

JUNI 2026



TOO BIG TO **(STABLE) COIN:**

Warum Big-Tech-Stablecoins Europas monetäre Souveränität gefährden

Carolina Melches und Laura Gaißmaier



FINANZWENDE

Recherche

Finanzwende Recherche
Motzstraße 32 | 10777 Berlin
info@finanzwende-recherche.de

TOO BIG TO (STABLE)COIN: WARUM BIG-TECH-STABLECOINS EUROPAS MONETÄRE SOUVERÄNITÄT GEFÄHRDEN

Carolina Melches ist Ökonomin mit dem Schwerpunkt Digitalisierung im Finanzsektor. Sie beschäftigt sich mit den Themen Finanzinnovationen, Zahlungsverkehr und digitalen Geschäftsmodellen.

carolina.melches@finanzwende-recherche.de

Laura Gaißmaier ist Ökonomin mit dem Schwerpunkt Makroökonomie. Bei Finanzwende arbeitet sie als Referentin im Bereich Finanzstabilität und beschäftigt sich mit Big Tech und Finanzdiensten, NBFIs und Finanzmarktstabilität.

laura.gaissmaier@finanzwende-recherche.de

Zitiervorschlag: Gaißmaier, Laura; Melches, Carolina (2026): Too Big to (Stable)Coin: Warum Big-Tech-Stablecoins Europas monetäre Souveränität gefährden, Berlin.

Danksagung: Wir danken Anton Dieckhoff, Moritz Czygan, Carola Westermeier, Doris Neuberger, Michael Peters, Henriette Pflug, Maithai Müller, Leslie Ocker und dem gesamten „Finanzwende Recherche“-Team für ihre Unterstützung, Inspiration und den erkenntnisreichen Austausch.

Das Projekt wird unterstützt von:

STIFTUNG
MERCATOR



Finanzwende Recherche gGmbH
Motzstraße 32, 10777 Berlin
info@finanzwende-recherche.de

KURZZUSAMMENFASSUNG

Stablecoins haben sich zu einer vielbeachteten und zugleich umstrittenen Finanzinnovation entwickelt. Für Big Tech wie Amazon und Meta sind eigene Stablecoins ein strategisches Instrument mit enormem Potential. Als hauseigenes Zahlungssystem könnten die Stablecoins ihr jeweiliges Ökosystem enger verzahnen und Nutzer*innen stärker daran binden. Dank starker Netzwerkeffekte sowohl auf Seiten des Ökosystems als auch des Stablecoins könnte der Stablecoin der Konzerne in kürzester Zeit systemrelevante Größen erreichen – auch in der EU.

Die Risiken aus großen Big-Tech-Stablecoins waren vor knapp zehn Jahren bereits einmal Grund genug, um das erste Stablecoin-Projekt eines Big Tech, Libra, zu stoppen. Das europäische Krypto-Regelwerk MiCA berücksichtigt die Ursachen für das übermäßige Wachstumspotenzial von Big-Tech-Stablecoins allerdings nur unzureichend. Die Ökosysteme der Big-Tech-Konzerne und ihre Netzwerkeffekte werden kaum adressiert. Gerade diese ermöglichen aber die Entstehung großer Big-Tech-Stablecoins, die zur Gefahr für den fairen Wettbewerb, die Finanzstabilität und die monetäre Souveränität Europas werden können.

Unter Trump haben die USA zuletzt den Weg für Big-Tech-Stablecoins freigemacht. Nötig ist eine rasche Korrektur der regulatorischen Lücke und eine klare europäische Antwort. Hierfür bieten sich folgende Handlungsoptionen an:

- Ein **Fall-zu-Fall-Verbot** systemgefährdender Stablecoins wäre über eine EZB-Entscheidung grundsätzlich schon heute möglich. Diese kann bei Big-Tech-Stablecoins jedoch an unrealistischen Fristen und geopolitischer Durchsetzbarkeit scheitern. Grundsätzlich bleibt diese flexible Verbotsmöglichkeit aber für andere große Stablecoins und Big-Tech-Stablecoin-Kooperationen sinnvoll.
- Zum Schutz der monetären Souveränität Europas sollte ein **kategorisches (ex-ante) Verbot** mittels einer Souveränitätsklausel in der Verordnung über den digitalen Euro erwogen werden. Der Verordnungsentwurf weist schon heute auf die Gefahr einer Verdrängung des Euros durch große private Stablecoins hin.
- Um Schlupflöcher für Big-Tech-Stablecoins in der EU zu vermeiden, sollten Unterschiede bei der Zulassung von Big Tech Unternehmen bei der **Ausgestaltung von Äquivalenzregimen** zwischen verschiedenen Jurisdiktionen berücksichtigt und adressiert werden.
- Der **digitale Euro** kann als gesetzliches Zahlungsmittel ein partielles Gegengewicht zu Big-Tech-Stablecoins darstellen. Sein Annahme- und Angebotszwang würde gleichwohl eine staatliche Alternative sichern und die Plattformmärkte im E-Commerce sowie im P2P-Zahlungsverkehr öffnen. Die Risiken großer Stablecoin-Ökosysteme für die Finanzstabilität und monetäre Souveränität der EU adressiert er nur indirekt.

INHALT

Kurzzusammenfassung	3
1. Einleitung	5
2. Finanzinnovation Stablecoins	6
3. Der Ökosystem-Vorteil der Big Tech	8
4. Big-Tech-Stablecoins: Ein explosiver Mix	9
Exkurs: Libra: der gescheiterte Big Tech-Stablecoin.....	13
5. Die Ökosystem-Lücke der EU-Stablecoin-Regulierung	14
6. Risiken für die EU	16
6.1. Wettbewerb: Geschlossene Plattformen und Lock-In-Effekte ...	16
6.2. Finanzstabilität: Systemische Akteure und Rettungsszenarien ..	17
6.3. Monetäre Souveränität	18
6.4. Risiken durch regulatorische Fragmentierung	19
7. Handlungsmöglichkeiten	21
7.1. Bestehende Schutzmechanismen der EU-Regeln: Fall-zu-Fall Verbot der EZB	21
7.2. Kategorisches Verbot von Big-Tech-Stablecoins	22
7.3. Der digitale Euro als Zahlungsmittel.....	23
8. Fazit	25
9. Quellenverzeichnis	26

1. EINLEITUNG

Big Tech, die größten Technologiekonzerne der Welt, dringen weltweit in den Finanzsektor ein. Auch in der Europäischen Union bauen die Technologie-Konzerne ihr Finanzangebot stetig aus. Die Integration von Finanzdienstleistungen in ihre digitalen Ökosysteme dient dabei als zentraler Hebel für das Wachstum ihres gesamten Ökosystems.

Mit dem GENIUS Act haben die USA Big Tech den Weg für ein höchst umstrittenes Finanzinstrument frei gemacht: Big-Tech-Stablecoins.¹ Dabei handelt es sich um Kryptowerte, die ihren Wert in einem festen Verhältnis zu einer Fiat-Währung wie dem Euro oder dem Dollar stabil halten sollen. Bereits 2019 scheiterte der Stablecoin *Libra* des Big Tech-Konzerns Meta an massivem regulatorischem und politischem Widerstand.² Das Risiko einer übermäßigen Machtkonzentration durch privates Geld eines Big Tech-Konzerns waren schlichtweg zu groß. Nun beschäftigen sich laut Medienberichten mehrere Big Tech wie Amazon und Meta wieder mit einer möglichen Entwicklung eigener Stablecoins.³ Perspektivisch könnten diese auch in die EU drängen.

Die Risiken aus Big-Tech-Stablecoins bleiben jedoch keine zehn Jahre nach *Libra* enorm. Grundsätzlich gilt, dass alle Stablecoins ab einer gewissen Größe Risiken etwa für die Finanzstabilität schaffen können. Big Tech können aber von vornherein auf einen massiven Kundenstamm und große Plattformen zurückgreifen und so vergleichsweise einfach digitale Währungen mit einer systemrelevanten Reichweite etablieren. Diese könnten neben dem fairen Wettbewerb auch die Finanzstabilität sowie Europas monetäre Souveränität gefährden.

Das europäische Krypto-Regelwerk Markets in Crypto-Assets (MiCA) entstand zwar als Reaktion auf das *Libra*-Projekt, beantwortet die Gefahren von Big-Tech-Stablecoins aber nur unzureichend. Allem voran ignoriert es die Big-Tech-Ökosysteme als Ursache des wettbewerbsgefährdenden Wachstums und der potenziellen Reichweite ihrer Produkte. Systemrelevante Big-Tech-Stablecoins in der EU können so nicht ausreichend verhindert werden. Vor dem Hintergrund geopolitischer Spannungen und einer zunehmend schwierigen Kontrolle der Big Tech in zahlreichen anderen Wirtschaftsbereichen muss die EU ihre Stablecoin-Regulierung im Falle von Big Tech vorausschauend anpassen. Nur so lassen sich faire Märkte, die Finanzstabilität und die monetäre Souveränität Europas dauerhaft absichern.

2. FINANZINNOVATION STABLECOINS

Stablecoins haben sich zuletzt zu einer vielbeachteten und zugleich umstrittenen Finanzinnovation entwickelt. Ihr Einfluss übersteigt die vergleichsweise kleine Marktgröße bei Weitem.⁴ Obwohl sie nach Marktkapitalisierung nur rund 13 Prozent des Kryptosektors ausmachen, überstieg das Transfervolumen im Jahr 2025 die Volumina von Visa und Mastercard zusammen.⁵ Das ist insbesondere auf automatisierte Transfers im Kryptosektor zurückzuführen etwa durch automatisch ausgeführte Programme (Smart Contracts), die keine Zahlungen darstellen, sondern beispielsweise Vermögensverschiebungen. Dennoch steigt der Anteil tatsächlicher Zahlungen von Endnutzer*innen mit Stablecoins kontinuierlich.⁶ Bis zum Jahr 2030 wird eine Vervielfachung der Marktkapitalisierung des Stablecoinsektors auf vier Billionen Dollar und damit fast das Doppelte des gesamten Kryptosektors von heute prognostiziert.⁷ Das Wachstum wird auch durch den politischen Kurswechsel gegenüber dem Kryptosektor in den USA befeuert. Kurz nach Antritt ernannte die Trump-Regierung Dollar-Stablecoins zur strategischen Priorität für den Finanzstandort.⁸

Stablecoins sind Kryptowerte, die einen stabilen Preis versprechen, indem sie jede digitale Einheit mit einem entsprechenden Gegenwert hinterlegen. Die meisten Stablecoins sind im Verhältnis 1:1 an eine staatliche Währung wie den US-Dollar oder den Euro gekoppelt. Ein Euro-Stablecoin soll jederzeit genau einen Euro wert sein. Nutzer*innen sollen ihre Stablecoins entsprechend jederzeit zum Nennwert in die staatliche Währung zurücktauschen können.⁹ Dafür sichert eine Reserve jeden Stablecoin zu 100 Prozent ab. Die Reserve besteht normalerweise aus hochliquiden Vermögenswerten wie Bargeldeinlagen oder kurzlaufenden Staatsanleihen. Diese können zum unmittelbaren Rücktausch schnell verkauft werden. Damit unterscheiden sich Stablecoins grundlegend von Kryptowerten wie dem Bitcoin, die im Wert stark schwanken und nicht besichert sind.

Stablecoins sollen ein liquides und möglichst geldähnliches Tauschmittel im digitalen Raum sein. Um diese Funktion zu erfüllen, sind sie für gewöhnlich unverzinst. Ihre Eigenschaften wie der permanente Rücktauschanspruch zum Nennwert von beispielsweise einem Euro oder Dollar („at par“), die fehlende Verzinsung und die angestrebte Wertstabilität durch die volle Besicherung machen Stablecoins faktisch zu privatem digitalem Geld.¹⁰ Dieses ist im Gegensatz zu anderen Geldformen nicht durch staatliche Garantien gedeckt und nur begrenzt reguliert. Dem gegenüber stehen öffentliches Geld, konkret Zentralbankgeld wie Bargeld und Zentralbankeinlagen, sowie öffentlich-privates Geld, also Geschäftsbankengeld mit strenger Aufsicht und Anbindung an die Zentralbank.¹¹

Aufgrund seiner geldähnlichen Funktion neigt der Stablecoin-Markt zur Monopolbildung und weist bereits heute eine extreme Konzentration auf. Zahlungssysteme erfüllen klassische Merkmale natürlicher Monopole, da der Vorteil einer universellen Nutzbarkeit Nutzer*innen

automatisch zu den am weitesten verbreiteten Anbietern und Zahlungsmitteln treibt.¹²

Entsprechend vereinen die beiden größten Stablecoin-Emittenten Tether (USDT) und Circle (USDC) heute über 80 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung des Stablecoinsektors auf sich.¹³ Beide Unternehmen verwalten signifikante Reserven aus Bargeldäquivalenten, Staatsanleihen und weiteren Finanzinstrumenten.¹⁴ Die hochkonzentrierte Marktzusammensetzung zeigt, dass Erfolg im Stablecoinsektor untrennbar mit Skalierbarkeit und Größe verknüpft ist.

