

Stablecoins in der Schweiz

Eine Auslegeordnung zu Chancen und Risiken der Herausgabe
von Stablecoins durch Schweizer Banken



April 2025

Expertenbericht der SBVg

Executive Summary	3
1 Einleitung	4
2 Stablecoins in der Geldlandschaft	6
2.1 Verschiedene Geldformen	6
2.2 Unterschiedliche Stablecoin-Konzeptionen	9
3 Chancen und Risiken von Stablecoins für Schweizer Banken	14
3.1 Chancen	15
3.2 Risiken	20
4 Fazit	25
Glossar	26

Executive Summary

Stablecoins haben das Potenzial, die digitale Wirtschaft in der Schweiz zu stärken, da sie effiziente, potenziell kostengünstige und sichere Zahlungsmittel darstellen. Ihre Fähigkeit, Zahlungsprozesse zu rationalisieren und Transaktionszeiten sowie -kosten zu reduzieren, macht sie für verschiedene Anwendungen attraktiv, einschliesslich dem Zahlungsverkehr, dem Handel mit digitalen Vermögenswerten und in Zukunft auch für dezentrale Finanzdienstleistungen. Die Schweiz als globale Innovationsführerin mit einem starken Finanzplatz könnte von der Einführung eines Schweizer Franken Stablecoins profitieren.

«Stablecoins haben das Potenzial, die digitale Wirtschaft in der Schweiz zu stärken.»

Banken als regulierte und beaufsichtigte Finanzintermediäre sind im Vergleich zu anderen Emittenten für die Herausgabe von Stablecoins prädestiniert. Sie sind grundsätzlich interessiert an den strategischen Optionen und neuen Anwendungsfällen innerhalb der sich entwickelnden Blockchain-basierten (Finanz-)Wirtschaft. Stablecoins werden in der Regel direkt bzw. peer-to-peer übertragen und als Ergänzung zu den bestehenden Zahlungsmitteln betrachtet. Für verschiedene Anwendungsfälle sind sie möglicherweise besser geeignet als andere Zahlungsmittel. Wie sie reguliert und strukturiert sind, hängt stark von den nationalen Gesetzen, wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der Finanzmarktaufsicht des jeweiligen Landes ab.

Eine breite Verwendung von Stablecoins birgt aber auch Risiken für das inländische Finanzsystem, insbesondere wenn dieser Stablecoin nicht in Landeswährung und im Ausland herausgegeben wird. Für Banken ist das Disintermediationsrisiko zentral. Jeder Stablecoin, der von Endnutzern anstelle von Bankeinlagen gehalten wird, fehlt der Bank zur Refinanzierung von Krediten. Dies kann auch die Transmission der Geldpolitik beeinträchtigen. Diese Risiken können mit verschiedenen Massnahmen, u.a. Betragsgrenzen, minimiert werden. Vor dem Hintergrund der dynamischen internationalen Entwicklung rund um Stablecoins besteht aber auch die Gefahr, dass eine Untätigkeit in der Schweiz die strategische Abhängigkeit der Finanzwirtschaft und der Geldpolitik vom Ausland erhöhen könnte.

Nur ein gegenüber dem Schweizer Franken wertstabiler Stablecoin wird in der Schweiz breit akzeptiert werden und seine Innovationskraft entfalten können. Dies kann einerseits in Form eines vollständig mit Zentralbankgeld gedeckten Stablecoin erfolgen, der jederzeit reibungslos und uneingeschränkt zu pari in Zentralbankgeld umtauschbar ist. Andererseits ist es vorstellbar, dass ein solcher Stablecoin zusätzlich teilweise mit qualitativ hochstehenden liquiden Vermögenswerten oder Geschäftsbankengeld unterlegt wird, damit aber gegenüber dem Franken ein Marktrisiko aufweist. Bei der Herausgabe durch einen regulierten und beaufsichtigten Emittenten sowie eine qualitativ hochwertige und liquide Unterlegung kann das Risiko jedoch tief gehalten werden.

Die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) setzt sich auch weiter für Rahmenbedingungen ein, die die Landschaft der verschiedenen Formen von Digitalgeld möglichst wohlstandsmehrend gestaltet.

1 Einleitung

Der sprunghafte Anstieg von Blockchain-basierten Innovationen im Finanzbereich beschleunigt den Transformationsprozess unseres Geld- und Zahlungssystems. Seit der Einführung von Bitcoin im Jahr 2008 und der Ermöglichung von Smart Contracts auf Ethereum im Jahr 2015 haben sich neue Geschäftsmodelle der digitalen Finanzwelt sehr rasch entwickelt. Da sich diese Innovationen noch nicht in der Breite durchgesetzt haben, ist die ursprünglich befürchtete Disruption der Finanzindustrie bislang ausgeblieben. Bis anhin ermöglichten Innovationen im Finanzsystem Effizienzgewinne durch Skalierung und Prozessinnovation. Dabei blieb es jedoch weitgehend bei einem elektronischen Abbild der traditionell abgewickelten Transaktionen, wie dies zum Beispiel bei TWINT umgesetzt wurde. Damit sich ein gänzlich neues Ökosystem entwickeln kann, wäre jedoch ein sicheres, direkt übertragbares und wertstabiles Zahlungsmittel erforderlich. Blockchain-basierte Zahlungsmittel können unter bestimmten Voraussetzungen diese Anforderungen erfüllen. Diverse Konzepte weisen jedoch unterschiedliche Anwendungsfälle, Eigenschaften, Nutzerprofile und Risiken auf.

An verschiedenen Konzepten einer Blockchain-basierten Zahlungsverkehrs- und Finanzmarktinfrastruktur wird bereits gearbeitet: Zentralbanken arbeiten an digitalen Zahlungsmitteln für das breite Publikum (sog. «Retail Central Bank Digital Currencies», rCBDC), an Zahlungsmitteln für Zahlungen zwischen Finanzinstituten (sog. «Wholesale CBDC», wCBDC) sowie an Plattformen für den Austausch von digitalen Währungen.^{1,2} Banken ihrerseits entwickeln u.a. verschiedene Formen von Blockchain-basiertem Geschäftsbankengeld (sog. «Deposit-Token»³) oder auch Stablecoins.⁴ Es ist zu erwarten, dass die zukünftige Zahlungsmittellandschaft vielfältiger sein wird, was eine Anpassung der Geschäftsmodelle sowie der Marktstrukturen und -teilnehmer nach sich ziehen wird. Insbesondere die Integration effizienter peer-to-peer (P2P) Zahlungen könnte dazu führen, dass private Drittparteien, Geschäfts- und Zentralbanken als Vertrauensgaranten und als Intermediäre im Zahlungssystem miteinander konkurrieren. Derartig ausgestaltete Zahlungsmittel wie Stablecoins könnten demnach im heutigen Finanzsystem eine disruptive Wirkung entfalten.

In diesem Umfeld stellen sich nebst den Marktteilnehmern auch Politik, Behörden und internationale Gremien die Frage nach einer wohlfahrtsmaximierenden Geld- und Zahlungslandschaft. In der Schweiz lehnen der Bundesrat und die Schweizerische Nationalbank (SNB) aktuell die Herausgabe einer rCBDC ab. Diese könnte das Geld- und Finanzsystem fundamental verändern, würde aber nach Einschätzung der Behörden kaum einen Zusatznutzen bringen.⁵ Derweil analysiert die Schweizerische Bankiervereinigung

1 Für CBDC siehe [EZB, Der digitale Euro \(2024\)](#) sowie [BoE, The Digital Pound \(2024\)](#); für wCBDC siehe [BIS, Rede von Thomas Jordan am BIS Innovation Summit \(2024\)](#).

2 [SNB, Projekt Agorá \(2024\)](#).

3 «Deposit-Token» bezieht sich auf einen Blockchain-basierten Zahlungsprozess, der jenem bei traditionellen Bankeinlagen ähnelt und auf diesem aufbaut. Er ermöglicht es Bankkundinnen und -kunden, Transaktionen auf einer neuen und innovativen Zahlungsschiene durchzuführen, wobei die Distributed Ledger Technology (DLT) und Smart Contracts zum Einsatz kommen.

4 Siehe [Deutsche Kreditwirtschaft, CBMT \(2024\)](#); [SBVg, Der Buchgeld-Token \(2023\)](#); [UBS Digital Cash \(2024\)](#).

5 [SNB, Auf dem Weg zum Geldsystem der Zukunft \(2024\)](#), [Bundesrat, Digitales Zentralbankgeld \(2019\)](#).

(SBVg) die Machbarkeit von «Deposit-Token» im Rahmen eines Proof of Concept (PoC).⁶ Ein breit genutzter Stablecoin, der gegenüber dem Schweizer Franken stabil und wie Bargeld ohne Intermediär übertragbar ist, ist jedoch nicht verfügbar.

Ein Stablecoin ist ein auf der Distributed Ledger Technology (DLT) basierendes Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel, das darauf abzielt, seinen Wert durch Sicherungsmechanismen stabil zu halten, indem es an einen oder mehrere wertstabile Vermögenswerte, in der Regel eine Währung, gekoppelt wird. Stablecoins können grundsätzlich P2P übertragen werden und sind generell wert- und nicht kontenbasiert ausgestaltet.⁷ Aus ökonomischer Sicht sind sie am ehesten mit einem Geldmarktfonds⁸ vergleichbar und tragen somit ein Zinsänderungsrisiko und ein Kreditrisiko des Emittenten (siehe auch Kap. 3.2).

