

# Rennen um den digitalen Franken ist eröffnet

**KRYPTOWÄHRUNGEN** Die Schweiz ist beim digitalen Geld gegenüber anderen Ländern ins Hintertreffen geraten. Ein neues Gesetz will das ändern.

LEA FÄH

Stablecoins sind im globalen Fokus. In den USA beflügelt der am Donnerstag beschlossene Genius Act die Fantasie der Kryptobranche und der US-Grossbanken zugleich. Auch in Europa mischt inzwischen die traditionelle Finanzwelt kräftig bei der Herausgabe dieser weniger schwankungsanfälligen Digitalwährungen mit. Und in der Schweiz?

Hierzulande hat sich bis jetzt kein einziger digitaler Franken etabliert. Anbieter von Stablecoins haben in der Schweiz wegen übermässig strikter Auflagen im Vergleich zum Ausland einen schweren Stand. Einen Strich durch die Rechnung macht auch die Zinssituation. Denn die Stablecoins müssen mit Reserven hinterlegt werden, um die Wertstabilität zu gewährleisten. Und die hinterlegten Reserven werfen momentan keine Renditen ab.

## Günstigere Abwicklung

Was sich für Schweizer Anbieter von Stablecoins jedoch als Geschäftsmodell anbietet, sind Gebühren zu erheben, die unter den heutigen Kosten im Zahlungsverkehr liegen. Das ist möglich, weil mit Stablecoins die teure Intermediation entfällt, also die Abwicklung über Zwischenstellen. Für Handel, Gewerbe, Restaurants, Hotels, Shops oder auch Hofläden würde so die Abwicklung von Zahlungen deutlich günstiger werden. Wie belastend die aktuelle Situation ist, zeigen die von einigen Schweizer Unternehmen lancierten Klagen gegen Intermediäre wie Mastercard und Visa sowie neu auch gegen Twint.

Swiss Stablecoin, ein Start-up rund um die frühere Politikerin Pascale Bruderer, will diese Probleme adressieren. Es hat einen digitalen Franken (CHFD) zur breiten Nutzung für die Wirtschaft und Bevölkerung entwickelt. Die Herausgabe ihrer Stablecoins sei jetzt schon – trotz der strengen Gesetze – möglich, so Bruderer. Für ihr Vorhaben seien allerdings «starke Partnerschaften mit schweizweit relevanten Unternehmen» zentral. «Sobald diese stehen, können wir loslegen.»

Nebst normalen Alltagszahlungen betont Bruderer auch programmierbare Zahlungen sowie Anwendungsfälle im Finanzbereich. Der gegenüber dem Franken wertstabile Stablecoin würde beispielsweise das Treasury Management von Unternehmen vereinfachen. Bruderer sieht – zusätzlich zur internationalen Dynamik – aktuell Unterstützung durch spezifisch schweizerische Entwicklungen. Vor allem steht eine wichtige Anpassung des geltenden Finanzmarktrechts an.

Mit einer Gesetzesrevision soll ein «für alle Akteure verlässlicher Rechtsrahmen für die Herausgabe von Stablecoins und Dienstleistungen mit Kryptowährungen» geschaffen werden. So steht es auf der Pu-

Mit Stablecoins können Finanztransaktionen einfach zwischen Wallets per Handy stattfinden, ohne zwischengeschaltete Bank- oder Kreditkarteninstitute.



BILD: GETTY IMAGES

blikationsplattform des Bundesrechts zu den geplanten Vernehmlassungen – eine solche ist für Oktober angesetzt. Das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) sagt auf Anfrage: «Darüber hinaus informieren wir erst, wenn die Vernehmlassungsvorlage im kommenden Herbst vom Bundesrat beschlossen und publiziert wird.»

## Neue Lizenzen

Die vom SIF nun angedachte Gesetzesrevision würde mehrere bedeutende Hürden für Stablecoin-Anbieter in der Schweiz beseitigen, heisst es von mit der Sache vertrauten Personen. In erster Linie soll eine neue Bewilligungsmöglichkeit eingeführt werden. Bisher gibt es keine Lizenzierungs- oder Zulassungsmöglichkeit, die

speziell für Stablecoins geeignet ist. Der Regulierungsvorschlag des SIF soll nun zwei neue, klar voneinander getrennte Lizenzen schaffen: eine für Kryptodienstleister, sogenannte CASP (Crypto Asset Service Provider), welche die bisherige Fintech-Lizenz «funktional erweitern», und eine für die Ausgabe von Zahlungsstablecoins (vgl. Tabelle).

