

SYSTEMRELEVANT

Transkript: Folge 258

Stablecoins – eine gute Idee?

Werden Stablecoins in Zukunft das Mittel für internationale Transaktionen? Peter Bofinger hat es für unser IMK untersucht und diskutiert mit IMK-Direktor Sebastian Dullien, worum es dabei geht und wie sinnvoll das System ist.

00:00:02 Einsprecher

Systemrelevant. Fakten für eine demokratische und nachhaltige Wirtschaft.

00:00:13 Marco Herack

Heute ist Freitag, der 11. Juli 2025. Willkommen zur 258. Ausgabe von Systemrelevant. Es handelt sich hierbei um eine Sommerfolge. Wir nehmen sie also etwas weiter weg vor der Veröffentlichung auf und wissen auch noch nicht so hundertprozentig genau, wann wir sie veröffentlichen. Mein Name ist Marco Herack und heute geht es endlich mal um ein, glaube ich, gar nicht so selten gewünschtes Thema: Kryptowährungen. Aber nicht um Bitcoin, ich muss euch enttäuschen, sondern um Stablecoins. Peter, was hat dich denn zum Thema Stablecoins geführt.

00:00:47 Peter Bofinger

Ja, das ist eigentlich 'ne lange Geschichte. Ich habe Anfang der 80er Jahre meine Dissertation geschrieben über das Thema Währungswettbewerb. Und das ging zurück auf 'nen Vorschlag von Hayek, der sagte, man muss das Geld internationalisieren. Wir brauchen Wettbewerb durch privates Geld. Und seine Idee war, dass er sagte, na ja, wir haben relativ viel Inflation. Das war so in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre. Und er sagte, das ist doch logisch, dass wir schlechtes Geld haben, inflationäres Geld haben, weil dieses Geld ja von staatlichen Monopolisten in den Umlauf gebracht wird.

00:01:21 Peter Bofinger

Und wenn wir jetzt private Anbieter in diesen Währungsmarkt bringen, dann werden die, Wettbewerb treten mit dem Staat und sie werden sich dadurch durchsetzen, dass sie stabiles Geld anbieten. Und das war so diese Idee von Hayek. Ich habe damals in der ersten Hälfte der neunzehnhundertachtziger Jahre meine Dissertation drüber geschrieben und danach hat sich über Jahrzehnte niemand für dieses Thema interessiert und dann kam plötzlich wieder frischer Wind, erst durch Bitcoin und die anderen Kryptowährungen und jetzt die aktuellste Entwicklung sind eben die Stablecoins.

00:01:51 Marco Herack

Und wir sprechen heute über die erste umfassende Studie zum Thema Stablecoins, richtig?

00:01:57 Peter Bofinger

Ja, es hat mir sehr viel Spaß gemacht, diese Studie für das IMK zu schreiben, einfach deswegen, weil es wenig umfassende Darstellung zu

Stablecoins gibt. Und wenn man genauer hinsieht, stellt man eben fest, dass doch ein relativ komplexes System, was so einen Stablecoin ausmacht, es ist ja nicht der Stablecoin an sich, sondern man sollte eigentlich besser von Stablecoin-Zahlungssystemen sprechen, die eben doch durchaus ihre eigene Logik aufweisen. Und das alles darzustellen, das habe ich versucht, jetzt in dieser Studie für das IMK zu machen. Und ich würde auch behaupten, es ist die erste, Studie, die so umfassend sich mit diesen Fragestellungen befasst.

00:02:34 Marco Herack

Das war Peter Bofinger, Professor für VWL, Geld und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Würzburg und Senior Research Fellow am IMK, also dem Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung. Und ebenfalls mit dabei in dieser Folge, Sebastian Dullien. Ich grüße dich.

00:02:48 Sebastian Dullien

Hallo Marco, hallo Peter.

00:02:50 Marco Herack

Du bist Direktor des IMK, also eben jenem Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung bei der Hans-Böckler-Stiftung.

Und an unsere Hörerinnen und Hörer vorweg, wie immer, der Hinweis, dass ihr uns erreichen könnt und zwar per E-Mail an systemrelevant@boeckler.de. Hinweise, Korrekturen, Unmut und Anregungen bitte dorthin senden. In den Shownotes findet ihr die Liste der sozialen Netzwerke sowie unsere weiteren Podcasts, die haben wir zwei und zum Schluss wie immer der Hinweis, dass wir uns sehr darüber freuen, wenn ihr uns in einem Podcatcher eurer Wahl abonniert und somit keine Folge verpasst.

00:03:20 Marco Herack

Ja, Peter, was genau sind denn Stablecoins? Wie kann man denn das beschreiben.

00:03:26 Peter Bofinger

Na, ich glaube, man kann das ein bisschen beschreiben, indem man noch ein bisschen breiter in dieses Thema Währungswettbewerb geht. Als Bitcoin gegründet wurde, war die Idee von Bitcoin, wir wollen ein privates Zahlungssystem schaffen, das dezentral organisiert wird und damit jetzt auch einen Wettbewerb bietet gegenüber dem bisherigen durch Banken betriebenen Zahlungssystem. Und dieser Traum von Bitcoin ist gescheitert. Bitcoin ist zwar ein super Spekulationsobjekt, Leute, die gerne ins Casino gehen, haben viel Spaß mit Bitcoin, aber als Zahlungssystem hat sich Bitcoin überhaupt nicht etablieren können.

