. Die Hoffnung liegt darin, dass durch die Tokenisierung Effizienzsteigerungen möglich werden. Stablecoins sollen somit die Vorteile von unsicheren Krypto-Assets bieten, gleichzeitig aber deren inhärente Instabilität bzw. Volatilität möglichst vermeiden ([Adrian et al., 2025](#)).

Dezentrale Verwahrung auf der DLT bzw. Blockchain

Stablecoins sind grundsätzlich dezentral selbst auf der angewendeten DLT bzw. der Blockchain gespeichert. In der Wallet werden der private und öffentliche Schlüssel und die Token Adresse gehalten, über die Nutzer ihre

Stablecoins verwalten und transferieren können. Dabei wird zwischen Wallets unterschieden, die direkt durch die Nutzer kontrolliert werden („unhosted“), und solchen, die von Dritten wie Krypto-Handelsplattformen bereitgestellt werden („hosted“). Gehandelt werden Stablecoins über Krypto-Börsen, die entweder „centralized“ oder „decentralized“ sind, also entweder von einer einzelnen Entität betrieben werden, die die Plattform betreibt und sich um den Handel kümmert, oder dezentral, die einen direkten Peer-to-Peer-Austausch von unterschiedlichen Krypto-Assets, darunter auch Stablecoins, ohne Intermediäre ermöglichen. Erstere sind nutzerfreundlicher und verfügen oft über hohe Liquidität und schnelle Abwicklungsmechanismen, letztere bieten meist höhere Privatsphäre und Sicherheit durch die dezentrale Struktur, sind dafür aber oft langsamer und teurer und können Liquiditäts- und Konzentrationsrisiken mit sich bringen.

1:1-Kurs zur Währungseinheit

Für eine genauere Charakterisierung von Stablecoins kann eine Abgrenzung von Bekanntem hilfreich sein. Stablecoins stellen eine Unterart von Krypto-Assets dar. Die Besonderheit im Gegensatz zu den sehr volatilen Krypto-Assets wie Bitcoin liegt darin, dass der Wert von Stablecoins fest an eine Referenzgröße gebunden ist. Dabei handelt es sich häufig um Währungen wie den US-Dollar oder den Euro. Idealtypisch entspricht dann eine Einheit des Stablecoins immer einer Einheit der Referenzgröße, wobei Abweichungen möglich sind und auch regelmäßig vorkommen. Um die Stabilität glaubhaft zu gewährleisten, werden die für die ausgegebenen Stablecoins erhaltenen Gelder in den meisten Fällen in sicheren Anlageformen wie kurzfristigen Staatsanleihen oder Bankeinlagen investiert. Damit entsteht idealerweise mindestens eine 1:1-Deckung der ausgegebenen Stablecoins. Einen Beitrag zur Wertstabilisierung leisten auch Arbitrage-Geschäfte bei Stablecoins. Automatisierte Handelssysteme nutzen Preisunterschiede zwischen Handelsplätzen aus, um Arbitragegewinne zu realisieren und können damit auch zu einer Stabilisierung der Stablecoin-Kurse beitragen. Untersuchungen für den Zeitraum August bis Oktober 2025 deuten darauf hin, dass etwa 80 % aller Stablecoin-Transaktionen von Bots und automatisierten Systemen für Arbitrage und Rebalancing ausgeführt werden ([Adrian et al., 2025](#); [Visa Onchain Analytics Dashboard](#)).

Bargeldähnliches Bezahlen möglich

Ähnlich wie unbesicherte Krypto-Assets wie Bitcoin erlauben Stablecoins Peer-to-Peer-Transaktionen ohne Zertifizierung und Abwicklung durch Dritte, also ähnlich wie eine digitale Form der Bargeldübergabe. Im Gegensatz zu unbesicherten Krypto-Assets verfügen Stablecoins über einen Stabilisierungsmechanismus, der sie zu einem stabilen Zahlungsmittel und Wertspeicher machen soll. Ein weiterer Unterschied liegt darin, dass

Stablecoins nicht dezentral, sondern zentral von einem Emittenten ausgegeben werden, der sich um die Wertstabilisierung und das Management der Reserve-Assets kümmert. Dieses ausgebende Unternehmen legt damit aber auch die Regeln fest, die für den jeweiligen Stablecoin gelten. Dazu zählt auch das Versprechen, bei Rückgabe des Stablecoins den Gegenwert in der offiziellen Referenzwährung auszus zahlen.

Weniger stabil als Bankeinlagen

Stablecoins lassen sich aber auch von traditionellen Vermögenswerten abgrenzen: Zunächst zählen Stablecoins, wie beschrieben, zu den tokenisierten Assets und unterscheiden sich damit beispielsweise von traditionellen Bankeinlagen. Wie Bankeinlagen sind sie jederzeit verfügbar und können für Zahlungsvorgänge genutzt werden. Allerdings sind Stablecoins unsicherer und instabiler als Bankeinlagen, was sich bereits an den täglich schwankenden Kursen bzw. Preisen zeigt, die sich aus Angebot und Nachfrage ergeben. Zudem sind sie weniger umfassend reguliert, verfügen über geringere Einlösungsversprechen bzw. -rechte, und es existieren keine institutionellen Sicherungsmechanismen wie Einlagensicherungen oder Notfallfazilitäten durch Zentralbanken. Die Stabilität der Stablecoins ergibt sich schlussendlich aus der Stabilität und Liquidität der hinterlegten Assets, die zur Deckung der Rückzahlung herangezogen werden können. Stablecoin-Issuer werden damit zu einer Art Schattenbank, die auch höhere Risiken eingehen können, um Renditen zu vergrößern. Durch die Wertschwankungen und die fehlende Deckung in Zentralbankgeld erfüllen Stablecoins nicht das Kriterium der "Singleness of Money". Damit ist gemeint, dass ein Tausch von Geldeinheiten in der gleichen Denomination jederzeit zum Nennwert ("at par") erfolgen sollte, was Stablecoins aber nicht garantieren können. 1 Euro ist also nicht immer gleich 1 Euro bei Stablecoins.

Keine Verzinsung

Ein Unterschied sowohl zu Bankeinlagen als auch zu Geldmarktfonds, die hinsichtlich des Reserve-Pools eine ähnliche Struktur wie Stablecoins aufweisen, besteht darin, dass Stablecoins derzeit nicht direkt verzinst werden und somit keine Rendite erzielen. Insbesondere in den USA wird aktuell intensiv diskutiert, inwiefern eine Verzinsung von Stablecoins künftig möglich sein soll. Indirekte Vergütungsmodelle über Plattformen, die Zahlungen von Zinsen bzw. Prämien für das Verleihen von Stablecoins oder das Bereitstellen von Liquidität in Form von Token an Krypto-Handelsplätze („Yield Farming“) ermöglichen, existieren jedoch bereits heute.

