DIGITALES ARCHIV

Mai, Heike

Book

Der digitale Euro : politische Ambitionen treffen auf ökonomische Realitäten

Provided in Cooperation with:
Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main

Reference: Mai, Heike (2021). Der digitale Euro : politische Ambitionen treffen auf ökonomische Realitäten. Frankfurt, Main : DB Research.

This Version is available at:
http://hdl.handle.net/11159/8694

Kontakt/Contact
ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: *rights[at]zbw.eu*
https://www.zbw.eu/econis-archiv/

Standard-Nutzungsbedingungen:
Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

https://zbw.eu/econis-archiv/termsofuse

Terms of use:
This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Deutsche Bank
Research

EU-Monitor
Globale Finanzmärkte

Der digitale Euro

Politische Ambitionen treffen auf ökonomische Realitäten

2. Juli 2021

Autorin
Heike Mai
+49 69 910-31444
heike.mai@db.com

Editor
Jan Schildbach

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Die Einführung eines digitalen Euros rückt näher: Jeder in Europa soll Zugang zu digitalem Zentralbankgeld bekommen. Es ist jedoch eine Höchstgrenze pro Nutzer zu erwarten, da die EZB keine Risiken für die Finanzstabilität eingehen will. Der digitale Euro soll vor allem eine Option zum Bezahlen werden, kein Instrument zur Geldanlage.

Eine breite Nutzung des digitalen Euros zum Bezahlen ist allerdings wenig wahrscheinlich, da er keine neuen Services bietet und Beschränkungen unterliegen wird. Ein hoher Datenschutz könnte ihn aber im Vergleich zu anderen Zahloptionen für Nutzer attraktiv machen, die großen Wert auf ihre Privatsphäre legen. Der Gesetzgeber könnte auch einen Annahmezwang einführen, um den Einsatz des digitalen Euros zu fördern.

Die wichtigen Ziele werden bei geringer Nutzung schwer zu erreichen sein: Europas Souveränität durch ein „eigenes", europaweites Retail-Zahlungssystem zu stärken und den Wettbewerb im Zahlungsverkehrsmarkt dauerhaft zu beleben.

Im Wettbewerb mit anderen Währungen – egal ob mit Dollar oder privaten Global Stable Coins – wird der digitale Zugang zu Zentralbankgeld für den Euro kaum einen Vorteil darstellen. Hier zählen vielmehr makroökonomische Faktoren wie die Geldwertstabilität.

Der digitale Euro soll den Bürgern den Zugang zu Zentralbankgeld sichern, falls Bargeld nicht mehr genutzt würde. Solange Bargeld nachgefragt wird, wird die EZB es emittieren.

Eine völlig andere Situation würde sich bei einer Aufhebung der Höchstsumme pro Nutzer ergeben: Bankeinlagen könnten in beträchtlichem Umfang in den digitalen Euro abfließen. In der Folge würden Kreditentscheidungen und Geldschöpfung vom dezentralen, privatwirtschaftlichen Bankensektor hin zur zentralen, staatlichen Behörde EZB verlagert. In diesem Fall würde sich die fundamentale Frage stellen, welche Art von Geld- und Finanzsystem wir in Europa haben wollen. Die Antwort müssten demokratisch gewählte Volksvertreter geben.

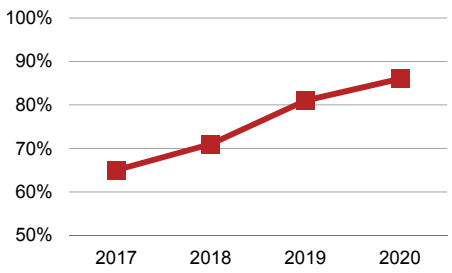
Es wird erwartet, dass die EZB Mitte Juli offiziell den Einstieg in das Projekt zur Einführung eines digitalen Euro verkünden wird. Sie will gerüstet sein, um diesen bei Bedarf zukünftig auszugeben. Die EZB rechnet mit etwa fünf Jahren Entwicklungszeit, bis sie einen digitalen Euro in Umlauf bringen könnte.[1] Dessen Ausgestaltung ist noch offen, hierzu hatte die EZB im vergangenen Jahr verschiedene Design-Optionen vorgestellt und eine öffentliche Konsultation durchgeführt.