Durch ihre geldähnliche Beschaffenheit sind Stablecoins heute insbesondere in folgenden Anwendungsbereichen zu finden (s. Abbildung 1):

- **Liquidität im Kryptosektor:** Im Kryptosektor erleichtern Stablecoins den Wechsel zwischen spekulativen Kryptowerten, besichern Krypto-Kredite und automatische Transaktionen auf Krypto-Börsen. Neun von zehn Stablecoin-Transfers gehen auf den Anwendungsbereich im Kryptosektor zurück.¹⁵
- **Grenzüberschreitende Rücküberweisungen:** Circa 2 Prozent der Transfers werden für Rücküberweisungen von Migrant*innen (sog. Remittances) genutzt. Sie bieten mit Gebühren von 0,5 bis drei Prozent eine deutlich günstigere Alternative zum globalen Durchschnitt von fast sieben Prozent.¹⁶ In Ländern mit volatilen Währungen wie der Türkei oder Argentinien dienen sie zudem als stabiler digitaler Dollar-Zugang.¹⁷
- **Weitere:** Im Massenzahlungsverkehr (Retail Payments) und bei grenzüberschreitenden Zahlungen zwischen Unternehmen werden Stablecoins zwar noch in sehr geringem, aber wachsenden Maße eingesetzt.¹⁸

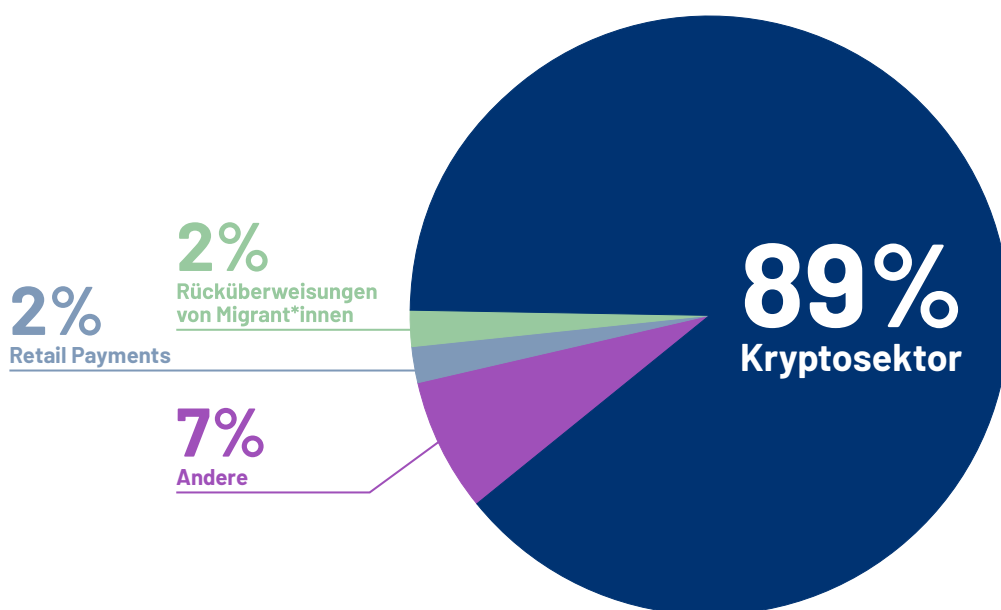


Abbildung 1: Zahlen zur Nutzung von Stablecoins sind meist Annäherungen und können sich je nach Quelle unterscheiden. Quelle: M. Laboure, C. Siazon, 2025, STABLECOINS: How the GENIUS Act Strengthens US Geopolitical Dominance, Deutsche Bank Research Institute, zuletzt aufgerufen am 09.04.2026

Ebenfalls durch ihre geldähnlichen Eigenschaften bedingt, sind Stablecoins heute das wichtigste Werkzeug für illegale Geschäfte im Krypto-Bereich. 2025 machten sie 84% des gesamten illegalen Transaktionsvolumens im Kryptobereich aus.¹⁹ Kriminelle profitieren von den gleichen Vorteilen, wie andere Nutzer*innen: Stablecoins lassen sich einfach weltweit verschicken, haben einen stabilen Wert und sind vielseitig einsetzbar. Dazu kommt die Pseudonymität der Blockchaintechnologie, die ihre Identität verschleiert. Auf einer Blockchain sind zwar alle Transaktionen einsehbar, allerdings nicht mit Klarnamen.²⁰ Eingesetzt werden Stablecoins unter anderem in der Terrorismusfinanzierung, bei der Umgehung staatlicher Sanktionen und um Einkommen aus kriminellen Aktivitäten zu waschen.²¹

Stablecoin-Emittenten liegt ein vergleichsweise risikoarmes und hochprofitables Geschäftsmodell zugrunde. Das Modell basiert auf der Ausgabe zinsloser Stablecoins gegen Fiatgeld. Die Emittenten investieren dieses Kapital in hochliquiden Mitteln wie Bankeinlagen und sicheren Staatsanleihen. Bei Circle, dem zweitgrößten Stablecoin-Emittenten, stammten zwischen 2022 und 2024 bis zu 99 Prozent des Gesamtumsatzes aus Zinseinnahmen der Reserven.²² Die daraus resultierenden Zinseinnahmen sind verglichen mit anderen Vermögenswerten nahezu risikofrei.

3. DER ÖKOSYSTEM-VORTEIL DER BIG TECH

Die Big Tech Apple, Amazon, Meta (ehemals Facebook), Alphabet (Google), Microsoft, Tencent (WeChat) und Alipay aus den USA und China zählen zu den mächtigsten privaten Akteuren der Welt.²³ Allein Meta verzeichnet weltweit mehr als 3,5 Milliarden Nutzer*innen, etwa das Achtfache der Bevölkerung der Europäischen Union.²⁴

Ihr kontinuierliches Wachstum beruht in erster Linie auf dem Ökosystem-Vorteil ihrer Geschäftsmodelle. Denn ihre digitalen Plattformen ermöglichen die direkte Interaktion zwischen verschiedenen Nutzergruppen wie in den sozialen Medien oder im E-Commerce zwischen Händler*innen und Kund*innen.²⁵ Auf diesen mehrseitigen Märkten entstehen starke Netzwerkeffekte: Je mehr Nutzer*innen eine Plattform verzeichnet, desto attraktiver wird sie für neue Nutzer*innen. Dieser Zuwachs generiert neue Daten, mit denen die Plattform weiter ausgebaut und optimiert werden kann. Der selbstverstärkende Kreislauf aus Datenanalyse, Netzwerkeffekten und Ausweitung funktioniert dabei wie ein Wachstumsmotor.²⁶

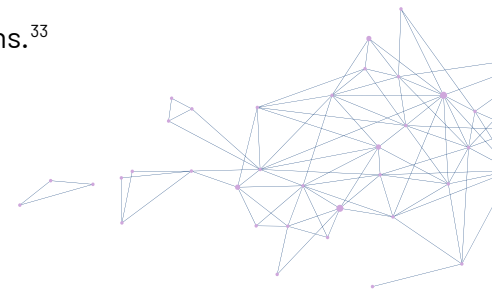
Haben die Tech-Unternehmen erstmal eine kritische Größe und Masse an Nutzer*innen erreicht, profitieren sie von bedeutenden Wettbewerbsvorteilen gegenüber Konkurrenten. Bei der Entwicklung neuer Angebote können sie auf enorme Kapitalreserven, Datenbestände (Big Data) und bestehende Kundenstämme aus anderen Geschäftsbereichen zurückgreifen.²⁷ Ihre jährlichen Gewinne erreichen Größenordnungen mittelgroßer EU-Staaten. 2024 erzielten

einzelne Big Tech wie Google Einnahmen, die nahezu den gesamten Staatseinnahmen von Griechenland entsprachen.²⁸ Das stetige Wachstum führt oftmals zu einer Monopolisierung digitaler Märkte. In Big Tech-Kernbereichen wie sozialen Medien oder Suchmaschinen verzeichnen sie schon heute Marktanteile von 80 Prozent und mehr.²⁹ Die Entwicklung kann so weit gehen, dass Märkte zugunsten der Plattformen kippen.³⁰ In dieser Winner-takes-all-Dynamik wird die Plattform selbst der Markt und Wettbewerber haben kaum noch eine Chance.

Zur zusätzlichen Stärkung der Kundenbindung und engeren Verzahnung des Ökosystems setzen Big Tech auf Bindeglieder (Ecosystem Binders). Dafür bieten sich insbesondere finanzbezogene Dienste an. Bonusprogramme, Premium-Mitgliedschaften und Kreditkarten mit Co-Branding sind über die Angebote hinweg nutzbar.³¹ Auch eigene Zahlungsangebote können das Ökosystem stärker integrieren. Einmal eingeführt, können sie durch alle Angebote der Plattform wie soziale Medien, E-Commerce und Streaming hinweg einheitlich angewendet werden und die Nutzererfahrung noch reibungsloser gestalten.³² Die Komponenten des Ökosystems werden dadurch enger miteinander verwoben und das ganze System optimiert.

Stablecoins können als hauseigenes Zahlungssystem ebenfalls ein Bindeglied für die Big Tech-Plattform darstellen. Gerade der Widerstand, den das Libra-Projekt hervorgerufen hat, hat das Potenzial Big-Tech-Stablecoins gezeigt. Vor dem Hintergrund des US-amerikanischen GENIUS Acts wächst in der Finanzaufsicht, bei Zentralbanken und in Teilen der Politik nun die berechtigte Sorge vor einem baldigen Neustart von Big-Tech-Stablecoins.³³

4. BIG-TECH-STABLECOINS: EIN EXPLOSIVER MIX



Für Big Tech stellen eigene Stablecoins ein strategisches Instrument dar, um ihre Plattformen enger zu verzahnen und Nutzer*innen dauerhaft zu binden. Da sowohl Stablecoins als auch Zahlungssysteme als auch digitale Plattformen der Big Tech starken Netzwerkeffekten unterliegen, entsteht eine wechselseitige Wachstumsverstärkung.³⁴ Die Konzerne profitieren dabei gleich in mehrfacher Hinsicht von eigenen Stablecoins:

- **Big Tech könnten Kosten einsparen und für Händler*innen senken.** Durch die Umgehung traditioneller Zwischeninstanzen und Kreditkarten-Netzwerke können die üblichen Transaktionsgebühren von zwei bis drei Prozent gesenkt werden.³⁵ Bei Kartenzahlungen dauert die finale Abrechnung im Handel oft ein bis zwei Werkzeuge. Stablecoins ermöglichen hingegen sofortige Liquidität durch schnelle Abwicklungen auf der Blockchain („24/7 Settlement“).³⁶ Das erhöht besonders die Attraktivität der E-Commerce-Dienste für Händler*innen und Kund*innen und könnte die Nutzerbasis insgesamt vergrößern.