Markt wird von währungsbesicherten Stablecoins dominiert

Die wichtigste und größte Gruppe von Stablecoins, gemessen am Marktanteil, sind währungsbesicherte **Stab-**

lecoins („fiat-backed Stablecoins“). Etwa 90 % der gesamten Marktkapitalisierung von Stablecoins entfallen auf diese Gruppe, wobei gut 85 % auf die beiden größten Stablecoins Tether und USD Coin entfallen. Auf diese Art von Stablecoins fokussiert sich im Prinzip momentan fast der gesamte Stablecoin-Markt. Sie sind an bestehende Währungen gebunden und versprechen, die ausgegebenen Stablecoins 1:1 durch sichere und liquide Assets wie kurzfristige Staatsanleihen oder Bankeinlagen zu decken.

Eine untergeordnete Rolle spielen **rohstoffbesicherte Stablecoins**, denen Gold oder andere physische Assets als Deckung dienen. **Kryptobesicherte Stablecoins** decken ihre ausgegebenen Token durch Krypto-Assets. Aufgrund der größeren Volatilität der Sicherheiten gibt es hier Risikoaufschläge und überbesicherte Modelle; die Nutzer müssen also zum Beispiel das 1,5- oder 2-Fache der erhaltenen Stablecoins einzahlen. Schließlich existieren noch **algorithmische Stablecoins**, die üblicherweise keine direkten Reserve-Assets haben, sondern versuchen, durch Algorithmen Angebot und Nachfrage so zu kontrollieren, dass der Wert stabil bleibt. Ein solcher algorithmischer Stablecoin, TerraUSD, ist im Mai 2022 zusammengebrochen und verursachte dabei Schäden in Milliardenhöhe. Gegenwärtig spielen algorithmische Stablecoins keine nennenswerte Rolle mehr.

Besicherung in USA und EU unterschiedlich

Bei den fiat-besicherten Stablecoins lässt sich eine weitere Unterscheidung hinsichtlich der Reserve-Pools treffen. Während der amerikanische GENIUS Act eher eine Deckung durch Staatsanleihen („bond-based“) vorsieht, sieht die MiCAR-Verordnung in Europa einen größeren Anteil von Bankeinlagen vor („bank-based“) (Bofinger, 2025). Der Fokus auf Staatsanleihen in den USA dürfte dabei strategische Interessen bedienen: Der wachsende Stablecoin-Markt sorgt dadurch für zusätzliche Nachfrage nach amerikanischen Staatsanleihen, drückt damit die Verzinsung der Anleihen und entlastet so die öffentlichen Haushalte. Tatsächlich zeigen Forschungsergebnisse, dass ein Zufluss in Stablecoins von etwa 3,5 Mrd. USD die Renditen dreimonatiger Anleihen um etwa 2 bis 2,5 Basispunkte innerhalb weniger Tage senken kann und damit einen ähnlichen Effekt wie kleinere quantitative Lockerungsmaßnahmen der Notenbank hat. Gleichwohl sind die Effekte bei Abflüssen mit 6 bis 8 Basispunkten deutlich größer, da diese abrupt erfolgen (Ahmed und Aldasoro, 2025). Bofinger (2025) zeigt zudem, dass eine zusätzliche Nachfrage nach bond-basierten Stablecoins zu Geldschöpfung bzw. einer Ausweitung von Liquidität durch die gestiegene Nachfrage nach Anleihen führen kann. Bei bank-basierten Stablecoins werden Einlagen gegen Einlagen getauscht, ohne dass zusätzliche Liquidität geschaffen wird.

Verzinsung entscheidend für das Geschäftsmodell

Basierend auf diesen Beschreibungen lässt sich auch das Geschäftsmodell für Stablecoins erklären. Die Emittenten schaffen einen unverzinsten Stablecoin-Token, den sie zum Nennwert gegen USD- oder EUR-Einlagen eintauschen. In den USA werden diese Einlagen dann in kurzlaufende und liquide Staatsanleihen investiert, die gegenwärtig etwa 3,5 bis 4 % Rendite bieten. Damit erwirtschaften die Emittenten Seigniorage-Gewinne. Die Besitzer der Token erhalten lediglich die Möglichkeit, die erworbenen Token wieder zum ursprünglichen Wert bzw. dem jeweiligen Marktwert zurückzutauschen. Das „Nicht-Verzinsen“ macht somit einen Teil des attraktiven Geschäftsmodells aus. Allerdings besteht auch für Stablecoin-Emittenten ein Anreiz zur Verzinsung: Je höher das Zinsumfeld in der Volkswirtschaft, desto höher sind die Opportunitätskosten, unverzinsten Stablecoins zu halten, und desto geringer ist die Nachfrage. Durch schlanke Geschäftsstrukturen – der größte Stablecoin Tether etwa erreichte im Jahr 2024 einen Gewinn von 13 Mrd. USD mit Schätzungen zufolge nur rund 150 Mitarbeitern und dürfte damit beim Gewinn pro Mitarbeiter eines der profitabelsten Unternehmen der Welt sein – dürfte das Geschäftsmodell auch bei verzinsten Stablecoins nach wie vor lukrativ sein. Gefährlicher für das Geschäftsmodell wäre eine erneute Phase sehr niedriger bzw. negativer Zinsen. Diese können bei laufenden operativen Kosten den Reserve-Pool verringern und die Geschäftsgrundlage der Emittenten beeinträchtigen. Zusätzlich könnte die Nachfrage nach Stablecoins in solchen Phasen aufgrund der niedrigen Opportunitätskosten sogar steigen und damit die Bedrohung für das Geschäftsmodell weiter erhöhen. Die Emittenten müssten im Zweifelsfall versuchen, solche Phasen durch Aufschläge oder Gebühren zu überbrücken.

Der Stablecoin-Markt wächst dynamisch – allerdings fast ausschließlich in USD

Die ersten Stablecoins wurden bereits im Jahr 2014 eingeführt, größeres Interesse entstand jedoch erst um das Jahr 2021. Nach einem größeren Krypto-Markteinbruch in den Jahren 2022/2023 („Krypto-Winter“) liegt die Marktkapitalisierung aller Stablecoins aktuell bei etwa 300 Mrd. USD. Damit haben Stablecoins einen Marktanteil von knapp 10 % gemessen an der Marktkapitalisierung aller Krypto-Assets, deutlich geringer als der Höchststand vor den Einbrüchen 2022/2023 (siehe Abbildung). Der Stablecoin-Markt entspricht damit etwa 0,5 % der Marktkapitalisierung des amerikanischen Aktienmarkts. Bei grenzüberschreitenden Transaktionen entfällt derzeit ein Volumen von 1,5 Bio. USD auf Stablecoins, von insgesamt etwa einer Billion USD. Schätzungen über die zukünftige Entwicklung des Marktvolumens gehen weit auseinander und liegen laut IWF zwischen 0,5 und 3,7 Bio. USD bis 2030, wobei ein Volu-

men von 2 Bio. USD in den kommenden Jahren als realistische Marke angesehen werden darf ([Adrian et al., 2025](#)).

