

Kapitalmärkte Blickpunkt

Ausgabe 19.10.2023 | LBBW Research | Macro/Strategy

Der digitale Euro tritt in eine Vorbereitungsphase

Auf einen Blick

- Die EZB hat sich dafür entschieden, **eine zweijährige Vorbereitungsphase** zur möglichen Einführung eines digitalen Euros für die breite Öffentlichkeit zu starten.
- Ob der digitale Euro tatsächlich kommt, wird sich erst nach dem Abschluss des Gesetzgebungsprozesses der Europäischen Union entscheiden.
- Der voraussichtliche **Nutzen eines digitalen Euros** für die Verbraucher dürfte sehr **überschaubar** sein. Salopp gesagt: er ist eine Lösung auf der Suche nach einem Problem. Denn die Verbraucher verfügen bereits heute über eine Vielzahl digitaler Zahlungsmittel.
- Der eigentliche Anwendungsfall eines digitalen Euros ist eher im Interbankenhandel (**Wholesale CBDC**) zu suchen. Die Voraussetzungen dafür erfüllt der geplante digitale Euro aber nicht.
- Die EZB darf sich beim **Design des digitalen Euros** keinen Fehler erlauben, um nicht die Finanzstabilität, ihre Reputation und die bewährten Geschäftsmodelle der Banken zu gefährden.
- Die Banken möchten im Interesse ihrer Kunden den Prozess hin zu einer weiteren Digitalisierung des Geldes konstruktiv mitgestalten. **Ein richtig gestalteter digitaler Euro kann durchaus eine Chance sein.**

Dr. Guido Zimmermann
Senior Economist
+49 711 127-71640
Guido.Zimmermann@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de
 LBBW_Research

Erstellt am:
19.10.2023 12:24

Der digitale Euro wird getestet

Hätte man das einem Vertreter der Deutschen Bundesbank vor rund vier Jahren prophezeit, hätte der einen wahrscheinlich für verrückt erklärt: Die EZB hat sich zum Start einer zweijährigen Vorbereitungsphase am 01.11.2023 zur möglichen Einführung eines digitalen Euros für die breite Öffentlichkeit entschieden. Die digitale und vor allem die geopolitische Entwicklung der zurückliegenden Jahre hat den Euroraum nach Einschätzung der EZB vor so große Fragen gestellt, dass sie sich nun – vielleicht nolens volens – dafür entschieden hat. Selbst im Lager des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) hatten insbesondere frühere Führungskräfte der EZB immer wieder auf die großen Probleme und Risiken hingewiesen, die mit einer Einführung verbunden sind.

In dieser Vorbereitungsphase wird das Regelwerk für den digitalen Euro fertiggestellt, und es werden Anbieter ausgewählt, die eine Plattform und die Infrastruktur für einen digitalen Euro entwickeln könnten. Außerdem wird in dieser Phase getestet und erprobt, wie sich ein digitaler Euro entwickeln lässt, der sowohl den Anforderungen des Eurosystems als auch den Bedürfnissen der Nutzer in Bezug auf Nutzungserlebnis, Datenschutz, finanzielle Inklusion und ökologischen Fußabdruck gerecht wird.

Die Entscheidung über die tatsächliche Einführung eines digitalen Euros wird erst in Betracht gezogen, wenn der Gesetzgebungsprozess der Europäischen Union abgeschlossen ist. Die Europäische Kommission hat einen Rechtsrahmen für den digitalen Euro vorgeschlagen, der nach den Europawahlen im Juni 2024 diskutiert werden soll. Relevante Eckpunkte sind hier unter anderem:

- Der digitale Euro wird gesetzliches Zahlungsmittel neben dem Euro-Bargeld. Das Bargeld wird nicht abgeschafft.
- Annahmeverpflichtung für Händler/Unternehmen zur Sicherung der Akzeptanz des digitalen Euros.
- Kostenlose Kerndienstleistungen (z.B. Auslösung und Entgegennahme von einfachen Zahlungsvorgängen).
- Obergrenzen für digitale Euro-Guthaben. Diese wären Schutzmechanismen, um unkontrollierte Abflüsse bei Geschäftsbanken („digitale Bank-Runs“) zu verhindern. Wie ein solches Limit genau ausgestaltet wäre und in welcher Höhe, steht noch nicht fest (z.B. max. 3.000 Euro).
- Verzinsungsverbot zur Sicherung der Finanzstabilität.
- Kompatibilität mit EU-Identity-Wallet.

