

Dirk H. Kranen, Jonatan Klaedtke

US-Kryptogesetze und digitaler Euro: Wettbewerb privater Währungen versus Staatsgeld

Die US-Kryptogesetzgebung 2025 markiert einen Wendepunkt in der internationalen Finanzpolitik. Der Beitrag ordnet die (geplanten) US-Gesetze ordnungspolitisch ein und stellt sie der finanzpolitischen Strategie der EU gegenüber. Die US-Kryptogesetzgebung fördert die Nutzung privater Kryptowährungen innerhalb klarer regulatorischer Leitplanken und will die Herausgabe von digitalem Zentralbankgeld verbieten. Damit richten die USA ihre Finanzordnung in Richtung eines Wettbewerbs privater Währungen aus, wie er von Friedrich A. Hayek befürwortet wurde. Die US-Kryptogesetzgebung fördert Finanzinnovationen und wirkt – aufgrund von Reservepflichten – potenziell stabilisierend für den US-Staatsanleihemarkt. Der Draghi-Bericht fordert auch für die EU eine innovationsfreundlichere Finanzmarktregulierung, ohne aber eine konkrete Strategie zu entwerfen. Mit dem digitalen Euro als staatlich kontrolliertem digitalen Zentralbankgeld schlägt die EU eine grundsätzlich andere Richtung ein als die USA. Dies birgt die Gefahr von Ineffizienzen und Innovationshemmnissen.

Die Digitalisierung und das Entstehen privater digitaler Währungen haben das Potenzial, das traditionelle Geld- und Finanzsystem tiefgreifend zu verändern. Mit den umfassenden neuen US-amerikanischen Kryptogesetzen von 2025 setzen sich die USA an die Spitze des globalen Wettbewerbs um die digitale Geldordnung. Damit besteht nun die Möglichkeit, die Vision Friedrich A. Hayeks eines Wettbewerbs privater Währungen in der Realität zu erproben. Parallel dazu rückt der Draghi-Report zur europäischen Kapitalmarktunion die Frage in den Fokus, wie Europa seine Kapitalmärkte für das digitale Zeitalter zukunfts- und integrierbar gestalten kann.

Dieser Beitrag analysiert die jüngsten US-Regulierungen, setzt sie in einen ordnungspolitischen Kontext und diskutiert deren Bedeutung für Deutschland und Europa. Dabei wird die Debatte um die Rolle privater versus staatlicher Digitalwährungen mitbetrachtet.

Trump II: Strategische Öffnung für regulierte Kryptowährungen

Bereits in seiner ersten Amtszeit stand Präsident Trump *unregulierten* Kryptowährungen skeptisch gegenüber. Am 12. Juli 2019 twitterte er: „I am not a fan of Bitcoin and other Cryptocurrencies, which are not money, and whose value is highly volatile and based on thin air. Unregulated Crypto Assets can facilitate unlawful behavior, including drug trade and other illegal activity“. Mit dem Beginn seiner zweiten Amtszeit im Januar 2025 erfolgte die strategische (Neu)Ausrichtung seiner Administration: Kryptowährungen sollen durch klare regulatorische Leitplanken nutzbar gemacht werden. Ihnen wird ein großes Potenzial bei der Modernisierung der Finanzindustrie zugesprochen.

Dieser Politikansatz kommt zum Ausdruck in der Executive Order vom 23. Januar 2025, in der Präsident Trump anordnete:

© Der/die Autor:in 2025. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Die in diesem Beitrag vertretenen Auffassungen sind die der Autoren und spiegeln nicht notwendigerweise die offizielle Position der Deutschen Botschaft wider.

Dirk H. Kranen ist Leiter des Finanzreferats an der Deutschen Botschaft in Washington, D.C.

Jonatan Klaedtke ist Referendar in der Wirtschaftsabteilung der Deutschen Botschaft in Washington, D.C.

„[...] in order to promote United States leadership in digital assets and financial technology while protecting economic liberty, it is hereby ordered as follows: [...]“

(ii) promoting and protecting the sovereignty of the United States dollar, including through actions to promote the development and growth of lawful and legitimate dollar-backed stablecoins worldwide; [...]