Alle zurzeit im Umlauf befindlichen Stablecoins erreichen zusammen eine Marktkapitalisierung von über 200 Milliarden US-Dollar, wobei nur rund 30 Stablecoins eine Marktkapitalisierung von über 50 Millionen US-Dollar aufweisen.⁹ Der grösste Marktanteil lässt sich jedoch nach wie vor zwei Stablecoins, namentlich Tether (USDT) und dem USD Coin von Circle (USDC), zuschreiben. Der von Tether für das Jahr 2024¹⁰ gemeldete Gewinn von USD 13 Mrd. ist ein Beleg für die Profitabilität der Geldemission. Auch wenn zunehmend in anderen Währungen denominatede Stablecoins auf den Markt gebracht werden, machen US-Dollar denominatede Stablecoins über 90% des Gesamtvolumens aus. Da Stablecoins beim Handel mit Kryptowährungen oft als Gegenpart gewählt werden, bestehen über 80% des Handelsvolumens an grossen Kryptowährungsbörsen aus Transaktionen mit Stablecoins.¹¹

Banken als regulierte Akteure eignen sich gut für die Herausgabe von Stablecoins. Sie haben darüber hinaus ein Interesse an strategischen Optionen in der sich entwickelnden Blockchain-basierten (Finanz-) Wirtschaft. Im vorliegenden Dokument legen wir daher aus unserer Sicht dar, welche Formen von Stablecoins unter welchen Umständen für die Banken und den Schweizer Finanzplatz sinnvoll sein könnten. Dabei

muss insbesondere sichergestellt werden, dass neue Formen von digitalem Geld künftig vom breiten Publikum genutzt werden, um Mehrwert zu schaffen.

«Jeder Franken, den ein Nutzer in Stablecoins und nicht als Bankeinlagen hält, kann nicht für Kredite verwendet werden.»

Auch wenn Banken in der Schweiz die Herausgabe von Stablecoins nicht in Betracht ziehen sollten, werden sich mit der zunehmenden Verwendung von Stablecoins, die durch andere Marktakteure im In- und Ausland emittiert

werden, dennoch gewisse Risiken hierzulande manifestieren können. Jeder Franken, den ein Nutzer in Stablecoins und nicht als Bankeinlagen hält, kann von Banken nicht zur Refinanzierung von Krediten verwendet werden. Aus diesem Grund dürfte die nationale und internationale Diskussion um regulatorische Rahmenbedingungen weitergehen. Da sich die internationale Stablecoin-Landschaft unabhängig von den

6 [SBVg, Newsbeitrag \(2024\)](#).

7 Vgl. Eggen, M., Tokenisiertes Buchgeld: Programmierbar? Aber sicher!, in: AJP 2024, S. 293 ff., 296, 303.

8 [US Treasury, Fiscal Year 2024 Q4 Report, Presentation to TBAC, S. 107 ff.](#)

9 [Forbes, Top Stablecoins Today By Market Cap \(2024\)](#).

10 [Tether.io \(2024\)](#).

11 [FEDS Notes, The stable in stablecoins \(2022\)](#).

Entwicklungen in der Schweiz dynamisch entwickelt, könnte ein Nichtstun die strategischen Abhängigkeiten der Finanzwirtschaft und der Geldpolitik vom Ausland erhöhen.

Vor diesem Hintergrund diskutieren wir die wesentlichen Aspekte der Herausgabe eines Schweizer Franken Stablecoins durch Schweizer Banken. Neben den grundlegenden Eigenschaften von Stablecoins aus technischer, rechtlicher und ökonomischer Optik werden insbesondere die strategische Relevanz, die Anwendungsfälle sowie die damit verbundenen Chancen und Risiken für die einzelnen Akteure als auch für den Finanzplatz insgesamt thematisiert. Der vorliegende Text soll zur Wissensvermittlung beitragen und interessierten Kreisen als Auslegeordnung und Basis für weitere Diskussionen dienen. Er bewertet nicht, ob die Herausgabe von Stablecoins durch Banken zum aktuellen Zeitpunkt sinnvoll bzw. wünschenswert ist. Der Bericht ist Teil der Arbeiten der SBVg zu zukünftigen Geldformen in der Schweiz.

2 Stablecoins in der Geldlandschaft

2.1 Verschiedene Geldformen

Seit der Gründung von Zentralbanken ab Ende des 17. Jahrhunderts werden Banknoten und Münzen aus Stabilitätsgründen staatlich ausgegeben. Davor herrschte Wettbewerb zwischen privat herausgegebenen Währungen. Dies führte jedoch zu diversen Problemen wie Instabilität und Missbrauch und damit zu mangelndem Vertrauen und Akzeptanz in die Zahlungsmittel und limitierte deren Infrastrukturfunktion (siehe Exkurs: «Währungswettbewerb während der Free-Banking Ära»). Nicht zuletzt aus diesem Grund ist unser heutiges Geldsystem zweistufig aufgebaut (sog. «Fractional Reserve Banking»).

In der Schweiz sind nur die auf Franken lautenden Münzen des Bundes, Banknoten der SNB und Sichtguthaben bei der SNB gesetzliche Zahlungsmittel und unterliegen einer Annahmepflicht.¹² Demgegenüber werden Bankeinlagen im Zahlungsverkehr von Wirtschaft und Gesellschaft vor allem deshalb akzeptiert, weil (i) die herausgebenden Banken solid reguliert und beaufsichtigt sind und (ii) die SNB ihren Beitrag zur Stabilität und Sicherheit des Geldes der Geschäftsbanken leistet. Die Akzeptanz und Verbreitung privater Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel basieren auf dem zusätzlichen Nutzen, den sie gegenüber den gesetzlichen Zahlungsmitteln bieten.¹³ Tokengeld, eine digitale Abbildung von Geld auf einer Blockchain, kann wie traditionelles Geld sowohl von Zentralbanken als auch von privaten Akteuren herausgegeben werden (vgl. Abb. 1):

- **Staatlich ausgegebenes Geld:** Im traditionellen Sinn gibt es zwei Arten von Geld, das von Zentralbanken herausgegeben wird: Münzen und Banknoten (Bargeld) sowie Sichtguthaben ausgewählter (Finanzmarkt-) Teilnehmern bei der Zentralbank. In der Welt des Tokengeldes wird für staatlich herausgegebenes Geld der Begriff Central Bank Digital Currency (CBDC) verwendet. Von Zentralbanken herausgegebene CBDC sind a priori deshalb attraktiv, weil sie im Gegensatz zu anderen Formen von Tokengeld keinem

12 Siehe Art. 3 des Bundesgesetzes über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG) vom 22. Dezember 1999 ([SR 941.10](#)). Die Annahmepflicht ist vom Staat zwingend zu beachten, wenn er hoheitlich handelt. Für Private handelt es sich um eine Annahmepflicht, die vertraglich auch abbedungen werden kann.

13 In der Schweiz existieren zahlreiche privat herausgegebene Zahlungs- bzw. Wertaufbewahrungsmittel wie WIR-Geld, Reka Checks oder regionale Zahlungsmittel (z.B. Eulach Taler, Leu, NetzBon oder Uster Batze).

Konkursrisiko des Emittenten unterliegen. Sie können als rCBDC als digitales Äquivalent zu Bargeld betrachtet werden und entweder direkt in einer von der Zentralbank zur Verfügung gestellten elektronischen Geldbörse («Wallet») oder indirekt, unter Berücksichtigung des zweistufigen Bankensystems, in von Banken angebotenen Wallets von Endnutzern gehalten werden. Als wCBDC sind sie ein Äquivalent zu Sichtguthaben bei der Zentralbank und dienen zur Abwicklung der Zahlungen zwischen Geschäftsbanken oder anderen Inhabern von Girokonten bei der Zentralbank.

- **Privat ausgegebenes Geld:** Privates Geld wird von privaten Institutionen, normalerweise Geschäftsbanken, herausgegeben und ist nicht durch staatliche Akteure garantiert. Grundsätzlich spricht man hier auch von Geschäftsbankengeld oder sogenanntem Buchgeld (Englisch: Deposits). Im Kontext von Tokengeld ist das Äquivalent dazu ein sogenannter «Buchgeld-Token» bzw. «Deposit-Token». Deposit-Token funktionieren, wie Buchgeld, nicht durch den Transfer von Geldern von einer Partei zur anderen, sondern durch die Ausführung von Zahlungsanweisungen durch die Teilnehmer einer Zahlung und die entsprechende Anpassung der Kontobestände der Parteien bei den jeweiligen Intermediären. Stablecoins, auf die in der Folge fokussiert wird, sind privat emittierte Zahlungs- und/oder Wertaufbewahrungsmittel, die sich auf Stabilisierungsmechanismen stützen, um ihre Preisschwankungen gegenüber einem Referenzwert wie einer Währung zu minimieren. Sie können sowohl von Banken als auch von anderen privaten Emittenten ausgegeben werden, sofern die jeweiligen regulatorischen Rahmenbedingungen dies zulassen.