Konzentration auf US-Stablecoins

Es besteht eine starke Konzentration auf USD-basierten Stablecoins; sie machen rund 98 % des gesamten Marktvolumens aus. Neben der Rolle des US-Dollars als internationale Reservewährung, zu deren Festigung Stablecoins ebenfalls beitragen, gibt es in den USA mehr Anwendungsfälle für Stablecoins. Dazu zählen der größere Kryptomarkt, in dem Stablecoins eine Brückenfunktion beim Wechsel zwischen verschiedenen Krypto-Assets übernehmen, sowie fehlende digitale Interbankverrechnungssysteme, bei denen USD-Stablecoins für digitale Verrechnungen zwischen Banken eingesetzt werden. Durch gut funktionierende und effiziente Lösungen in Europa sind die Bedarfe und Anwendungsfälle für Stablecoins geringer; entsprechend sind auch die Nachfrage und Marktkapitalisierung niedriger. Die Fokussierung auf eine Währung ergibt auch im Hinblick auf Netzwerkeffekte Sinn, da die Nutzer davon profitieren, wenn alle dieselbe Währung verwenden. Gleichzeitig hängt diese Rolle des US-Dollars auch von der Stabilität der USA und dem anhaltenden Vertrauen in die dortigen Institutionen ab. Der verbleibende Marktanteil entfällt nahezu vollständig auf Euro-Stablecoins.

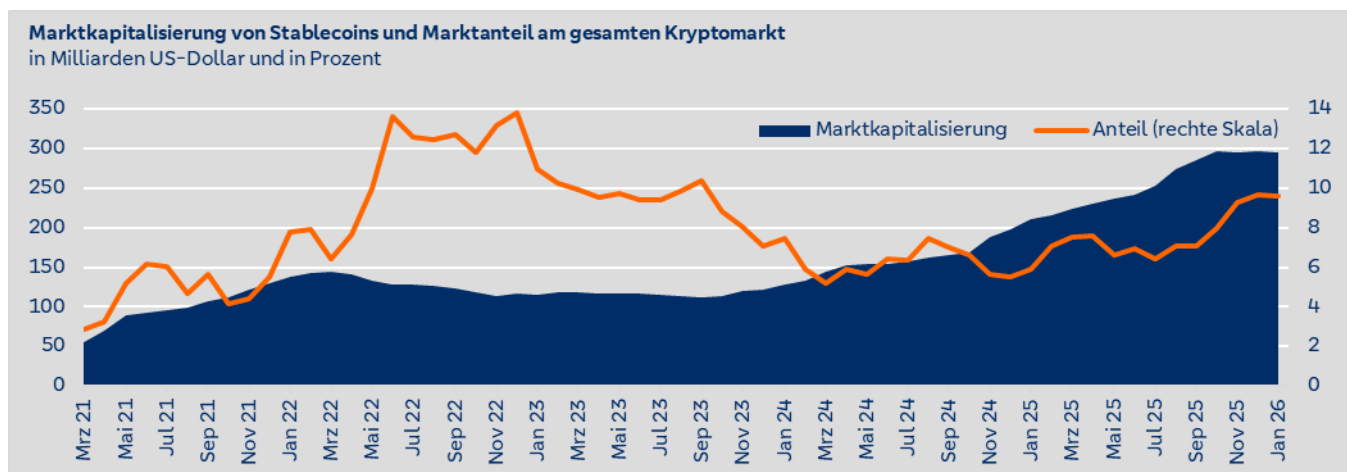
Für die beiden größten Stablecoins, Tether und USD Coin, lässt sich beobachten, dass sie über einen längeren Zeitraum ihren Wert relativ stabil halten konnten. Die meisten Preisschwankungen bleiben im Bereich von unter 1 % Abweichung vom Zielwert und sind eher kurzfristig. Dennoch kommt es immer wieder zu signifikanten Abweichungen von bis zu über 10 %. So führten beispielsweise der Zusammenbruch des algorithmischen TerraUSD-Stablecoins im Mai 2022 oder der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank (SVB) im März 2023, bei der der USD Coin Einlagen hielt, zu größeren Abweichungen, die teilweise auch über mehrere Tage anhielten. Eine Untersuchung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) zeigt, dass fiat-gedeckte Stable-

coins hinsichtlich ihrer Preisschwankungen deutlich stabiler sind als andere Arten von Stablecoins oder ungedeckte Krypto-Assets. Die durchschnittliche Volatilität ist aber dennoch ähnlich hoch wie beim S&P 500 Aktienindex ([Aldasoro et al., 2025](#)).

Ökonometrische Untersuchungen zeigen, dass das Wachstum der Marktkapitalisierung von Stablecoins signifikant positiv mit Veränderungen im Preis anderer Kryptowährungen wie Bitcoin und negativ mit der Federal Funds Rate zusammenhängt. Während der Bitcoin-Preis für die allgemeine Nutzung und Nachfrage von Krypto-Assets steht, zeigt die negative Korrelation mit der Federal Funds Rate den Effekt der Opportunitätskosten entgangener Zinseinkommen auf die Nachfrage nach Stablecoins. Gleichzeitig zeigen sich hier auch die Potenziale für verzinsten Stablecoins, da beispielsweise verzinsten Geldmarktfonds und deren Marktvolumen eine positive Korrelation mit dem Zinsniveau aufweisen ([Bofinger, 2025](#); [Aldasoro et al., 2025](#); [Aldasoro und Doerr, 2023](#)).

Hohe Nutzung in Nordamerika und dem Asien-Pazifik-Raum

Bei der Nutzung von Stablecoins zeigt sich in absoluten Zahlen eine besonders hohe Aktivität im Asien-Pazifik-Raum, gefolgt von Nordamerika. Relativ zur Wirtschaftsleistung gemessen lässt sich insbesondere in Afrika, dem Nahen Osten sowie in Lateinamerika und der Karibik eine besonders hohe Nachfrage feststellen. Dabei fließen die Stablecoins überwiegend aus Nordamerika in die jeweiligen Länder ([Reuter, 2025](#)). Wertmäßig betrachtet entfällt der größte Anteil der Transaktionen auf solche zwischen Schwellen- und Entwicklungsländern sowie auf grenzüberschreitende Transaktionen in beide Richtungen zwischen Schwellen- und Entwicklungsländern und fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dies unterscheidet sich von traditionellen grenzüberschreitenden Zahlungen, die hauptsächlich zwischen fortgeschrittenen Volkswirtschaften stattfinden ([Adrian et al., 2025](#); [Cerutti et al., 2025](#); Cerutti et al., „Cross-Border Payments in the Era of Stablecoins“ (unveröffentlicht)).



Quelle: CoinMarketCap, DefiLlama, CoinGecko, Statista, eigene Berechnungen. Marktkapitalisierung approximiert, basierend auf den zehn größten Stablecoins. Marktanteil in Bezug auf gesamte Marktkapitalisierung von Krypto-Assets.