Allerdings verdichten sich die Informationen zur wahrscheinlichen Gestalt des digitalen Euros. Presseberichten[2] zufolge soll die Funktionalität des neuen Geldes am Bargeld ausgerichtet sein: Der digitale Euro ist vor allem für den Zahlungsverkehr privater Nutzer in Europa gedacht, ohne jedoch Unternehmen auszuschließen (die EZB spricht generisch von „individual users"). Er soll den Bürgern einen hohen Datenschutz bieten; gleichzeitig müssen Geldwäschevorschriften eingehalten werden, sodass es hier noch größere Fragezeichen gibt. Banken und andere regulierte Zahlungsdienstleister werden die Verwahrung in Wallets anbieten, also einer Art digitalem Portemonnaie. Zahlungen laufen nicht über eine Blockchain, sondern setzen auf bestehender Infrastruktur auf. Das EZB-Verrechnungssystem TIPS für Instant Payments (Echtzeitzahlungen) ist hier im Gespräch. Der digitale Euro soll nicht der Wertaufbewahrung (dem Sparen) dienen, da ein Umschichten hoher Summen von Bankeinlagen in den digitalen Euro die Stabilität des Finanzwesens gefährden könnte, was die EZB explizit vermeiden möchte. Jeder Nutzer soll deshalb nur eine bestimmte Menge an digitalen Euros halten dürfen, das Limit könnte bei EUR 3.000 liegen. Darüber hinausgehende Beträge würden automatisch auf ein Bankkonto fließen.[3] Der digitale Euro soll nach Aussage der EZB nicht als geldpolitisches Instrument eingeführt werden und nicht verzinst werden.

Angesichts dieses pragmatischen, aber wenig innovativen Designs stellt sich die Frage, welche Probleme oder Angebotslücken im Zahlungsverkehr der digitale Euro überhaupt lösen bzw. schließen soll. Oder hat die EZB große politische Ambitionen auf ein ökonomisch machbares Maß zusammengestrichen?

Immer mehr Zentralbanken prüfen die Ausgabe digitalen Bargelds 1

Anteil der Zentralbanken* mit analytischen oder praktischen Projekten zur Ausgabe digitalen Bargelds



*jährliche Umfrage der BIZ, jeweils über 60 berichtende Zentralbanken

Quellen: BIZ, Deutsche Bank Research

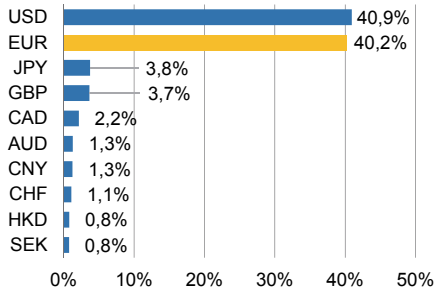
Politische Ziele treiben die EZB an

Die Zentralbanken vieler Länder denken über die Einführung digitalen Bargelds nach oder experimentieren bereits mit Prototypen. Gerade weniger entwickelte Volkswirtschaften erhoffen sich von digitalem Zentralbankgeld mehr Digitalisierung und Effizienz im Zahlungsverkehr und Zugang zu digitalen Zahlungen für breite Bevölkerungsschichten. Im Euroraum haben die Bürger und Unternehmen bereits Zugang zu digitalen Euro-Zahlungen und Konten. Diese werden von Banken, Kartengesellschaften und anderen Zahlungsdienstleistern angeboten. Ein von der EZB direkt ausgegebener digitaler Euro wird diesen gegenüber kaum Wettbewerbsvorteile haben. Es sind vielmehr politische Ziele, welche die EZB antreiben. Und vielleicht auch die Sorge, einen aktuellen Trend zu verpassen. Der digitale Euro soll eine Antwort sein auf i) verstärkten Währungswettbewerb, ii) die Dominanz ausländischer Anbieter im europäischen Zahlungsverkehr und iii) die Auswirkungen der rückläufigen Bargeldnutzung.