00:04:01 Peter Bofinger

Einfach weil es technisch sehr, sehr langsam ist und umständlich und weil natürlich der Bitcoin selber so instabil ist in seinem Wert, dass er als

Zahlungsmittel überhaupt nicht geeignet ist. Und in diese Lücke sind jetzt die Stablecoins gestoßen. Sie bieten ein globales Zahlungssystem an, das auf Blockchains basiert und damit auch deutlich leistungsfähiger ist als das, was Bitcoin bietet. Und das Zahlungsmittel, das wie Sie jetzt anbieten, ist, letztlich ein an den Dollar gekoppeltes Zahlungsmittel. Und damit schaffen sie etwas wie ein digitales Zahlungssystem basierend auf Dollar, bei dem es nicht überall, aber doch in ganz bestimmten Bereichen eine relativ gute Nachfrage gibt.

00:04:46 Marco Herack

Also liegen dann dahinter einfach Dollar? Ein Stablecoin gleich einen Dollar?

00:04:51 Peter Bofinger

Genau das ist das Spannende, dass jetzt in diesem privaten Währungswettbewerb, anders als Hayek das gedacht hat, keine Alternativen zu den nationalen Währungen geschaffen wurden, sondern digitale Währungen, die sich aber an die bestehenden Währungen anbinden und tatsächlich im Augenblick die einzige Währung, die eine Rolle spielt in diesem Stablecoin-Universum ist der Dollar. Alle anderen Währungen, Euro, sind völlig marginal in diesem Kontext.

00:05:16 Marco Herack

Ja, aber wenn dahinter Dollar liegen, müsste ja der Dollar dann quasi akkumuliert werden von den Stablecoins.

00:05:22 Peter Bofinger

Ja, man muss sich das so vorstellen: Wie werden diese Stablecoins geschaffen? Ganz einfach, ich habe jetzt Dollarguthaben auf dem Bankkonto und ich tausche jetzt diese Dollar Guthaben gegen einen Stablecoin, der dann in einem quasi digitalen Geldbeutel einer digitalen Wallet drin liegt. Der Stablecoin-Emittent kriegt jetzt von mir dieses Bankguthaben, Dollar-Bankguthaben. Und was er jetzt macht, zumindest macht das jetzt Tether, der größte Anbieter, er kauft sehr, sehr liquide, sehr, sehr kurzfristige, sehr, sehr sichere Staatsanleihen.

00:05:55 Peter Bofinger

Also zwei Drittel dessen, was jetzt Tether investiert hat, sind kurzfristige amerikanische Staatsanleihen. Und damit ist das Ganze relativ sicher. Das Geschäftsmodell, ist jetzt relativ günstig für den Tether, denn wenn ich ihm einen Dollar von meinem Bankkonto gebe, krieg ich dafür einen Tether. Und das Einzige, was der Emittent jetzt verspricht, ist, dass ich, wenn ich das will, diesen Tether wieder in mein Bankkonto-Dollar tauschen kann.

00:06:23 Marco Herack

Jetzt haben wir schon auch gesehen, dass die Stablecoins auch 'n bisschen schwanken können, ne? Also die sind dann nicht 1 zu 1, sondern manchmal

sind sie so 'n bisschen drunter, haben wir auch schon mal 'n bisschen höher gesehen. Also auch da gibt's 'ne Schwankungsbreite.

00:06:36 Peter Bofinger

Nee, eigentlich nicht. Also man muss sagen, jetzt in den letzten 5 Jahren haben sich sowohl Tether, das ist der dominante Stablecoin Anbieter, als auch US Coin, der zweitwichtigste, sehr, sehr gut behauptet, sehr, sehr stabil diesen Kurs gehalten. Es gab mal kleinere Schocks, einmal als 2022 ein nicht gut gesichertes Stablecoin zusammengebrochen ist und dann nochmal 2023, als dieses Silicon Valley Bank Probleme hatte. Aber diese Schocks konnten beide relativ schnell auffangen. Und der Kurs ist extrem stabil, das muss man schon sagen.

00:07:07 Peter Bofinger

Dieses Versprechen ist sehr, sehr gut eingehalten worden. Und es ist ja auch nicht so schwierig, denn wenn ich jetzt von den Anlegern Dollars bekomme, ich gebe denen dafür einen Tether Dollar sozusagen, dann kann ich das Geld ja sehr, sehr sicher anlegen in Staatsanleihen. Und ich bekomme dafür ja relativ hohe Zinsen. Im Augenblick haben wir ja gerade in den USA am Geldmarkt Zinsen von etwa 4 %. Das heißt, das Geschäft ist relativ einfach, ich kann das, was ich bekomme, zinsbringend anlegen und da ich meinen Einlegern keine Zinsen verspreche, ist das ein sehr, sehr gutes Geschäft und das kann ich auch eigentlich recht problemlos dann auch einhalten.

00:07:46 Marco Herack

Also Tether würde sich dann von den Zinseinnahmen finanzieren.