Stablecoins finden vor allem noch im Krypto-Bereich Anwendung

Die größte Anwendung finden Stablecoins heute noch im Krypto-Handel. In ihrer Rolle als Brückenwährung („vehicle currency“) ermöglichen sie den Wechsel zwischen ungedeckten Krypto-Assets oder dienen in Phasen erhöhter Marktvolatilität im Krypto-Bereich als vergleichsweise sicherer Hafen. Auch für den Wechsel von traditionellen Vermögenswerten in beziehungsweise aus dem Krypto-Bereich können Stablecoins genutzt werden. Schätzungsweise involvieren mittlerweile etwa 80 % aller Transaktionen auf Krypto-Handelsplattformen Stablecoins ([Aerts et al., 2025](#)). Besonders auf diese Funktion als Brückenwährung dürfte der Anstieg in der Marktkapitalisierung in den vergangenen Jahren zurückzuführen sein. Der Handel zwischen Krypto-Assets ist oft relativ illiquide, der Handel zwischen ungedeckten Krypto-Assets und Stablecoins hingegen vergleichsweise liquide. Ähnlich wie bei einem konventionellen Tausch zwischen zwei Währungen häufig der US-Dollar als Zwischenwährung genutzt wird, kommt im Krypto-Bereich diese Rolle den Stablecoins zu. Da für diese Nutzung Netzwerkeffekte entscheidend sind, erklärt sich damit die duopolistische Marktstellung der beiden großen Stablecoins und die Hürde für nachfolgende Stablecoins, selbst eine dominante Marktstellung zu erreichen.

Potenzial für Transaktionen zwischen Währungsräumen

Eine zunehmende Bedeutung könnte die Verwendung für grenzüberschreitende Zahlungen erlangen. Trotz der im Vergleich zu ungedeckten Krypto-Assets geringen Marktkapitalisierung kommen Stablecoins in diesem Bereich bereits seit mehreren Jahren deutlich häufiger zum Einsatz. Im traditionellen Zahlungsverkehr wird bei grenzüberschreitenden Transaktionen in unterschiedlichen Währungsräumen eine Kette von Intermediären eingesetzt, die die Transaktionen oft langsam und teuer machen. Nach Angaben der Weltbank liegen die Kosten für grenzüberschreitende Zahlungen im Schnitt bei 6 % des Transaktionswerts ([Weltbank, 2025](#)). Hier könnte die Tokenisierung zu einer Einsparung von Intermediären führen und damit Effizienzen steigern. Durch die Möglichkeit von Peer-to-Peer-Zahlungen können Stablecoins die Transaktionskosten auf einen Bruchteil reduzieren und weltweite Zahlungen nahezu in Echtzeit ermöglichen. Allerdings gibt es auch bei Stablecoins weiterhin verschiedene Intermediäre bzw. Kostenfaktoren wie Wallet-Anbieter, Handelsplattformen oder Blockchain-Validatoren, die die Transaktionskosten erhöhen. Auch Kauf- und Verkaufskosten sowie Wechselkursgebühren bei internationalen Zahlungen erhöhen die Transaktionskosten mit Stablecoins.

Insgesamt besteht die Hoffnung, dass die Tokenisierung und die Nutzung von DLT wie der Blockchain Effizienzsteigerungen ermöglichen, da Dienstleistungen wie die Verifizierung ausreichender Kontodeckung, Identitätsprüfungen, operationelle Risiken usw. deutlich reduziert bzw. vereinfacht werden können. Außerdem kann die Nutzung für zusätzlichen Wettbewerb sorgen, die Marktmacht einiger weniger dominanter Akteure verringern und damit insgesamt Kosten senken sowie Zugangshürden abbauen. Durch die zunehmende Vernetzung zwischen Krypto- und traditionellem Finanzsystem könnten zukünftig immer mehr traditionelle Finanzgeschäfte in die Kryptowelt übertragen werden. Schätzungen gehen davon aus, dass bis 2030 etwa 10 % des globalen BIPs (etwa 16 Bio. USD) in tokenisierten Vermögenswerten liegen könnten ([Agur et al., 2025](#)).

Verstärkte Retail-Nutzung in Schwellen- und Entwicklungsländern möglich

Neben grenzüberschreitenden Zahlungen könnten Stablecoins auch im Retail-Bereich, also durch natürliche Personen, Anwendung finden. Erste Zahlungsdienstleister haben bereits Kooperationen und Integrationen von Stablecoins in ihre Systeme angekündigt. Allerdings machen kleinvolumige Transaktionen von unter 250 USD durch natürliche Personen Schätzungen zufolge gegenwärtig nur etwa 0,5 % des gesamten Transaktionsvolumens aus ([Aerts et al. 2025](#); [Visa Onchain Analytics Dashboard](#)). Das Potenzial dürfte, wenn überhaupt, in Ländern mit einem hohen Anteil an Personen mit eingeschränktem Zugang zu Finanzdienstleistungen und unterentwickelten Zahlungssystemen liegen. Hier könnten Stablecoins als Zahlungsmittel und Wertspeicher einen Beitrag zur finanziellen Inklusion leisten.

In größeren Ländern oder Währungsräumen wie dem Euroraum scheint das Potenzial für Stablecoins bei gewöhnlichen Zahlungen gegenwärtig eher begrenzt, da Systeme wie SEPA bereits durch hohe Effizienz und Geschwindigkeit sowie geringe Kosten überzeugen. Zudem unterliegen Stablecoins einer „cash-in-advance“-Beschränkung, sie erfordern also eine vorherige Einzahlung, um anschließend über diesen Betrag verfügen zu können. Banken hingegen bieten mit kurzfristigen Überziehungsmöglichkeiten und größerer Interoperabilität von Zahlungssystemen ein höheres Maß an Flexibilität und ermöglichen friktionslosere Transaktionen ([BIZ, 2025](#)).

Die Nutzung als Wertspeicher hängt, wie beschrieben, stark von den Opportunitätskosten entgangener Zins-einnahmen sowie von der regulatorischen Sicherheit hinsichtlich der Einlösungsgarantien ab. Im Gegensatz zu Banken sind Stablecoins weniger reguliert, verfügen über keine Einlagensicherung und die Notenbank kann nur eingeschränkt als „Lender of Last Resort“ eingreifen. Abhängig von der weiteren Ausgestaltung der Regulie-

rung oder auch vom Zugang der Stablecoin-Anbieter zu Zentralbankgeld könnten Stablecoins insbesondere für große Geldbeträge eine attraktive Wertspeicherfunktion bieten, da im Unterschied zu Bankeinlagen keine „Bail-in“-Risiken bestehen.