[1] Reuters (2021). Digital Euro may still be five years away, ECB's Panetta says. 19. März.
[2] Vgl. Handelsblatt (2021). EZB-Konzept fast fertig: So könnte der digitale Euro aussehen. 27. Mai. Ebenso EZB (2021). Interview with Financial Times. Interview with Fabio Panetta, Member of the Executive Board of the ECB, conducted by Martin Arnold on 14 June 2021.
[3] Alternativ könnten höhere Beträge mit abschreckenden Strafzinsen belegt werden.

USD und EUR wichtigste Währungen bei internationalen Zahlungen über SWIFT 2

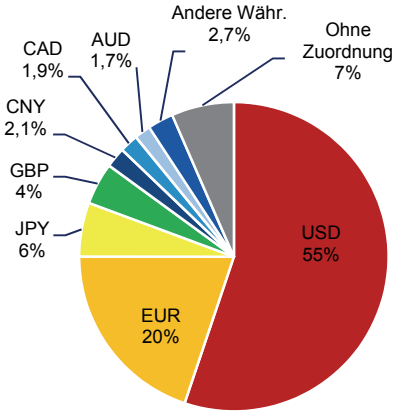
Wertanteil im Mai 2021 (ohne Zahlungen innerhalb des Euroraums)



Quellen: SWIFT, Deutsche Bank Research

Reservewährungen: Euro auf dem zweiten Platz 3

Ende 2020



Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

Währungswettbewerb

Die EZB, wie andere große Zentralbanken, könnte schon bald erstmals einem Währungswettbewerb im eigenen Hoheitsgebiet ausgesetzt sein. Das Internet und die Blockchain-Technologie machen den sicheren Transfer von Werten möglich, ohne dass lokale Institute technisch zwingend in die Verwahrung, Transaktionsabwicklung oder Zugangskontrolle zum Transfersystem eingebunden werden müssen.

Die Ausgabe als digitales Zentralbankgeld wird die Wettbewerbsposition des Euros in Europa aber kaum stärken. Entscheidend ist vielmehr die Wertstabilität. Solange bei Ersparnissen in Euro keine oder nur relativ geringe Verluste aus der Kombination von Inflation und Zinsniveau entstehen, besteht wenig Grund für Europäer, ihr Geldvermögen in ausländische digitale Währungen wie Krypto-Dollars der Fed oder in Global Stable Coins wie Facebook-Diems umzuschichten (bisher gibt es beide nicht). Denn zumindest bis auf Weiteres bliebe der Euro die Recheneinheit und jede andere Währung unterläge einem Wechselkursrisiko. Bitcoin und ähnliche Kryptowährungen sind weniger eine Konkurrenz zum Euro als eine neue Anlageklasse für spekulationsfreudige Investoren, jedenfalls bisher.

Auch im internationalen Wettbewerb dürfte die Rolle des Euro durch die Ausgabe eines digitalen Euros kaum gestärkt werden. Die Nutzung einer Währung im internationalen Zahlungsverkehr wird hauptsächlich von der Bedeutung der jeweiligen Volkswirtschaft im globalen Handel und der Liquidität und Größe des Finanzmarktes bestimmt, sowie von der Verlässlichkeit der Wirtschaftspolitik.[4] Außerdem ist fraglich, ob sich der digitale Euro überhaupt für internationale Zahlungen eignet, wenn die Summe pro Nutzer (Privatpersonen wie Unternehmen) und wahrscheinlich auch der Zugang von Ausländern beschränkt werden. Dies macht den digitalen Euro im Vergleich zu Bankeinlagen uninteressant für Zahlungen im globalen Handel. Auch mit Blick auf das Euro-Bargeld, das zu geschätzt 30-50% außerhalb des Euroraums verwendet wird[5] und keinen Zugangs- oder Mengenbeschränkungen unterliegt, bleibt der digitale Euro wenig attraktiv. Er könnte jedoch für Überweisungen von Migranten in ihre Heimatländer genutzt werden, sollte zukünftig eine internationale Infrastruktur zum Transfer von digitalem Zentralbankgeld existieren.