00:07:49 Peter Bofinger

Ja, ist 'n tolles Geschäft im Augenblick, was will man mehr, die Leute geben einem zinslos Dollars, die leg ich zinsbringend an und das Einzige, was die Einleger dann zurückbekommen, sind die Dollars, die sie mir gegeben haben. Also 'ne tolle Sache und was praktisch ist für diese Emittenten der Stablecoins, dass der ganze Zahlungsverkehr, der sich ja damit verbindet und den ich brauche, damit das Ganze spannend ist, den machen die gar nicht selber, sondern das lagern sie aus an Blockchains oder an Kryptobörsen. Also 'n gutes Geschäft. Allerdings ist das Problem, das sehen wir jetzt eben relativ deutlich. Mehr oder weniger sind jetzt diese Stable Coins seit 5 Jahren im Geschäft. Man sieht, dass es bei den Stablecoins ähnlich ist wie bei allen anderen digitalen Plattformen. Es sind natürliche Monopole oder Oligopole. Also es setzen sich da nur sehr, sehr wenige durch, eben wie bei Uber oder Airbnb. Das ist die gleiche Logik.

00:08:40 Marco Herack

Also es gibt ja auch noch andere Modelle für Stablecoins, ne? Man kann ja auch mit Rohstoffen hinterlegen oder anderen Kryptowährungen. Also da gibt's ja schon auch, eher wilde Konstrukte.

00:08:51 Peter Bofinger

Ja, es gibt 'ne riesige Auswahl. Also, Tether bietet an, was das Herz begehrt, aber man sieht, es ist 'ne unglaubliche Dominanz des U.S. Dollar. Man könnte auch 'n auf Euro bezogenes Stablecoin haben, das ist auch im Angebot, aber das wollen die Leute nicht. Also, es ist etwa Euro Anteil an diesen Stablecoins ist, glaub ich, ein Tausendstel oder so vom gesamten Umlauf.

00:09:09 Marco Herack

Warum sollte ich denn wiederum so 'n Tether kaufen oder so 'n Stablecoin? Macht das für mich irgendwie Sinn? Und du hast ja schon gerade gesagt, ich verlier die Zinsen zum Beispiel.

00:09:20 Peter Bofinger

Genau, genau. Das ist eine gute Frage. Also der Business Case ist ja relativ klar. Es ist toll, wenn mir jemand Dollars gibt und ich kann das zinslos anlegen und er will von mir keine Zinsen. Das ist ein super Geschäft. Das ist eigentlich das Geschäft, das bisher die Notenbanken machen. Das ist ja so ähnlich. Man spricht ja auch vom Schlagschatz oder Sceneridge. Das heißt also, der Business Case ist klar. Die Frage ist, was ist der Use Case? Warum mache ich das? Und da gibt es eben zwei Bereiche, wo man das braucht. Das eine ist, wenn ich jetzt in diesem Kryptouniversum spekulieren will, also wenn ich jetzt Bitcoin kaufen und verkaufen will, dann kann ich diese Bitcoins, die ich kaufe, nicht jetzt mit meinem Guthaben bei der Sparkasse oder so bezahlen.

00:09:57 Peter Bofinger

Ja, brauche also das Spielgeld dazu. Ähnlich wie wenn ich in Casino gehe. Und das sind genau an der zentralen Funktion jetzt von Stablecoins. Also so ähnlich, wie wenn ich jetzt in 'ne Spielbank gehe und mir die Chips kaufe, mit denen ich dann spekuliere, so kaufe ich mir dieses Stablecoins und kann damit eben an der Kryptobörse sehr, sehr gut, sehr, sehr schnell spekulieren. Und wenn ich jetzt sagen wir mal Bitcoin kaufe und verkaufe und als Spekulant tätig, sein will, dann muss ja, wenn ich jetzt die Bitcoins verkaufe, muss ich ja wieder irgendwo sicher das anlegen können in diesem Spiel.

00:10:31 Peter Bofinger

Und genau das sind die Stablecoins, quasi der sichere Hafen in diesem Krypto-Universum. Also eine der ganz zentralen Funktionen. Und da ist auch klar, dass da kein Platz ist für viele Anbieter, verschiedene Anbieter. Denn so eine Börse lebt natürlich davon, dass es ein allgemein anerkanntes Zahlungsmittel gibt, das man eben einsetzt, wenn man Kryptowährungen kaufen will. Und das ist so ein typischer Fall für ein natürliches Monopol. Und ich denke, das ist so einer der Haupteinsatzbereich von Stablecoins. Und das ist dann genau wie im Casino eben, wenn ich dann wieder rausgehe, tausche ich meine Chips oder Jetons wieder in normale Banknoten. Also das ist,

glaub ich, ein großer Bereich, wo das auch direkt einleuchtet, dass man da eben die Systeme kurz braucht.

00:11:15 Sebastian Dullien

Ja, aber Peter, wenn ich jetzt mal hier reingrätsche und den Advocatus Diaboli spiele. Schön. Casinos ist ja schön und gut, aber ist das so entscheidend für unsere Wirtschaft und ist es dann, also, was du jetzt dargestellt hast, dass Leute, die irgendwie an den Kryptobörsen handeln und spekulieren möchten, die können auch die Stablecoins gebrauchen. Für die ist vielleicht das vielleicht besser und sicherer als irgendwelche anderen Cryptocurrencies. Aber das ist doch irgendwie 'ne 'ne Nische, oder nicht?

00:11:39 Peter Bofinger

Bisher ist das Ganze ja auch 'n Nischenprodukt, also die Aufmerksamkeit in den Medien, die Stablecoins genießen, die stehen in keinem Verhältnis zu dem, wie sich das bisher entwickelt hat. Also wenn man jetzt den bisherigen die Marktkapitalisierung von Stablecoins nimmt, dann ist das etwa ein Prozent der Geldmenge im Euroraum oder ein Prozent der Geldmenge des Dollar. Also es ist nicht so, dass das jetzt quasi 'ne 'ne fulminante Entwicklung ist. Stablecoins hatten 'nen relativ starken Boom in den Jahren 2021 2022 danach war so eine Seitwärtsbewegung.