(v) taking measures to protect Americans from the risks of Central Bank Digital Currencies (CBDCs), which threaten the stability of the financial system, individual privacy, and the sovereignty of the United States, including by prohibiting the establishment, issuance, circulation, and use of a CBDC within the jurisdiction of the United States. (EO 14178, Section 1)“

Das Finanzministerium, das Justizministerium und die Aufsichtsbehörden werden zur Zusammenarbeit aufgerufen und beauftragt, einen Ordnungsrahmen für digitale Vermögenswerte zu schaffen. Bemerkenswert ist der Ausschluss von Central Bank Digital Currencies (CBDCs) aus dem regulatorischen Fahrplan – eine bewusste Entscheidung zugunsten eines marktgetragenen Wettbewerbsmodells.

Demgegenüber verfolgt die Europäische Zentralbank (EZB) mit dem Projekt eines digitalen Euro einen grundlegend anderen Ansatz: Der digitale Euro soll als öffentliches Zahlungsmittel fungieren, das von der EZB direkt emittiert wird und in physischem Bargeld gleichwertiger Form digital bereitgestellt wird. Ziel ist es, das Vertrauen in das europäische Geldsystem in einer zunehmend digitalisierten Welt zu stärken, finanzielle Inklusion zu sichern und die geldpolitische Souveränität Europas zu bewahren, indem man die Abhängigkeit von ausländischen Zahlungsdienstleistern verringert. Der europäische Ansatz präferiert ein staatliches digitales Basisangebot mit hohem Datenschutzstandard und öffentlicher Garantie (EZB, 2025a).

US-Kryptogesetzgebung 2025: Rechtlicher Umbruch und politische Ziele

Bis 2023 dominierte in den USA eine skeptische Haltung gegenüber digitalen Währungen. So erklärte der damalige Leiter der Securities and Exchange Commission (SEC), Gary Gensler, im Juni 2023: „We don't need more digital currency. We already have digital currency – it's called the U.S. dollar.“ Die Regulierung der Aufsichtsbehörden konzentrierte sich während der Biden-Administration auf die Begrenzung der Risiken digitaler Währungen. Die Notwendigkeit der Schaffung eines klaren Rechtsrahmens wurde nicht gesehen. Zudem fehlte

eine klare Zuständigkeitszuordnung bei den verschiedenen Aufsichtsbehörden wie der SEC, der Commodity Futures Trading Commission (CFTC), dem Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) und dem Internal Revenue Service (IRS), was Rechtsunsicherheit und Innovationshemmnisse zur Folge hatte.

Doch mit dem Erstarken digitaler Assets und ihrer politischen Sichtbarkeit im Präsidentschaftswahlkampf 2024 änderte sich der Ton. Krypto-freundliche Positionierungen wurden Teil der wirtschaftspolitischen Agenda republikanischer und demokratischer Kandidaten, flankiert von umfangreichen Spenden aus der Blockchain-Branche. Laut der Federal Election Commission beliefen sich die Spenden im Wahljahr 2024 auf über 245 Mio. US-\$ – ein Großteil davon floss an Kandidaten, die sich für innovationsfreundliche Regeln und gegen staatliche Digitalwährungen aussprachen (Sigalos, 2024).

Nach der Amtsaufnahme der neuen Administration und des neugewählten Repräsentantenhauses entstand ein gesetzgeberischer Impuls, der 2025 in einer umfassenden Neuausrichtung mündete. Der US-Kongress diskutierte drei zentrale Gesetze: den Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS Act) zur Regulierung von Stablecoins (Kryptowährungen, deren Wert an den Wert stabiler Vermögenswerte wie den US-Dollar gebunden ist), den Digital Asset Market Clarity Act (CLARITY Act) zur funktionalen Klassifikation digitaler Vermögenswerte und den Anti-CBDC Surveillance State Act.