Stablecoins können illegale Transaktionen erleichtern

Schließlich finden Krypto-Assets allgemein und Stablecoins im Besonderen auch Verwendung im Bereich illegaler Aktivitäten wie Steuerhinterziehung oder Geldwäsche. Angesichts des vergleichsweise hohen Grades an Anonymität können Krypto-Assets in diesem Kontext eine digitale Alternative zum Bargeld darstellen. Erste Forschungsergebnisse deuten darauf hin, dass diese Substitution bereits stattfindet ([Hendrickson und Luther, 2022](#)). Das Büro der Vereinten Nationen für Drogen- und Verbrechensbekämpfung stellt in einem Bericht fest, dass Stablecoins aufgrund der vergleichsweise hohen Stabilität und Anonymität, sowie der geringen Transaktionskosten zum attraktiven Instrument für Cyberbetrug und Geldwäsche wurden ([UNODC, 2025](#)). Die chinesische Regierung lehnt Stablecoins mit dem Hinweis auf die Nähe zu Kriminalität strikt ab. Das Blockchain-Analyseunternehmen Chainalysis schätzt für das Jahr 2025, dass sich kriminelle Aktivitäten mit Krypto-Assets auf gut 150 Mrd. USD belaufen, wobei Stablecoins für über 80 % davon verantwortlich sind ([Chainalysis, 2026](#)).

Stablecoins bringen Risiken und Herausforderungen für das Finanzsystem

Preisschwankungen der Reserve-Assets

Ein offensichtliches Risiko von Stablecoins liegt in den Markt-, Liquiditäts- und Kreditrisiken der Reserve-Assets. Schwankungen im Wert der Reserve-Assets können sich auf den Preis der Stablecoins auswirken und die Parität zur Basiswährung aufheben. Entscheidend sind daher die Auswahl der Reserve-Assets und die Regulatorik, die beispielsweise die Verwendung von Reserve-Assets als Sicherheiten für Kreditgeschäfte und riskante Investitionen unterbindet. S&P Global Ratings hat beispielsweise den volumenmäßig größten Stablecoin Tether Ende letzten Jahres auf den niedrigsten Status „weak“ abgewertet – aufgrund der Verwendung riskanter Reserve-Assets wie Bitcoins sowie unzureichender Transparenz und Offenlegung hinsichtlich des Reserve-Pools. Tether erfüllt auch weder in Europa noch in den USA die regulatorischen Vorgaben.

Ausstrahlungen auf das gesamte Finanzsystem

Durch die Reserve-Pools entstehen Interdependenzen zwischen Stablecoins und dem traditionellen Finanzsystem. Die Effekte wirken dabei in beide Richtungen und nehmen mit der Größe beziehungsweise Systemrelevanz des jeweiligen Stablecoins zu. Tether beispielsweise hält

heute bereits mehr kurzfristige US-Anleihen als ganze Länder wie etwa Deutschland und besitzt ähnliche Volumina wie die größten Geldmarktfonds. Dennoch ist der gesamte Fußabdruck von Stablecoins mit etwa 2 % der ausstehenden kurzfristigen US-Anleihen nach wie vor vergleichsweise gering; auf Geldmarktfonds entfallen insgesamt etwa 35 % ([Adrian et al., 2025](#)). Eine weitere Verbreitung von Stablecoins könnte jedoch die Gläubigerstruktur öffentlicher Anleihen verändern und diese abhängiger von internationalen Entwicklungen machen. Auch stellen die Konzentrationsrisiken im Stablecoin-Markt ein Risiko dar: Auf die beiden größten Stablecoins entfallen rund 85 bis 90 % Marktanteil. Durch Netzwerkeffekte könnte sich diese Dominanz weiter verstärken, sodass ein Einbruch einer der beiden Entitäten weitreichende Effekte hätte, die durch die Interdependenzen auch über den Stablecoin-Markt hinaus wirken würden.

Veränderung der Zinsstruktur und der Kreditzinsen möglich

Eine zunehmende Nachfrage nach Stablecoins kann zu dem Auswirkungen auf die Zinsstruktur haben, wenn sich die Nachfrage nach Anleihen stärker auf das kurze Ende konzentriert und dadurch Druck auf die Zinsen entsteht, was die geldpolitische Transmission beeinflusst. Wie stark dieser Effekt ausfällt, hängt auch davon ab, wofür Stablecoins einen Ersatz darstellen. Bei traditionellen Bankeinlagen dürfte der Nettoeffekt größer sein als beispielsweise bei Geldmarktfonds, die ebenfalls in Anleihen investiert hätten.

Bei einer hohen Akzeptanz von Stablecoins und insbesondere bei einer möglichen zukünftigen Verzinsung von Stablecoins könnten diese immer mehr eine Alternative zu Bankeinlagen darstellen und damit zu strukturellen Einlagenabzügen sowie einer Disintermediation von Banken beitragen. Dadurch würden für Banken die Refinanzierungskosten steigen und ihre Kreditvergabe- sowie Geldschöpfungsmöglichkeiten beeinträchtigt. Dies könnte die Kreditvergabekonditionen für die Kreditnehmer verschlechtern und damit die Finanzierung der Realwirtschaft erschweren.

Eine umfassendere Nutzung von Bankeinlagen als Reserve-Assets könnte hingegen vor allem Konzentrationsrisiken mit sich bringen. Einleger verschiedener Banken würden Guthaben an Stablecoin-Issuer verschieben, die diese konzentrierter bei einigen großen Banken anlegen. Ein Beispiel für die Risiken bietet der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank im März 2023, bei der der USD Coin Reserven von über 3 Mrd. USD hielt. Der Preis des USD Coin geriet in diesem Zusammenhang unter Druck und fiel auf fast 0,88 USD. Erst ein Eingreifen von Notenbank und Einlagensicherung konnte zur Stabilisierung beitragen.

Gefahr von Panikverkäufen

Plötzliche Abzüge („Runs“) aus Stablecoins führen zu Panikverkäufen („Fire Sales“) der Reserve-Assets und können damit deren Preis drücken bzw. bei bankbasierten Stablecoins für die Banken Liquiditäts- oder Solvenzrisiken bedeuten. Stablecoin-Besitzer könnten gleichzeitig beginnen, unter Par zu verkaufen, und würden eine Krisensituation damit verstärken. Im sehr liquiden US-Anleihenmarkt könnte die Notenbank noch vergleichsweise einfach und kurzfristig durch Käufe intervenieren und den Markt stabilisieren. Bei bank-basierten Stablecoins dürften sich durch die Verknüpfung traditioneller Banken und Stablecoins die Finanzstabilitätsrisiken insgesamt erhöhen. Für Zentralbanken ergibt sich ein Moral-Hazard-Problem: Je größer und systemisch relevanter Stablecoins werden, desto erforderlicher könnte ein Einschreiten bei Runs und Fire Sales werden, um die Marktfunktionalität zu gewährleisten und ein Überspringen auf andere Marktsegmente zu verhindern. Gleichzeitig könnte ein zu großes Verlassen auf die Notenbank übermäßige Risikobereitschaft nach sich ziehen. Einige Länder erwägen dennoch bereits, bestimmten regulierten Stablecoin-Emittenten Zugang zu Zentralbankliquidität zu ermöglichen (Adrian et al., 2025).