00:12:12 Peter Bofinger

Jetzt am Ende sieht man etwas mehr Dynamik und da muss man mal sehen, ob jetzt diese politischen Initiativen in den USA das weiter voranbringen. Aber es gibt noch einen zweiten Use Case, den ich erwähnen will, weil so bisher ist das jetzt ja rein das Spielgeld, das Monopolygeld bei der Kryptobörsen. Aber es gibt auch ein seriösen Bereich, wo Stablecoins ganz interessant sein können. Und das sind einfach internationale Zahlungen. Und wenn wir jetzt international Zahlungen vornehmen, dann ist das im Augenblick ein relativ kompliziertes Geschäft, weil wenn ich jetzt mein Guthaben, was ich bei der Deutschen Bank habe, und muss jetzt eine Zahlung machen nach Thailand auf, ich habe da einen Lieferanten, der ein Konto bei einer Bank in Thailand hat, da ist natürlich klar, dass ich jetzt mein Sparkassenguthaben, das kann ich ja nicht dem da nach Thailand schicken.

00:12:56 Peter Bofinger

Und dazu braucht man dann einen, Relativ komplexes System von Intermediären, die es schaffen, dass das, was ich an Kaufkraft sozusagen habe, dass das nach Thailand gebaggert wird. Es ist also kein direkter Transfer des Zahlungsmittels möglich und da gibt es die Swift, also die internationale Organisation, die diesen ganzen Zahlungsverkehr dann regelt. Man sieht das vielleicht ab und zu bei Überweisungsträgern. Da geht es immer auch um diese Swift-Nummer. Das heißt, genau dann, wenn das jetzt nicht innerhalb Europas ist, brauche ich dieses komplexe System.

00:13:28 Peter Bofinger

Und da ist die Möglichkeit, das Potenzial von Stablecoins, dass ich jetzt, wenn ich einen Stablecoin habe, dass ich diesen Stablecoin direkt an den Lieferanten in Thailand gehen kann, so wie wenn ich ihm das Bargeld geben würde. Und das wird ermöglicht über diese Blockchain-Struktur, die eben einen internationalen Zahlungstransfer direkt, weil es von einer Hand in die andere ermöglichen, allerdings digital.

00:13:59 Peter Bofinger

Und da ist 'n Einsatzpotenzial drin, das halt schneller ist, günstiger ist und da denk ich, haben die Stablecoins auch ihren Platz, weil eben diese internationalen Zahlungen sehr viel komplexer sind als jetzt beispielsweise Zahlungen innerhalb Europas. Innerhalb Europas haben wir dieses SEPA-System, also unsere IBAN, das ist dieses innereuropäische Zahlungssystem, das sehr, sehr gut geht. Wenn ich die IBAN-Nummer habe, kann ich beliebig innerhalb Europas das Geld hin und herschieben. Das gibt es aber international nicht und da stoßen die Stablecoins in eine Lücke, dass man eben einfacher internationale Zahlungen vornehmen kann, als das derzeit mit normalen Bankkonten der Fall ist.

00:14:39 Peter Bofinger

Und da kommt noch mal ein Zusatzanreiz der Stablecoins hinzu, der darin besteht, wenn ich jetzt relativ große Guthaben bei Banken halte, wenn ich also ein großes Unternehmen bin und ich halte jetzt vielleicht 10, 20, 30 Millionen jetzt an Liquidität, um meinen Zahlungsverkehr durchzuführen, dann ist das Problem, wenn ich das bei normalen Banken halte, dass im Fall der Bankinsolvenz eines Bankzusammenbruchs ich nicht sicher sein kann, dass ich mein Geld eins zu eins zurückkriege.

00:15:08 Peter Bofinger

Das ist ja anders als bei normalen Menschen, deren Guthaben bis 100.000 Euro ja abgesichert sind. Das heißt, wenn ich mein Geld bei einer Bank habe in Europa, dann weiß ich, wenn die Bank zusammenbricht unter 100.000 Euro, ich kriege mein Geld 100% zurück. Aber für große Anleger ist das nicht der Fall. Da ist es sogar so, dass die Richtlinien, die wir in Europa haben, sagen, wenn die Bank zusammenbricht, dann müssen auch die großen Einleger einen Teil für die Restrukturierung beitragen. Also sie verlieren einen Teil des Geldes. Und da kann jetzt wieder der Stablecoin punkten, weil eben jetzt gerade bei Tether diese Stablecoins sehr, sehr sicher abgesichert sind.

00:15:46 Peter Bofinger

Die vergehen ja keine Kredite, diese Emittenten, sondern sie halten ihr gesamtes Vermögen in diesen sehr liquiden, sehr sicheren, Staatsanleihen und da ist das Risiko, also wenn ich sag große Beträge, halte zumindest ökonomisch sehr, sehr gering, geringer als bei 'ner Bank. Das heißt, ich kombiniere dann die Sicherheit der Einlage mit der Möglichkeit, diese Einlagen, ohne

komplexe Intermediärstrukturen dann über so 'ne Blockchain durch die Welt schieben zu können. Also das ist 'ne ganz spannende Funktion, die natürlich 'n bisschen komplex ist zu erklären.