Der bereits erlassene GENIUS Act (Public Law 119-27) verpflichtet Emittenten von Stablecoins zur vollständigen Absicherung durch hochliquide Reserven und regelt Offenlegungspflichten. Er erlaubt die Wahl zwischen bundesstaatlicher und föderaler Aufsicht, wobei die föderale Aufsicht für alle Emittenten mit ausstehenden Stablecoins ab einem Wert von 10 Mrd. US-\$ verpflichtend ist (§ 4(c)(1) GENIUS Act). Emittenten können sowohl Banken als auch sonstige Unternehmen sein (§§ 2(23), 2(11), 2(31) GENIUS Act). Sie müssen zunächst ein Anerkennungsverfahren durchlaufen (§ 5 GENIUS Act). Hier prüft die jeweils zuständige Aufsichtsbehörde, ob der potenzielle Emittent Gewähr für die Erfüllung der Vorgaben des Gesetzes bietet. Diese umfassen neben dem Bereithalten ausreichender Reserven (§ 4(a)(1)(A) GENIUS Act) insbesondere die Vorschriften zur Geldwäscheprävention und zur Einhaltung von Wirtschaftssanktionen, denen auch finanzielle Institutionen unterliegen (§ 4(a)(5) GENIUS Act). Das Gesetz adressiert damit das mit der Dezentralität von Kryptowährungen verbundene Risiko des Missbrauchs für rechtswidrige Zwecke, das auch bei Stablecoins besteht (dazu Khalique, 2025).

Zudem ist es Emittenten verboten, Zinsen oder ähnliche Erträge für das Halten von Stablecoins auszuzahlen (§ 4(a)(11) GENIUS Act), was der Funktion von Stablecoins als digitaler Währung entspricht und – stärker regulierten – Banken das Zinsgeschäft vorbehalten soll (zur Kritik von Bankverbänden wegen Umgehungsbefürchtungen siehe American Bankers Association, 2025). Bei Unternehmen, die bislang nicht im Finanzsektor tätig waren, sieht das Gesetz eine zusätzliche Prüfung durch ein besonderes Zertifikationskomitee vor: Diese Unternehmen dürfen nur dann Stablecoins emittieren, wenn das Komitee einstimmig der Ansicht ist, dass sie keine Gefahr für die Sicherheit und die Stabilität des US-Bankensystems darstellen, Nutzerdaten nicht ohne Zustimmung für gezielte Werbung verwenden oder mit Dritten teilen und die Nutzung ihrer Stablecoins nicht von der Inanspruchnahme anderer Produkte oder Dienstleistungen abhängig machen werden (§ 4(a)(12)(B) GENIUS Act). Ist die Anerkennung erfolgt, müssen Emittenten monatlich über Höhe und Zusammensetzung ihrer Reserven berichten und die Berichte von einem registrierten Wirtschaftsprüfungsunternehmen prüfen lassen (§ 4(a)(1)(C) GENIUS Act). Im Falle der Insolvenz des Emittenten werden die Inhaber von Stablecoins dadurch abgesichert, dass ihre Forderungen Vorrang vor allen anderen Ansprüchen gegen den Emittenten im Hinblick auf dessen Reserven genießen (§ 11(d) GENIUS Act).

Das Gesetz verfolgt damit im Wesentlichen drei ineinandergreifende Ziele. *Erstens* soll das Gesetz einen transparenten regulatorischen Rahmen für potenzielle Emittenten von Stablecoins bereitstellen. Diese können in Anbetracht der Anforderungen darüber entscheiden, ein Anerkennungsverfahren anzustrengen, und erhalten Klarheit über die zuständigen Aufsichtsbehörden. Die Pflicht zum Bereithalten von Reserven, die Offenlegungspflichten und die zusätzliche Prüfung nichtfinanzieller Akteure dienen, *zweitens*, der Stabilität des Marktes und der Förderung des Vertrauens der Marktteilnehmer. *Drittens* schließlich zielen die Regelungen auf den Schutz der Tokeninhaber: Die Anforderungen an bereitzuhaltende Reserven, der Vorrang im Falle der Insolvenz und die Vorgaben zum Umgang mit Nutzerdaten sollen finanzielle und nichtfinanzielle Risiken für Nutzer von Stablecoins minimieren.