Transmission der Geldpolitik könnte sich verändern

Gleichzeitig könnte die Nutzung von Zentralbankgeld abnehmen, wenn mehr Transaktionen über Stablecoins abgewickelt werden. Dies könnte die Transmission der Geldpolitik verlangsamen. Gleichwohl spielt Zentralbankgeld als Abwicklungsinstrument weiterhin eine entscheidende Rolle, solange Stablecoin-Emittenten beispielsweise über Bankeinlagen an das traditionelle Finanzsystem gebunden sind. Damit besteht eine Nachfrage nach Zentralbankgeld und die Kontrolle der Zentralbank über den geldpolitischen Zins bleibt erhalten. Spezifische regulatorische Reservevorgaben für Einlagen von Stablecoin-Emittenten könnten die Nachfrage nach Zentralbankgeld zusätzlich gewährleisten.

Gefahr der Dollarisierung für schwächere Währungen

Weiterhin können Stablecoins zu einer verstärkten Nutzung von Fremdwährungen (Dollarisierung/“Currency Substitution“) führen. Dies würde sich insbesondere auf die Effizienz der Geldpolitik auswirken, da der Wirkungsgrad der heimischen Geldpolitik und Zinssetzung eine geringere Rolle spielt. In Ländern mit fragilen Institutionen und schwachen makroökonomischen Bedingungen, wie insbesondere hoher Inflation und schwachen Währungen, lässt sich eine solche verstärkte Nutzung starker Währungen – vor allem des US-Dollars – regelmäßig beobachten. Aufgrund ihrer günstigeren und schnellen Verfügbarkeit sowie der geringeren Möglichkeiten von Kapitalkontrollen könnten Stablecoins hier künftig eine noch größere Rolle einnehmen. In Ländern oder Währungsräumen wie dem Euroraum mit starken Institutionen und einem stabilen makroökonomi-

schen Umfeld überwiegen hingegen die Nachteile und Risiken der Verwendung anderer Währungen. Eine gemeinsame Währung funktioniert wie eine gemeinsame Sprache (Issing, 1999). Die Nutzung einer anderen Währung ist mit Wechselkursrisiken sowie Transaktions- und Informationskosten verbunden.

Schließlich können sich Risiken aus der naturgemäß globalen Rolle von Stablecoins für die Regulierung ergeben. Die Überwachung illegaler Aktivitäten und die Durchsetzung von Regulierung wie AML oder CFT werden erschwert. Auch Datenschutzprobleme in Bezug auf die Nutzung öffentlicher Blockchains können bestehen. Eine Erhöhung dieser Standards kann dabei zu Ineffizienzen führen bzw. Einschränkungen bei großflächiger Nutzung mit sich bringen. Aus Sicht der Halter von Stablecoins können Liquiditätsrisiken bestehen, da Stablecoins global 24/7/365 gehandelt werden, die gehaltenen Reserve-Assets jedoch nur zu den üblichen Handelszeiten verfügbar sind (Adrian et al., 2025).

Quo vadis Europa?

Digitaler Euro keine adäquate Antwort auf Stablecoins

Wie oben beschrieben, spielt der Euro im Stablecoin-Markt mit einem Marktvolumen von etwa 400 Mio. Euro – auch aufgrund der vielen Alternativen zur Verrechnung im Euroraum – bislang eine marginale Rolle. Gleichzeitig wächst der Markt dynamisch. Die Europäischen Zentralbank (EZB) zitiert Stablecoins als eine Gefahr für die monetäre Souveränität im Euroraum, die zu einer verstärkten Nutzung von Fremdwährungen im Euroraum führen könnten. Sie betrachtet den digitalen Euro als eine geeignete Antwort, um dieser Gefahr zu begegnen (Cipollone, 2025). Bereits die von Beginn an an einem Konstruktionsfehler leidenden Pläne des Meta-Konzerns 2019, eine Digitalwährung (Libra/Diem) einzuführen, hatten in Frankfurt die Idee der Entwicklung für eines digitalen Euro angetrieben (Bofinger, 2019).

Dass der digitale Euro keine adäquate Antwort auf Stablecoins darstellt, lässt sich jedoch unter zwei Aspekten festmachen: Zum einen ist die Gefahr einer Dollarisierung im Euroraum gering. Diese würde für die Bürgerinnen und Bürger Wechselkursrisiken, Informations- und Transaktionskosten bedeuten. Sie tritt üblicherweise in Ländern mit schwachen Institutionen und ungünstigen makroökonomischen Bedingungen wie hoher Inflation auf. Solange die EZB sich also weiterhin auf ihr primäres Mandat der Preisstabilität fokussiert und dieses erfolgreich erfüllt, besteht kein Grund, eine andere Währung zu verwenden – was zudem auch ohne Stablecoins jederzeit möglich wäre. Diese Einschätzung wird auch von Organisationen wie dem IWF oder der BIZ geteilt, die das Risiko der Dollarisierung durch Stablecoins, wenn überhaupt, eher in Ländern mit schwachen Institutionen und schlechten makroökonomischen Bedingungen wie hoher Inflation sehen (BIS, 2023; BIZ, 2025; IWF, 2025).

Weiterhin unterscheiden sich die Anwendungsfälle des digitalen Euro von denen der Stablecoins. Letztere dienen als Brückenwährung für Krypto-Assets, finden Anwendung bei grenzüberschreitenden Transaktionen, können in unbegrenzter Höhe gehalten werden und erfreuen sich aufgrund ihrer vergleichsweise hohen Anonymität auch bei illegalen Transaktionen großer Beliebtheit. Der digitale Euro hingegen steht in begrenztem Volumen vorwiegend Bürgerinnen und Bürgern des Euroraums für heimische Zahlungen innerhalb des Euroraums zur Verfügung. Unternehmen dürfen – nach dem Gesetzesvorschlag der Europäischen Kommission – keine Guthaben im digitalen Euro halten. Er soll insbesondere für Retail-Transaktionen, also Transaktionen, an denen Bürgerinnen und Bürger beteiligt sind, zum Einsatz kommen, für die Stablecoins kaum genutzt werden ([Aerts et al., 2025](#); [Visa Onchain Analytics Dashboard, 2025](#)). Nach aktuellen Plänen wird der digitale Euro zudem nicht zur Gruppe der tokenisierten Assets gehören.