Wenn eine ausländische Zentralbank auch Europäern unbegrenzten Zugang zu ihrem digitalen Zentralbankgeld gäbe, könnte das zu einem Abfluss von Euro (-Bankeinlagen) z.B. in den Dollar führen. Allerdings bleiben auch hier die makroökonomischen und politischen Rahmenbedingungen entscheidend: Nur bei einer stabilen Auslandswährung wäre das Tauschen von Kontrahenten- gegen ein Wechselkursrisiko attraktiv, und wohl v.a. für professionelle Anleger. Ein weiterer Nachteil ausländischer Währungen kann fehlende Konvertibilität sein, wie z.B. beim Renminbi, der schon in Pilotprojekten in China als digitales Zentralbankgeld zirkuliert und in dieser Form bald offiziell ausgegeben werden soll.

Souveränität Europas im Zahlungsverkehr

Ein wichtiges politisches Ziel ist die Souveränität Europas, die durch den digitalen Euro als europäisch kontrolliertes Zahlungssystem gefestigt werden soll. Der

[4] Ferrari, Massimo, und Arnault Mehl (2021). Central bank digital currency and global currencies. In: EZB, The international role of the euro. Juni.
[5] EZB (2021). Foreign demand for euro banknotes. Occasional Paper 253. Januar.

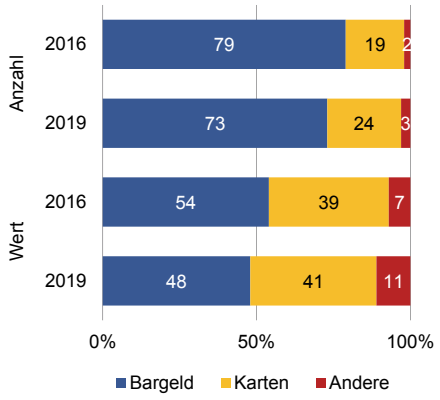
Zahlungsverkehr ist eine kritische Infrastruktur, welche in Europa jedoch zunehmend von ausländischen Unternehmen dominiert wird, insbesondere bei Retailzahlungen. So sind es die US-amerikanischen Unternehmen Visa und Mastercard, welche grenzüberschreitende Kartenzahlungen in Europa ermöglichen und mittlerweile in den meisten EU-Ländern auch die nationalen Kartenzahlungen abwickeln. Über zwei Drittel aller Zahlungen mit Karten, die in der EU ausgegeben wurden, liefen schon 2016 über Visa oder Mastercard.[6] Setzt sich diese Entwicklung fort, könnte die Durchsetzung europäischer Gesetze und der Schutz von Zahlungsdaten europäischer Unternehmen und Bürger schwierig werden. Die Barzahlung als einzige „europäische" und europaweit mögliche Retail-Zahlungsart ist überdies rückläufig.

Es ist daher zu begrüßen, dass die EZB mit dem digitalen Euro eine europäische Alternative schaffen möchte, die im gesamten Euroraum nutzbar wäre. Ein Erfolg im Markt gegenüber den großen privaten Anbietern ist trotzdem unwahrscheinlich, denn den Nutzern dürfte es im Alltag um praktische Vorteile gehen statt um langfristige politische Ziele. Sie müssten überzeugt werden, zu einem neuen Zahlungsmittel zu wechseln, das sich in der Handhabung und im Leistungsspektrum kaum von bestehenden unterscheidet (wie z.B. einer Einlage auf dem Online-Girokonto) und außerdem einer Mengenbeschränkung unterliegt. Nichtsdestoweniger kann der digitale Euro eine Option sein, auf die man gegebenenfalls zurückgreifen kann, wenn es europäischen Anbietern auch zukünftig nicht gelingen sollte, attraktive und europaweit nutzbare privatwirtschaftliche Zahlverfahren für Retailkunden – z.B. Kartenzahlungen oder innovative Zahlungsformen – erfolgreich im Wettbewerb mit ausländischen Konkurrenten zu etablieren.