Der bislang nur vom Repräsentantenhaus beschlossene CLARITY Act (H.R. 3633, 119th Congress (2025-2026)) soll bei allen digitalen Vermögenswerten Rechtssicherheit schaffen, indem er grundlegende Begriffe bestimmt und – darauf aufbauend – die Aufsichtskompetenzen für digitale Vermögenswerte ordnet. Zentral ist dabei der Begriff der digitalen Waren (§ 103(a)(4) CLARITY Act). Diese definiert das Gesetz als Vermögenswerte, die ei-

ne intrinsische Verbindung zu einem Blockchain-System haben und deren Wert sich vom Gebrauch des Systems ableitet. Hierunter fallen insbesondere die bekannten Kryptowährungen wie Bitcoin und Ethereum. Diese allgemeine Definition schränkt das Gesetz durch Ausnahmen ein: Nicht erfasst sein sollen unter anderem Sicherheiten, Stablecoins und Non-Fungible Tokens (NFTs). Daraus ergibt sich eine Aufteilung in digitale Waren einerseits und sonstige digitale Vermögenswerte andererseits. Die Abgrenzung erfolgt anhand der Funktion der jeweiligen Vermögenswerte: Was wirtschaftlich als rein digitale Ware fungiert, wird als solche erfasst, und von Sicherheiten, Bezahlmitteln und digitalen Repräsentationen externer Werte unterschieden. Dies dient dem Zweck, die Anwendung der auf die jeweilige Kategorie passenden Vorgaben sicherzustellen.

Diese funktionelle Abgrenzung schlägt sich auch in der Aufteilung der Aufsichtskompetenzen nieder. Nachdem die SEC Crypto-Token bislang weitreichend als Sicherheiten im Sinne des Securities Exchange Acts verstanden und sie damit umfassenden Anforderungen unter ihrer Aufsicht unterstellt hat (kritisch dazu Solowey & Schulp, 2023), würden sie als digitale Waren im Sinne des CLARITY Acts nunmehr primär der Aufsicht der CFTC unterliegen (§ 401 CLARITY Act). Die damit verbundene Erweiterung der Zuständigkeiten der CFTC, einer im Vergleich zur SEC als kryptowährungsfreundlicher geltenden Behörde (Yaffe-Bellany, 2025), kongruiert mit dem Ziel des Gesetzes, einen wachstumsfördernden regulatorischen Rahmen zu schaffen.

Der Anti-CBDC Surveillance State Act (H.R. 1919, 119th Congress (2025-2026)) wiederum signalisiert eine bewusste Abkehr von staatlichen Digitalwährungen – zugunsten eines privatwirtschaftlich getragenen Modells. Der Kern des Gesetzes, das ebenfalls bislang nur das Repräsentantenhaus passiert hat, ist das an die Zentralbank gerichtete Verbot, eine digitale Währung herauszugeben (§§ 2 f. Anti-CBDC Surveillance State Act). Die Initiative folgt damit dem von der Executive Order aus dem Januar vorgezeichneten Weg, indem sie den Ausschluss von CBDCs in Gesetzesform gießt. Diese Herangehensweise wird damit begründet, dass eine von einer Zentralbank und damit von einer staatlichen Behörde herausgegebene digitale Währung dem Staat Einsicht in private Zahlungsvorgänge geben und damit weitreichende Überwachungsmöglichkeiten einräumen könnte.

Rechtliche Systematisierung und Regulierungspraxis

Das neue Gefüge zielt auf Kohärenz und Orientierung für Marktakteure. Die Forderung des GENIUS Acts nach ei-

ner 100 %igen Absicherung von Stablecoins durch hochliquide Vermögenswerte und der regelmäßigen Offenlegung der Reserven ist ein direktes Lernen aus früheren Markterfahrungen, beispielhaft repräsentiert durch den Zusammenbruch des algorithmischen Stablecoins Terra Luna 2022. Die Einführung spezialisierter Insolvenzregelungen zum Schutz der Tokeninhaber stärkt zusätzlich die Marktstabilität. Insoweit hebt sich das durch den GENIUS Act geschaffene Marktumfeld entscheidend von dem der Free Banking Era ab, in der Zusammenbrüche von Banken zu großen Verlusten führten (dennoch sehr kritisch Eichengreen, 2025).

Die klare Differenzierung digitaler Vermögenswerte durch den CLARITY Act erlaubt verschiedenen Geschäftsmodellen angemessene Regulierungsversionen. Zentrale Kryptowährungen werden als Waren definiert mit der CFTC als Aufsicht; wertpapierähnliche Token unterliegen der SEC. Diese funktionelle Abgrenzung erscheint auch sachgerecht, um die mit der jeweiligen Kategorie verbundenen Risiken zu adressieren.