Die neue Stablecoin-Lizenz erlaubt gemäss Quellen sogenannte «Krypto-basierte Zahlungstoken» zu emittieren. Diese müssen «fiatgedeckt und einwährungs-basiert» sein. Das heisst, sie müssen eins zu eins durch eine von einem Staat ausgegebene Währung wie den Franken gedeckt sein.

Damit wird sichergestellt, dass die ausgegebenen Stablecoins jederzeit umgetauscht werden können. Ein Währungs-

korb, Gold oder andere Kryptowährungen zählen unter diesem Lizenzregime nicht als Deckung. Mit der neuen Stablecoin-Lizenz würden auch «neue, spezifische Sorgfaltspflichten zur Geldwäschereibekämpfung» eingeführt. Das sei die wichtigste Änderung für die Branche. Im Vergleich zu den jetzigen Anforderungen der Finanzmarktaufsicht (Finma) seien diese verhältnismässiger.

Die Schweizer Aufsichtsbehörde hat im Juli 2024 überraschend und deutlich über internationale Standards hinaus ihre Vorgaben verschärft. Sie fordert, die Identität jedes Inhabers eines Stablecoins jederzeit zu kennen – nicht nur bei der Herausgabe und Rücknahme von Stablecoins, sondern auch im Handel zwischen Investoren auf dem Sekundärmarkt. Der Ansatz nennt sich Whitelisting oder auch Allow-Listing, da jede Transaktion erlaubt werden muss. Kein anderer Finanzplatz verlangt eine solch weitgehende Identifikation.

Der Aufschrei in der Branche war angesichts der strengen Vorgaben gross. In der Praxis ist das so aufwendig und teuer umzusetzen, dass Stablecoin-Projekte in der Schweiz keine Chance haben. Die Swiss Blockchain Federation kritisiert, dass dies Emittenten dazu zwingt, ihre Projekte im Ausland – insbesondere in der EU – zu realisieren.

Magdalena Boškic, Leiterin RegTech & Crypto Compliance bei der Kryptobank Sygnum, erklärt: «Der hohe Standard der Finma stellt eine Herausforderung für die wirtschaftliche Umsetzbarkeit von Stablecoin-Projekten dar, da nicht zwischen

Emission und Sekundärmarktandel differenziert wird.» Diese Differenzierung sei aber zentral, damit regulatorische Standards auch langfristig innovationsfördernd wirken könnten.

Die neuen, spezifischen Sorgfaltspflichten der Stablecoin-Lizenz würden diese Unterscheidung machen, sagen die mit der Sache vertrauten Personen. Die Emittenten von Zahlungstoken müssten die Inhaber wie üblich bei der Herausgabe und Rücknahme von Stablecoins identifizieren. Statt des strengen Whitelisting käme aber neu das sogenannte Blacklisting zum Tragen.

Boškic erklärt: «Das heisst, Transaktionen mit bestimmten Adressen, etwa solchen, die unter Sanktionen stehen, werden blockiert. In diesem Zusammenhang kann es auch zum Einfrieren von Assets oder deren Beschlagnahmung durch die zuständigen Behörden kommen.» Dies seien alles wirksame Elemente der Geldwäschereibekämpfung, wie sie im europäischen Umfeld von regulierten Stablecoin-Emittenten bereits operativ umgesetzt würden. «Damit werden die regulatorischen Ziele erreicht, die wirtschaftliche Umsetzbarkeit von Stablecoin-Projekten aber nicht erschwert.»

## Banken machen mit

Die Banken ihrerseits treiben die Einführung eines sogenannten Buchgeld-Tokens voran. Ein Pilotprojekt konzentriert sich auf zwei Hauptanwendungsfälle: Peer-to-Peer-Zahlungen zwischen Banken sowie die Abwicklung digitaler Vermögenswerte. In einem im April veröffentlichten Expertenbericht spricht der Branchenverband Swiss Banking der Einführung eines Schweizer Stablecoins neuerdings seine Unterstützung aus.