00:16:19 Sebastian Dullien

Aber Peter, auch bei den beiden habe ich jetzt aus 2 Gründen Zweifel, dass das wirklich so vielversprechend ist. Also mich sehr ein, dass es das an einigen Stellen gibt, aber lass mich noch mal ganz kurz 2 Argumente bringen, warum mich diese beiden Use Cases auch nicht vollständig überzeugen. Das eine ist internationale Transaktionen, da haben wir ja ganz viel Finanzinnovationen jetzt auch gesehen. Ich erinnere mich, früher war das wahnsinnig teuer und mühselig und hat ewig gedauert, wenn du zum Beispiel in den USA Geld überweisen wolltest. Jetzt war meine Tochter im Auslandsjahr und brauchte dann, mussten wir an jemanden Geld überweisen.

00:16:52 Sebastian Dullien

Da habe ich dann festgestellt, es gibt inzwischen Apps, da kannst du dich anmelden und dann hast du in der App kriegst du eine amerikanische Kontonummer. Ich habe mir gleich auch eine Schweizer Kontonummer geben lassen, für Zahlungen, die da notwendig waren und auch in durchaus auch in Schwellen und Entwicklungsländern und eben eine europäische. Und dann kannst du da Geld drauf überweisen, dass da ein Konto, also es ist natürlich ein Finanzintermediär, aber du kannst superschnell in die USA bezahlen. Also ich hatte einmal eine Sache, da habe ich morgens das Geld losgeschickt, es war tatsächlich abends auf dem Bankkonto dessen, der das Geld bekommen sollte und ich brauchte keine, also da liegt wahrscheinlich irgendeine Swift, irgendeine Struktur hinter, aber es ist für mich nicht teuer gewesen und es ging sehr schnell.

00:17:31 Sebastian Dullien

Die Frage ist jetzt, wenn solche anderen Finanzinnovationen reinkommen, die ja jetzt auch nicht schlechter sind, möglicherweise, und weiß nicht, wenn das einen halben Prozent Transaktionskosten kostet, das ist dann ja auch nicht ganz so dramatisch, weil die Cryptocurrencies sind ja auch nicht ganz gebührenfrei zu tauschen, wenn man wieder Bargeld haben möchte. Also, da bin ich noch nicht ganz überzeugt, ob nicht die diese anderen Finanzinnovationen eigentlich diesen Use Case da kaputt machen. Und die zweite Frage, du hattest diese Idee von Unternehmen, die meinerwegen 20, 30 Millionen jetzt kurzfristig anzulegen haben.

00:18:02 Sebastian Dullien

Liquide halten möchten und Angst haben vor Banken, das stimmt, das ist 'n Risiko. Aber Unternehmen mit solchen Liquiditätsbeständen haben doch normalerweise auch 'ne Treasury, die das dann in meinerwegen kurzfristige Bundesanleihen packen könnte und dann gibt es auch noch 'n bisschen Zinsen da drauf. Also da bin ich auch noch nicht so sicher, ob das wirklich jetzt,

ja, so das ist, was wirklich die Welt haben möchte und nutzen möchte im großen Stil.

00:18:26 Peter Bofinger

Na ja, aber diese Treasuries brauchen ja auch 'ne Transaktionskasse. Also du musst einfach jetzt liquide Mittel haben, die du jetzt von A nach B schieben kannst. Also natürlich kannst du immer jetzt das, was du nicht direkt für Transaktionen brauchst, kannst du natürlich immer am Geldmarkt anlegen und so, das machen die ja auch. Deswegen, natürlich als Wertspeicher sind sie überhaupt nicht geeignet, sondern ich stell mir das wirklich so im Sinne von Keynes, bisschen so eine reine Transaktionskasse, die ich eben brauche, um meine Mittel jetzt kreuz und quer durch die Welt zu schieben. Und da denke ich, ist das eben, der eine Fall ist ja, wenn du einmal jetzt eine Zahlung machst, um jetzt da deiner Tochter Geld zu geben, aber die Frage ist ja dann auch bei all diesen Intermediären, wo bleibt das Geld zwischendrin?

00:19:03 Peter Bofinger

Was ist jetzt, wenn dieser Intermediär zusammenbricht, wo liegt denn das Geld dann bei dieser Transaktion? Und da denke ich eben, dass bei großen Beträgen und bei Unternehmen, wenn die permanent diese Zahlung vornehmen eben die Treasury haben, dass das einfacher geht, wenn ich das über Stablecoins mache, als wenn ich jetzt da irgendwelche Spezialanbieter verwende.

00:19:22 Sebastian Dullien

Ja, das ist halt die Frage, ne, ob das einfacher oder schwieriger ist. Also ich fand das jetzt für mich sehr, sehr einfach und ich stell mir nicht unbedingt vor, dass es für größere dann einfacher ist, das direkt über Stablecoins zu machen.

00:19:34 Marco Herack

Bei diesen Banken, die das sehr schnell durchleiten, diese internationalen Überweisungen, ist im Regelfall so, dass die da auch 'ne gewisse Vorleistung treten. Das heißt, wenn man das dann für den geschäftlichen Gebrauch, vor allen Dingen in größerem Ausmaß, nutzen wollte, ist das für die da vielleicht gar nicht möglich und gibt dann andere Probleme.