Technologisch wird der digitale Euro den Zahlungsverkehr in Europa nicht weiterentwickeln, da die EZB – wie viele andere Zentralbanken auch – von einer Infrastruktur auf Basis von Distributed Ledger Technology (DLT, wie z.B. Blockchain) Abstand nimmt. DLT-basierte Systeme sind bisher nicht im Massenzahlungsverkehr im Einsatz und die EZB möchte keine operationellen Risiken eingehen. Damit überlässt sie richtigerweise privaten Anbietern die Entwicklung und Vermarktung innovativer und wenig erprobter Zahlungslösungen, die v.a. Unternehmenskunden in der digitalen Weiterentwicklung ihres Geschäfts unterstützen sollen. Hierzu zählen u.a. programmierbare Zahlungen und Zahlungen im Bereich Machine-to-Machine oder Internet of Things.[7] Dies bedeutet allerdings gleichzeitig, dass der digitale Euro auf technischer Ebene keine ernstzunehmende Konkurrenz für Global Stable Coins werden wird.

Barzahlungen im Einzelhandel dominant, aber rückläufig 4

Zahlungen nach Zahlungsart*, Euroraum



*2019: POS- und P2P-Zahlungen

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Konsequenzen aus dem Rückgang der Bargeldnutzung

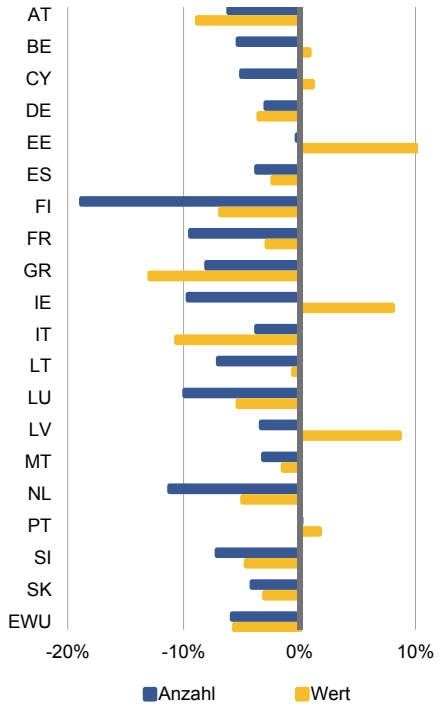
Schließlich soll der digitale Euro eine Lösung für (wirtschafts-)politische Fragen sein, die sich aus der rückläufigen Bargeldnutzung in Europa ergeben. Sollte Euro-Bargeld in der Zukunft kein allgemein akzeptiertes Zahlungsmittel mehr sein, könnte dies im Zahlungsverkehr zu weniger Datenschutz und weniger Wettbewerb führen. Dem könnte der digitale Euro tatsächlich entgegenwirken. Dass die Bürger ohne Bargeld keinen Zugang mehr zu Zentralbankgeld hätten, ist allerdings ein schwaches Argument für die Ausgabe eines digitalen Euros, allemal wenn Mengenbeschränkungen greifen.

[6] EZB (2019). Card payments in Europe – current landscape and future prospects: a Eurosystem perspective. April.

[7] Für weitere Informationen siehe z.B. Deutsche Bundesbank (2021). Digitales Geld: Optionen für den Zahlungsverkehr. Monatsbericht April.

In den meisten Euroländern wird weniger bar gezahlt 5

Veränderung der Barzahlungen zwischen 2016 und 2019*



*POS-Zahlungen, 2019 zusätzlich P2P-Zahlungen

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Der digitale Euro könnte so gestaltet werden, dass er einen deutlich höheren Datenschutz bietet als bestehende elektronische Zahlungsinstrumente wie Karten- oder Internetzahlungen. Dies wäre umso wichtiger, je weniger Geschäfte Barzahlungen akzeptieren, und je wichtiger Online-Käufe werden. Es wäre eine erkennbare Differenzierung zu anderen digitalen Zahlarten, wenn Bürger z.B. in einer (Online-)Apotheke ihre verordneten Psychopharmaka mit digitalen Euros bezahlen könnten, ohne Datenspuren zu hinterlassen. Selbstverständlich wäre ein sehr hoher Datenschutz nur für begrenzte Beträge möglich, ähnlich wie bei Prepaid-Karten, um die Gesetze zur Vermeidung von Geldwäsche und Anti-Terrorfinanzierung einzuhalten.