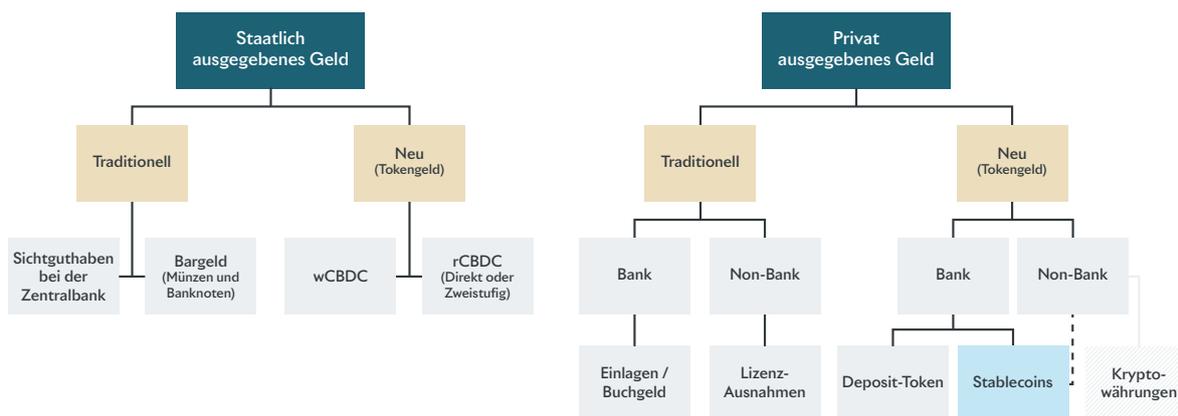


Abbildung 1: Taxonomie der Geldformen · Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an TA-Swiss Studie zum Digitalen Schweizer Franken (2025)

Heute ist der überwiegende Teil der Stablecoins, wie bereits in Kapitel 1 beschrieben, an den Dollar gebunden¹⁴ und deshalb zu grossen Teilen mit Zentralbankgeld, Treasury-Bills und anderen USD-denominierten Vermögenswerten unterlegt.¹⁵ Dank ihrer relativen Preisstabilität im Vergleich zu Kryptowährungen eignen sich Stablecoins als Zahlungsmittel für zahlreiche neue Geschäftsmodelle der digitalen, Blockchain-basierten Finanzwirtschaft. Entsprechend ist das Volumen von Stablecoins in den letzten Jahren stark mit demjenigen von Kryptowährungen gewachsen.¹⁶ Stablecoins können in der Schweiz als sog. Register-

14 [Coinmarketcap, Top Stablecoin Tokens by Market Capitalization \(2025\)](#).

15 [Cambridge University Centre for Alternative Finance, Digital Money Dashboard \(2025\)](#).

16 [Glassnode, Stablecoins: Aggregate Supplies \(2025\)](#).

wertrechte ausgestaltet werden und verbriefen damit eine direkt übertragbare Forderung gegenüber dem Emittenten.¹⁷

Im Gegensatz zum konten- und identitätsbasierten Modell bei Deposit-Token bedarf deren Übertragung vom Zahler an den Empfänger – unter Vorbehalt geldwäschereirechtlicher Bestimmungen – keines abwickelnden Intermediärs, sodass Zahlungen grundsätzlich P2P erfolgen können. Aufgrund bisheriger Erfahrungen gehen wir jedoch davon aus, dass langfristig nur Stablecoins Marktchancen haben, deren Stabilität und Zuverlässigkeit durch drei Faktoren sichergestellt wird: (i) Die transparente Koppelung ihres Wertes an den Wert der unterlegten stabilen, qualitativ hochwertigen und liquiden Vermögenswerte, (ii) klare rechtliche und regulatorische Vorgaben und (iii) der Schutz der Kunden im Konkursfall des Emittenten.

Exkurs: Währungswettbewerb während der Free-Banking Ära

In der Free-Banking-Ära (1837–1864) konnten sogenannte «freie Banken» in einigen US-Bundestaaten ohne eine behördliche Genehmigung gegründet werden, die dann private Banknoten in Umlauf brachten. Dies führte dazu, dass während der Free-Banking-Ära verschiedene private Währungen im Umlauf waren, die miteinander konkurrierten. Die wichtigste regulatorische Anforderung an die freien Banken war die Verpflichtung, Sicherheiten in Form von Staatsanleihen zu hinterlegen, um dadurch ihre privaten Banknoten abzusichern. Als Sicherheiten waren nur Staats- und Bundesanleihen zugelassen. Eine «freie Bank» musste bei der Bankenaufsicht des jeweiligen Bundesstaates für jeden Dollar an Banknoten einen Dollar an Anleihen hinterlegen.

Ein zentrales Problem, das jedoch zur Entwertung vieler privater Banknoten führte, lag in der Bewertung der hinterlegten Anleihen. In einigen Bundesstaaten durften die freien Banken ihre unterlegten Anleihen zum Nominalwert bewerten und in diesem Umfang privates Geld herausgeben, auch wenn der Marktwert der Anleihen deutlich unter dem Nennwert lag. Das privat geschaffene Geld wies somit oft eine Unterdeckung auf. Während wirtschaftlichen Turbulenzen, in denen die Preise für Vermögenswerte stark sanken, fielen auch die Anleihekurse und somit die Fähigkeit vieler freier Banken die Konvertibilität ihrer Banknoten zum Nennwert aufrechtzuerhalten.

17 Es stellt sich dabei die Frage nach einer möglichen und zu vermeidenden Einordnung als (DLT-)Effekte nach Art. 2 lit. b^{bis} des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG) vom 19. Juni 2015 ([SR 958.1](#)) und Art. 3 lit. b des Bundesgesetzes über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG) vom 15. Juni 2018 ([SR 950.1](#)). Siehe u.a. Zellweger-Gutknecht, C., Perret, V., Stupar, S., Derrer, M., Stengel, C. & Dembinski, P. (2025): Neue Digitale Franken. Unser Geld der Zukunft? TA-SWISS Publikationsreihe (Hrsg.): TA 85/2025. Zollikon: vdf (nachfolgend [TA-SWISS Studie](#)), S. 210.

18 [National Banking Acts of 1863 and 1864 | Federal Reserve History](#).

Als Konsequenz wurden die Banknoten der freien Banken, die bei der Kreditvergabe zu hohe Risiken eingegangen waren oder deren Sicherheiten nicht als solide galten, mit einem Rabatt auf dem Sekundärmarkt gehandelt. Diese schwankenden Kurse für die privaten Banknoten erschwerten wirtschaftliche Transaktionen und führten zu einer geringeren Akzeptanz. Mit der Verabschiedung der National Banking Acts von 1863 und 1864 und weiteren Erlassen wurde das Fundament für eine einheitliche nationale Währung (Banknoten) geschaffen, die aber weiterhin von privaten Banken (National Banks) herausgegeben wurde.¹⁸

2.2 Unterschiedliche Stablecoin-Konzeptionen

Kryptowährungen wie Bitcoin und Ethereum werden prinzipiell ausserhalb des regulierten Finanzmarkts geschaffen. Je nach Dezentralität ihrer Governancessstruktur lassen sich im Extremfall keine Rechtssubjekte als Herausgeber identifizieren. Ihr Wert schwankt regelmässig beträchtlich und selbst bei hoher Marktkapitalisierung sind tägliche Bewegungen von 5–10% nicht ungewöhnlich. Zudem fallen beim Umtausch in staatliche Währungen oft hohe Gebühren an. Im Gegensatz zu Kryptowährungen können Stablecoins konzeptionell jederzeit in den nominalen Gegenwert der ihnen zugrundeliegenden Aktiven eingetauscht werden. Im Idealfall weisen sie kein Wechselkursrisiko auf.

Der wichtigste Faktor, um das Vertrauen in einen Stablecoin-Emittenten auch in unsicheren Zeiten aufrecht zu erhalten, ist die Deckung eines Stablecoins. Grundsätzlich kann hinsichtlich Deckung zwischen vier Arten von Stablecoin-Konzeptionen unterschieden werden.^{19,20,21}

19 Die gängigste Kategorisierung von Stablecoins in der Literatur basiert auf der Art der Deckung. Diese Klassifizierung führt in der Regel zu drei verschiedenen Arten von Stablecoins: fiat-gedekte, kryptowährungsgedekte und nicht gedekte (oder algorithmische) Stablecoins. Einige schlagen das Konzept rohstoffbasierter Stablecoins vor, wie z. B. solche, die durch Gold gedeckt sind, sodass rohstoffgedeckte Stablecoins eine vierte Art darstellen. Siehe auch: [Hafner, M. et al., \(2024\): The four types of stablecoins: A comparative analysis, Ledger, Vol. 9.](#)

20 Künftig ist es vorstellbar, dass mehr Vermögenswerte, die unter die Kategorie «Money-Backed» fallen, also Staatsanleihen oder weitere Aktiven von hoher Qualität und Liquidität (HQLA), auch vermehrt «on-chain» verfügbar sind. Somit ist diese Klassifizierung als Momentaufnahme zu betrachten.

21 Klassifizierung unter EU-MiCA: «Money-Backed» = E-Money Token (EMT); Commodity-Backed = Asset-Referenced Token (ART).

	Deckung «Off-Chain»		Deckung «On-Chain»	
	«Money-Backed»	«Commodity-Backed»	«Crypto-Backed»	«Algo-Backed»
Art der Deckung	Sichtguthaben, HQLA und Bankeinlagen in FIAT-Geld	z.B. Gold und Edelmetalle	Kryptowährungen	Keine (Besicherung durch einen Algorithmus)
Erforderliche Deckung	1:1	1:1	3:1	?:1
Stabilität	Hoch	Hoch	Mittel	Niedrig
Kapitaleffizienz	Mittel	Niedrig	Niedrig	Hoch
Zentralisierung	Hoch	Hoch	Mittel	Niedrig
Beispiele	USDC, USDT, EURCV	XAUT, PAXG	DAI, FRAX	UST [†]

Fokus im Expertenbericht

Bisher gescheitert

Abbildung 2: Stablecoin-Konzeptionen nach Deckung · Quelle: SBVg (2025)

Um das Vertrauen der Nutzenden aufrechtzuerhalten und damit die Akzeptanz sowie die Stabilität zu gewährleisten, müssen Stablecoins heute durch qualitativ erstklassige, liquide Aktiven (high quality liquid assets, HQLA) gedeckt und von regulierten und beaufsichtigten Intermediären wie Banken herausgegeben werden. Diese Aktiven sind in der Regel heutzutage nur «off-chain» verfügbar. Mit der fortschreitenden Tokenisierung von qualitativ hochwertigen Wertpapieren dürfte es in Zukunft einfacher sein, die für die Stabilität von Stablecoins notwendigen Aktiven auch «on-chain» zu verwalten und damit von den Vorteilen für deren Verwendung in einer Blockchain-basierten Umgebung zu profitieren. In nahezu allen Dimensionen sind sie Stablecoins überlegen, die mit Aktiva minderer Qualität oder Kryptowährungen²² unterlegt sind.