00:19:51 Peter Bofinger

Das ist ja schon das Problem, wo bleibt das Geld in diesem Übergangsprozess? Wenn das von deinem Konto abgebucht wird und dann nicht mehr drauf ist. Grund noch nicht eben angekommen ist bei deiner Tochter. Also wo ist das zwischendrin? Das ist ja das Risiko jetzt dieser intermediären Zahlung. Also ich unterscheide ja so ein bisschen in meinem Papier zwischen 2 Formen, wie man Zahlungen macht. Das eine nenne ich Direct Payment und das ist das, was wir beim Bargeld machen. Ja, wenn ich eine Barzahlung mache, dann wandert das Zahlungsobjekt von einer Hand in die andere.

00:20:23 Peter Bofinger

Das gleiche Ding wird weitergegeben. Wenn ich jetzt Überweisung mache vom Bankkonto, dann ist das Guthaben, dass ich bei meiner Sparkasse habe, das wandert ja nicht zum Empfänger meiner Zahlung, der vielleicht ein Konto bei der Deutschen Bank hat. Dieses Zahlungsobjekt wandert ja nicht, sondern es geht über den Mediär, über die höhere Ebene, über die Banken und dann über die Bundesbank, ist das quasi indirekte Zahlung. Und die indirekte Zahlung, die hat natürlich immer das Übertragungsproblem. Und was jetzt eben spannend ist bei den Stable Coins, dass das im Prinzip über diese Blockchains so geht, wie wenn ich direkt meine Banknote jetzt dem Händler gebe. Also das ist quasi dieses Direct Payment und das denke ich, ist eben spannend, weil halt diese Struktur wegfällt.

00:21:07 Marco Herack

Jetzt haben wir ja schon über den Zinsverlust geredet und ich finde den ja total interessant, weil als großes Unternehmen, das mit größeren Summen arbeitet, würde ich mir darüber ja schon Gedanken machen. Deswegen die Frage, so ein Stablecoin kann doch tatsächlich jeder auflegen oder? Da gibt es jetzt nicht so die megagroßen Hürden.

00:21:23 Peter Bofinger

Im Prinzip schon, bloß muss ich es halt schaffen, dass ich auch die entsprechenden Netzwerkeffekte habe. Ich kann auch heute, mein Uber machen oder mein Airbnb, kann ich auch machen, geht genauso. Aber das ist natürlich diese digitalen Plattformen, da zählt natürlich die Anzahl der Teilnehmer, die Reichweite. Und im Prinzip ist es enorm schwer, zeigt die Erfahrung, so disruptiv solchen digitalen Plattformen ihre Position zu nehmen. Airbnb, Amazon, Uber. Also es ist, es gibt natürlich immer nur einzelne Fälle, aber es ist nicht so einfach, ne.

00:21:56 Marco Herack

Gibt es denn Risiken für die Finanzmarktstabilität aus den Stable Coins heraus oder würdest du sagen, na ja, das sind da die Anleihen dahinter und dann kauft das halt die Notenbank, wenn es da größere Probleme gibt.

00:22:08 Peter Bofinger

Also man muss jetzt unterscheiden und die Unterscheidung wird in der Regel nicht gemacht, dass es 2 ganz unterschiedliche Typen von Stablecoins gibt. Es gibt Stablecoins wie Tether, die sich sehr, sehr weitgehend mit Staatsanleihen absichern, kurzfristigen Staatsanleihen und damit eigentlich so gut wie sicher sind. Es gibt aber auch die Möglichkeit von Stablecoins, die jetzt den größten Teil ihres Vermögens als Einlagen halten und ich bezeichne die einen als bond-based, die anderen als bank-based Stablecoins. Jetzt kann man sagen, ja, wer kommt auf die Idee, so was zu machen und das ist leider so, dass die Regulierung, die wir für Europa haben, sogenannte MIKA-

Regulierung vorschreibt, dass signifikante, also große Emittenten von Stablecoins, 60% ihres Vermögens in Bankeinlagen halten müssen.

00:22:51 Peter Bofinger

Das ist natürlich recipe for disaster. Denn wenn jetzt das Stablecoin Probleme hat, also jetzt da irgendwie die Reputation infrage steht, es gibt ein Stablecoin-Run. Dann muss jetzt dieser Stablecoin ganz schnell seine Bankeinlagen in Zentralbankgeld umtauschen, abziehen und dann bricht die Bank mit zusammen. Und umgekehrt, wenn die Bank Probleme hat und das hat er erlebt 2023 bei der Silicon Valley Bank. Wenn es die Bank Probleme hat und die Stablecoin-Halter wissen, dass das Stablecoin stark bei dieser Bank engagiert ist, dann ziehen die das Stablecoins ab.

00:23:25 Peter Bofinger

Das heißt, man schafft wirklich so eine Doomloop, wie das in der Eurokrise hieß, wo die Instabilität der Bank die Instabilität des Stablecoins hervorrufen kann und die Instabilität des Stablecoins die Instabilität der Bank hervorrufen kann. Und deswegen ist es also in meinen Augen völlig unverständlich, wieso wird Europa diese Regelung haben und Tether ist auch nicht bereit, diese Regel einzuhalten oder deswegen, sogar bereit, nicht mehr in Europa aktiv zu sein, weil sie sagen, diese Regel ist unsinnig. Wer als Stablecoin sein Geld als Bankeinlage hat, der ist nicht sicher.