Bargeld begrenzt die Marktmacht der Anbieter von digitalen Zahlungen, da es einen „Wettbewerber" für Zahlungssysteme im stationären Handel darstellt. Jeder kann mit Bargeld ohne Nutzungsgebühr oder Zugangsbarrieren Zahlungen tätigen und annehmen. Dies ist ein wichtiger Aspekt, da der Zahlungsverkehrsmarkt wegen Netzwerkeffekten zur Konzentration auf sehr wenige Anbieter tendiert. Hier kann der digitale Euro – nutzbar sowohl an der Ladenkasse als auch beim Online-Shoppen – dauerhaft für Wettbewerb im Zahlungsverkehr sorgen. Die chinesische Zentralbank führt u.a. aus diesem Grund einen digitalen Yuan ein. Das Duopol von Alipay und WeChat im Bereich der Mobilzahlungen soll aufgebrochen werden: Banken und andere Wettbewerber werden Wallets für den von der Zentralbank ausgegebenen digitalen Yuan anbieten.[8]

Schließlich will die EZB mit der Ausgabe eines digitalen Euros den Bürgern den Zugang zu Zentralbankgeld sichern, falls Bargeld nicht mehr genutzt würde. Die Argumente sind jedoch weniger überzeugend und die Mengenbeschränkung pro Bürger führt dieses Ziel sogar ad absurdum.

Grundsätzlich unterliegt Zentralbankgeld (Bargeld und Einlagen der Banken bei der EZB) keinem Ausfallrisiko, wohingegen eine Geschäftsbank zahlungsunfähig werden kann und die Kunden in einem solchen Fall ihre Einlagen verlieren würden. Allerdings sind in der EU Bankeinlagen bis zu einem Betrag von EUR 100.000 pro Person und Kreditinstitut versichert. Regulierung und Beaufsichtigung der Banken und Eingriffe der Zentralbank im Krisenfall sichern die Einlagen weiter ab. Selbst in der Finanzkrise wurde Bargeld, das allen zugängliche Zentralbankgeld, nur in begrenztem Ausmaß als „sicherer Hafen" benutzt. Im Oktober 2008 schnellte der Bargeldumlauf im Euroraum zwar um EUR 44 Mrd. in die Höhe. Aber dieser Anstieg entsprach „nur" 6% des gesamten Bargeldumlaufs oder 3% der Bankeinlagen privater Haushalte und lag lediglich um die Hälfte höher als die zusätzliche Bargeldnachfrage von grob EUR 30 Mrd., die typischerweise zur Weihnachtszeit zu beobachten ist.

Ob es sinnvoll oder sogar nötig ist, dass Zentralbankgeld nicht nur für Banken, sondern für alle digital zugänglich ist, darüber gibt es unterschiedliche Ansichten.[9] Die Zentralbank Dänemarks sieht es als ihre Aufgabe an, für Preisstabilität, Finanzstabilität und sichere Zahlungssysteme zu sorgen, aber nicht, einen allgemeinen Zugang zu digitalem Zentralbankgeld bereitzustellen.[10] Dieser Ansicht folgt die EZB nicht. Aber auch sie will keinen digitalen Euro, der ein „sicherer Hafen" oder ein Konkurrenzprodukt zur Bankeinlage wäre, wie an der Obergrenze pro Nutzer klar zu erkennen ist. Sie positioniert den digitalen Euro viel-

[8] Institute of International Finance (2020). China Spotlight. The Digital RMB is Still a Form of Cash. 7. Dezember.
[9] Vgl. kritische Einschätzung von Quarles, Randall (2021). Parachute Pants and Central Bank Money. 28. Juni.
[10] „In a Danish context, digital currency thus already exists, as bank deposits." Danmarks Nationalbank (2017). Central bank digital currency in Denmark? 15. Dezember, S. 21.

mehr als Zahlungslösung, und nicht als Instrument zur Geldanlage, als Wertaufbewahrungsmittel. Nicht zuletzt betont die EZB bei jeder Gelegenheit, dass sie das Bargeld trotz rückläufiger Nutzung nicht abschaffen möchte und die existierende Nachfrage nach Euro-Banknoten weiterhin voll erfüllen wird.[11] Bisher konnte sie die Sorgen der Bargeldnutzer allerdings nicht zerstreuen, wie eine Umfrage der Bundesbank zeigte.[12] Juristisch ist nicht völlig klar, ob die EZB verpflichtet ist, Bargeld bereitzustellen.