- **Big Tech-Unternehmen können Stablecoins nutzen, um Kund*innen langfristig an sich zu binden.** Ecosystem Binders wie Rabattaktionen oder Bonusprogramme können über die Programmierbarkeit direkt in den Stablecoins gespeichert werden und eine bequeme Einlösung ermöglichen.³⁷ Solche Angebote können dazu führen, dass Nutzer*innen häufiger innerhalb derselben Plattform bezahlen und auch dortbleiben.³⁸
- **Stablecoin-Zahlungsströme generieren wertvolle Informationen über das Nutzerverhalten.** Die Zusammenführung dieser Transaktionsdaten mit bestehenden Daten kann die Datenmacht des gesamten Konzerns verstärken.³⁹ Da Zahlungsdaten besonders tiefe Einblicke in die Privatsphäre erlauben, kann ihr strategischer Wert die direkten Einnahmen aus jeglichem Finanzgeschäft, wie Zahlungsangeboten, Kreditangeboten oder Vermögensanlage, übersteigen.⁴⁰ Die Daten können zur Analyse von Präferenzen und das Angebot maßgeschneiderter Dienstleistungen beitragen. Im Finanzsektor erlauben sie zudem die Entwicklung hochpräziser Modelle zur Prüfung der Kreditwürdigkeit.⁴¹
- **Eigene Stablecoins begünstigen die Entstehung von geschlossenen Ökosystemen bis hin zu "Super Apps".** Super Apps, wie sie z.B. in China existieren, bündeln sämtliche Anwendungen auf einer Plattform mit dem Ziel die zentrale Anlaufstelle für Nutzer*innen im Internet zu werden.⁴² Gerade eigene Zahlungsfunktionen lassen sich nahtlos an fast jeden Platfformdienst koppeln.⁴³ So könnten die Plattformen zu geschlossenen Systemen ausgebaut werden, Schnittstellen nach außen minimiert und die vollständige Kontrolle über den Bezahlvorgang übernommen werden.⁴⁴
- **Stablecoins generieren vergleichsweise risikofreie Einnahmen durch die Verwaltung ihrer Reserven.** Die Emittenten erzielen ihre Gewinne je nach Zusammensetzung ihrer Reserven vor allem aus den Renditen von Staatsanleihen oder Wertsteigerungen anderer Werte in der Reserve.⁴⁵ Selbst bei konservativ und regelkonform verwalteten Stablecoin-Reserven, wie bei Circle, bieten Staatsanleihen und Repo-Geschäfte deutlich höhere Renditen als klassische Bankeinlagen. Bei Tether, dem größten Stablecoin-Emittenten, wird die Reserve teilweise mit riskanteren und nicht-regelkonformen Werten wie Gold, Ländereien und Bitcoin bestückt.⁴⁶ Entsprechend liegen die Profitmargen bei Tether nach eigenen Angaben bei bis zu 99 Prozent.⁴⁷ Aber auch bei Circle stellt die Reserve die Haupteinnahmequelle dar.⁴⁸ Sowohl bei Regelwerk-konformen als auch nicht-konformen Reservekompositionen ermöglicht die Zinsdifferenz den Emittenten teilweise extrem hohe Gewinnmargen.⁴⁹

Alternativ zu eigenen Stablecoins könnten Big Tech Kooperationen mit Stablecoin-Emittenten eingehen. Die Bezahlung auf der eigenen Plattform mittels des jeweiligen Stablecoins könnte etwa durch Rabatte bevorzugt werden. Bei der Entwicklung ihrer Finanzangebote greifen Big Tech immer wieder auf Kooperationen mit lizenzierten Finanzinstituten zurück (s. Box 1). Für Big Tech lässt sich primär die Regulierungslast reduzieren, während die Kooperationspartner Zugang zum Ökosystem erlangen. Dies ist auch bei Stablecoins denkbar. Für Stablecoin-Emittenten wäre

der bevorzugte Zugang zu einer breiten Kundenbasis von erheblichem Interesse, während der Big Tech-Konzern seinerseits günstige Daten- und Gebührenkonditionen aushandeln und so mehrfach profitieren könnte.

Insgesamt sind Big-Tech-Stablecoins eine hochattraktive Erweiterung der Big-Tech-Ökosysteme. Zahlreiche Big Tech haben nach dem Erlass des neuen Regelwerks in den USA signalisiert, sich mit der Möglichkeit eigener Stablecoins auseinanderzusetzen.⁵⁰ Angesichts der bestehenden Herausforderungen bei der effektiven Kontrolle der Big Tech, müssen die bestehenden Regelwerke jedoch auf ihre Effektivität geprüft und entsprechend angepasst werden.

Box 1: Die Finanzstrategie der Big Tech

Big Tech drängen weltweit zunehmend in den Finanzsektor. Dafür nutzen sie zwei zentrale Einstiegspunkte (s. Abbildung 2): Im Backend agieren sie als zentrale Technologieanbieter. Cloud-Architekturen, Datenmanagement, KI-gestützte Analytik und Risikosysteme wie Amazon Web Services (AWS) oder Microsoft Azure bilden zunehmend das operative Rückgrat vieler Finanzinstitute.⁵¹ Im Frontend besetzen Big Tech die Kundenschnittstelle mit eigenen Finanzangeboten. Digitale Geldbörsen wie Apple Pay oder Google Pay aber auch Zahlungs-, Kredit- und Anlageprodukte erweitern ihr Ökosystem.

Oft verbleibt die regulierte Wertschöpfung dieser Produkte jedoch bei lizenzierten Banken und Finanzdienstleistern. So wird die Kreditkarte „Amazon Visa“ in Deutschland von einer Tochter der Santander Bank geführt.⁵² Das hochverzinsteste Apple Sparkonto in den USA wird im Hintergrund von der Großbank Goldman Sachs bereitgestellt.⁵³ In ausgewählten Bereichen und insbesondere außerhalb der EU treten Big Tech aber auch selbst als lizenzierte Finanzdienstleister auf.⁵⁴

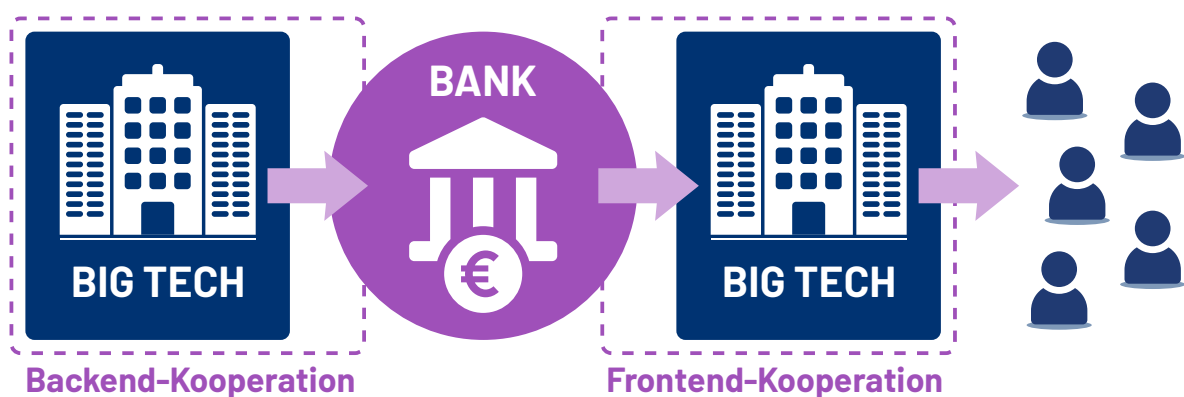


Abbildung 2: Einstieg von Big Tech in den Finanzsektor

Quelle: Bank for International Settlements, FSI Insights No.60, zuletzt aufgerufen am 16.04.2026

Das Finanzangebot in der EU ist derzeit noch geringer als in den USA oder China. Vor allem die Technologiesdienste im Backend werden vom europäischen Finanzsektor stark genutzt. Die konzentrierte Auslagerung dieser Dienste wird von der deutschen Finanzaufsicht bereits als Risiko gewertet.⁵⁵ Eigene Finanzdienste sind insbesondere auf außereuropäischen Märkten verbreitet, allen voran in China.⁵⁶

Tabelle 1: Big Tech-Finanzangebot in der EU

	Kerngeschäft		Finanzdienste					IT-Dienste	
	E-Commerce	Digitale Dienste ¹	Zahlungen	Einlagen	Kredite ²	Versicherungen	Investment	Cloud-Dienste ³	KI-Dienste ⁴
Alibaba									
Tencent									
Apple									
Amazon									
Alphabet									
Meta									
Microsoft									

¹ Digitale Dienste umfassen u.a. Soziale Netzwerke, Mobilität und Fahrdienste, Lieferungen und Streamingdienste

² Z.B. Kreditangebote wie Buy-Now-Pay-Later-Dienste oder Finanzierung von eigenen Produkten (z.B. MacBook, iPhone bei Apple, etc.)

³ Cloud-Dienste umfassen für den Finanzsektor relevante Cloud-Speicher- und Cloud-Computing-Lösungen

⁴ KI-Dienste umfassen für den Finanzsektor relevante KI-Anwendungen

Exkurs: Libra: der gescheiterte Big Tech-Stablecoin

Im Jahr 2019 kündigte Meta (damals Facebook) an, gemeinsam mit 28 weiteren Unternehmen eine globale digitale Währung namens Libra entwickeln zu wollen.⁵⁷ Der Libra-Coin sollte „eine einfache, globale Währung und finanzielle Infrastruktur [bereitstellen], die das Leben für Milliarden von Menschen leichter macht“.⁵⁸ Konkret sollte er durch eine Reserve aus US-Dollar, Euro, Yen und Britischem Pfund besichert werden.⁵⁹ Facebook verzeichnete damals global 2,7 Milliarden Nutzer*innen.⁶⁰ Diese potenzielle Reichweite und die damit verbundenen Folgen für das globale Finanzsystem versetzten Politik und Aufsicht weltweit in Alarmbereitschaft.

Das Libra-Projekt löste weltweit eine Welle an öffentlichen Berichten, parlamentarischen Anhörungen und Statements von Politik und Aufsicht aus.⁶¹ Über zwei Jahre versuchte der Konzern mit zahlreichen Anpassungen am Aufbau und der Konzeption des Produkts erfolglos eine Erlaubnis der US-Behörden zu erlangen.⁶² Die Sorgen um die globale Finanzstabilität und die Verdrängung staatlicher Währungen durch eine private Big-Tech-Digitalwährung waren zu groß. Aufgrund des starken Gegenwinds ließ Meta das Projekt im Jahr 2022 fallen.

Ein zentraler Faktor für die Gegenwehr war dabei, dass der Herausgeber des Libra-Stablecoins ein Big Tech gewesen wäre.⁶³ Neben Finanzrisiken wie einer übergroßen Reserve (Too-Big-To-Fail), Wechselkurs- und Rücktauschrisiken, wurde der Big Tech-Konzern selber als Emittent einer privaten Währung als Risiko gesehen.⁶⁴ Noch im Jahr 2019 brachten US-Abgeordnete einen Gesetzesentwurf mit dem Titel „Keep Big Tech Out of Finance Act“ ein.⁶⁵ Dieser sollte Big Tech eigene digitale Währungen verbieten. Als Begründung dienten Big Tech-spezifische Risiken für den Datenschutz aus missbräuchlicher Nutzung von Transaktionsdaten, Risiken für die Finanzstabilität aufgrund ihrer Größe und unfaire Wettbewerbsvorteile durch Kundenstamm, Technologievorteil und finanziellen Ressourcen.⁶⁶ Der Gesetzesentwurf trat nie in Kraft.

Die Libra-Ankündigung brachte eine vertiefte Auseinandersetzung mit Kryptowerten und digitalem Geld, auch von Zentralbanken, ins Rollen. Zum Zeitpunkt der Ankündigung existierte in keiner bedeutenden Jurisdiktion ein Krypto-Regelwerk. Behörden waren dazu angehalten, sich genauer mit der Blockchain-Technologie und ihrer Anwendung im Finanzbereich auseinanderzusetzen. Insofern war es ebendieses Big Tech-Stablecoin-Projekt und die Sorge vor zukünftigen Vorhaben dieses Ausmaßes, das den Anstoß zu umfangreichen Regulierungsregimen gab, insbesondere in der EU.

5. DIE ÖKOSYSTEM-LÜCKE DER EU-STABLECOIN-REGULIERUNG

Die Aussicht auf einen Facebook-Stablecoin, der an damals mehr als 2,7 Milliarden monatliche Nutzer*innen angeboten werden sollte, schuf 2019 Momentum für die umfangreiche Krypto-Regulierung in der EU.⁶⁷ Mit der 2023 in Kraft getretenen Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCA-Verordnung)⁶⁸ schuf die EU ein umfangreiches Regelwerk mit Priorität auf den Verbraucherschutz und den Schutz der Finanzstabilität.⁶⁹

Trotz der MiCA-Verordnung könnten Big Tech schon heute Stablecoins in der EU herausgeben, indem sie dies indirekt tun. Der Markteintritt ist über Tochtergesellschaften mit Zulassung als Kreditinstitut oder E-Geld-Institut möglich.⁷⁰ Durch die enorme Reichweite der Konzerne selber, würden ihre Stablecoins mit hoher Wahrscheinlichkeit als signifikant eingestuft und strengeren Auflagen unterstellt. Zu den Signifikanz-Kriterien gehören unter anderem eine große Nutzerbasis, die Einstufung als Gatekeeper unter dem Gesetz für Digitale Märkte (DMA)⁷¹ und eine internationale Bedeutung des Konzerns.⁷² In Folge geht die Aufsicht an die Europäische Bankenaufsicht (EBA) und die Auflagen an Eigenkapital, Liquiditätsmanagement und Reserven werden strenger.⁷³ Um eine Dollarisierung des Marktes zu verhindern, werden Stablecoins in Fremdwährungen wie dem US-Dollar gedeckelt.⁷⁴ Sie dürfen nicht mehr als eine Million Transaktionen und 200 Millionen Euro Transaktionsvolumen pro Tag erreichen. Diese für Big Tech geringen Grenzwerte machen es für sie extrem unattraktiv, Stablecoins in Fremdwährungen zu emittieren. Bei euro-denominierten Stablecoins gelten entsprechende Deckelungen nicht.