Exkurs: Das Stablecoin-Trilemma

Je nach Ausgestaltung können Stablecoins die Ziele Preisstabilität, Dezentralisierung oder Kapitaleffizienz verfolgen. Da diese Ziele in einem Konflikt zueinanderstehen, können höchstens zwei der drei Ziele erreicht werden. Vor dem Hintergrund dieses Trilemmas müssen Emittenten das Stablecoin-Design entsprechend den gewünschten Eigenschaften festlegen.

²² Oder gar «on-chain» mittels kryptografischer Methoden (sog. algorithmische Stablecoins) stabilisiert werden.

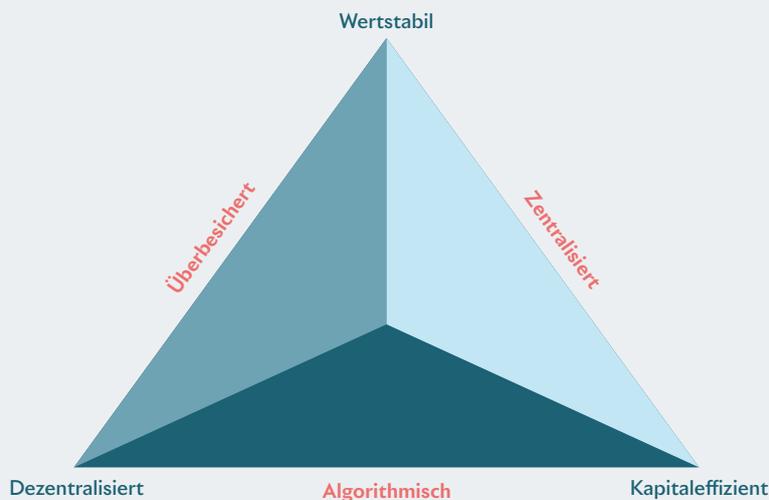


Abbildung 3: Das Stablecoin-Trilemma · Quelle: SBVg (2025)

Im Hinblick auf die Preisstabilität sind Fiat-basierte Stablecoins überlegen, da sie mit Aktiven in einer Referenzwährung wie dem US-Dollar oder dem Schweizer Franken unterlegt sind. Die Sicherstellung der Konvertibilität erfordert, dass die Emittentin als zentralisierte, regulierte Institution, ein Girokonto bei der Zentralbank unterhält. Da dies bei einer dezentralen Lösung nicht der Fall ist, könnte ein Stablecoin bei kapitaleffizienter Deckung nur unter Inkaufnahme eines hohen Wechselkursrisikos eingegangen werden.

Die Kapitaleffizienz von Fiat-basierten Stablecoins hängt auch von der Qualität der zugrundeliegenden Aktiven ab. Im Fall der Unterlegung mit sicherem Zentralbankgeld wird ein Stablecoin mit einem Franken unterlegt. Bei der Unterlegung von Stablecoins mit Wertpapieren sinkt die Kapitaleffizienz, da aufgrund des notwendigen Risikoaufschlags Wertpapiere in höherem Umfang gehalten werden müssen als Stablecoins herausgegeben werden, um die Wertstabilität sicherzustellen. Bei der Unterlegung mit Kryptowährungen wie z.B. Bitcoin oder Ethereum ist dieser Risikoaufschlag noch höher, weil Kryptowährungen hohe Preisschwankungen aufweisen. Die Sicherstellung der Preisstabilität erfordert eine Überdeckung und erreicht dadurch eine geringe Kapitaleffizienz. Eine dezentrale Lösung könnte bei kapitaleffizienter Deckung nur unter Inkaufnahme eines höheren Wechselkursrisikos eingegangen werden.

Eine noch geringere Preisstabilität weisen algorithmische Stablecoins auf, da sie nicht durch werthaltige Vermögenswerte unterlegt sind. Die Stabilität des Stablecoins zu einem Referenzwert soll erreicht werden, indem der Algorithmus Angebot und Nachfrage laufend im Gleichgewicht hält. Dies führt zu einer sehr hohen Kapitaleffizienz, hat aber auch zur Folge, dass im Falle einer gleichzeitigen Einlösung auf breiter Front nicht alle Stablecoins zum angegebenen Referenzwert umgetauscht werden können. Algorithmische Stablecoins werden typischerweise dezentral ausgegeben. Seit dem Zusammenbruch von Terra USD und LUNA hat kein Stablecoin Zweifel an der Wirksamkeit algorithmischer Stabilisierungsmassnahmen zerstreuen können.

Die Ausgabe von wertstabilen Stablecoins auf der Passivseite der Bankbilanz kann die Länge und Struktur der Bilanz der Emittentin beeinflussen und dadurch die Fähigkeit zur Fristen- und Risikotransformation beeinträchtigen. Wenn beispielsweise ein Kunde Stablecoins mit seinen Bankeinlagen erwirbt, findet ein Passivtausch ohne Beeinflussung der Länge der Bilanz statt. Die Bank muss die Deckung mit adäquaten Reserven sicherstellen.

Verschiedene Arten von Stablecoins unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Volatilität und Deckung deutlich. In einer Güterabwägung zum Stablecoin-Trilemma (vgl. Exkurs oben) ist für eine möglichst umfassende Adoption beim breiten Publikum die Wertstabilität und der Austausch zu pari in Fiat-Geld höher zu gewichten als die Kriterien Dezentralisierung und Kapitaleffizienz. Die Kapitaleffizienz, d.h. der Umfang der Deckung eines Stablecoins mit Aktiven auf der Bilanz des Emittenten, kann hinsichtlich der Ertragsmöglichkeiten für Emittenten jedoch ebenfalls eine Rolle spielen. Im Bereich der regulierten Finanzintermediäre muss die Deckung eines Stablecoin also auf Wertstabilität und Kapitaleffizienz fokussieren. Nur so kann ein Stablecoin das «No-Questions-Asked»-Prinzip²³ erfüllen, das Voraussetzung für die Akzeptanz von Geld beim breiten Publikum ist, und nur so für emittierende Banken kommerziell interessant werden kann. Aus diesen Gründen liegt der Fokus in der Folge auf zwei Konzeptionen, die die Kriterien Wertstabilität und Kapitaleffizienz ausreichend erfüllen.

2.2.1 Vollständig mit Zentralbankgeld gedeckter Stablecoin

Damit ein solcher Stablecoin jederzeit, reibungslos und uneingeschränkt zu pari in Zentralbankgeld umgetauscht werden kann und die Integrität des Schweizer Frankens gewahrt bleibt, muss ihn der Emittent jederzeit vollständig mit Sichtguthaben bei der SNB decken. Der Emittent muss jederzeit uneingeschränkter Zugang zur Bilanz der Zentralbank und Liquiditätsfazilitäten haben und den Schutz der Inhaberinnen und Inhaber solcher Stablecoins im Konkursfall gewährleisten.

Ein solcher Stablecoin weist ein ähnliches ökonomisches Risikoprofil auf wie eine rCBDC auf. Dies sollte durch die rechtliche Ausgestaltung auch bei einem Konkurs des Emittenten eines solchen Stablecoins reflektiert sein und würde voraussichtlich gesetzliche Anpassungen erfordern.²⁴ Eine allfällige Regelung des Zugriffs auf die Deckung im Konkursfall und damit die bilanziellen Auswirkungen für den Emittenten sind Gegenstand weiterer Abklärungen. Die Vorteile eines solchen Stablecoins gegenüber einer rCBDC liegen auf der Hand. Es ist davon auszugehen, dass privat herausgegebene Stablecoins einer staatlichen Variante überlegen sind, insbesondere in Bezug auf Funktionalität und Programmierbarkeit. Die Möglichkeit solche Stablecoins zu verzinsen, mengenmässig zu beschränken oder zu programmieren, könnte jedoch die relative Präferenz der Nutzer gegenüber dem heutigen Buchgeld beeinflussen und zu Herausforderungen für die Finanzstabilität führen.

²³ Siehe Glossar.

²⁴ Die SNB will eine derartige rechtliche Ausgestaltung prüfen. Vgl. [Maechler, A. M./Moser, T.: Swiss Payments Vision – ein Ökosystem für einen zukunftsfähigen Zahlungsverkehr, SNB Geldmarktapéro vom 30. März 2023, S. 10.](#)

Um die Systemstabilität sicherzustellen, könnte ein Regulator diese Eigenschaften definieren und so die Nachfrage nach Stablecoins beeinflussen.²⁵ Bundesrat und SNB sprechen sich aktuell gegen die Einführung einer rCBDC aus und wären daher mutmasslich vom Risikoprofil eines privat emittierten, aber vollständig mit Zentralbankgeld gedeckten Stablecoin nicht überzeugt.