Bankenkonsortium entwickelt Euro-Stablecoin

Der europäische Finanzsektor reagiert mit unterschiedlichen Initiativen auf den wachsenden Stablecoin-Markt. Ein Konsortium europäischer Banken entwickelt derzeit einen mit der MiCAR-Verordnung konformen Euro-Stablecoin. Damit könnte dem Risiko von Einlagenabflüssen oder einem möglichen Rückgang von Marktanteilen im Zahlungsverkehr begegnet werden. Gleichwohl dürfte das Potenzial von Euro-Stablecoins zumindest gegenwärtig begrenzt sein und sich auf Anwendungsfälle zwischen dem Euroraum und dem außereuropäischen Ausland reduzieren. Zu bedeutend ist die Rolle des US-Dollar als Reservewährung. Der Dollar-Preis dürfte einer der bekanntesten Preise der Welt sein, und dieses gemeinsame Wissen („common knowledge“) wird sowohl bei grenzüberschreitenden Zahlungen als auch im Krypto-Bereich genutzt. Auf USD lautende Stablecoins profitieren automatisch von diesem Privileg ([Berg et al., 2024](#)). Als Indikator für das Potenzial des Euros bei grenzüberschreitenden Transaktionen kann der Anteil des Euros an Swift-Transaktionen herangezogen werden. Dieser liegt bei etwa 6 % aller Transaktionen, während der USD bei etwa 87 % der Transaktionen verwendet wird ([Bofinger, 2025](#); [EZB, 2025](#)). Transaktionen innerhalb des Euroraums werden bereits effizient und kostengünstig durch bestehende Zahlungssysteme ausgeführt, die im Unterschied zu Stablecoins auch ein höheres Maß an Interoperabilität verschiedener Systeme bieten.

Giralgeldtoken als alternative Innovation im Zahlungsverkehr

Die von verschiedenen Banken vorangetriebene Entwicklung tokenisierter Depositen (Commercial Bank Money Token (CBMT)) könnte insbesondere bei Anwendungsfällen im Bereich Industrie 4.0 Potenziale bieten. Aus regulatorischer Sicht handelt es sich hierbei um Gi-

ralgeld, das – im Gegensatz zu Stablecoins – nur von regulierten und beaufsichtigten Banken ausgegeben wird, die Einlagengeschäft betreiben und den etablierten Sicherungsmechanismen unterliegen. Da es sich um tokenisierte Einlagen handelt, sind auch Zinszahlungen möglich. Die Tokenisierung kann in Bereichen wie Lieferung gegen Zahlung („Delivery-vs-Payment“), Bezahlen nach tatsächlicher Nutzung („Pay-per-Use“), bei Smart Contracts und automatisierten Zahlungen sowie bei grenzüberschreitenden Zahlungen Effizienzgewinne ermöglichen. Auch hier bieten Konsortien sowie nationale und internationale Kooperationen Vorteile durch einen höheren Grad an Interoperabilität. Als tokenisiertes Asset bietet der Giralgeldtoken, ähnlich wie Stablecoins, die technologische Lösung für die Industrie, Geldvermögen DLT-kompatibel einsetzen zu können. Im Vergleich zu Stablecoins müssen Empfänger von Giralgeldtoken ein Konto bei einer Bank haben, die am System teilnimmt, profitieren andererseits aber von den Vorteilen und der Möglichkeit, das Emittentenrisiko zu streuen.

BVR Inflationsaussichten

Inflationsdynamik weiterhin gedämpft

Die Bodenbildung und Seitwärtsbewegung der BVR Inflationsaussichten setzt sich weiter fort. Mit 42 Punkten bleibt der Indikator seit drei Monaten unverändert. Die Inflationsaussichten sind auch weiterhin unter der neutralen 50-Punkte-Marke.

Die Inflation im Euroraum lag im vergangenen Jahr durchschnittlich bei 2,1 % und damit nur leicht über dem Inflationsziel der EZB. In den kommenden Jahren dürfte sie sogar leicht unter die 2-Prozent-Marke sinken. Die fortgesetzte Aufwertung des Euro sorgt derweil für Diskussionen unter den Mitgliedern des EZB-Rats. Erste Stimmen äußern, dass eine weitere Aufwertung eine geldpolitische Reaktion der Notenbank erforderlich machen könnte. Die stärkere Gemeinschaftswährung belastet die Wettbewerbsfähigkeit und verbilligt Importe in den Euroraum.

Keine Bewegung beim Konjunkturindikator

Mit 41 Punkten bleibt die Konjunkturkomponente unverändert. Sie ist derzeit die schwächste Teilkomponente.

Die Industrieproduktion im Euroraum hellte sich zum Jahresende etwas auf. Umfragen zu Aufträgen deuten zuletzt auf eine leichte Erholung auf niedrigem Niveau hin. Die Kapazitätsauslastung bewegt sich weiterhin seitwärts. Beim Geschäftsklima lässt sich zuletzt aber eine Verbesserung beobachten.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum dürfte im neuen Jahr in etwa auf dem Niveau des Vorjahres bleiben und sich somit nicht weiter beschleunigen. Zwar dürften steigende Konsumausgaben unterstützend wirken, jedoch stellen die US-Zölle und der stärkere Wettbewerb mit China ein Gegengewicht dar.

Aufwertung drückt Preisindikator

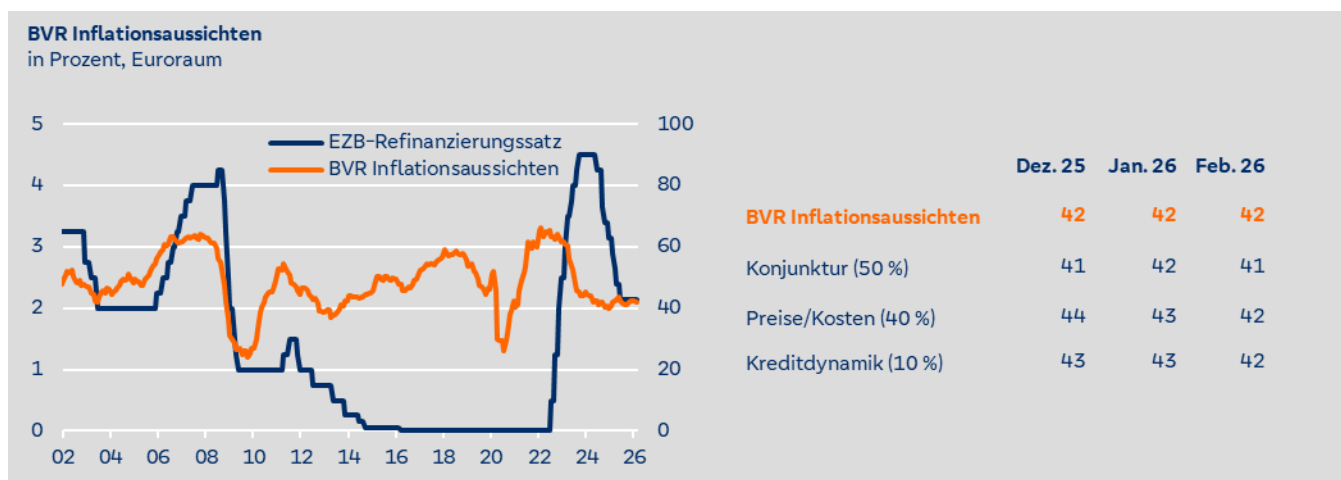
Im Bereich Preise/Kosten liegt der Indikator bei 42 Punkten. Damit ergibt sich im Vergleich zum Vormonat ein leichter Rückgang.