Einige Big Tech verfügen bereits heute über die rechtlichen Voraussetzungen für eine Stablecoin-Zulassung in der EU (s. Tabelle 1). Derzeit halten Alipay, Amazon und Alphabet eine E-Geld-Lizenz in der EU.⁷⁵ Meta hat seine E-Geld-Lizenz Ende 2025 in Irland abgegeben.⁷⁶ Der chinesische Big Tech-Konzern Alipay nimmt hierbei eine Vorreiterrolle ein. Als erster Tech-Riese erhielt der Konzern Ende 2025 von der luxemburgischen Finanzaufsicht CSSF die Erlaubnis zur Ausgabe von Stablecoins unter der MiCA-Verordnung.⁷⁷ Bisher wurde der Stablecoin noch nicht herausgegeben. Damit hat Alipay jedoch den regulatorischen Präzedenzfall für die Zulassung eines Big-Tech-Stablecoins in der EU geschaffen.




Unternehmen	Banklizenz / E-Geld-Lizenz
Alipay (Europe)	 E-Geld-Lizenz (Luxemburg)
Tencent	nein
Apple	nein
Amazon	 E-Geld-Lizenz (Luxemburg)
Alphabet	 E-Geld-Lizenz (Litauen)
Meta	nein (bis Dezember 2025 E-Geld-Lizenz in Irland)
Microsoft	nein

Tabelle 2: Lizenzen von Big Tech in der EU

Trotz strenger finanzaufsichtsrechtlicher Vorgaben, adressiert die MiCA-Verordnung die eigentlichen Ursachen für das gefährliche Wachstum digitaler Plattformen kaum. Die wettbewerbsrelevante Dimension der Ökosysteme und Netzwerkeffekte werden weder adressiert noch ausreichend minimiert. Stattdessen beschränkt sich die MiCA-Verordnung weitestgehend auf klassische Finanzaufsicht wie Eigenkapital, Liquiditätsmanagement, Reservevorgaben und Stresstests.⁷⁸ Die Big Tech werden im Kern wie andere große Unternehmen reguliert.

Der interne Wachstumsmotor der Big Tech kann unter der MiCA-Verordnung weitgehend fortbestehen. Das Gesetz für digitale Märkte (DMA) und den Gatekeeper-Status adressieren die datenbasierten Synergien bei Big-Tech-Stablecoins nur indirekt.⁷⁹ Die Nutzung großer bestehender Nutzerbasen zur Verbreitung von Stablecoins, etwa durch standardmäßige Integration in bestehende Plattformangebote, wird durch die MiCA-Verordnung nicht unmittelbar reguliert. Ebenso bleiben Möglichkeiten der Quersubventionierung sowie die Nutzung bestehender technologischer Infrastruktur weitgehend unberührt. So können die Big Tech Einnahmen aus einem Bereich nutzen, um die Entwicklung anderer Angebote zu finanzieren. Dadurch könnte die Geschwindigkeit der Skalierung von Big-Tech-Stablecoins unterschätzt werden. Hieraus entstehen potenzielle Risiken auf mehreren Ebenen für die EU.

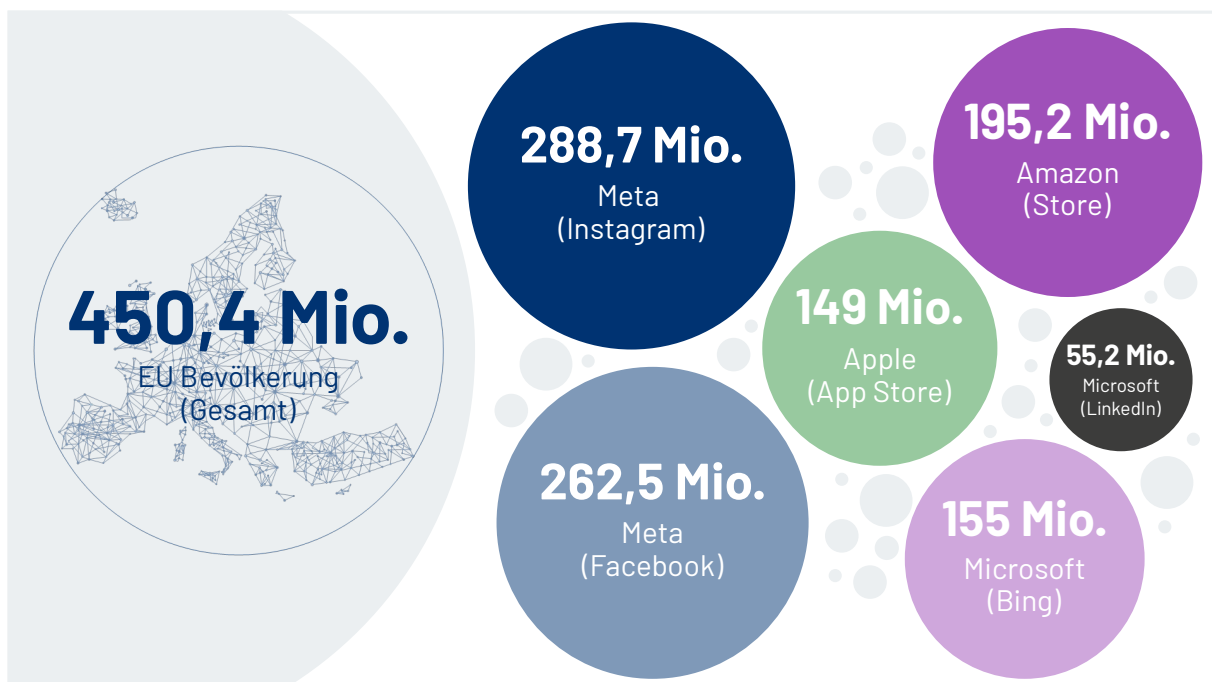
6. RISIKEN FÜR DIE EU

Die jetzigen EU-Regeln für Big-Tech-Stablecoins adressieren die Ökosystem-Vorteile der Tech nur unzureichend. Neben erheblichen Risiken für den Verbraucher- und Datenschutz, sind Big-Tech-Stablecoins aber auch eine Gefahr für den fairen Wettbewerb, die Finanzstabilität und die monetäre Souveränität der EU.⁸⁰

6.1. Wettbewerb: Geschlossene Plattformen und Lock-In-Effekte

Big-Tech-Stablecoins bauen beim Markteintritt auf erhebliche bestehende Reichweiten- und Infrastrukturvorteile auf, was die Wettbewerbsdynamik spürbar beeinflussen kann.⁸¹ Neben den massiven finanziellen Gewinnen erreichen einzelne Dienste der Big Tech aufgrund ihrer übergroßen Marktpräsenz bereits mehr als die Hälfte der EU-Bevölkerung (s. Abbildung 3).⁸² Für potenzielle Wettbewerber im Zahlungsverkehr könnten diese Skalierungsvorteile eine kaum überwindbare Markteintrittsbarriere darstellen.

Abbildung 3: EU-Bevölkerung vs. Monatliche Aktive Nutzer wichtiger Plattform-Dienste in der EU



Im Rahmen der Transparenzpflichten des Digital Services Act müssen sehr große Online-Plattformen halbjährlich die Zahl ihrer monatlich aktiven Nutzer*innen (Monthly Active Users = MAU) in der EU angeben. Für den Zeitraum Juli bis Dezember 2025 gibt Meta für Facebook 262,5 Mio. MAU und für Instagram 288,7 Mio. MAU an. Der Amazon Store verzeichnet im selben Zeitraum 195,2 Mio. MAU, der Apple App Store 149 Mio. MAU. Microsoft führt 155 Mio. MAU für die Suchmaschine Bing an, sowie 55,2 Mio. MAU für LinkedIn. Insgesamt leben in der EU 450,4 Mio. Menschen.

Eigenes Big Tech-Geld kann den Wettbewerb zusätzlich einschränken, indem es die Big-Tech-Ökosysteme nach innen und außen abschottet. Als autarker Geldkreislauf auf geschlossenen Plattformen können hauseigene Stablecoins hohe Markteintrittsbarrieren für externe Anbieter schaffen.⁸³ Eingeschränkte Interoperabilität mit alternativen Zahlungsangeboten sowie Bonusprogramme bei Nutzung des plattformeigenen Stablecoins binden Nutzer*innen zusätzlich und erhöhen die Wechselkosten zu externen Diensten künstlich.⁸⁴ Es entstehen quasi-geschlossene Ökosysteme mit hohen Wechselkosten, sogenannte Walled Gardens, die einen „Lock-in-Effekt“ erzeugen.⁸⁵ Die Marktmacht konzentriert sich so zunehmend bei den etablierten Plattformen.⁸⁶

6.2. Finanzstabilität: Systemische Akteure und Rettungsszenarien

Big Tech könnten mit eigenen Stablecoins schnell zu systemisch relevanten Akteuren im Finanzsystem werden. Der Stablecoin-Emittent Tether besitzt mit 534,5 Millionen Nutzer*innen weltweit nur etwa ein Siebtel der Nutzerbasis von 3,5 Milliarden von Meta. Trotzdem zählt Tether schon heute zu den 20 größten ausländischen Inhabern von US-Staatsanleihen und ist damit ein potenziell wichtiger Akteur mit messbaren Effekten an den Geldmärkten.⁸⁷ Es zeigt, dass Finanzstabilitätsrisiken bei jedem Stablecoin ab einer kritischen Größe entstehen können. Aufgrund der Dynamiken und Vorteile der Big-Tech-Ökosysteme, kann eine riskante Größe bei Big-Tech-Stablecoins allerdings sehr schnell erreicht werden und Big Tech zu signifikanten Haltern von Staatsanleihen bzw. systemischen Akteuren im Finanzsektor machen.⁸⁸

Obwohl Stablecoins einen stabilen Wert versprechen, können sie in Krisenzeiten anfällig für Runs und Abweichungen vom Referenzwert sein. Kommt es in Folge eines Vertrauensverlusts zu hohen Rücktauschforderungen oder Abverkäufen, kann der Stablecoin unter seinen Referenzwert von einem Euro oder Dollar fallen.⁸⁹ Ein sogenanntes De-Pegging entsteht, wenn viele Menschen gleichzeitig ihre Stablecoins einlösen wollen und der Preis auf den Sekundärmärkten unter den angestrebten Wert fällt.⁹⁰ Da ein direkter Umtausch beim Emittenten trotz regulatorischer Vorgaben meist unmöglich ist, sind Endkund*innen zum Rücktausch auf Sekundärmärkten wie Kryptobörsen angewiesen. Das zeigte auch der Fall von Circles USDC im Jahr 2023 nach dem Kollaps der Silicon Valley Bank (SVB). Blockierte Reserven bei der SVB und ein ausgesetzter Rücktausch von Seiten Circles ließen den Marktkurs auf unter 0,90 Dollar einbrechen.⁹¹ Das Reservemodell der Stablecoins zur Wertstabilisierung kann die Abwesenheit einer Zentralbank in Krisenzeiten offensichtlich nicht ausgleichen.

Im Falle eines Runs könnten Zentralbanken als Krisenfeuerwehr einspringen müssen. Dieses Risiko entsteht durch mögliche Liquiditäts- und Laufzeitunterschiede zwischen den hinterlegten Reserven und den jederzeit eintauschbaren Stablecoins.⁹² Wenn Anleger*innen ihre Stablecoins

plötzlich massenhaft einlösen wollen, kann das die Emittenten zwingen, ihre Reserven schnell zu verkaufen oder von den Bankkonten abzuziehen. Sollten die Anleihen in der Zwischenzeit im Kurs gefallen sein, kann es beim Abverkauf zu Verlusten kommen und der Rücktauschanspruch nicht vollständig gedeckt werden. Je nachdem, wie systemisch relevant die jeweiligen Emittenten geworden sind, könnten Zentralbanken unter Druck geraten, die Anleihen zum Nennwert abzukaufen, um Preisstürze und eine Destabilisierung des Finanzsystems inklusive des Bankensektors zu verhindern.⁹³

Auch der Bankensektor könnte in Mitleidenschaft gezogen werden. Von den sogenannten „Fire Sales“ wären besonders zentrale Geldmärkte wie der Markt für US-Staatsanleihen und Repo-Geschäfte betroffen. Zur Finanzierung in Dollar sind auch europäische Banken in diesen Märkten stark investiert.⁹⁴ In der EU würde der Bankensektor außerdem durch die Reservelagerung von bis zu 60 Prozent auf europäischen Bankkonten betroffen sein. Ein abrupter Abzug dieser Bankeinlagen könnte auch die europäischen Banken in Liquiditätsengpässe bringen.⁹⁵ Das Risiko eines öffentlichen Rettungsszenarios für private Stablecoin-Strukturen würde mit wachsender Größe der Emittenten weiter zunehmen.