Es würde an dieser Stelle zu weit führen, auf jeden dieser Punkte einzugehen. Wir wollen nur ein paar herausgreifen.

Eine Entscheidung sollte immer unter dem Aspekt einer Nutzen-Kosten-Abwägung geschehen. Der voraussichtliche Nutzen eines digitalen Euros dürfte sehr überschaubar sein. Salopp gesagt: er ist eine Lösung auf der Suche nach einem Problem. Denn die Bürger des Euroraums verfügen schon jetzt über viele Möglichkeiten, digital zu zahlen. Die Kosten und Risiken sind dagegen erheblich. Nicht nur müssen die Banken und private Zahlungsverkehrsdienstleister eine entsprechende Infrastruktur aufbauen, sondern es schlummern im Design des digitalen Euro auch jede Menge Risiken für das Bankensystem, für die Finanzstabilität und damit für die Reputation der EZB. Auf diese Probleme haben nicht nur

Umstrittene Maßnahme

Vorbereitungs- phase

Entscheidung über Einführung erst in ein paar Jahren

Merkmale eines digitalen Euro

Digitaler Euro ist Lösung auf der Suche nach einem Problem

die Banken, sondern auch frühere führende Mitarbeiter der EZB und führende Ökonomen hingewiesen.

Die [EZB](#) hat im Wesentlichen drei Argumente für die Schaffung eines digitalen Euro für die breite Öffentlichkeit (Retail CBDC) vorgebracht:

- 1) die Notwendigkeit, im Zeitalter der Digitalisierung ein [digitales Äquivalent zum Bargeld](#) zu schaffen;
- 2) die [Förderung finanzieller Inklusion](#) und
- 3) die [Schaffung einer universellen europäischen Zahlungsmethode](#), um die Abhängigkeit der EU von ausländischen Zahlungsverkehrsdienstleistern, die den Markt beherrschen, zu verringern.

[Keines dieser Argumente ist wirklich überzeugend](#), wie das Bruegel Institut vor rund einer Woche herausgearbeitet hat. Der digitale Euro ist nicht unbedingt die beste Lösung für die Probleme, die die EZB sieht:

[Erstens ist die Verwendung von Bargeld in der EU noch immer sehr verbreitet](#). Noch immer wird über die Hälfte aller Transaktionen mit Bargeld abgewickelt. Das könnte sich zwar ändern, aber die Gefahr, dass das Bargeld vollends verschwindet, besteht nicht. Wie die EZB selbst argumentiert, ist der digitale Euro nicht als Ersatz gedacht, was die Rechtfertigung als digitales Bargeldäquivalent untergräbt.

[Zweitens gibt es in der EU kein dringendes Problem der finanziellen Inklusion](#). Mehr als 90 % der EU-Bürger haben ein Bankkonto, so dass im Prinzip der weit überwiegende Teil der Bevölkerung Zugang zu Finanzdienstleistungen hat. Um die Gruppe derer ohne Konto noch weiter zu verringern, ist es entscheidend zu verstehen, warum es sie überhaupt gibt. Man sollte vielleicht eher das [Problem der digitalen Exklusion](#) (fehlende Smartphones, schlechte Internetverbindungen oder fehlende digitale Kenntnisse) als das Grundproblem beim Digital Banking adressieren.