00:23:56 Peter Bofinger

Der Tether-Chef sagt, wenn wir 60 Prozent unseres Vermögens bei einer Bank halten, diese Bank aber selber von ihrem Vermögen 90 Prozent in Krediten hat, dann ist natürlich, was wir haben, ist überwiegend durch Bankkredite abgesichert und ich bin mir nicht sicher. Es ist eine völlige Fehlkonstruktion, die in Europa geschaffen wurde, bei der man eigentlich nur davon ausgehen kann, dass sich die Banklobbys durchgesetzt haben, aber keine Ökonomen gefragt wurden.

00:24:20 Marco Herack

Ja, das kann dir aber natürlich auch mit Anleihen passieren, wenn die Anleihen unter Druck geraten, weil es 'n großen Verkäufer gibt oder das Vertrauen in den Staat erodiert. Das ist halt weniger wahrscheinlich als bei einer einzelnen Bank, aber das kann ja auch passieren, wie wir ja gerade in der Eurokrise gesehen haben.

00:24:35 Peter Bofinger

Na ja, das ist aber nicht so ganz richtig, denn natürlich, wenn ich jetzt als Stablecoin meine Mittel in griechischen Anleihen habe, ist das 'n Thema. Aber wenn ich jetzt kurzfristig in US-Staatsanleihen bin, ja, also jetzt in den USA ist die Vorschrift, diese Staatsanleihen müssen eine Laufzeit von weniger als 90 Tagen haben. Also da kann eigentlich nichts anbrennen. Zum einen ist nach wie vor das Volumen der Stablecoins im Vergleich zum

amerikanischen Anleihenmarkt, Treasury-Markt relativ gering. Und in dem Fall, wenn jetzt wirklich jetzt bei einem starken Run auf dem Stablecoin Emittenten jetzt ein Liquiditätsproblem am Staatsanleihenmarkt auftritt, in dem Fall könnte auch die Notenbank diese Anleihen kaufen.

00:25:15 Peter Bofinger

Denn es ist ja kein Risiko, wenn ich eine Staatsanleihe mit einem Nennwert von 100, wenn ich die als Notenbank, was weiß ich, zu 99,5 oder 99,2 kaufe, dann weiß ich, dass ich in 90 Tagen, danach spätestens das wieder zu hundert kriege. Das heißt, wenn da die Notenbank eingreift, dann macht sie sogar noch ein Geschäft damit. Also es wirklich, es sind zwei unterschiedliche Welten, die da bestehen und wie gesagt, diese bank-based Stablecoins, wie sich das die europäische Regulierung vorstellt, ist echt 'ne Katastrophe. Wenn das so käme. Bisher, um das mal klar zu machen, auf Euro laut Stablecoins und auch von Europäern mit hier Stablecoins, das ist absolut marginal.

00:25:55 Sebastian Dullien

Aber sag mal, Peter, wenn ich das dann richtig verstehe, dann wird das ja bedeuten, du hast das ja vorher, ja erklärt, dass wenn Banken, große Banken abgewickelt werden, dass dann große Depositen auch 'n Haircut hinnehmen müssen, so ist die Regulierung ja heute. Aber es wird ja bedeuten, dass bei einer Abwicklung von einer Bank, wo jetzt die Stablecoin Deposits quasi hinterliegen, müsste das dieses Stablecoin Unternehmen dann auch machen. Dann wäre eigentlich, wenn die Bank Probleme hat, durch allein durch die Abwicklung der Stablecoin kaputt. Oder seh ich das jetzt falsch?

00:26:24 Peter Bofinger

Klar, das ist ja dann ist ja so, dass wenn jetzt 'ne Bank restrukturiert wird, dass ja auch die großen Einlagen dann blockiert sind. Kann ja zunächst mal nicht mehr folgen, je nachdem, wie die Abwicklung stattfindet. Und deswegen klar, also die Bankeinlagen sind in Gottes Namen für große Investoren keine absolut sichere Anlage. Also sie kommen nicht dem Erfordernis an Sicherheiten nach, dass ich jetzt als Stablecoin Emittent brauche.

00:26:50 Marco Herack

Wir haben jetzt in den letzten Jahren gesehen, dass es so Bestrebungen gibt, einen digitalen Euro aufzubauen, wobei man immer das Gefühl hat, so ganz digital Euro, also ersetzt jetzt nicht das Bargeld. Aber steht das dann in Konkurrenz zu den Stablecoins, dieser digitale Euro.

00:27:08 Peter Bofinger

Für die Europäische Zentralbank sind die Stablecoins im Augenblick ein ganz wichtiges Argument für ihr digitales Euro-Produkt, Projekte, sie verbreiten da doch fast schon so Horrorgeschichten, dass jetzt alles an Zahlungen im Euroraum mit Stablecoins vorgenommen wird. Die gehen sogar so weit, die

EZB-Leute, dass sie sagen, wir rechnen dann in Deutschland nur noch mit Dollar und dann verlieren wir völlig die Kontrolle über unser Geld und Währungssystem. Ich finde, das sind Horrorszenarien, für die es, glaube ich, keine vernünftige Grundlage gibt.

00:27:40 Peter Bofinger

Es wird weiterhin auch so sein, dass wir jetzt unseren Zahlungsverkehr im Handel in Deutschland, Europa nicht mit Stablecoins machen. Da haben wir ja sehr, sehr leistungsfähige Systeme. Und auch was ich jetzt angesprochen habe, die Potenziale von Stablecoins im internationalen Zahlungsverkehr dürften auch nicht durch die Decke gehen. Also von daher glaube ich, ist es wichtig, dass man da auch eine nüchterne Sichtweise hat. Und die Idee jetzt der Europäischen Zentralbank, dass man mit dem digitalen Euro etwas gegen die Stablecoins machen kann, das passt hinten und vorne nicht.