6.3. Monetäre Souveränität

Big-Tech-Stablecoins in der EU könnten die Effektivität der Europäischen Geldpolitik und die wirtschaftliche Lenkungsrolle der EZB einschränken. Wenn große Geldbeträge in unverzinsten Stablecoins gehalten werden anstatt in Bankeinlagen, kommen Zinsänderungen weniger in der Wirtschaft an.⁹⁶ Der geldpolitische Transmissionskanal der Bankenkredite könnte durch den Abfluss von Bankeinlagen ebenfalls betroffen sein, wobei die Effekte hier weniger eindeutig sind.⁹⁷

Große Stablecoin-Reserven könnten auch die Funktionsweise der Geldmärkte und damit sowohl die Geldpolitik selber, als auch ihre Transmission beeinflussen. Bereits heute haben die Zuflüsse der Gelder aus den größten Stablecoin-Reserven in kurzfristige US-Staatsanleihen messbare Auswirkungen auf deren Renditen.⁹⁸ Dieser Effekt erreicht teilweise Dimensionen, die mit kleineren Anleihekaufprogrammen von Zentralbanken vergleichbar sind.⁹⁹ Sollten diese Reserven im Krisenfall kurzfristig und in großen Teilen liquidiert werden müssen, könnten die Effekte sehr viel stärker sein bis hin zu weitreichenden Verwerfungen an den Finanzmärkten. Dass der aktuelle Marktführer Tether nur etwa ein Siebtel der Nutzerbasis von Meta verzeichnet, verdeutlicht das Eskalationspotenzial einer Big Tech-Stablecoin-Reserve.¹⁰⁰ Die potenziellen Effekte könnten Zentralbanken in ihrem geldpolitischen Entscheidungsspielraum einschränken und einmal in Kraft getreten, die geldpolitische Transmission beeinflussen.

Das Risiko für die Durchschlagskraft der europäischen Geldpolitik verschärft sich, wenn Big-Tech-Stablecoins Dollar-referenziert sind. In diesem Szenario könnten EU-Bürger*innen ihr

Geld größtenteils in Dollar-Stablecoins verlagern. Mit weniger Euro im Umlauf wäre die Effektivität der europäischen Geldpolitik eingeschränkt. Zusätzlich könnte die EZB gezwungen sein, ihre Geldpolitik stärker an der US-(Geld-)Politik und möglichen Wechselkurseffekten entlang zu orientieren.¹⁰¹ Die MiCA-Verordnung versucht das Risiko einer Dollarisierung durch strikte Begrenzungen für Fremdwährungs-Stablecoins zu begrenzen.¹⁰² Diese Regeln greifen jedoch nur, solange EU-Bürger*innen nicht massenhaft auf unregulierte Angebote außerhalb des europäischen Rechtsraums ausweichen. Dort können globale Dollar-Stablecoins die Emissionsgrenzen faktisch umgehen, wenngleich dieses Szenario bei Big-Tech-Stablecoins unrealistisch ist.

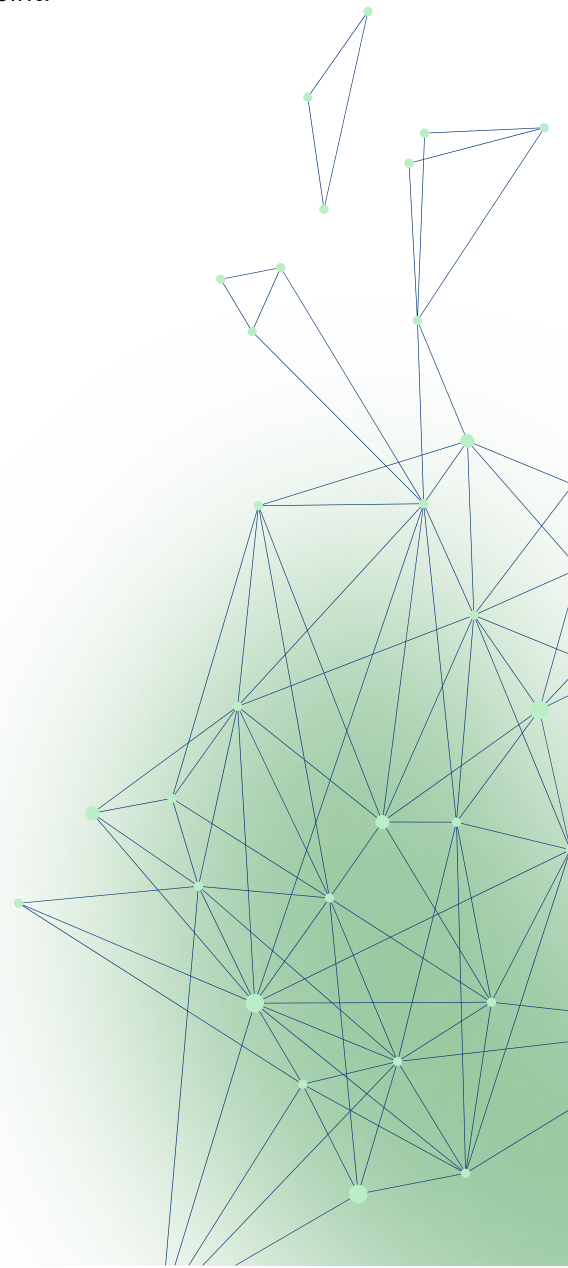
Zuletzt könnten Big-Tech-Stablecoins auch die zentrale Rolle der EZB und der nationalen Zentralbanken als einzige Instanz für gesetzliche Zahlungsmittel herausfordern. Die EU-Verträge sichern dem Eurosystem das Monopol auf das einzige gesetzliche Zahlungsmittel der Union zu.¹⁰³ Diese Aufgabe kann den Zentralbanken faktisch durch Big Tech mit marktübergreifender Macht streitig gemacht werden. Wenn sich etwa durch Lock-In-Effekte und Walled Gardens innerhalb der Big Tech-Ökosysteme ein faktischer wirtschaftlicher Annahmepflicht für die eigenen Stablecoins entwickelt, übernehmen die Big Tech zentralbankähnliche Funktionen.¹⁰⁴ Ein solches Szenario könnte faktisch die monetäre Souveränität und die verfassungsmäßige Rolle der EZB einschränken und eine Machtkonzentration zugunsten der Tech im monetären Raum begünstigen.

6.4. Risiken durch regulatorische Fragmentierung

Inkompatible Stablecoin-Regelwerke verschiedener Jurisdiktionen schaffen Risiken für die EU.¹⁰⁵ Der grenzüberschreitende Charakter von Stablecoins birgt das Risiko, dass Jurisdiktionen sich gezwungen sehen, inkompatible Regelwerke als gleichwertig anzuerkennen. Sogenannte Äquivalenzregime ermöglichen den Marktzugang für Finanzdienstleister aus Drittstaaten. Werden diese Unterschiede nicht ausreichend berücksichtigt, könnte regulatorische Arbitrage betrieben werden. Bei einem entsprechend ausgestalteten Äquivalenzregime zwischen der EU und den USA müsste ausgeschlossen werden, dass US-Emittenten wie Big Tech ihre Stablecoins unter weniger strengen US-Regeln direkt im EU-Binnenmarkt anbieten. Dabei existiert in den USA beispielsweise kein strengeres Signifikanz-Regime für große Stablecoins. Ein solches Szenario könnte das europäische Schutzniveau faktisch unterlaufen und müsste in der Ausarbeitung eines solchen Regimes von den EU-Gesetzgebern und Behörden unbedingt berücksichtigt werden. Das Risiko eines solchen Szenarios wird durch geopolitische Interessen und das Fehlen intensiver internationaler Kooperation zur Harmonisierung der Regelwerke zusätzlich verstärkt.¹⁰⁶

Schon heute existieren Schlupflöcher für nicht-europäische Stablecoins in der EU, die auch von Big Tech genutzt werden könnten. Bei einem multi-issuance-Modell wird derselbe Stablecoin von EU-lizenzierten und ausländischen Emittenten herausgegeben. Die Unterscheidung zwischen inner- und außerhalb der EU herausgegebenen Stablecoins ist dabei nicht möglich. Das könnte die europäische Reserve bei einem hohen Rücktauschaufkommen überstrapazieren.¹⁰⁷ Denn das EU-Regelwerk ist verbraucherfreundlicher als das der USA und schreibt einen unverzüglichen und kostenfreien Rücktausch vor.¹⁰⁸ So entsteht ein Anreiz, seine Stablecoins in der EU zurückzutauschen, was zu großen, abrupten Liquidierungen der EU-Reserve führen könnte. Da die Reserve laut EU-Regeln zu großen Teilen auf europäischen Bankkonten liegen muss, könnten europäische Banken Liquiditätsprobleme erleiden. Die EZB sowie der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) haben bereits mehrfach vor den Risiken gewarnt.¹⁰⁹

Unabhängig vom Emittenten können Stablecoins ab einer kritischen Größe eine Herausforderung für die Finanzstabilität und die monetäre Souveränität darstellen.¹¹⁰ Es ist aber die Kombination aus dem bestehenden Ökosystem-Vorteil mit dem Stablecoin, die Big-Tech-Stablecoins besondere Schlagkraft und Risikopotenzial verleiht.



7. HANDLUNGSMÖGLICHKEITEN

Big Tech sind heute schon eine Herausforderung für die demokratische Kontrolle in der EU.

Eine effektive Durchsetzung der europäischen Digitalregeln bei marktbeherrschenden Akteuren ist aufgrund ihrer Größe und komplexen Geschäftsmodelle schwierig. Durch den politischen Schulterschluss der Big Tech mit der US-Regierung nach dem Amtsantritt Donald Trumps wurde die Durchsetzung europäischer Regeln gegenüber der US-Konzerne zusätzlich politisiert und erschwert. Das frühe Stadium aus Big-Tech-Stablecoins in den USA und in der EU spricht für eine rasche und proaktive europäischen Antwort, die sich aus folgenden Komponenten zusammensetzen könnte (s. Abbildung 4).

7.1. Bestehende Schutzmechanismen der EU-Regeln: Fall-zu-Fall Verbot der EZB

Ein Verbot systemgefährdender Big-Tech-Stablecoins könnte schon heute im Einzelfall über eine Entscheidung der EZB erwirkt werden. Die MiCA-Verordnung erlaubt es der EZB, eine Stellungnahme zur Zulassung bestimmter Stablecoins zum Schutz des EZB-Mandats zu verfassen. Hierbei kann sich die EZB in ihrer Entscheidung konkret auf den Schutz der Finanzstabilität, das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme, der geldpolitischen Transmission und den Schutz der Währungshoheit beziehen.¹¹¹ Im Falle einer negativen Einschätzung der EZB, müssen die nationalen Aufsichtsbehörden von einer Zulassung absehen oder diese zurückziehen.¹¹² Diese Kompetenz besitzt die EZB auch während des laufenden Betriebs eines Stablecoins. Die EZB fungiert als letzte Instanz zur Sicherung des europäischen Währungsraums.¹¹³

In der Praxis könnten jedoch unrealistische Fristen und geopolitische Spannungen die Umsetzung eines solchen Fall-zu-Fall Verbotes verhindern. Gerade zu Beginn räumt die MiCA-Verordnung der EZB lediglich zwanzig Tage für eine umfassende und juristisch belastbare Stellungnahme nach Antragsstellung ein.¹¹⁴ Dieser knappe Zeitraum reicht kaum aus, um der gesetzlichen Amtsermittlungspflicht¹¹⁵ und einer fundierten Risikoanalyse komplexer Systeme gerecht zu werden. Erschwert wird die Situation durch massiven politischen Druck aus den USA auf die europäische Regulierung von US-amerikanischen Big Tech. Donald Trump hat bereits mit Strafzöllen gedroht, falls die EU ihre Digitalgesetze konsequent gegen Big Tech-Unternehmen anwendet.¹¹⁶ Eine ähnliche Situation wäre auch bei Big-Tech-Stablecoins denkbar. Es ist fraglich, ob ein individuelles Verbot eines großen Big-Tech-Stablecoins im jetzigen geopolitischen Kontext durchzusetzen wäre.