Auch die Nationalbank tüfelt an einer digitalen Währung, die sich Wholesale CBDC (Central Bank Digital Currency) nennt. Sie soll für Interbankenabwicklungen, also für den Zahlungsverkehr zwischen Banken, und für den Handel mit tokenisierten Vermögenswerten verwendet werden. Eine digitale Form von Bargeld für die allgemeine Öffentlichkeit will die Nationalbank nicht entwickeln, dies sollen private Unternehmen übernehmen.

Bruderer sagt: «Stablecoins, der Buchgeld-Token und die digitale Zentralbankwährung lösen unterschiedliche Probleme und adressieren verschiedene Anwendungen.» Diese Angebote würden sich vielmehr ergänzen, als dass sie sich konkurrieren. «Weil sich dies geklärt hat, steigt die Bereitschaft zur Zusammenarbeit.»

Die Rollenteilung unter den verschiedenen Akteuren steht also. Das sind gute Neuigkeiten für die künftige Zahlungslandschaft in der Schweiz. Nicht zuletzt ist Zusammenarbeit der Anbieter wichtig, damit die unterschiedlichen Lösungen optimal zusammenspielen können.

## Der Digitalfranken kommt

Merkmal	Beschreibung
Adressaten	• Emittenten von Stablecoins
Erlaubte Tätigkeiten	• Emission von Stablecoins mit Zahlungsfunktion, eins zu eins fiat-gedeckt und einwährungs-basiert • Entgegennahme von Einlagen
Wesentliche Einschränkung	• Keine Fristentransformation oder Kreditvergabe
Abgrenzung zu anderen Kategorien	• Effekten, Krypto-Assets, hybride Token, Utility-Token, tokenisierte Einlagen, andere Stablecoins (bitcoin-, gold- oder multiwährungs-basiert)
Rechtliche Trennung	• Separate Tochtergesellschaft zu gründen, gilt auch für Banken
Grenzüberschreitende Regeln	• Einführung der Zweigstellen- oder Repräsentanzpflicht für ausländische Anbieter
Zentrale Anforderungen	• Kapital- und Eigenmittelanforderungen • Eins-zu-eins-Rückzahlungsrecht inkl. Frist für Nutzer
AML	• Spezifische Sorgfaltspflichten bei der Identifikation (kein Whitelisting), Rückverfolgbarkeit im Sekundärhandel, Blacklisting, Freezing, Beschlagnahmung
Aufsicht	• Direkt durch Finma (nicht SRO)

Quelle: eigene Recherchen

# Stablecoins müssen sich für den Alltag erst beweisen

**STABILE DIGITALWÄHRUNGEN** Hype und Skepsis schlägt den an Fiatwährungen gekoppelten Coins entgegen. Bei der Circle-Aktie überwiegt die Euphorie.

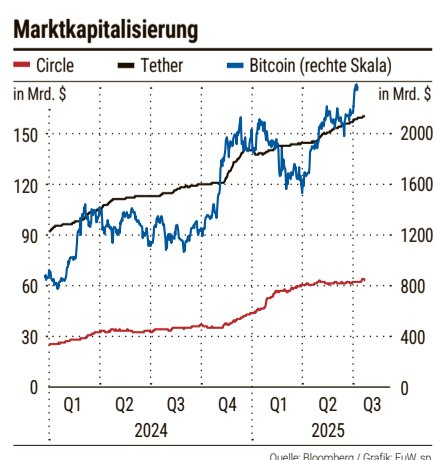
ALEXANDER TRENTIN

Es werden Gelder aus den Finanzinstituten abfliessen, weniger Mittel stehen für die Kreditvergabe zur Verfügung. Vor diesem Szenario warnt Andrew Bailey, Gouverneur der britischen Notenbank, bei einer wachsenden Verbreitung von Stablecoins. Weltweit sehen Regulierer und andere Beobachter den Hype um diese Digitalwährungen kritisch, die eins zu eins an traditionelle Währungen wie den Dollar gekoppelt sind.