00:28:13 Peter Bofinger

Denn der digitale Euro ist ja gedacht als Zahlungssystem im Handel, im, Onlinehandel, im Einzelhandel und als Zahlungssystem für private Haushalte. Der digitale Euro darf nicht gehalten werden von Unternehmen. Die Unternehmen haben zwar digitale Eurokonten, aber jeder digitale Euro, der auf diesem Konto ist, muss sofort wieder auf das normale Geschäftsbankkonto des Unternehmens dann überwiesen werden. Also Unternehmen als Halter vom digitalen Euro ist nicht vorgesehen. Das heißt also als Unternehmen kann ich gar nicht jetzt mir so eine Transaktionskasse einen digitalen Euro aufbauen, um da Zahlungen zu machen.

00:28:49 Peter Bofinger

Und das zweite ist, dass der digitale Euro ja nur von Menschen und auch von Unternehmen dann verwendet werden darf, die ihren Sitz im Euroraum haben. Das heißt, es ist gar nicht möglich, dass ich jetzt eine Zahlung mit dem digitalen Euro nach Thailand mache, geht sogar so weit, dass ich mit dem digitalen Euro nicht einmal eine Zahlung in die Schweiz machen kann, weil Schweiz nicht ein Bestandteil des Euroraums ist. Das heißt, der digitale Euro ist also eng begrenzt und genau das, was jetzt ja spannend ist bei den Stablecoins, die internationalen Zahlungen, wo tatsächlich in meinen Augen noch eben Optimierungspotenzial besteht, genau die kann ich mit dem digitalen Euro nicht machen. Also deswegen ist der digitale Euro eigentlich völlig ungeeignet als Antwort auf die Stablecoins.

00:29:30 Marco Herack

Ja gut, da können wir natürlich noch sagen, das wird sich dann noch weiterentwickeln, weil ja jetzt dadurch dann auch wieder die Idee aufkommt, das dann doch noch für anderes zu nutzen. Aber ich glaube bei dem digitalen Euro, das ist jetzt auch nichts, was in Bälde uns alle überschwappen wird.

00:29:43 Peter Bofinger

Naja, die EZB ist schon ziemlich hinterher und die wird das schon versuchen nächsten 3-4 Jahren das auch umzusetzen. Aber wie gesagt, es ist halt 'n, um es auf Englisch zu sagen, Retail System für den Einzelhandel, während natürlich der Stablecoin jetzt 'n System ist für große Summen, für große Unternehmen und es wird ja auch noch mal dadurch deutlich, dass man, wenn man jetzt digitale Euros hält als Privatperson, man nur relativ geringe Beträge halten darf. Im Augenblick ist ein Betrag von 3.000 Euro oder weniger im Gespräch. Also das, was die Stablecoins bieten können, ein globales Zahlungssystem für große Beträge, große Investoren, das ist genau das, was der digitale Euro nicht kann.

00:30:22 Marco Herack

So zum Ende hin gibt es ja immer bei Kryptowährungen ein großes Thema: Anonymisierung. Wie ist denn das bei den Stablecoins? Sieht man denn da, wer was gemacht hat oder kann man da auch wieder seine Geldwäsche ungehindert betreiben?

00:30:36 Peter Bofinger

Das kommt jetzt drauf an, wie die Stablecoin-Zahlungen gemacht werden. Ein Großteil der Stablecoin-Zahlungen erfolgt über sogenannte Krypto-Börsen, wo ich mich dann auch entsprechend registrieren muss, wo ich eben dann mich ausweisen muss. Und also, da ist Anonymität nicht gewährleistet und das sollte sie vielleicht ja auch nicht. Das andere ist dann bei Zahlungen, die über die Blockchains gehen, auch da, wenn ich so eine Rolle eröffne, muss ich im Prinzip mich ausweisen. Aber wenn man so ein bisschen jetzt in den Tiefen des Internets rumsucht, dann wird doch berichtet, dass es Möglichkeiten gibt, technischer Art, das so aufzusplitten, dass am Schluss dann doch eine gewisse Anonymität gewährleistet wird.

00:31:14 Marco Herack

Damit wären wir am Ende der Folge. Vielen Dank für das Gespräch, Peter Bofinger und Sebastian Dullien.

00:31:20 Sebastian Dullien

Ja, vielen Dank, danke euch.

00:31:21 Peter Bofinger

Und mir auch vielen Dank.

00:31:23 Marco Herack

So, und wenn ihr dazu noch 'n paar Gedanken habt, dann sendet sie uns an Systemrelevant@boeckler.de. Also, Hinweise, Korrekturen, Unmut und Anregungen bitte per E-Mail einsenden. In den Shownotes findet ihr die Liste der sozialen Netzwerke sowie unsere weiteren Podcasts. Derer haben wir zwei. Und zum Schluss wie immer der Hinweis, dass wir uns sehr darüber freuen, wenn ihr uns in einem Podcatcher eurer Wahl abonniert und somit keine

Folge verpasst. Und natürlich findet ihr alles, was wir hier besprochen haben, als Link in den Shownotes, meint die Studie. Euch eine schöne Zeit, vielen Dank fürs Zuhören und bis nächste Woche. Tschüss.

00:31:57 Einsprecher

Das war Systemrelevant. Fakten für eine demokratische und nachhaltige Wirtschaft.