Die fallbezogene Verbotsmöglichkeit bleibt für Stablecoins anderer Emittenten mit und ohne Stablecoin-Kooperationen mit Big Tech relevant. Grundsätzlich kann jeder Stablecoin bei

übermäßigem Wachstum zum Schutz der Finanzstabilität oder monetären Souveränität eine politische Intervention erfordern. Gerade, wenn Stablecoins anderer Emittenten durch Kooperationen Zugang zum Big Tech-Ökosystem bekommen und die entsprechenden Vorteile für sich nutzen können. Es ist daher sinnvoll, durch ein ex-post Verbot flexibel auf Entwicklungen im Stablecoinsektor reagieren zu können und sowohl andere Emittenten, als auch Big Tech-Kooperationspartner adressieren zu können.

7.2. Kategorisches Verbot von Big-Tech-Stablecoins

Zum Schutz der monetären Souveränität in der EU, sollte ein kategorisches bzw. ex-ante Verbot von Big-Tech-Stablecoins erwogen werden. Eine rein operative Trennung der Stablecoin-Sparte vom restlichen Konzern, wie sie bei anderen Big Tech-Finanzdiensten gefordert wird, greift hier zu kurz.¹¹⁷ Zwar kann eine solche Trennung Wettbewerbsvorteile durch Quersubventionierung, Datenpooling oder gemeinsame Technologienutzung abschwächen, sie neutralisiert jedoch nicht die Risiken für die Finanzstabilität und insbesondere die monetäre Souveränität der EU. Das Skalierungspotenzial durch den Zugang zum Kundenstamm und den bestehenden Plattformen bleibt enorm. Gerade die Wahrung der geldpolitischen Transmission sowie der monetären Souveränität zählen jedoch zum Kern staatlicher Aufgaben. Vor dem Hintergrund der ohnehin großen Machtkonzentration bei Big Tech, ihrer geopolitischen Rückendeckung und ihrer Gefahren für die Demokratie, darf ein solches Vordringen in staatliche Kernbereiche nicht riskiert werden.

Ein kategorisches Verbot könnte etwa mittels einer Souveränitätsklausel in der Verordnung für den Digitalen Euro¹¹⁸ verankert werden. Die rechtliche Grundlage hierfür ist die Wahrung des Euros als einheitliche Währung im digitalen Zeitalter (Art. 133 AEUV)¹¹⁹. Mit dem digitalen Euro möchte die Europäische Zentralbank unter anderem ein öffentliches, europaweites und digitales Zahlungsmittel einführen. Der Verordnungsentwurf warnt dabei explizit davor, dass große private Stablecoins die Rolle des Euro künftig in Frage stellen könnten.¹²⁰ Um die Einheitlichkeit des Euros und die geldpolitische Transmission zu schützen, sollten Big-Tech-Stablecoins in der EU nicht zugelassen werden. Ein ex-ante Verbot von Big-Tech-Stablecoins ließe sich somit zum Schutz der vertraglich festgeschriebenen Aufgaben der EZB und der monetären Souveränität der EU festlegen.¹²¹

Für die Kategorisierung der Big Tech-Unternehmen wäre nicht die Größe bestimmter Dienste ihrer Plattformen, sondern die ihres gesamten Ökosystems relevant. Daher müsste durch die EU-Gesetzgeber in der Verordnung erläutert werden, dass diese Unternehmen ungeachtet der Größe ihrer Finanzdienste über Ökosysteme verfügen, die potenziell täglich Millionen von Transaktionen von EU-Bürger*innen kontrollieren. Die Einführung privater Währungen innerhalb dieser Netzwerke birgt das unmittelbare Risiko einer Fragmentierung des Euro-Währungsraums.

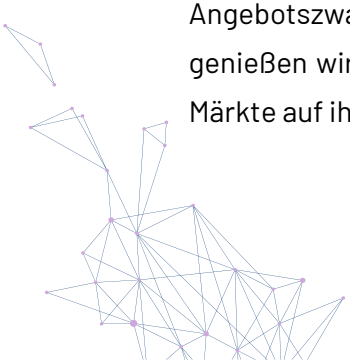
Um die Big Tech gezielt zu adressieren, könnten Unternehmen mit Gatekeeper-Status nach dem DMA als monetäre Risikoakteure deklariert werden.¹²² Zwar verfolgt der DMA primär wettbewerbsrechtliche Ziele (Art. 114 AEUV), doch identifiziert er genau die Big Tech, deren wettbewerbsrelevanten Ökosysteme eine kritische Masse für die Entstehung von Risiken für die monetäre Souveränität bieten. Ein präventives Verbot von Big-Tech-Stablecoins wäre somit eine rechtliche Antwort zur Sicherung des öffentlichen Geldsystems und zum Schutz der monetären Souveränität der EU. Zusätzlich würden auch die Risiken für die Finanzstabilität und für den Wettbewerb adressiert.

Außerhalb der EU wären Big-Tech-Stablecoins weiterhin möglich. Das sollte von den EU-Gesetzgebern insbesondere bei der Gestaltung von Äquivalenzregimen berücksichtigt werden. Es muss ausgeschlossen werden, dass ein Verbot von Big-Tech-Stablecoins auf europäischer Ebene durch die formale Anerkennung des US-GENIUS Acts als äquivalent zum EU-Regelwerk unterlaufen wird. Dafür müssen auch die Schlupflöcher für grenzüberschreitende Stablecoins durch multi-issuance-Modelle geschlossen werden.¹²³

7.3. Der digitale Euro als Zahlungsmittel

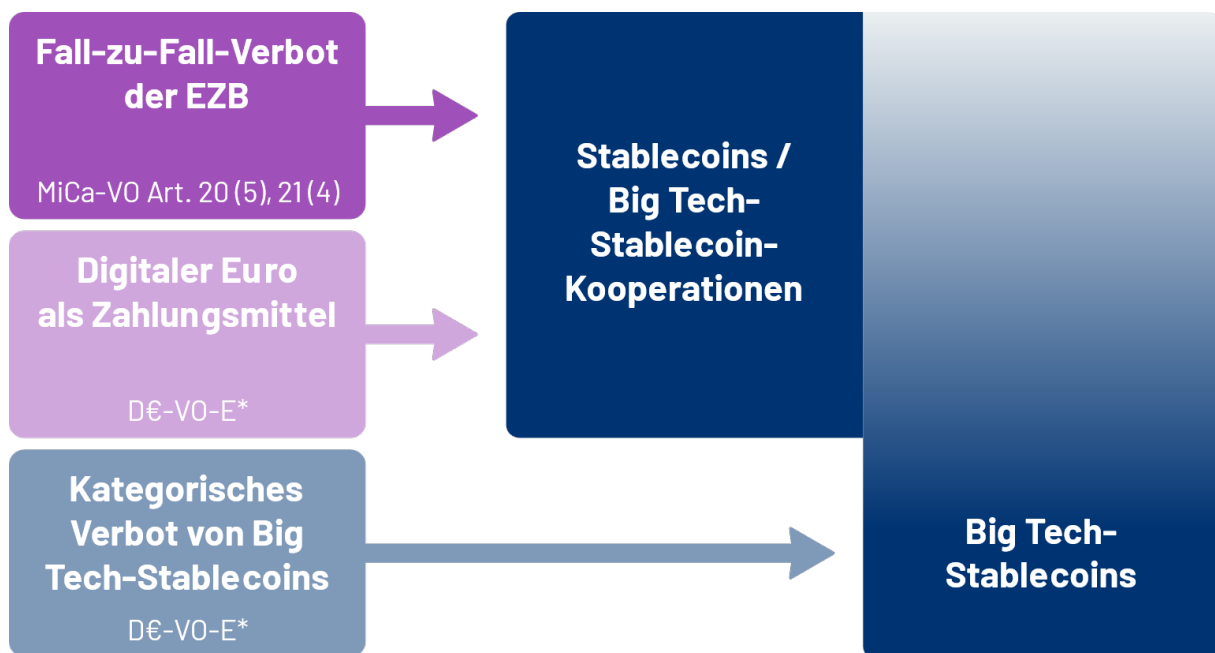
Auch der digitale Euro als Zahlungsmittel kann die Risiken aus Big-Tech-Stablecoins in Teilen adressieren. Mit dem Projekt des digitalen Euros plant die EZB, den Euro auch in digitaler Form für Endkund*innen herauszugeben.¹²⁴ Heute haben Bürger*innen nur über Bargeld Zugang zu Zentralbankgeld, der sichersten Form des Geldes. Digitale Zahlungen etwa an der Ladenkasse, im Online-Handel oder direkt von Person zu Person könnten mit einem digitalen Bargeld abgewickelt werden. Kurzfristig soll der digitale Euro die Abhängigkeit von US-amerikanischen Zahlungsdienstleistern wie Visa und Mastercard im europäischen Zahlungsverkehr verringern und den Wettbewerb fördern. Langfristig soll er die Rolle des Euros im digitalen Zeitalter stärken.

Kritiker*innen bemerken zurecht, dass der digitale Euro durch seine Ausgestaltung und Anwendungsbereiche keine Antwort auf Stablecoins ist.¹²⁵ Da er weder Blockchain-fähig noch für den internationalen Zahlungsverkehr konzipiert ist, bedient er andere Anwendungsbereiche als Stablecoins es etwa im Krypto-Trading und grenzüberschreitende Rücküberweisungen tun. Bei Big-Tech-Stablecoins kehrt sich dieses Argument jedoch um. Hier überschneiden sich die Anwendungsbereiche im E-Commerce und im P2P-Zahlungsverkehr nahezu vollständig. Sollten Big-Tech-Stablecoins als Zahlungsoption im hauseigenen E-Commerce oder im P2P-Bereich Einzug erhalten haben, könnte der digitale Euro ein Gegengewicht darstellen. Der Annahme- und Angebotszwang, den der digitale Euro als gesetzliches Zahlungsmittel höchstwahrscheinlich genießen wird, würde eine staatliche Alternative zu Big-Tech-Stablecoins und die Öffnung der Märkte auf ihren Plattformen sichern.¹²⁶



Eine Einführung des digitalen Euros ist voraussichtlich für das Jahr 2029 geplant, was Big Tech bei früherer Einführung einen Vorsprung verschaffen würde. Sollte ein Big Tech-Konzern vor 2029 einen eigenen Stablecoin entwickeln, könnte die potenzielle Reichweite nur durch den Annahme- und Angebotszwang eines gesetzlichen Zahlungsmittels gekontert werden. Daher ist die entsprechende rechtliche Ausgestaltung inklusive des Annahme- und Angebotszwang entscheidend, um den Wettbewerb im Zahlungsverkehr zu stärken und die Öffnung der Plattformmärkte bei Big Tech zu erhalten. Der digitale Euro kann die Risiken für die monetäre Souveränität als alternatives Zahlungsmittel zur großen Stablecoins allenfalls mildern. Die Risiken von großen Big-Tech-Stablecoins für die Finanzstabilität adressiert er nicht direkt. Insofern ist der digitale Euro beim Umgang mit und der Eindämmung der Risiken aus Big Tech-Stablecoins förderlich, adressiert aber nur einen Teil der Risiken.

Abbildung 4: Europäische Handlungsmöglichkeiten bei Big-Tech-Stablecoins



*Es handelt sich bei der Verordnung für den digitalen Euro bisher um einen Entwurf (Stand: April 2026)

8. FAZIT

Der Krypto-freundliche Politikwechsel in den USA hat Big-Tech-Stablecoins wieder auf die Agenda gebracht. Erste Big Tech haben bereits eine intensivere Befassung mit eigenen Stablecoins angekündigt. Auch in der EU könnten diese perspektivisch eingeführt werden. Rechtliche Wege existieren schon heute.

Für die EU schaffen Big-Tech-Stablecoins jedoch massive Risiken für den ausgewogenen Wettbewerb, die Finanzstabilität und die monetäre Souveränität. Diese Risiken entstehen ab einer kritischen Größe auch bei Stablecoins anderer Unternehmen. Dank ihrer enormen Plattformen könnten gerade die von Big Tech ausgegebenen Stablecoins schnell skalieren und die Big Tech große Stablecoin-Bestände und Reserven aufbauen. Vor dem Hintergrund der übermäßigen Machtkonzentration bei Big Tech in anderen Sektoren, sollte die EU den Vorstoß zu Big-Tech-Stablecoins frühzeitig adressieren.