2.2.2 Mit Zentralbankgeld, «HQLA» und Buchgeld gedeckter Stablecoin

Auch Stablecoins, die nicht voll mit Zentralbankgeld unterlegt sind, können relativ gesehen stabil sein. Dies ist dann der Fall, wenn die zusätzlich zur Deckung genutzten Aktiven qualitativ hochstehend und so liquid sind, dass Rücknahmen von Stablecoins jederzeit und ohne Beeinflussung der Marktpreise der Aktiven möglich sind.²⁶ Nebst Zentralbankgeld erfüllen auch erstklassige liquide Aktiven (HQLA) und in Form von Bankeinlagen gehaltenem Buchgeld diese Anforderungen. Ein Stablecoin, der zusätzlich mit HQLA und/oder Buchgeld gedeckt ist, generiert für die Emittentin typischerweise einen höheren Zinserfolg als ein vollständig mit Zentralbankgeld gedeckter Stablecoin. Jedoch weisen solche Stablecoins gegenüber dem Schweizer Franken ein Marktrisiko auf, das in Abhängigkeit von Ausgestaltung und Rahmenbedingungen Abweichungen des Wechselkurses von der Parität zum Zentralbankgeld zur Folge haben kann. Diese Schwankungen sind für Stablecoins, die mit Buchgeld gedeckt sind, grundsätzlich kleiner als bei HQLA als Deckung. Grund dafür ist, dass sich bei HQLA der Marktwert in Abhängigkeit von verschiedenen Faktoren laufend verändert, während bei vollständiger Deckung durch Buchgeld in der Referenzwährung, einzig das Konkursrisiko der Bank (d.h. des Emittenten) für Schwankungen bei den Transaktionspreisen für Stablecoins sorgt.

Zu starke Wertschwankungen könnten jedoch das «No-Questions-Asked»-Prinzip verletzen, das für Zahlungsmittel für das breite Publikum gelten muss. Ein Stablecoin-Nutzer sollte sich im Idealfall keine Gedanken über die Konvertibilität diverser Geldformen und Zahlungsmittel machen müssen. Sofern der Stablecoin also nicht mindestens gleichwertige Vorteile bietet, die allfällige Wertschwankungen ausgleichen, kann dies den Nutzerkreis einschränken. Um die Wertschwankungen des HQLA-Stablecoins relativ zum Zentralbankgeld zu minimieren, müssen Emittenten zur Sicherstellung des Vertrauens der Nutzer die gleich hohen Anforderungen hinsichtlich Beaufsichtigung und «Governance» erfüllen wie bei vollständig mit Zentralbankgeld gedeckten Stablecoins. Darüber hinaus ist für HQLA-Stablecoins – wie für alle privat herausgegebenen Zahlungsmittel, die nicht wie Einlagen jederzeit zu Parität in ein gesetzliches Zahlungsmittel eingetauscht werden können – ein Währungswettbewerb als Anreiz zur Sicherstellung der Kursstabilität zwingend erforderlich. Ein HQLA-Stablecoin würde im Gegensatz zu einem vollständig mit Zentralbankgeld gedeckten Stablecoin die Rolle der Banken in der Finanzarchitektur nicht verändern und damit die Wirksamkeit der Geldpolitik nicht einschränken.

25 Sollte die SNB bei der Herausgabe eines vollständig mit Zentralbankgeld gedeckten Stablecoins die Hand bieten oder dereinst eine rCBDC ausgeben, dürften erhebliche Ergänzungen des Bundesgesetzes über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG) vom 22. Dezember 1999 ([SR 941.10](#)) und des Bundesgesetzes über die Schweizerische Nationalbank (Nationalbankgesetz, NBG) vom 3. Oktober 2003 ([SR 951.11](#)) erforderlich werden. So müssten insbesondere zentrale technische und logistische Regeln für die Ausgabe und den Verkehr von rCBDC und vollständig mit Zentralbankgeld gedeckten Stablecoins auf Gesetzesstufe verankert werden. Weiter wäre eine Erweiterung des Katalogs der gesetzlichen Zahlungsmittel zu prüfen. Siehe [TA-SWISS Studie](#), S. 217 sowie Zellweger-Gutknecht, C., Digitales Zentralbankgeld, in: Zellweger-Gutknecht, C., Tschudi, D., MacCabe, K., Kryptowerte (2024), Rz. 15. 97 ff.

26 Weitere Aktivposten einer Bilanz sind für die Sicherstellung der Wertstabilität von Stablecoins aufgrund der tieferen Liquidität und des höheren Ausfallrisikos wenig geeignet.

3 Chancen und Risiken von Stablecoins für Schweizer Banken

Durch den sprunghaften Anstieg von Blockchain-basierten Innovationen im Finanzbereich beschleunigt sich auch der Transformationsprozess des Schweizerischen Geld- und Zahlungssystems. Die Entwicklung digitaler Blockchain-basierter Geschäftsmodelle kann nur dann ihr volles Potential entfalten, wenn ein breites Angebot an Dienstleistungen und Produkten mit einem sicheren, direkt übertragbaren und wertstabilen Zahlungsmittel bezahlt

werden kann. Der Schweizer Wirtschaft steht gegenwärtig nur volatiles oder in USD denominatedes Tokengeld zur Verfügung, was zu erhöhten Kosten und Risiken führt, die strategischen Abhängigkeiten vom USD-Raum erhöht und exportorientierte Firmen in der Schweiz beschränkt. Ohne Schweizer Franken

Stablecoin dürften viele Anwendungen auf ausländische Stablecoins ausweichen, was die Nutzung von Blockchain-basierten Innovationen in ihrer Entwicklung potenziell behindert. Wenn Dienstleistungen und Transaktionen auf der Blockchain über Triggerlösungen²⁷ mit traditionellen Zahlungsmitteln abgewickelt werden, bleiben die Friktionen weitgehend bestehen, die das aktuelle System mit sich bringt. Dies ist weder kosteneffizient noch übermässig innovativ. Die internationale regulatorische Entwicklung zielt klar in Richtung einer stärkeren Beaufsichtigung der Stablecoin-Emittenten, so auch in der Schweiz. Banken als regulierte und beaufsichtigte Akteure sind auch in der Schweiz prädestiniert für die Herausgabe von Stablecoins.²⁸ Zudem findet sich in der Schweiz das nötige Know-how in verschiedenen Anspruchsgruppen, die aufgrund der Kleinräumigkeit in enger Zusammenarbeit innovative Lösungen erarbeiten können.

«Blockchain-basierte Geschäftsmodelle können nur dann ihr volles Potential entfalten, wenn ein breites Angebot an Dienstleistungen und Produkten mit einem sicheren, direkt übertragbaren und wertstabilen Zahlungsmittel bezahlt werden kann.»

²⁷ Eine Triggerlösung dient dazu, eine Blockchain-basierte Anwendung mit dem traditionellen Zahlungssystem zu verknüpfen. Durch den «Trigger» werden die beiden Systeme synchron gehalten.

²⁸ Stablecoins im Sinne von Kapitel 2.2.1 und 2.2.2 können in der Schweiz heute von Banken sowie von Instituten mit einer FinTech-Lizenz (Art. 1b BankG) emittiert werden. Vorbehalten bleiben diverse Bewilligungsausnahmen nach Art. 5 Abs. 2 und 3 der Verordnung über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung, BankV) vom 30. April 2014 (SR 952.02). Nicht als Einlagen gelten unter anderem Gelder, deren Rückzahlung und Verzinsung durch eine Bank garantiert werden (Ausfallgarantie). Siehe u.a. [FINMA, Aufsichtsmitteilung 06/2024, Stablecoins, Risiken und Anforderungen für Stablecoin-Herausgebende und garantienstellende Banken](#), 26. Juli 2024, S. 5 ff., in welcher die FINMA über die zum Schutz der Einlegerinnen und Einleger entwickelten Mindestvoraussetzungen mit Bezug zur Ausfallgarantie durch Banken informiert, welche verschiedene Stablecoin-Emittenten in der Schweiz nutzen.

Tokengeld in der Schweiz

Aktuell sind in der Schweiz verschiedene Formen von Tokengeld im Umlauf. Der Digital Swiss Franc (DCHF) der Sygnum Bank und der tokenized Swiss Franc (tCHF) der SIX Digital Exchange (SDX) sind vollständig mit Sichtguthaben bei der SNB unterlegt und daher kursstabil. Der LVGA der Stadt Lugano ist durch Aktiva in der Bilanz der Stadt Lugano gedeckt. All diese Lösungen sind jedoch nur einem beschränkten Nutzerkreis zugänglich und haben ein Gegenparteirisiko. Publikungsgängig sind die Stablecoins der Centi AG und der Mt Pelerin Group AG, deren Unterlegung nicht im Detail bekannt ist. Ebenfalls publikungsgängig und nicht voll reserveunterlegt ist der Frankencoin, dessen Token nicht von einem zentralen Emittenten, sondern dezentral von Lombardschuldern herausgegeben werden. Noch im Pilotstadium befindet sich der Digitalfranken der Swiss Stablecoin AG. Vereinzelt Schweizer Banken bieten bereits den Handel von Stablecoins in ihrem Portfolio an. So ist es beispielsweise bei der BBVA (Suiza) SA möglich, den USDC direkt über die eigene Investmentplattform zu halten oder in beinahe Echtzeit in diverse Währungen zu konvertieren.

3.1 Chancen

3.1.1 Ertragsmöglichkeiten durch Emission

Banken als Emittentinnen können einen Stablecoin ertragsbringend herausgeben, wenn die Verzinsung der unterlegten Aktiven höher ist als die Zinssätze für die Stablecoin-Nutzerinnen. Namentlich bei einer Deckung mit SNB-Sichtguthaben könnten Negativzinsen für das Geschäftsmodell eine grosse Herausforderung darstellen. Die Möglichkeit des Zinsdifferenzgeschäfts würde weitgehend entfallen. Die Deckung mit HQLA generiert für die Emittentin typischerweise einen höheren Zinserfolg als ein vollständig mit Zentralbankgeld gedeckter Stablecoin. Wie im Einlagengeschäft hätten Banken die Möglichkeit, Kommissionserträge zu generieren. So könnten sie den Stablecoin gebührenpflichtig bewirtschaften, indem sie beispielsweise Emissionsgebühren verlangen würden.

«Stablecoins sind in der Lage, die fortschreitende Digitalisierung von Wirtschaft und Gesellschaft effizient zu unterstützen.»