Unter dem Strich könnte ein digitaler Euro als Alternative zu anderen Zahlungssystemen tatsächlich ein Schritt sein in Richtung mehr europäische Souveränität, mehr und dauerhafter Wettbewerb im Zahlungsverkehrsmarkt und – bei entsprechendem Design – auch mehr Datenschutz. Eine Stärkung des Euro gegenüber anderen Währungen – sei es eine andere Zentralbank-/Fiat-Währung, eine Krypto-Währung oder ein Global Stable Coin – in und außerhalb Europas durch den allgemeinen, jedoch mengenbeschränkten Zugang zu digitalem Euro-Zentralbankgeld ist dagegen wohl eher Wunschdenken.

Wer will den digitalen Euro nutzen?

Fraglich ist, wie erfolgreich der digitale Euro im Markt sein wird. Er soll aus politischen Gründen eingeführt werden, könnte aber mangels Nachfrage scheitern.[13] Das Design des digitalen Euros – soweit bisher bekannt – lässt erwarten, dass die potenziellen privaten Nutzer kaum einen Unterschied zu bestehenden digitalen Bezahloptionen erkennen werden. Die Deckelung des Betrags, der dem Nutzer zugestanden wird, mindert die Attraktivität. Das Einrichten neuer Wallets und das Zahlen mit digitalen Euros dürfte daher eher schleppend laufen. Auf der Akzeptanzseite gibt es ebenfalls wenig Argumente, in die neue Infrastruktur zu investieren, auch weil noch unklar ist, wer welche Kosten im System tragen soll. Es ist nur sicher, dass die Nutzung des digitalen Euros für die Bürger gebührenfrei sein wird, so wie das bei den meisten Retailzahlungen marktüblich ist. Es ist natürlich nicht auszuschließen, dass der Gesetzgeber Geschäfte (auch online) dazu verpflichten wird, den digitalen Euro auf Wunsch des Kunden anzunehmen. Damit hätte der digitale Euro in Europa eine höhere Reichweite als Facebooks geplanter Diem. Ein erhöhtes Niveau an Datenschutz könnte ein Differenzierungsmerkmal sein, das solche Nutzer anspricht, die bereit sind, für ihre Privatsphäre die Mühe einer weiteren Bezahllösung auf sich zu nehmen. Insgesamt dürfte der digitale Euro, so wie er jetzt diskutiert wird, eher ein Nischenprodukt im unbaren Zahlungsverkehrsmarkt werden.

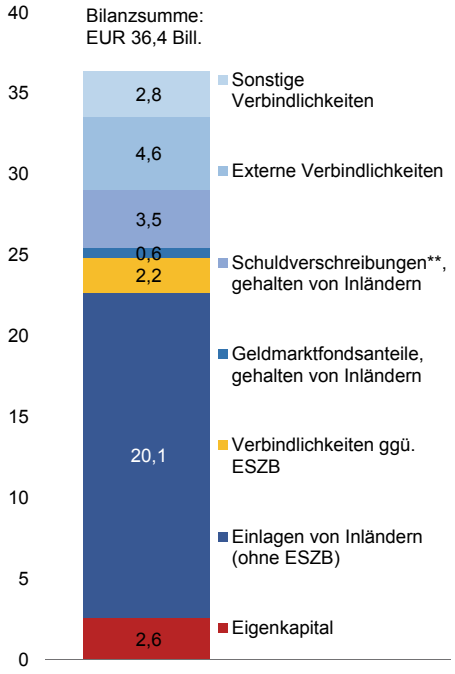
Und wenn die EZB die Mengenbegrenzung lockert?