Diese Systematik verringert Rechtsunsicherheit und fördert marktwirtschaftliche Innovationsprozesse. Überwachung und Kontrollen stärken das Vertrauen der Nutzer. Die Verankerung individueller Freiheitsrechte durch den Anti-CBDC Surveillance State Act reflektiert ein zunehmendes Problembewusstsein gegenüber potenzieller staatlicher Überwachung. Dass begrenzte Aufsicht in einem Spannungsfeld zu einem möglichen Missbrauch dezentraler Währungen für Geldwäsche und andere rechtswidrige Zwecke steht, erkennt der GENIUS Act an, indem er Emittenten von Stablecoins die Einhaltung der für finanzielle Institutionen geltenden Präventionsvorschriften auferlegt.

Hayeks Theorie des Wettbewerbs privater Währungen im digitalen Zeitalter

Friedrich A. Hayek fordert in seinem 1976 erschienenen Aufsatz „Die Entnationalisierung des Geldes“ die Abschaffung des staatlichen Geldmonopols zugunsten eines Wettbewerbs privater Währungen. Er argumentiert, dass ein echter Wettbewerb zwischen verschiedenen privaten Geldemittenten langfristig für stabiles und verlässliches Geld sorgen könne, während ein staatliches Geldmonopol aus seiner Sicht zwangsläufig zu Inflation und Fehlanreizen führt. Hayeks Idee beruht auf dem Konzept der freien Marktwährung: Private Anbieter sollen unterschiedliche Währungen emittieren dürfen, deren Erfolg sich allein aus der Akzeptanz durch die Marktteilnehmer ergibt. Ein solches System würde automatisch ineffizientes, instabiles oder inflationäres Geld verdrängen. Der Staat sollte sich auf die Rahmenordnung beschränken

und für Rechtssicherheit, Vertragsdurchsetzung und Transparenz sorgen.

Hayeks Forderung, gutes Geld zu schaffen, indem man schlechtes Geld dem Wettbewerb aussetzt, kann auch als Weg hin zu einer supranationalen oder gar globalen Leitwährung verstanden werden. So ist es vorstellbar, dass sich im freien Wettbewerb einzelne Währungen mit besonders hoher Stabilität und Verlässlichkeit auch international durchsetzen können. Ein solcher Wettbewerb erfordert jedoch glaubhafte Absicherung der Währung, Transparenz und funktionierende Governance bei den Emittenten. Ohne diese Voraussetzungen droht ein Verlust an Vertrauen und Stabilität, was Hayek ausdrücklich anerkannte – allerdings war er überzeugt, dass die Marktmechanismen staatlichen Eingriffen überlegen sind (Hayek, 2011).

Im Zeitalter der Kryptowährungen entfaltet sich ein reales Experiment dieser Theorie: Digitale Coins unterschiedlicher Anbieter konkurrieren um Nutzerakzeptanz, basierend auf Preis-, Nutzungs- und Sicherheitsaspekten. Stablecoins – insbesondere solche mit transparenter Reservehaltung – gelten dabei als potenzielle Träger eines modernen „Hayek-Geldes“. Während bisherige Kryptowährungen Hayeks Modell in vielerlei Hinsicht in der Realität ermöglichen, bleiben Herausforderungen hinsichtlich Volatilität, Anlegerschutz, Netzwerkexternalitäten und Strukturrisiken bestehen – Fragen, die staatliche Regulierungsimpulse unabdingbar machen, wenn auch nicht im Sinne einer Monopolisierung, sondern einer marktwirtschaftlichen Ordnungspolitik. Die US-Regulierung spiegelt in Teilen diese Vision wider, indem sie klare Spielregeln für private Emittenten schafft, auf CBDCs verzichtet und den Wettbewerb um das „beste Geld“ zulässt.

Draghi-Report und die Kapitalmarktunion: Wegweiser für eine europäische Finanzordnung

Der 2024 veröffentlichte Draghi-Report plädiert für eine rasche Vollendung der Kapitalmarktunion zur Erschließung von Effizienz- und Innovationspotenzialen im Finanzsystem. Er empfiehlt unter anderem den Abbau regulatorischer Hindernisse, die Harmonisierung von Insolvenzregularien, den Ausbau digitaler Finanzinfrastrukturen und die Unterstützung innovativer Finanzprodukte.