3.1.2 Anwendungen

Stablecoins können die digitale Wirtschaft in vielen Bereichen unterstützen. Ökonomischer Treiber der Entwicklungen ist die Fähigkeit der verschiedenen Geld- und Zahlungssysteme, durch den Einsatz der Blockchain-Technologie (insbesondere durch Smart Contracts) Zahlungsprozesse zu rationalisieren und Transaktionszeiten und -kosten zu reduzieren. Durch diese Effizienzgewinne können Unternehmen ihre Betriebskosten senken. Stablecoins, die unter den in Kapitel 2 beschriebenen Bedingungen emittiert

werden, sind in der Lage, die fortschreitende Digitalisierung von Wirtschaft und Gesellschaft effizient zu unterstützen. Aktuell existieren für Stablecoins fünf grundsätzliche Anwendungen:

- **Zahlungsverkehr:** Stablecoins ermöglichen P2P-Zahlungen und können durch ihre Programmierbarkeit Innovationen bei der Integration von Logistik und Zahlungsverkehr entlang der Lieferketten sowie Anwendungen im Internet-of-Things (IoT) begünstigen, die vollständig synchronisierte und selbstverwaltete Zahlungsströme erfordern. Ein Beispiel dafür sind automatisierte Zahlungen für Dienstleistungen autonomer Maschinen. Stablecoins fördern somit potenziell die Automatisierung von Geschäftsvorgängen in DLT-Ökosystemen.²⁹ Da die Schweiz im Inland bereits über ein sehr effektives und effizientes Zahlungssystem verfügt, scheint das Potenzial von Stablecoins im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr heute am grössten zu sein.
- **Handel und Abwicklung von digitalen Vermögenswerten:** Stablecoins ermöglichen den effizienten Handel und die Abwicklung von digitalen Vermögenswerten, die auf der Blockchain abgebildet sind. Insbesondere im Sekundärmarkt hat die Smart Contract-Fähigkeit von Stablecoins ein hohes Potenzial zur Prozessautomatisierung. So haben Akteure wie die SDX bereits heute einen Stablecoin im Einsatz, um auf der eigenen Plattform den Tausch von digitalen Vermögenswerten gegen die digitale Währung zu ermöglichen.³⁰
- **Decentralized Finance (DeFi):** Die P2P-Wertübertragung durch Stablecoins und ihre Nutzbarkeit in «Smart Contracts» ermöglichen eine automatisierte Erbringung von Finanzdienstleistungen, wie z.B. die Kreditvergabe ohne die Notwendigkeit zwischengeschalteter Intermediäre. Durch ihre sogenannte «Composability» können «Smart Contracts» beliebig miteinander verbunden werden. Dies ermöglicht dem Ökosystem auf der Blockchain, neue, innovative Dienstleistungen und Produkte zu entwickeln und anzubieten. Stablecoins können in diesem Ökosystem Liquidität bereitstellen und als Sicherheiten für verschiedene Finanzprodukte dienen. Ihre Integration in traditionelle Finanzsysteme kann auch die Kluft zwischen konventionellen und Blockchain-basierten Systemen überbrücken und so Innovation und Wettbewerbsfähigkeit fördern.
- **Unternehmensinterne Geldtransfers und Liquiditätsmanagement:** Stablecoins können den Geldtransfer innerhalb eines Konzerns erleichtern – insbesondere für Firmen, die in verschiedenen Jurisdiktionen tätig sind – und eine effizientere und einfachere interne Bewegung von Verbindlichkeiten zur Steuerung des Liquiditätsrisikos sowie zur Einhaltung von regulatorischen Auflagen ermöglichen. Ein solches regelbasiertes Management von Verbindlichkeiten trägt zu einem verbesserten Risikomanagement von Ausfallrisiken und einer optimierten Verwaltung des Betriebskapitals bei.
- **Wertaufbewahrung:** Neben ihrer Funktion als Zahlungsmittel können Stablecoins auch als stabiles Wertaufbewahrungsmittel dienen. Inhaber von Kryptowährungen, die Marktabschwünge antizipieren, tauschen ihre Kryptowährungsbestände in Stablecoins um, so vermeiden sie die Gebühren, die mit der Konvertierung in Fiat-Währungen verbunden sind und können schneller wieder in die Kryptowährungsmärkte investieren, da das Geld die Blockchain-Umgebung nicht verlässt.³¹ Im Sinne einer stärkeren Diversifizierung dürften sich Alternativen zu den heute dominierenden USD-Stablecoins einer gewissen Nachfrage erfreuen.

29 Die Zahl der IoT-Geräte weltweit wird sich Prognosen zufolge von 15,9 Milliarden im Jahr 2023 auf mehr als 32,1 Milliarden IoT-Geräte im Jahr 2030 fast verdoppeln. Siehe auch [Statista \(2024\)](#).

30 Als Alternative zu einem Stablecoin analysiert die SBVG die Machbarkeit eines «Deposit-Token» für ebendiese Anwendung.

31 [Dionysopoulos L., & Urquhart A., \(2024\): 10 years of stablecoins: Their impact, what we know, and future research directions Economics Letters, Vol. 244.](#)

Weitere Anwendungen sind heute noch nicht absehbar, könnten sich aber mit zunehmender Verbreitung von Stablecoins entwickeln. Vor allem die erwarteten Fortschritte in der Blockchain-Technologie, wie die verbesserte Skalierbarkeit oder niedrigere Transaktionsgebühren, dürften die Funktionalität und Attraktivität von Stablecoins erhöhen. Solche technologischen Verbesserungen können ihre weit verbreitete Nutzung und Integration in verschiedene wirtschaftliche Aktivitäten unterstützen und zu neuen Anwendungsfällen führen.

3.1.3 Strategische Relevanz

Neben den Erträgen aus der Herausgabe von Stablecoins (siehe Kap. 3.1.1) könnten für Banken vor allem die darauf aufbauenden Kundendienstleistungen und die strategische Positionierung von Interesse sein. Für einige Anwendungsfälle sind programmierbares und direkt übertragbares Tokengeld wie Stablecoins ideal geeignet (vgl. Kap. 3.1.2). Digitales Zentralbankgeld, Stablecoins und tokenisiertes Geschäftsbankengeld weisen unterschiedliche Anwendungsfälle, Eigenschaften, Nutzerprofile und Risiken auf. Damit dürfte es zu einem Nebeneinander von verschiedenen Zahlungsmitteln für unterschiedliche Zwecke kommen.

Auf makroökonomischer Ebene kann die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft und als Standort grosser Firmen mit langen Lieferketten von Zahlungslösungen wie Stablecoins profitieren, die es erlauben, Geld relativ günstig rund um den Globus zu verschieben. Ein breit genutzter und damit liquider Schweizer Franken Stablecoin kann für exportorientierte Firmen in der Schweiz ein kompetitiver Vorteil sein und deshalb auch einen internationalen Standortvorteil darstellen. Durch die Existenz eines Schweizer Franken Stablecoins auf der öffentlichen Blockchain kann die Schweizer Wirtschaft ihre Abhängigkeit vom USD-Markt und dem internationalen Dollar-Clearing im Korrespondenzbankensystem verringern. In einer Welt, in der Tokengeld in immer grösserem Umfang und in zukunftssträchtigen, wertschöpfungsstarken Sektoren verwendet wird, könnte das Fehlen einer Schweizer Alternative die strategische Unabhängigkeit oder die Währungssouveränität beeinträchtigen.

«Ein Schweizer Franken Stablecoin kann zu einem Kapitalzufluss in die Schweiz führen.»

Die Existenz liquider, breit verwendeter Schweizer Franken Stablecoins könnte parallele CHF-Geldsysteme im Ausland entstehen lassen. Die Position des Schweizer Frankens als Reservewährung würde konsolidiert und allenfalls sogar gestärkt. Die Beobachtung, dass Stablecoins oft zur Wertaufbewahrung verwendet werden, legt nahe, dass die Existenz eines Schweizer Franken Stablecoins auch zu einem Kapitalzufluss in die Schweiz führen könnte. Dies würde den Finanzstandort Schweiz als globales Zentrum der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung stärken und weiterhin ein tiefes Zinsniveau zugunsten einer florierenden Wirtschaft sicherstellen.

Diese strategischen Überlegungen dürften auch in die aktuellen Arbeiten des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) bzw. des Staatssekretariats für Internationale Finanzfragen (SIF) einfließen. Das SIF erarbeitet derzeit im Auftrag des Bundesrats eine Gesetzesvorlage zu Anpassungen des Finanzmarktrechts im Hinblick auf innovative Geschäftsmodelle der Finanzinstitute.³² Es wird voraussichtlich eine Bewilligung für Anbieter von Zahlungsdienstleistungen vorschlagen, die die heutige Fintech-Lizenz³³ ablösen und dereinst auch für Stablecoin-Emittenten gelten soll.

Bereits jetzt lässt sich sagen, dass es für die Sicherstellung der Finanzstabilität von zentraler Bedeutung sein wird, dass der Vorschlag der Behörden nicht zu einer Situation führt, in der weniger stark regulierte Zahlungsdienstleister bei der Ausgabe von Stablecoins längere Spiesse haben als Banken. Gerade weil Banken die strengsten aufsichtsrechtlichen Anforderungen erfüllen, müssen sie weiterhin berechtigt sein, sämtliche Tätigkeiten im Finanzbereich auszuüben.