Angesichts geopolitischer Spannungen und administrativer Hürden, könnte die bestehende Verbotsmöglichkeit unter der MiCA-Verordnung schwer durchzusetzen sein. Ein frühzeitiges kategorisches Verbot könnte jegliche Risiken durch Big-Tech-Stablecoins ausschließen. Dies ließe sich in der Verordnung zum digitalen Euro verankern, die bereits in ihren Erwägungsgründen auf die Risiken großer Stablecoins für die Rolle des Euro hinweist. Zusätzlich sollte der digitale Euro mit einer rigorosen Annahme- und Angebotspflicht eingeführt werden. So könnte er in den Bereichen wie E-Commerce und P2P-Zahlungen, in denen Big-Tech-Stablecoins angeboten werden könnten, eine Alternative darstellen und die Plattformmärkte offenhalten.

Big Tech-Unternehmen sind heute schon zu groß und zu mächtig. Die Einführung eines privaten digitalen Geldes auf ihren Plattformen treibt die Ausweitung und Stärkung ihrer Ökosysteme in einem Ausmaß voran, das einen fairen Wettbewerb, den Schutz der Finanzstabilität, den Schutz der monetären Souveränität sowie eine demokratische Kontrolle dieser privaten Akteure in der EU weiter erschwert. Um das zu verhindern, muss die EU frühzeitig und entschlossen handeln.

9. QUELLENVERZEICHNIS

- ¹ A. Wilmarth, 2025, *Time Bomb: How Uninsured Stablecoins and Crypto Derivatives Threaten Financial and Economic Stability*, Institute for New Economic Thinking (INET), [zuletzt aufgerufen am 29.04.2026](#);
Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS Act), Pub. L. No. 119-27, 139 Stat. 419 (2025).
- ² K. Petralia et al., 2019, *Banking Disrupted? Financial Intermediation in an Era of Transformational Technology*, International Center for Monetary and Banking Studies, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
General Secretariat of the Council of the European Union, 2025, *Non-paper on EU and third country stablecoin multi-issuance*, S.5, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ³ G. Heeb, A. Andriotis und J. Dawsey, 2025, *Walmart and Amazon Are Exploring Issuing Their Own Stablecoins*, Wall Street Journal, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#) ;
I. Allison und A. Ashraf, 2026, *Mark Zuckerbergs Meta plant im zweiten Halbjahr dieses Jahres ein Comeback mit Stablecoins*, CoinDesk, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ⁴ Mit 300 Mrd. Dollar Marktkapitalisierung machen sie ungefähr vierzehn Prozent der Marktkapitalisierung von 2,35 Billionen USD des gesamten Kryptosektors aus (Stand 01.04.2026); DefiLlama, *Stablecoins by Market Cap*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ⁵ 2025 Transaktionsvolumen: \$33 Billionen; B. Sobrado, 05.03.2026, *Stablecoin Volume Just Crossed \$33 Trillion. Now What?*, Forbes, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#);
CoinmarketCap, Krypto-Sektor Marktkapitalisierung: 2,54 Billionen, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#);
DefiLlama, Stablecoins Marktkapitalisierung: 320,774 Milliarden, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
mehr als Visa und Mastercard zusammen (Visa: \$16,7 Billionen, Mastercard: \$10,6 Billionen);
Visa, 2026, Annual Report 2025, S. 2, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
Mastercard, 2026, Form 10-K Mastercard Incorporated, S. 6, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ⁶ M. Higginson, 2026, *Stablecoins in payments: What the raw transaction numbers miss*, McKinsey & Company, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#).
- ⁷ R. Ghose et al., 2025, *Stablecoins 2030 Web3 to Wall Street*, Citi Institute, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ⁸ Working Group on Digital Asset Markets, 2025, *Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ⁹ Bundesbank, 2025, *Finanzstabilitätsbericht*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#); Stablecoins können aber auch mit anderen Vermögenswerten wie z.B. Gold besichert werden. Diese Publikation konzentriert sich im Weiteren auf Stablecoins, die eine offizielle Währung referenzieren, da in diesem Bereich das größte Wachstum und Aktivität zu beobachten ist.
- ¹⁰ J. Klooster, E. Martino und E. Monnet, 2025, *Cryptomercantilism vs. Monetary Sovereignty*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ¹¹ Ebd.
- ¹² W. Bolt und D. Humphrey, *Public Good Issues in Target*, Working Paper Series No. 505, European Central Bank, [zuletzt aufgerufen am 21.04.2026](#).
- ¹³ DefiLlama, Stablecoins, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#).
- ¹⁴ J. J. Wang, 2025, *Banks in the Age of Stablecoins: Some Possible Implications for Deposits, Credit, and Financial Intermediation*. FEDS Notes, Federal Reserve, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#).
- ¹⁵ M. Laboure und C. Siazon, 2025, *STABLECOINS: How the GENIUS Act Strengthens US Geopolitical Dominance*, Deutsche Bank Research Institute, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ¹⁶ N. Megaw, 2026, *Stablecoins could shake up global payments – but not with technology*, Financial Times, [zuletzt geöffnet am 27.04.2026](#).
- ¹⁷ United Nations, 2025, *The Sustainable Development Goals Extended Report 2025. 10 Reduced Inequalities*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
M. Laboure, C. Siazon, 2025, *STABLECOINS: How the GENIUS Act Strengthens US Geopolitical Dominance*, Deutsche Bank Research Institute, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).

- ¹⁸ United Nations, 2025, *The Sustainable Development Goals Extended Report 2025. 10 Reduced Inequalities*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
- M. Laboure und C. Siazon, 2025, *STABLECOINS: How the GENIUS Act Strengthens US Geopolitical Dominance*, Deutsche Bank Research Institute, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
- McKinsey & Company, 2026, *Stablecoins in payments: What the raw transaction numbers miss*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ¹⁹ Chainalysis, 2026, *Crypto Crime Reaches Record High in 2025 as Nation-State Sanctions Evasion Moves On-Chain at Scale*, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#).
- ²⁰ Eine exemplarische Adresse einer Blockchain-Transaktion ist eine 64-stellige Kombination aus Zahlen und Buchstaben und könnte zum Beispiel folgendermaßen aussehen:
0x6f84ce2F474df6086AeFC2aBb2C346cFfC8820c0
- ²¹ Chainalysis, 2026, *Crypto Crime Reaches Record High in 2025 as Nation-State Sanctions Evasion Moves On-Chain at Scale*, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#).
- ²² E. Copic, 2025, *How new regulations could potentially impact the future of stablecoins*, Visa Economic Empowerment Institute, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ²³ Für die bessere Verständlichkeit und Wiedererkennung werden im weiteren Verlauf des Papiers der Big Tech-Konzern Alphabet, Mutterkonzern von Google, als „Google“ bezeichnet, Meta Platforms Inc., Mutterkonzern der Plattform Facebook und damals Facebook genannt, als „Meta“ und Alibaba, Mutterkonzern von der Ant Group (Alipay) als Alibaba.
- ²⁴ Meta, 2026, *Meta Earnings Report*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
Destatis, 2025, *Europa-Bevölkerung*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ²⁵ Bundeskartellamt, 2017, *Big Data und Wettbewerb*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ²⁶ Bank for International Settlements, 2019, *Annual Economic Report: III. Big tech in finance: opportunities and risks*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ²⁷ H. S. Shin, 2019, *Big tech in finance: opportunities and risks*, Bank for International Settlements, [zuletzt aufgerufen am 27.04.2026](#).
- ²⁸ Tagesschau, 16.02.2025, *Was „Big Tech“ mit den Milliarden Gewinnen macht*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ²⁹ Ebd.
- ³⁰ P. Cipollone, 26.09.2025, *Preparing the future of payments and money: the role of research and innovation*, Europäische Zentralbank, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ³¹ J. C. Crisanto et al., 2022, *Big tech interdependencies – a key policy blind spot*, Financial Stability Institute, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ³² A. Canepa, 2022, *The Role of Payment Services in the Development of the Big Tech Ecosystem*, European Business Law Review, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ³³ S. James und L. Quaglia, 2024, *Bigtech finance, the EU's growth model and global challenges*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
- Bank for International Settlements, 2023, *Considerations for the use of stablecoin arrangements in cross-border payments*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
- F. Panetta, 2021, *Stay safe at the intersection: the confluence of big techs and global stablecoins*, Europäische Zentralbank, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ³⁴ T. Ahnert et al., 2022, *The economy of central bank digital currency*, Europäische Zentralbank, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ³⁵ S. O'Brient, 19.07.2025, *Big companies could soon launch their own stablecoins. Here's what it means for consumers.*, Business Insider, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
- Y. Li et al., 2026, *SoK: Stablecoins in Retail Payments*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ³⁶ Y. Li et al., 2026, *SoK: Stablecoins in Retail Payments*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ³⁷ S. O'Brient, 19.07.2025, *Big companies could soon launch their own stablecoins. Here's what it means for consumers.*, Business Insider, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).

- 38 G7 Working Group on Stablecoins, 2019, *Investigating the impact of global stablecoins*, S. 12, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 39 R. Garratt und M. van Oordt, 2019, *Privacy as a Public Good: A Case for Electronic Cash*, Bank of Canada, S. 2, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026;](#)
- T. Berg, V. Burg, A. Gombovic, M. Puri, 2019, *On the Rise of FinTechs – Credit Scoring Using Digital Footprints*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 40 E. Feyen et al., 2021, *Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy*, Bank for International Settlements, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 41 Y. Yang, 20.12.2018, *Does China's bet on big data for credit scoring work?*, Financial Times, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 42 Mehr zu Super Apps: M. Ruehl und J. Kynge, 12.12.2019, *Fintech: the rise of the Asian 'super app'*, Financial Times, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026.](#)
- 43 J. C. Crisanto et al., 2022, *Big tech interdependencies – a key policy blind spot*, Financial Stability Institute, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026;](#)
- P. Lane, 20.03.2025, *The digital euro: maintaining the autonomy of the monetary system*, Europäische Zentralbank, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 44 F. Panetta, 08.10.2021, *Stay safe at the intersection: the confluence of big techs and global stablecoins*, Europäische Zentralbank, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 45 Sveriges Riksbank, 2025, *Stablecoins could lead to better payments, but risks remain*, S. 1, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 46 Tether, 2026, *Financial Figures & Reserves Report*, S. 4, [zuletzt aufgerufen am 05.05.2026.](#)
- 47 A. Irrera und E. Nicolle, 24.10.2025, *Stablecoin Leader Tether Expects Profit to Increase to \$15 Billion This Year*, Bloomberg, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 48 E. Copic, 2025, *How new regulations could potentially impact the future of stablecoins*, Visa Economic Empowerment Institute, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 49 Ebd.
- 50 G. Heeb, A. Andriotis und J. Dawsey, 2025, *Walmart and Amazon Are Exploring Issuing Their Own Stablecoins*, Wall Street Journal, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026 ;](#)
- I. Allison und A. Ashraf, 2026, *Mark Zuckerbergs Meta plant im zweiten Halbjahr dieses Jahres ein Comeback mit Stablecoins*, CoinDesk, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 51 C. Melches und M. Peters, 2025, *Die Finanzdienste von Apple, Google und Co.: ein gefährlich guter Deal*, Finanzwende Recherche, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 52 Openbank Pay, Amazon Visa, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026.](#)
- 53 Apple, *How to apply for a Savings account*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 54 I. Barakova, J. Ehrentraud und L. Leposke, 2024, *A two-sided affair: banks and tech firms in banking*, Bank for International Settlements, FSI Insights on policy implementation No. 60, [zuletzt aufgerufen am 07.02.2025.](#)
- 55 Bafin, 2026, *Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IKT-Dienstleistungen*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 56 C. Melches und M. Peters, 2025, *Die Finanzdienste von Apple, Google und Co.: ein gefährlich guter Deal*, Finanzwende Recherche, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026.](#)
- 57 Congressional Research Service, 2019, *Libra: a Facebook-led Cryptocurrency Initiative*, [zuletzt aufgerufen am 27.04.2026.](#)
- 58 J. Groß, B. Herz, und J. Schiller, 2019, *Libra – Konzept und wirtschaftspolitische Implikationen*, Wirtschaftsdienst 2019, Heft 9, S. 625 – 632, [zuletzt aufgerufen am 27.04.2026.](#)
- 59 Ebd.
- 60 House of Financial Services Hearing, 2019, *Examining Facebook's proposed cryptocurrency and its impact on consumers, investors, and the American financial system*, Congress, [zuletzt aufgerufen am 27.04.2026.](#)
- 61 G7 Working Group on Stablecoins, 2019, *Investigating the impact of global stablecoins*, [zuletzt aufgerufen am 27.04.2026.](#)