Im Kontext digitaler Währungen hebt der Bericht insbesondere die Bedeutung technologieneutraler Regulierung und eines innovationsfreundlichen Rahmens hervor. Während der Draghi-Report keine eigenständige Strategie zu Kryptowährungen oder Stablecoins entwirft, verweist er doch auf die Notwendigkeit, europäische Kapitalmärkte

für Finanzinnovationen zu öffnen – insbesondere unter dem Aspekt der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem US-Finanzplatz (Draghi, 2024, S. 29-30).

Die Leitgedanken korrespondieren mit den Zielen der US-Kryptogesetzgebung: Einheitliche Standards, Rechtssicherheit und Innovationsfreundlichkeit sind für funktionierende Finanzmärkte unabdingbar. Auch für Europa stellt sich die Frage, wie regulatorische Fragmentierung reduziert und die digitale Transformation im Einklang mit Verbraucherschutz und Finanzmarktstabilität vorangebracht werden können. Hier weisen die umfangreichen Empfehlungen des Draghi-Berichts aber eine Fehlstelle auf. Das verwundert insbesondere deshalb, da die EZB, die Draghi jahrelang leitete, den digitalen Euro zum Kernelement ihrer Zukunftsstrategie gemacht hat.

Digitale Geldordnung als Systemkonflikt: Staatsgeld versus Marktgeld

Die Entwicklungen aus den USA und Europa zeigen nicht nur unterschiedliche Prioritätensetzung auf, sondern spiegeln einen grundsätzlichen ideologischen Gegensatz wider. Auf der einen Seite setzt die US-Regulierung auf ein marktwirtschaftliches Modell mit klaren Regeln für privat emittierte Stablecoins, eingebettet in ein freiheitliches Wettbewerbsumfeld. Auf der anderen Seite arbeitet die EZB an einem europäischen Modell eines staatlich kontrollierten digitalen Zentralbankgeldes mit dem digitalen Euro als sicherem, stabilen und datenschutzkonformen Basisangebot. So heißt es in einer Stellungnahme der Europäischen Zentralbank: „A digital euro would complement cash, not replace it. It would give people an additional choice about how to pay and make it easier to do so in the digital age“ (EZB, 2025b).

Diese beiden Ansätze konkurrieren nicht nur technologisch, sondern auch ordnungspolitisch. Der digitale Euro soll die Rolle des Staates als Währungshüter im digitalen Raum sichern und geldpolitische Souveränität bewahren. Stablecoins hingegen entstehen in einem durch Wettbewerb geprägten Ökosystem und versprechen Flexibilität, Innovation und Nähe zu den Bedürfnissen digitaler Nutzer – unter der Bedingung staatlicher Mindestregulierung.

Welcher Ansatz sich durchsetzen wird, hängt von verschiedenen Kriterien ab:

- *Stabilität*: Wer kann dauerhaft Preisstabilität glaubhaft sichern?
- *Vertrauen*: Wer erreicht die größere Akzeptanz bei Nutzern und im Zahlungsverkehr?
- *Innovationsfähigkeit*: Wo entstehen neue Produkte, Geschäftsmodelle und Infrastrukturen?

- *Datenschutz und Souveränität*: Wie steht es um Kontrolle, Überwachung und Nutzerautonomie?

Die USA haben mit ihrem marktorientierten Ansatz deutliche Impulse gesetzt. Politico (Goodman, 2025) sprach von einem „landmark crypto bill“, Reuters (Lang & Barbuscia, 2025) hob die große Zustimmung aus beiden politischen Lagern hervor.

Für Deutschland und Europa stellt sich eine strategische Frage: Soll der eingeschlagene Weg zu einem digitalen Euro weitergegangen werden oder ist der regulierte Wettbewerb von Währungen privater Akteure die zukunftsfähige Alternative. Ein Wettbewerb digitaler Währungen mit politisch gesetzten Rahmenbedingungen steht gegenwärtig nicht im Mittelpunkt.

Fiskalische Effekte von Stablecoins: Neue Nachfragequelle für US-Staatsanleihen

Ein oft übersehener Aspekt ist die fiskalische Dimension der neuen US-Stablecoin-Regulierung. Da der GENIUS Act die vollständige Absicherung von Stablecoins mit sicheren, hochliquiden Vermögenswerten vorschreibt – typischerweise in Form kurzfristiger US-Staatsanleihen – entsteht eine strukturell neue Nachfrage nach Treasuries. Analysten sehen hierin ein potenziell stabilisierendes Element für den US-Staatsanleihemarkt, da Stablecoin-Reserven als verlässliche und langfristige Käuferschicht auftreten könnten (Ocorian, 2025).