Die Stablecoin-Landschaft im Ausland und deren Implikationen für die Schweiz

Das weltweite Handelsvolumen von Stablecoins betrug in der ersten Jahreshälfte 2024 über USD 2,6 Bio.³⁴ Mehr als 20 Millionen Nutzerinnen und Nutzer führen jeden Monat mindestens eine Stablecoin-Transaktion durch. Dabei bleibt die Anzahl der von Banken herausgegebenen Stablecoins bisher überblickbar. Der Stablecoin EURCV von SG Forge ist bislang der einzige Stablecoin, der von einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft einer grossen Bank emittiert wurde. Er ist vollständig mit EUR-Buchgeld und hochwertigen und liquiden EUR-Wertpapieren bei Société Générale unterlegt. Um das Konkursrisiko zu diversifizieren, können diese auch bei verschiedenen Banken gehalten werden.³⁵ Andere von Banken herausgegebene Stablecoins, wie beispielsweise der JPM Coin von JP Morgan, sind einem eng definierten, institutionellen Nutzerkreis vorbehalten. Weitere Institute wie ING und die Deutsche Bank haben bereits eigene Stablecoins angekündigt. Fidelity ist ein von zwanzig Finanzinstituten getragenes, vollständig mit Zentralbankgeld gedecktes Zahlungssystem, das P2P-Zahlungen für den Wholesalebereich in verschiedenen Währungen anbietet.

32 [Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen \(SIF\), Anpassung des Finanzmarktrechts im Hinblick auf innovative Geschäftsmodelle der Finanzinstitute](#), 27. März 2024.

33 Art. 1 b des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934 ([SR 952.0](#)).

34 [Castle Island Ventures & Brevan Howard Digital, Stablecoins: The Emerging Market Story \(2024\)](#).

35 [SG Forge, EUR CoinVertible \(EURCV\) Stablecoin White Paper \(2023\)](#).

Der mit Abstand grösste Teil der im Umlauf befindlichen Stablecoins ist mit US-Dollar gedeckt. Die Konzentration ist dabei sehr hoch. Die beiden führenden Stablecoins Tether (USDT) und USD Coin von Circle (USDC) erreichen zusammen einen Marktanteil von fast 90%.³⁶ Die Zahlen zeigen, dass Nutzer die Liquidität, Stabilität und die Anwendungsmöglichkeiten der grössten Stablecoins sowie die Stabilität des Dollars stark gewichten. Während sich die Währung der Stablecoins weitgehend auf den USD beschränkt, sind die Marktplätze sehr international geprägt. So finden beispielsweise auf dem USDT mehr Transaktionen in Asien und Europa als in Nordamerika statt.³⁷ Stablecoins gelten insbesondere auch in Jurisdiktionen mit einer schlechten Bankeninfrastruktur und volatilen Finanzmärkten als sichere Alternativen zu den lokalen Währungen. Sie werden dort in erster Linie für grenzüberschreitende Überweisungen und als Inflationsschutz verwendet.³⁸

Aufgrund der unangefochtenen Position der grössten Stablecoins müsste sich ein Schweizer Franken Stablecoin mit internationalen Ambitionen über die Qualitäten Stabilität und/oder Anwendbarkeit im Markt positionieren. Nur mit einem exzellenten Design dürfte ein Stablecoin neben den grossen Stablecoins, die bereits früher in den Markt eingetreten sind, einer ausreichenden Nachfrage gegenüberstehen. Inwiefern auch die Tendenz zu einer strengeren Regulierung zu Marktverschiebungen führen kann, wird sich weisen. Sollte es keinen CHF-Stablecoin geben, dürften viele Anwendungen in Zukunft auf ausländische Stablecoins ausweichen. Dass Regulierung nicht strukturneutral ist, zeigt die Zunahme des Transaktionsvolumens von USDC, nachdem dieser als erster Stablecoin die europäische MiCA-Regulierung³⁹ erfüllt hat. Dieser Umstand hat nachweislich zum Anstieg des Transaktionsvolumens von USDC beigetragen.⁴⁰ Kleine, nationale und zweckgebundene CHF-Stablecoins dürften ebenfalls ihre Berechtigung haben, sind aber kaum skalierbar. Erste Stablecoin-Emittenten wie Monerium wurden von der EU als «electronic money institution (EMI)» gelistet, was für die Investoren zusätzliche regulatorische Sicherheit bietet und die Öffnung bestehender Rechtsformen gegenüber Stablecoins zeigt.⁴¹

36 Mit einem Marktanteil von 0,38% des gesamten Stablecoin-Marktes ist mit umgerechnet rund USD 617 Mio. nur ein marginaler Teil der Stablecoins an den Euro gebunden. Weitere Stablecoins sind an die türkische Lira, den Singapur-Dollar, den Yen und weitere Fiat-Währungen gekoppelt. Sie übersteigen die Kapitalisierung von USD 100 Mio. nicht (Castle Island Ventures & Brevan Howard Digital, 2024).

37 Die Präferenz USD Stablecoins zu nutzen, kann sowohl von den Börsen stammen als auch von den Händlern, die auf den Börsen handeln.

38 Ein Beispiel eines erfolgreichen Stablecoins ist der Ejara Coin im Währungsraum des CFA-Franc mit über 160 Millionen Menschen (Forbes, [Why Emerging Markets Are Betting On Stablecoins](#) (2023)).

39 [Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen \(EU\) Nr. 1093/2010 und \(EU\) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und \(EU\) 2019/1937.](#)

40 Matos, [USDC weekly volume soars 155% in 2024 following MiCA implementation](#) (2024).

41 Monerium, [Secure and scalable payments that exceed industry standards: Institutional Compliance](#) (2024).

3.2 Risiken

Verschiedene Anspruchsgruppen sind mit Risiken bei der Herausgabe und Verwendung von Stablecoins konfrontiert. Für die Nutzer besteht trotz Stabilitätsversprechen das Risiko, dass sie ihre Stablecoins nicht zum Nennwert einlösen können. Bislang war kein Stablecoin in der Lage, auf dem Sekundärmarkt jederzeit die Parität zu seiner Bindung aufrechtzuerhalten.⁴² Gründe dafür sind Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken, denen die Reserveaktiva unterliegen, oder operationelle Risiken. Bestehen Zweifel, ob die Emittenten über ausreichend liquide Mittel verfügen, um die Rückzahlung jederzeit in vollem Umfang zu gewährleisten, besteht das Risiko eines Stablecoin-Runs.

Für Banken ist die Tatsache relevant, dass jeder Franken, der zur Unterlegung von Stablecoins segregiert wird, nicht für die Kreditvergabe verwendet werden kann. Dadurch entstehen Opportunitätskosten. Bei grossen Stablecoin-Volumen kann dies beispielsweise zu einer Erhöhung der Refinanzierungskosten führen unabhängig davon, von wem die Stablecoins herausgegeben werden. Eine derartige Disintermediation stellt auch die Wirksamkeit der Geldpolitik auf die Probe. Die Verzahnung grosser Stablecoins mit dem traditionellen Finanzwesen kann Stabilitätsrisiken bergen und die Steuerung internationaler Kapitalströme untergraben. Schliesslich bestehen aufgrund der direkten Übertragbarkeit Risiken für die Marktintegrität durch Finanzkriminalität, die adressiert werden müssen.

3.2.1 Instabilität von Stablecoin-Emittenten

Stablecoins unterliegen Solvenz- und Liquiditätsrisiken. Beim Solvenzrisiko gerät die Stabilität des Stablecoins unter Druck, wenn aufgrund von Kredit- und Marktrisiken die Werthaltigkeit seiner Reserveunterlegung zur Einhaltung der Einlösbarkeit in Frage gestellt wird. Vergleichsweise grösser ist das Liquiditätsrisiko. Analog zu einer Bank muss sichergestellt werden, dass im Falle eines Runs aus dem Stablecoin die Reserveaktiva zum bilanzierten Wert liquidiert werden können. Zudem kann der Wechselkurs eines Schweizer Franken Stablecoins zu Zentralbankgeld von der Parität abweichen, weil im Gegensatz zu einer konventionellen Banküberweisung eine Übertragung von Stablecoins nicht mit einer Ausgleichszahlung in Zentralbankgeld⁴³ einhergeht.

Zur Stabilisierung des Wechselkurses von Stablecoins können jedoch auch andere Mechanismen dienen, insbesondere eine Unterlegung mit Aktiva hoher Bonität und Liquidität in einem hinreichend grossen Umfang (vgl. Kap. 2.2.2). Nur die Unterlegung mit risikolosem und vollständig liquidem Zentralbankgeld kann die jederzeitige Parität gewährleisten.⁴⁴ Die SNB bestimmt dabei den Umfang und die Konditionen des Zugangs zum Girokonto, zu den Liquiditätsfazilitäten als «Lender of Last Resort» (LOLR) sowie zum Swiss Interbank Clearing System (SIC).

42 Kosse et al., [Will the real stablecoin please stand up?](#) (2023).

43 Diese erfolgt bei einer Banküberweisung zwischen den Girokonten der beteiligten Banken bei der SNB über das SIC-System.

44 Zwar könnte das Stablecoin-Volumen z.B. auch mit Schweizer Staatsobligationen mit dem dreifachen Volumen gedeckt werden. Dies schliesst aus, dass die Stablecoin-Inhaber zu Schaden kommen. Aber die aus einem Bankkonkurs resultierenden Unsicherheiten bzw. die verspätete Rückzahlung des Wertäquivalents kann dazu führen, dass der Wechselkurs von der Parität abweicht.

Unabhängig von der Deckung sind die Konkursicherheit und die Beaufsichtigung von Emittenten von Stablecoins, sowie die sichere Verwahrung der Reserveunterlegung zentral für die Stabilität. Um Vertrauen sicherzustellen, muss zudem Transparenz über die aktuelle und zukünftige Fähigkeit zur Einhaltung der Wechselkursbindung gewährleistet sein. Diese umfasst nicht nur Umfang und Qualität der Reserveunterlegung, sondern namentlich auch zahlreiche Aspekte der Governance wie klare Verantwortlichkeiten und die Sicherstellung, dass Geschäftsentscheidungen wie die Risikobereitschaft im Einklang mit den Interessen der Stablecoin-Nutzer stehen.