Die Lohnstückkosten haben sich zuletzt stabilisiert, während die Energiepreise leicht rückläufig waren. Der effektive Wechselkurs des Euro erreicht neue Höchststände und wirkt sowohl preisdämpfend als auch dämpfend auf die Exportwirtschaft.

Kreditdynamik leicht rückläufig

Die Kreditdynamik ging leicht zurück auf 42 Punkten. Auch dieser Teilindikator liegt weiterhin deutlich unter der neutralen Marke von 50 Punkten.

Mit 3,3 % erholt sich das Kreditwachstum an den Privatssektor im Euroraum langsam, aber stetig. Die Finanzierungsbedingungen sind durch die Zinssenkungen der vergangenen Monate günstiger geworden. Die erhöhte geopolitische Unsicherheit wirkt jedoch dämpfend auf die Kreditdynamik.



Die BVR Inflationsaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von 2 % verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.

Quelle: BVR, LSEG Workspace

BVR Konjunkturbarometer

Barometer auf 55 Punkte gestiegen

Zu Jahresbeginn scheint die hartnäckige Wirtschaftsflaute in Deutschland allmählich einer moderaten Belebung zu weichen. Vor allem wegen der langsam greifenden Fiskalimpulse zeichnet sich eine Rückkehr des gesamtwirtschaftlichen Wachstums ab.

Das BVR Konjunkturbarometer lässt für den Jahresauftakt bislang aber nur ein leichtes Wirtschaftswachstum erwarten. Nach aktuellem Datenstand ist das Barometer von (leicht aufwärtsrevidierten) 45 Punkten im Dezember auf 55 Punkte im Januar gestiegen und dürfte im Februar auf diesem mittleren Niveau bleiben.

Stagnierendes Geschäftsklima

Der ifo Geschäftsklimaindex verharrte im Januar mit 87,6 Punkten auf dem niedrigen Wert des Vormonats. Seine Komponenten zeigten aber unterschiedliche Tendenzen. So trübten sich die Erwartungen leicht ein – wozu auch die vorübergehend angedrohten Grönland-Strafzölle der US-Regierung beigetragen haben dürften –, während die aktuelle Lage von den befragten Unternehmen etwas besser bewertet wurde als zuvor.

Im Gegensatz zum ifo Geschäftsklimaindex legten die ZEW-Konjunkturerwartungen im Januar gegenüber dem Vormonat um deutliche 13,8 auf 59,6 Punkte zu. Der Indikator war bereits im Dezember merklich gestiegen, nachdem er zuvor seitwärts tendiert hatte. Ein Grund für den jüngsten Anstieg des auf einer Umfrage unter Finanzmarktfachleuten beruhenden Indikators ist in den amtlichen Daten zur hiesigen Industrieproduktion zu

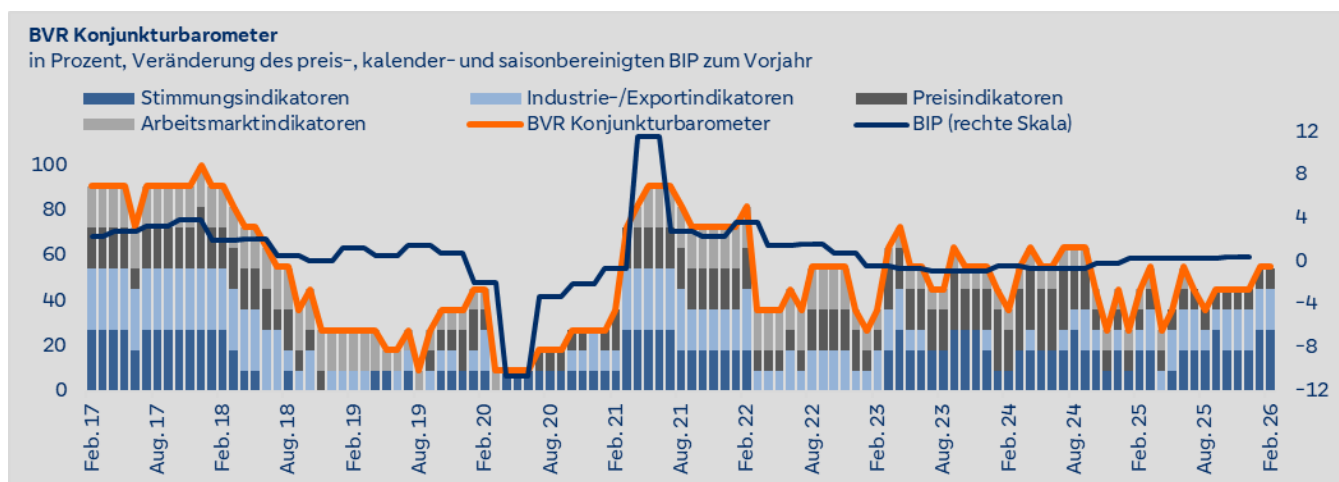
sehen, die zwischenzeitlich überraschend positiv ausfielen. Der Mitte Januar erfolgte Abschluss des Mercosur-Abkommens dürfte ebenfalls zur Verbesserung der Konjunkturerwartungen beigetragen haben. Die Ende Januar erfolgte Einigung über ein EU-Freihandelsabkommen mit Indien fand in den genannten Stimmungsindikatoren aber noch keine Berücksichtigung.

Auch das Verbrauchervertrauen hat sich im Januar aufgehellt. Der Indikator stieg im Vormonatsvergleich um 2,3 auf -9,2 Punkte, befindet sich damit aber weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Durch den Anstieg liegen nunmehr alle betrachteten Stimmungsindikatoren über ihren Vorjahreswerten und üben damit eine merkliche Steigerungswirkung auf das Barometer aus.

Uneinheitliche Industrie-/Exportindikatoren

Nach einem unerwartet kräftigen Zuwachs im November ist die Industrieproduktion im Dezember gegenüber dem Vormonat um deutliche 3,0 % gesunken. Die Neuaufträge der Industrie legten jedoch weiter zu. Sie expandierten im Dezember um kräftige 7,8 %, abermals befördert durch verteidigungswirtschaftliche Beschaffungen. Auch die Warenausfuhren erhöhten sich im Dezember spürbar, um 4,0 %.

Im Zuge der jüngsten Anstiege übertraf der Industrie-Auftragseingang wieder seine entsprechenden Vorjahresmonatswerte. Deshalb wurde das BVR-Konjunkturbarometer rückwirkend zum November und Dezember von zuvor 36 auf nun 45 Punkte aufwärtsrevidiert.



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungsindekatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragseingang, Industrieproduktion, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis) und 2 Arbeitsmarkindikatoren (Erwerbstätige, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quelle: BVR, LSEG Workspace

**Bundesverband
der Deutschen
Volksbanken und
Raiffeisenbanken**

Schellingstr. 4
10785 Berlin

Ansprechpartner
Dr. Andreas Bley

Abteilung Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: volkswirtschaft@bvr.de
Internet: www.bvr.de