Dies könnte zu günstigeren Refinanzierungsbedingungen für den US-Staat beitragen und in einem Umfeld anhaltend hoher Verschuldung eine zusätzliche Finanzierungsquelle erschließen. Gleichzeitig bindet dieser Mechanismus jedoch einen wachsenden Anteil der digitalen Geldmenge an staatliche Zahlungsverprechen – was die Interdependenz zwischen privatem Zahlungsverkehr und öffentlicher Schuldenaufnahme erhöht. Kritische Stimmen warnen vor einer potenziellen Verschuldung, die fiskalpolitisch schwer zu steuern sein könnte (Mayer & Bofinger, 2022).

Zusammenfassung und Ausblick

Die US-Kryptogesetzgebung 2025 markiert einen Wendepunkt in der internationalen Finanzpolitik. Mit klaren Regeln für Stablecoins, funktionaler Klassifikation digitaler Assets und bewusster Zurückhaltung gegenüber digitalen Zentralbankwährungen entsteht in den USA ein Rahmen, der Hayeks Idee eines Wettbewerbs privater Währungen pragmatische Umsetzung ermöglicht. Europa hat mit dem Projekt des digitalen Euro einen grundsätzlich anderen Weg eingeschlagen – nämlich den einer

staatlich emittierten digitalen Zentralbankwährung. Ob dieser Weg die Rolle privater Innovationen einschränkt, wird die Zukunft zeigen.

Literatur

- American Bankers Association. (2025). *Joint ABA and State Bankers Associations Letter Regarding Market Structure Recommendations*.
- Draghi, M. (2024). *The future of European competitiveness: Report by Mario Draghi*. Europäische Kommission.
- Eichengreen, B. (2025). The Genius Act Will Bring Economic Chaos. *New York Times*.
- EZB – Europäische Zentralbank. (2025a). *Progress on the preparation phase of a digital euro – Third progress report*.
- EZB – Europäische Zentralbank. (2025b). *FAQs on the digital euro*.
- Gensler, G. (2023, 6. Juni). *Interview mit CNBC*.
- Goodman, J. (2025, 18. Juli). Trump signs landmark crypto bill into law. *Politico*.
- Hayek, F. A. (2011). *Entnationalisierung des Geldes: Schriften zur Währungspolitik und Währungsordnung. Gesammelte Schriften in deutscher Sprache, Abt. A Band 3*. Mohr Siebeck.
- Khalique, F. (2025). *Stablecoins outstrip bitcoin as criminals' top crypto pick*. The Banker.
- Lang, H. & Barbuscia, D. (2025, 6. Juni). *Stablecoins' step toward mainstream could shake up parts of US Treasury market*. Reuters.
- Mayer, F. & Bofinger, P. (2022). Cryptocurrency competition: An empirical test of Hayek's vision of private monies. *CEPR Discussion Paper*, 17642.
- Ocorian. (2025). *Crypto regulation 2025: US ushers in historic reforms [Whitepaper Series]*.
- Sigalos, M. (2024, 5. November). Crypto's \$245 million campaign finance operation filled airwaves with ads not about crypto. *CNBC*.
- Solowey, J. & Schulp, J. J. (2023). *Lawmakers Should Check the SEC's Wartime Consigliere with Legislation*. CATO Institute.
- Trump, D. J. (2025). Executive Order 14178 vom 23. Januar 2025: *Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology*.
- Yaffe-Bellany, D. (2025). White House Urges 'Pro-Innovation Mind-Set' to Crypto in New Report. *New York Times*.

Title: *US crypto laws and the digital euro: competition between private currencies versus state money*

Abstract: *The US regulatory overhaul of digital currencies in 2025 – with a targeted framework for stablecoins, digital asset classification, and rejection of Central Bank Digital Currencies – marks a turning point in international monetary policy. Drawing on Hayek's theory of currency competition and incorporating recommendations from the Draghi report on the European Capital Markets Union, this analysis gives an overview of the several elements of the US Crypto legislation. It discusses the implications for financial markets in Germany and the EU.*