[Das dritte von der EZB vorgebrachte Argument ist die Stärkung der strategischen Autonomie Europas](#). Der zunehmende Fokus der europäischen Politik auf resiliente Systeme, die man selbst kontrolliert und in denen sich die Werte Europas widerspiegeln, ist sehr nachvollziehbar. Der digitale Euro könnte daher im Prinzip eine Lösung für einen Zahlungsverkehrsmarkt bieten, der derzeit von Nicht-EU-Unternehmen – vor allem aus den USA – beherrscht wird. Vielleicht wäre es aber sinnvoller, die bestehenden Zahlungsverkehrssysteme in Europa besser zu nutzen und zu verbessern, als einen digitalen Euro einzuführen.

[Im besten Fall ist davon auszugehen, dass die EZB eine Zahlungsverkehrslösung anbietet, die bei ihrer Einführung den privatwirtschaftlichen Entwicklungen in Sachen Technologie und Nutzererfahrung um Jahre hinterherhinkt](#). Denn die Banken, Big-Tech- und Fintech- Unternehmen schlafen ja nicht. Insbesondere verzichtet die EZB in ihrem Design auf die vielleicht interessanteste Entwicklung bei der Entwicklung digitalen Geldes: der Programmierbarkeit im Sinne blockchainbasierter Smart Contracts. Der Fokus der EZB liegt beim Retail-Euro auf seiner Zahlungsverkehrsfunktion. Die wesentliche Neuerung im Zahlungsverkehrsbereich, die [Programmierfähigkeit von Geld](#), die ja die eigentliche Neuerung des Krypto-Sektors war, wird es beim digitalen Euro [nicht geben](#).

Argumente für digitalen Euro nicht überzeugend

Auch wird der digitale Euro kein zentrales Wertaufbewahrungsmittel sein können. Aller Voraussicht nach werden private Haushalte maximal 3.000 digitale Euro – genaues steht noch nicht fest – auf dem entsprechenden Konto halten dürfen. Jeder Betrag darüber hinaus wird automatisch auf das Girokonto gebucht. Zinszahlungen darf es nicht geben.

Die EZB schafft mit dem digitalen Euro sehr wahrscheinlich ein prozessuales „Monster“. Seine Einführung dürfte in ihrer Komplexität mindestens der Gründung des Euroraums gleichkommen. Da ein Mehrwert Stand heute für die Retail-Kunden der Banken nicht gegeben ist, dürfte er anfangs wahrscheinlich zwar zu einem Ausprobieren seiner Möglichkeiten führen. Danach dürfte die digitale europäische Währung aber nicht signifikant an Attraktivität gewinnen.

Ist die Einführung eines digitalen Euros für die Retail-Kunden der Banken mit einem großen Fragezeichen zu versehen, so deuten die zahlreichen Experimente der Zentralbanken des Eurosystems und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) darauf hin, dass der eigentliche Anwendungsfall einer Central Bank Digital Currency (CBDC) eher im Interbankenhandel (Wholesale CBDC) zu suchen ist. Damit ist nicht die Digitalisierung des Zentralbankgeldes der Finanzinstitute gemeint. Denn das liegt ja schon – im Gegensatz zu Bargeld – in digitaler Form vor. Vielmehr ist mit einer Wholesale CBDC gemeint, dass digitales Zentralbankgeld programmierfähig gemacht wird und damit auf entsprechenden programmierbaren Plattformen („Blockchain“) eingesetzt werden kann. Hierdurch ließen sich wohl nicht unerhebliche Produktivitätspotenziale heben – insbesondere im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr.

Die EZB darf sich beim Design des digitalen Euros keinen Fehler erlauben. Die Banken möchten im Interesse ihrer Kunden den Prozess hin zu einer weiteren Digitalisierung des Geldes konstruktiv mitgestalten. Ein richtig gestalteter digitaler Euro kann durchaus eine Chance sein.

Anwendungsfall für digitalen Euro eher im Interbanken- handel

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