Doch die Bedenkenräger dürften die Euphorie kaum bremsen. Der Genius Act, das kürzlich verabschiedete US-Stablecoin-Gesetz, hat regulatorische Unsicherheiten ausgeräumt. Auch in der Schweiz (vgl. Artikel oben), Europa und Asien drängen neue Anbieter auf den Markt.

Trotz des potenziellen Wettbewerbs ist der Stablecoin-Markt bis anhin ein Duopol. Tether (USDT), die eng mit der Kryptobörse Bitfinex verbunden ist, hat rund 160 Mrd. \$

an Coins ausgegeben. Auf Platz zwei folgt Circle (USDC) mit über 60 Mrd. \$. Der Emittent ist seit Juni in New York kotiert. Der steile Anstieg der Marktkapitalisierung der Stablecoins geht mit dem Bitcoinboom einher (vgl. Grafik). Diese Korrelation ist kein Zufall. Bislang beschränkt



sich der Anwendungsfall von Stablecoins fast ausschliesslich auf die Kryptowelt: Sie dienen als Brücke, um an Kryptohandelsplätzen unkompliziert mit Bitcoin und anderen Assets zu handeln.

Vugar Usi Zade, COO der Kryptoplattform Bitget, erklärt die Einnahmequelle der Emittenten: «Sie verdienen hauptsächlich an den Zinsen ihrer Reserven, die sie in risikoarmen Vermögenswerten wie US-Staatspapieren halten.» Da kurzfristige US-Staatsanleihen derzeit fast 4% rentieren, sind Dollarreserven äusserst lukrativ. Im vergangenen Jahr hat Circle damit einen Zinsgewinn von 1,7 Mrd. \$ erzielt.

Zwar verweist Usi Zade auf weiteres Ertragspotenzial, etwa durch «Transaktions- und Rücknahmegebühren, Kreditvergabe aus Reserven sowie Partnerschaften im Finanzsystem». Doch die Abhängigkeit von den Zinsen bleibt vorerst: Bei Circle haben sie im ersten Quartal 96% der Einnahmen ausgemacht. Analysten der Deutschen Bank warnen: «Ein Umfeld

niedrigerer Zinsen würde die Profitabilität von Circle erheblich schmälern.»

Um neue Ertragsquellen zu erschliessen, müssen sich Anwendungsfälle neben Krypto etablieren. Befürworter sehen grosses Wachstumspotenzial insbesondere in Schwellenländern. Usi Zade verweist hier auf den Markt für Rücküberweisungen (Remittances), wo sich Stablecoins als günstige Alternative zu teuren internationalen Banktransaktionen positionieren, dort stünden die durchschnittlichen Kosten auf 6,65%. Stablecoin-Transfers seien hingegen «fast kostenfrei». Zudem böten dollarbasierte Guthaben in Schwellenländern Schutz vor dem Wertverfall der heimischen Währung.

Auch JPMorgan sieht «viele Wachstumsmöglichkeiten» und erwartet, dass sich Stablecoins langfristig im Finanzsystem verankern. Aber nur wenige Anbieter werden sich durchsetzen können: Tether und Circle seien dank ihrer jetzigen Grösse im Vorteil. Dennoch spreche die hohe Be-

wertung von Circle gegen ein Engagement: Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 150 auf Basis des erwarteten Gewinns sei bereits zu viel Euphorie eingepreist.

Zwar stuft Deutsche Bank Circle als fair bewertet ein, aber «die Bandbreite möglicher Ergebnisse ist sehr gross», und die Volatilität könne hoch ausfallen. Die Meinungen über Ausblick und Risiken würden auch künftig weit auseinandergehen.

Gemäss JPMorgan dämpft der wachsende Wettbewerb den Ausblick. Dabei geht Gefahr nicht nur von neuen Stablecoins aus, sondern auch von tokenisierten Bankeinlagen, wobei Geschäftsbanken Kontoguthaben direkt als digitale Vermögenswerte (Token) anbieten.

Für etablierte Finanzakteure bringen Stablecoins Innovationsdruck. Mit mehr Effizienz könnten sich Banken und Zahlungsanbieter möglicherweise behaupten. Bislang haben die Stablecoins Vorschusslorbeeren erhalten – ausserhalb der Kryptowelt steht ihr Praxistest jedoch aus.