- 62 H. Murphy und K. Stacey, 2022, *Facebook Libra: the inside story of how the company's cryptocurrency dream died*, Financial Times, [zuletzt aufgerufen am 27.04.2026](#).
- 63 Ebd.
- 64 Ebd.
- 65 Congress, 2019, *H.R.4813 - Keep Big Tech Out Of Finance Act*, [zuletzt aufgerufen am 27.04.2026](#).
- 66 C. García, 2019, *Congressman Jesús "Chuy" García Introduces Bill to Keep Big Tech Companies Out of Financial Sector*, [zuletzt aufgerufen am 22.04.2026](#).
- 67 Finance Watch, 2021, *One born every minute: Striking the balance between promoting innovation and protecting citizens*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- 68 Verordnung (EU) 2023/1114 (Märkte für Kryptowerte - MiCA-Verordnung)
- 69 Finance Watch, 2021, *One born every minute: Striking the balance between promoting innovation and protecting citizens*, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#); sowie Erwägungsgrund 6, MiCA-Verordnung.
- 70 MiCA-Verordnung, Art. 48, Abs 1a
- 71 Verordnung (EU) 2022/1925 (Digital Markets Act - DMA), Amtsblatt der Europäischen Union, [zuletzt aufgerufen am 05.05.2026](#)
- 72 MiCA-Verordnung, Art.43 lit. d, e, 46 und 56
- 73 MiCA-Verordnung, Art. 37 und 58
- 74 MiCA-Verordnung, Art. 58, Abs. 3
- 75 Commission de Surveillance du Secteur Financier, AIEU Services Limited S.A., [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
 Commission de Surveillance du Secteur Financier, Amazon Payments Europe S.C.A., [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
 Bank of Lithuania, Google Payment Lithuania UAB, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- 76 Central Bank of Ireland, 2026, Facebook Payments International Limited, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- 77 Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg, eDesk, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#);
 K. Halder, 17.09.2025, *CSSF grants Alipay EMT licence, paving way for euro stablecoin*, Paperjam, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- 78 Für eine detaillierte Auflistung der finanzaufsichtsrechtlichen Vorgaben durch die MiCA-Verordnung siehe J. Klooster, E. Martino und E. Monnet, 2025, *Cryptomercantilism vs. Monetary Sovereignty*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- 79 Zwar schreibt der Digital Markets Act (DMA) bei Gatekeeper-Status des Big Tech-Konzerns eine Einwilligung der Nutzer*innen zur Datenverarbeitung vor (Art. 5 Abs. 2), doch durch Marktmacht und manipulative Webseitendesigns wie Dark Patterns wird diese Einwilligung in der Praxis oft erschlichen.
- 80 S. James und L. Quaglia, 2024, *Bigtech finance, the EU's growth model and global challenges*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- 81 S. Collot, A. Machover und E. Rocher, 2024, *The growth of big techs in the financial sector: which risks, which regulatory responses?*, ACPR Banque de France, S. 16 [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- 82 Meta, 2026, *Facebook EU Digital Services Act: Transparency Report for Very Large Online Platforms, July - December 2025*, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#);
 Meta, 2026, *Instagram EU Digital Services Act: Transparency Report for Very Large Online Platforms, July - December 2025*, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#);
 Amazon, 2026, *Amazon EU Store Transparency Report Jul-Dec 2025*, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#);
 Apple, 2026, *DSA Transparency Report App Store February 2026*, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#);
 Microsoft, 2026, *Informationen zum EU-Gesetz über digitale Dienste*, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#);
 LinkedIn, 2026, *Offenlegung nach dem Gesetz über digitale Dienste*, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#);
 CoinMarketCap, 2026, *Tether USDT Adds 35.2M Users in Q4 Despite Market Crash*, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#);

- Statistisches Bundesamt, 2025, *Europa Bevölkerung*, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#).
- ⁸³ P. Tomaszewski et al., 2025, *The stablecoin plateau – from disruption to integration*, Deutsche Bank Research Institute, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#);
- F. Panetta, 08.10.2021, *Stay safe at the intersection: the confluence of big techs and global stablecoins*, European Central Bank, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ⁸⁴ P. R. Lane, 20.03.2025, *The digital euro: maintaining the autonomy of the monetary system*, European Central Bank, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ⁸⁵ N. Liang, 08.05.2025, *Essential features for a safe and trusted payment stablecoin*, Brookings Institution, [zuletzt aufgerufen am 13.04.26](#).
- ⁸⁶ S. Collot, A. Machover und E. Rocher, 2024, *The growth of big techs in the financial sector: which risks, which regulatory responses?*, S.16, ACPR Banque de France, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ⁸⁷ Tether Limited, 2026, *USD₴ Q4 2025 Market Report*, [zuletzt aufgerufen am 21.04.2026](#) ;
- Tether International S.A de C.V., 30.01.2026, *Q4 2024 Attestation Report*, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#);
- R. Ahmed und I. Aldasoro, 2025, *Stablecoins and safe asset prices*, BIS Working Papers No 1270, [zuletzt aufgerufen am 21.04.2026](#).
- ⁸⁸ G7 Working Group on Stablecoins, 2019, *Investigating the impact of global stablecoins*, S.5, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ⁸⁹ Ebd.
- ⁹⁰ J. Klooster, E. Martino und E. Monnet, 2025, *Cryptomercantilism vs. Monetary Sovereignty*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ⁹¹ A. Dörner, 13.03.2023, *Pleite der Silicon Valley Bank wirft Stablecoins aus Balance*, Handelsblatt, [zuletzt aufgerufen am 20.04.2026](#);
- J. Spira und D. Wessel, 24.10.2025, *What are stablecoins, and how are they regulated?*, Brookings Institution, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ⁹² J. Klooster, E. Martino und E. Monnet, 2025, *Cryptomercantilism vs. Monetary Sovereignty*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ⁹³ T. Adrian et al., 2025, *Understanding Stablecoins*, International Monetary Fund, S. 24 und 34, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#);
- J. Klooster, E. Martino und E. Monnet, 2025, *Cryptomercantilism vs. Monetary Sovereignty*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- ⁹⁴ R. Ahmed und I. Aldasoro, 2025, *Stablecoins and safe asset prices*, Bank for International Settlements, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#);
- I. Aldasoro et al., 2025, *Stablecoin growth – policy challenges and approaches*, Bank for International Settlements, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ⁹⁵ General Secretariat of the Council of the European Union, 2025, *Non-paper on EU and third country stablecoin multi-issuance*, S.5, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ⁹⁶ Bank for International Settlements, 2019, *Investigating the impact of global stablecoins*, S.15, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#);
- D. Bezemer et al., 2025, *Stablecoins and digital euro: friends or foes of European monetary policy?*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit (EGOV), [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ⁹⁷ Ebd.
- ⁹⁸ R. Ahmed und I. Aldasoro, 2025, *Stablecoins and safe asset prices*, BIS Working Papers No 1270, [zuletzt aufgerufen am 21.04.2026](#).
- ⁹⁹ Ebd.
- ¹⁰⁰ Tether Limited, 2026, *USD₴ Q4 2025 Market Report*, [zuletzt aufgerufen am 21.04.2026](#).
- ¹⁰¹ J. Klooster, E. Martino und E. Monnet, 2025, *Cryptomercantilism vs. Monetary Sovereignty*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).

- 102 Um eine Dollarisierung des Marktes zu verhindern, werden Stablecoins in Fremdwährungen wie dem US-Dollar bei eine Millionen Transaktionen und 200 Millionen Euro Transaktionsvolumen gedeckelt gem. Art. 58 Abs. 3 i.V.m. Art 23 MiCA-Verordnung.
- 103 Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), Art. 128 Abs. 1, „Die Europäische Zentralbank hat das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Euro-Banknoten innerhalb der Union zu genehmigen. Die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken sind zur Ausgabe dieser Banknoten berechtigt. Die von der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken ausgegebenen Banknoten sind die einzigen Banknoten, die in der Union als gesetzliches Zahlungsmittel gelten.“
- 104 In diesem Kontext meint „zentralbankähnliche Funktionen“ die Ausgabe eines Zahlungsmittels, das im Ökosystem in der Praxis so weit verbreitet und akzeptiert ist, dass es kaum abgelehnt werden kann, ähnlich wie gesetzliche Zahlungsmittel, die einem gesetzlichen Annahmezwang unterliegen.
- 105 S. Davidovic, T. Ghani und M. Moszoro, 29.10.2025, *The rise of stablecoins and implications for Treasury markets*, Brookings Institute, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- 106 S. James und L. Quaglia, 2024, *Bigtech finance, the EU's growth model and global challenges*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, [zuletzt aufgerufen am 09.04.2026](#).
- 107 General Secretariat of the Council of the European Union, 2025, *Non-paper on EU and third country stablecoin multi-issuance*, S.5, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- 108 J. Klooster, E. Martino und E. Monnet, 2025, *Cryptomercantilism vs. Monetary Sovereignty*, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, S. 32, [zuletzt aufgerufen am 21.04.2026](#).
- 109 Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB), 2025, *ESRB publishes report on systemic risks from crypto-assets and issues recommendation on stablecoins*, [zuletzt aufgerufen am 27.04.2026](#);
Europäische Zentralbank, 2025, *FSC 14 April - item 1 - ECB non-paper on EU and third country stablecoin multi-issuance*, [zuletzt aufgerufen am 27.04.2026](#).
- 110 H. de Cos, 2026, *Stablecoins: framing the debate 2026*, [zuletzt aufgerufen am 04.05.2026](#).
- 111 MiCA-Verordnung, Art. 20 Abs. 5
- 112 MiCA-Verordnung, Art. 21 Abs. 4
- 113 MiCA-Verordnung, Art. 24, Art. 25, Art. 117
- 114 MiCA-Verordnung, Art. 20 Abs. 5
- 115 Bei Amtsermittlungspflicht müssen Behörden oder Gerichte von sich aus aktiv werden und alle Fakten selbst untersuchen, bevor sie eine Entscheidung treffen.
- 116 A. Eydlin, 26.08.2025, *Trump will Regulierung von Digitalkonzernen mit Zöllen bestrafen*, Die Zeit, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- 117 Die operative Trennung der Finanzsparte vom restlichen Big Tech als Regulierungsansatz zur Kontrolle von Big Tech-Finanzdiensten wird in folgender Publikation diskutiert:
C. Melches und M. Peters, 2025, *Die Finanzdienste von Apple, Google und Co.: ein gefährlich guter Deal*, Finanzwende Recherche, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- 118 Europäische Kommission, 2023, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of the digital euro*, COM(2023) 369 final, 2023/0212(COD), [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- 119 Art. 114, Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV)
- 120 Europäische Kommission, 2023, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of the digital euro*, COM(2023) 369 final, 2023/0212(COD), [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#). “This trend could even be reinforced in the future, with the emergence of third country central bank digital currencies (CBDC) and stablecoins issued by private firms, which could challenge the role of the euro in payments, in the EU and outside“
- 121 Art. 128, 133 und 282 AEUV.
- 122 Das Gesetz über digitale Märkte (DMA)(2022/1925) erkennt wettbewerbsrelevanten Ökosystem-Vorteile des Big Tech-Geschäftsmodells bereits als Risiko für eine übermäßige Marktkonzentration an (<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/1925/oj/eng>). Über den Status als „Gatekeeper“ lassen sich die Big Tech gezielt adressieren und strengeren Verpflichtungen unterwerfen. Diese Einstufung dient somit als entscheidender rechtlicher Hebel, um ein spezifisches Verbot für Big Tech-Stablecoins mit der drohenden Monopolbildung im Zahlungsverkehr zu rechtfertigen.

- ¹²³ C. Melches, 03.09.2025, *Stablecoins könnten die Finanzstabilität Europas bedrohen*, Surplus – Das Wirtschaftsmagazin, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ¹²⁴ Europäische Zentralbank, *Digitaler Euro*, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#);
Europäische Kommission, 2023, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of the digital euro*, [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ¹²⁵ T. Tenner und R. Bednarek, 19.12.2025, *Der digitale Euro ist keine Antwort auf US-Stablecoins*, Bundesverband deutscher Banken e.V., [zuletzt aufgerufen am 13.04.2026](#).
- ¹²⁶ Der gesetzliche Angebots- und Annahmewang ist derzeit noch Gegenstand der Verhandlungen über die Verordnung zur Einführung eines digitalen Euros.