



19. Oktober 2023

Nächster Schritt auf dem langen Weg zum digitalen Euro – Wholesale-CBDC weniger kontrovers

Autor

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

www.dbresearch.de

Deutsche Bank Research Management
Stefan Schneider

Die EZB wird die Entwicklung des digitalen Euros – Zentralbankgeld für jedermann – weiter vorantreiben. Über die Ausgabe kann sie jedoch erst entscheiden, wenn der Brüsseler Gesetzgebungsprozess abgeschlossen sein wird. Schneller könnte die EZB Effizienzgewinne mit einer Wholesale-CBDC heben, wo sie mit der Arbeit begonnen hat.

Die EZB hat gestern entschieden, dass der digitale Euro ab November in die Vorbereitungsphase eintritt. Grundlage ist der Abschlussbericht einer Projektgruppe, die nach zweijähriger Analyse und mehreren Marktkonsultationen konkrete Vorschläge zur Gestaltung von Central Bank-issued Digital Cash (CBDC) für den Euroraum vorgelegt hat. Ab jetzt soll es um technische Untersuchungen und Testläufe gehen. Außerdem werden die für die Abwicklung nötigen Regeln und Standards („Scheme“) erarbeitet und mögliche Infrastrukturanbieter ausgewählt. Ob ein digitaler Euro tatsächlich emittiert wird, wird die EZB erst nach diesen Vorbereitungen entscheiden, für die sie etwa zwei Jahre veranschlagt.

Allerdings darf sie diese Entscheidung erst treffen, wenn es eine gesetzliche Grundlage dafür gibt. Derzeit wird das von der EU-Kommission vorgelegte Gesetzespaket zur „Einführung des digitalen Euros“ im Europäischen Parlament und im Rat behandelt. Eine Verabschiedung ist ab 2025 zu erwarten. Der Gesetzesentwurf spricht der EZB das Recht zu, über die Einführung eines digitalen Euros zu entscheiden. Der digitale Euro soll als Bezahllösung im Euroraum überall einsetzbar sein, weshalb Banken und andere Zahlungsdienstleister verpflichtet werden sollen, ihren Privatkunden kostenlos Konten und Zahlungen im digitalen Euro anzubieten. Der Einzelhandel – stationär wie online – soll verpflichtet werden, Zahlungen in digitalen Euros anzunehmen. Für die Nutzer funktioniert der digitale Euro ähnlich der derzeit bereits etablierten unbaren Zahlungen per App, Karte oder Online-Banking. Ob sie den digitalen Euro verwenden, oder andere von den Geschäften akzeptierte Zahlungsarten nutzen, steht ihnen frei.

Bei der Ausgestaltung des digitalen Bargelds, das zumindest vorerst nicht verzinst werden und nicht programmierbar sein soll (d.h. dessen Nutzung nicht eingeschränkt werden könnte), würde die EZB weitgehende Kompetenzen erhalten. Insbesondere läge es allein in ihrem Ermessen, ob und in welcher Höhe ein Haltelimit je Nutzer eingeführt wird, das den Umtausch von Bankeinlagen in den digitalen Euro begrenzen würde. Diese Entscheidungen können weitreichende Konsequenzen für das Finanzsystem im Euroraum ha-





Nächster Schritt auf dem langen Weg zum digitalen Euro – Wholesale-CBDC weniger kontrovers

ben, nicht zuletzt auch für die Kreditvergabe. Langfristig könnte eine Verschiebung von Bankeinlagen zu Zentralbankgeld den Einfluss der EZB stärken und private Akteure schwächen. Bisher halten nur Banken digitales Zentralbankgeld, nämlich ihre Reserven bei der EZB. Außerdem würde der Staat mit dem digitalen Euro in den bargeldlosen Zahlungsverkehrsmarkt eingreifen, auf dem es bereits zahlreiche privatwirtschaftliche Lösungen gibt.

Es ist deshalb zu begrüßen, dass eine breite Diskussion angestoßen wird, ob auch Verbrauchern und Unternehmen Zentralbankgeld in digitaler Form zur Verfügung stehen sollte. Die erhofften Vorteile und potenziellen Nachteile müssen von der Politik, dem Gesetzgeber sorgfältig abgewogen werden. Eine öffentliche, sachliche Diskussion ist ebenfalls nötig, um die Pläne zum digitalen Euro der breiteren Öffentlichkeit näherzubringen. Um die Bürger als Nutzer für einen möglichen digitalen Euro zu gewinnen, braucht es ein attraktives Angebot sowie Zeit und Überzeugungsarbeit.

Leichter (und weniger kontrovers) wäre es für die EZB hingegen, wenn sie das existierende digitale Zentralbankgeld – die Guthaben der Banken bei der EZB – technisch auf eine neue, innovative Infrastruktur heben würde: Distributed Ledger Technology (DLT). Eine solche Lösung wird häufig als Wholesale-CBDC bezeichnet. Hier wären Effizienzgewinne möglich, die überdies deutlich weniger technischen, zeitlichen und finanziellen Aufwand erfordern. Durch das nur auf DLT-Basis mögliche Atomic Settlement können Zug-um-Zug-Geschäfte – z.B. Wertpapier bezahlen, Wertpapier liefern – in einer einzigen Transaktion erfolgen. Kapitalmarkttransaktionen würden schneller und mit deutlich geringerem Risiko abgewickelt werden. Die EZB hat im April angekündigt, die Möglichkeiten zur Abwicklung von solchen Transaktionen auf einer DLT-Infrastruktur auszuloten. In der vergangenen Woche rief sie bereits interessierte Marktteilnehmer auf, sich für eine Beteiligung an technischen Experimenten im nächsten Jahr zu bewerben. Außerdem kann sie auf Erfahrungen einzelner nationaler Zentralbanken zurückgreifen, welche diese mit eigenen Projekten zu DLT-basierten Wertpapiertransaktionen gesammelt haben.

Fazit: Die Einführung von digitalem Zentralbankgeld für jedermann – Retail-CBDC – könnte sowohl Vorteile als auch Probleme mit sich bringen, und es braucht dafür noch viel Überzeugungsarbeit. Die Einführung von Wholesale-CBDC ist jedoch nur eine technische Weiterentwicklung, die die EZB aus guten Gründen vorantreibt.



Nächster Schritt auf dem langen Weg zum digitalen Euro – Wholesale-CBDC weniger kontrovers

© Copyright 2023. 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 Meinungsäußerungen 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.