Ganz anders sähe die Situation aus, wenn die EZB die Restriktionen beim digitalen Euro jetzt oder später lockern würde, vor allem die Mengenbeschränkung. Dann wäre der digitale Euro sehr wohl sehr attraktiv: nämlich als Möglichkeit zu sparen, als Alternative zu Bankeinlagen. Kleinanleger sind zwar durch die Einlagensicherung geschützt, aber ein zinsloser digitaler Euro – so wie derzeit angekündigt – könnte sich fürs Sparen lohnen, wenn die Banken die Negativverzinsung auf immer kleinere Beträge ausweiten sollten. Aus Sparersicht ist die

[11] Z.B. Bindseil, Ulrich, und Fabio Panetta (2021). Ein digitaler Euro für Europa. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 25. März.
[12] Financial Times (2021). Digital euro will protect consumer privacy, ECB executive pledges. 22. Juni.
[13] Vgl. Bofinger, Peter, und Thomas Haas (2021). CBDC: Where is the unique selling proposition? SUERF Policy Note 228. März.

Einlagen dominieren die Refinanzierung der Banken* im Euroraum 6

Passivseite der Bilanz in Bill. EUR, April 2021



Inländer: ansässig im Euroraum
Extern: Gläubiger ansässig außerhalb des Euroraums

*inkl. Geldmarktfonds und E-Geld-Institute

**Ohne Schuldverschreibungen mit ursprünglicher Laufzeit unter 2 Jahren im Besitz von Ausländern. Diese fallen unter externe Verbindlichkeiten.

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Handhabung eines Bankkontos oder eines Wallets mit digitalen Euros dasselbe, nur Bargeld hebt sich als nicht digitale Geldvariante ab.

Selbstverständlich ist auch denkbar, dass die EZB den digitalen Euro doch verzinsen wird, positiv oder negativ, technisch wäre dies ja möglich. Sie würde dann direkt die Wettbewerbsbedingungen bestimmen, unter denen Bankeinlagen und digitaler Euro um Anleger werben. Wäre die Verzinsung – ab dem ersten digitalen Euro – an die Bankzinsen angelehnt oder geringer, würde dies die Positionierung als reine Zahlungslösung stärken. Wäre sie höher, würden Einlagen von den Banken zur EZB fließen. Professionelle Investoren und Unternehmen mit hohen Anlagebeträgen würden neben dem eventuellen Renditevorteil auch die Eigenschaft des digitalen Euros als Zentralbankgeld schätzen, mit dem sie ihr Kontrahentenrisiko minimieren könnten.

Welches Geldsystem will Europa?

Würden die Kunden immer mehr Bankeinlagen abziehen und in digitale Euros tauschen, so käme es im Bankensektor zu Liquiditätsengpässen, welchen die EZB mit dem Ankauf von Bankaktiva wie Wertpapieren oder Krediten begegnen könnte, oder mit verstärkter Kreditvergabe an die Banken durch Refinanzierungsgeschäfte. Denkbar wäre dann, dass die Banken auf Dauer nur noch solche Kredite an ihre Kunden vergeben, welche die EZB als Sicherheit für die Bereitstellung von Zentralbankgeld akzeptiert. Letztendlich würden sich die tatsächlichen Kreditentscheidungen und die Geldschöpfung verlagern – weg vom dezentralen, privatwirtschaftlichen Bankensektor hin zur zentralen, staatlichen Behörde EZB. Private Finanzintermediation würde schleichend abgelöst werden. In diesem Fall würde sich die fundamentale Frage stellen, welche Art von Geld- und Finanzsystem wir in Europa haben wollen. Dies müsste politisch und ökonomisch intensiv diskutiert werden. Es ist eine Frage, die nicht die EZB, sondern demokratisch gewählte Volksvertreter beantworten müssen – nur diese sind dazu legitimiert. Das gegenwärtige Mandat der EZB würde eine solche Transformation des Finanzsystems jedenfalls nicht abdecken.

Heike Mai (+49 69 910-31444, heike.mai@db.com)

© Copyright 2021. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.
Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

ISSN (Online): 1612-0264