Bei spezifischen Arrangements, insbesondere wenn sie vollständig mit SNB-Giroguthaben unterlegt sind, können die Stablecoins jederzeit und unbeschränkt zu pari in Buchgeld umgetauscht werden. Die Kursstabilität gegenüber dem Schweizer Franken ist eine zentrale Voraussetzung für die Verwendung von Stablecoins durch das breite Publikum.

3.2.2 Disintermediation

Die Ausgabe von wertstabilen Stablecoins auf der Passivseite der Bankbilanz kann die Länge und Struktur der Bankbilanz beeinflussen und dadurch die Fähigkeit zur Fristen- und Risikotransformation beeinträchtigen. Werden sie in sehr grossem Umfang herausgegeben, kann dies die Disintermediation, d.h. die Beeinträchtigung der Vermittlerrolle von Banken zwischen Kreditgebern und -nehmern, begünstigen. Grund ist, dass Stablecoins mit hochwertigen und liquiden Aktiva unterlegt werden müssen, die somit nicht zur Kreditvergabe genutzt werden können.

Bei einem volumenmässig bedeutenden Abfluss von Einlagen könnte sich die Refinanzierung der Bankkredite verteuern, mit entsprechenden Folgen für die Volkswirtschaft. Bei der vollständigen Unterlegung von Stablecoins mit Buchgeld besteht hingegen kein direktes Disintermediationsrisiko, weil die Bank, die Verpflichtungen gegenüber einem Stablecoin-Emittenten hat, dieses Buchgeld in Form von Einlagen für ihr Kreditgeschäft verwenden kann. Aufgrund einer Nichtanrechenbarkeit der HQLA für die Liquidity Coverage Ratio (LCR) könnte sich eine Bank jedoch zusätzlich gezwungen sehen, für die Einhaltung der Liquiditätsanforderungen weitere Kredite in flüssige Mittel umzuschichten.⁴⁵

Das Disintermediationsrisiko ist bei der Deckung von Stablecoins mit Zentralbankengeld (siehe Kap. 2.2.1) am höchsten, da diese bei gleicher Funktionalität und Verzinsung aufgrund der Risikofreiheit sowohl für Zahlungen als auch zum Sparen am attraktivsten sind. Akut wird die Gefahr der Disintermediation in turbulenten Zeiten, in denen ein solcher Stablecoin als «Safe Haven» die Substitution von Buchgeld befeuert und dadurch eine Gefahr für die Solidität der Banken darstellt. Im Extremfall kann eine Disintermediation zur Gefährdung des zweistufigen Bankensystems und seiner volkswirtschaftlichen Funktionen führen. Das Ausmass des Risikos hängt von den Faktoren ab, die die Nachfrage für Stablecoins bestimmen (u.a. Verzinsung, Angebotselastizität, Sicherheit und Stabilität) sowie von allfälligen spezifischen Regulierungen für Stablecoin-Emittenten. Beispielsweise kann das Risiko durch eine (temporäre) Beschränkung von Angebot oder Nachfrage von Stablecoins reduziert werden.

⁴⁵ Es ist heute noch unklar, ob für die Berechnung der LCR für Stablecoins ein höherer Abflussfaktor als für traditionelle Einlagen gelten wird.

Im Falle einer erfolgreichen Einführung eines vollständig durch Zentralbankgeld gedeckten Stablecoins dürfte sich die Marktstruktur in Richtung «Narrow Banking» ändern. Die Nutzer werden für Sparen und Zahlungen zu den (risikoarmen) «Narrow Banks» wechseln, während sich die (risikoreichen) Kreditinstitute aufgrund der weggebrochenen Einlagen alternativ zu schlechteren Konditionen refinanzieren müssen – mit möglichen Folgen für die Wirtschaft.⁴⁶ Die Herausgabe von Stablecoins kann jedoch wie das Kreditgeschäft als Zinsdifferenzgeschäft betrieben werden (siehe Kap. 3.1.1).

«Stablecoins, die aufgrund von zusätzlichem Geschäftsvolumen herausgegeben werden können, versprechen Ertragsmöglichkeiten ohne Beeinträchtigung des Kreditgeschäfts.»

Dabei können die Zinserträge aus den geschöpften Stablecoins und allfällige Gebührenerträge die Einbussen im Kreditgeschäft kompensieren. Stablecoins, die aufgrund von zusätzlichem Geschäftsvolumen herausgegeben werden können, versprechen Ertragsmöglichkeiten ohne Beeinträchtigung des Kreditgeschäfts.

3.2.3 Stabilität der Finanzmärkte

Stablecoins können durch ihre Reserveunterlegung die Preisbildung von Aktiva, die Bewertung von Sicherheiten, den Geldmarkt und die Geldpolitik beeinflussen. Eine steigende Nachfrage nach kurzfristigen Wertpapieren als Sicherheit für Stablecoins dürfte angesichts des überschaubaren Volumens von in Schweizer Franken ausgestellten HQLA die Verzinsung senken und so die Emission von Schuldverschreibungen erhöhen. Auch globale Stablecoin-Anbieter haben das Potenzial den Schweizer Franken Wechselkurs zu beeinflussen. Ein Stablecoin-Run könnte Marktverwerfungen verursachen und Banken, Investmentfonds sowie andere Marktteilnehmer ohne Zugang zu Zentralbankkrediten belasten.⁴⁷

Diese Risiken nehmen mit dem Volumen der Stablecoins zu, insbesondere bei einer Erweiterung des Nutzerkreises auf Personen mit Domizil im Ausland und bei der Verwendung als Wertaufbewahrungsmittel. Die SNB trägt zur Stabilität und Sicherheit des Buchgelds bei, indem sie den Banken Zugang zu Refinanzierungsfazilitäten gewährt und die bargeldlosen Zahlungssysteme sichert. Die Parität zwischen Buchgeld und Zentralbankgeld wird durch das SIC-System gewährleistet. Dies wird erreicht, indem Banküberweisungen in Zentralbankgeld abgewickelt werden.

3.2.4 Transmission der Geldpolitik

Die Emission von Stablecoins kann sowohl durch ihre Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung als auch durch die Substitution verschiedener Geld- und Anlageformen die Geldpolitik bzw. deren Transmission in unterschiedlicher Art und Weise negativ beeinflussen. Beeinträchtigt würde der geldpolitische Transmissionsmechanismus vor allem bei einer Substitution von Bankeinlagen durch Stablecoins,

⁴⁶ Siehe auch [IMF Working Paper, The Chicago Plan Revisited](#) (2012).

⁴⁷ Das Financial Stability Board (FSB) überprüft in regelmässigem Abstand die Umsetzung seiner Empfehlungen zu den globalen Stablecoin Arrangements in relevanten Jurisdiktionen (vgl. [Thematic Peer Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities](#) - Financial Stability Board).

d.h. wenn Bankkunden ihre Einlagen in Stablecoins umtauschen. Diese könnte die Zinssteuerung der Kreditvergabe durch die Banken und damit die Wirksamkeit der Geldpolitik beeinträchtigen.

Eine Substitution von Bargeld durch Stablecoins, d.h. wenn Bankkunden ihre Bargeldbestände in Stablecoins umtauschen, würde zwar die Notenbankgeldmenge (M0) senken, die Umsetzung der Geldpolitik aber nicht beeinträchtigen. Die Fähigkeit der SNB, die kurzfristigen Geldmarktzinsen zu steuern, bliebe gewährleistet. Denn die Stablecoin-Deckung in Form von in Schweizer Franken denominierten Vermögenswerten würde auf Leitzinsänderungen reagieren. Es ist jedoch schwer vorstellbar, dass das Bargeld, das bis heute noch nicht durch elektronische Zahlungsmethoden verdrängt wurde, dereinst durch Stablecoins ersetzt würde.

Auch die Substitution von Wertpapieren durch Zuflüsse aus bargeldäquivalenten Wertpapieren oder gleichwertigen Geldmarktfonds in Stablecoins würde sich kaum auf die Kreditvergabe und damit die Geldpolitik auswirken, da sie die Bankeinlagen nicht direkt tangiert. Stablecoins sind aufgrund ihrer Funktionalitäten insgesamt viel mehr Substitute für Bankeinlagen als für Bargeld oder Wertpapiere. Die SNB kann Beeinträchtigungen der Wirksamkeit ihrer Geldpolitik teilweise durch die Ausgestaltung des Zugangs von Stablecoin-Emittenten zu einem Girokonto adressieren.

Neben den direkten Auswirkungen auf den Transmissionsmechanismus hätte die Ausgabe von Stablecoins zahlreiche weitere Folgen für die SNB:

- Eine geringere Nachfrage nach Banknoten und Zentralbankreserven würde a priori zu einer kürzeren Bilanz der SNB und geringeren Geldschöpfungserträgen führen. Bei Stablecoins, die mit Zentralbankgeld unterlegt sind, verlängert sich die Bilanz der SNB hingegen potenziell markant und wäre möglicherweise schwieriger zu verwalten. Dafür könnte die SNB neu die Geldzirkulation in Echtzeit verfolgen.
- Die Herausgabe eines vollständig mit Zentralbankgeld gedeckten Stablecoins könnte zu einer erheblichen Verlagerung des Kreditrisikos von den Geschäftsbanken auf die Zentralbank führen. Wenn Einleger ihre risikoreichen Einlagen auf solche Stablecoins übertragen, reagiert die Zentralbank auf die Forderung, die Geldmarktsätze und ihren geldpolitischen Kurs unverändert zu lassen, indem sie das Kreditrisiko der Banken in ihre Bilanz übernimmt. Der Grund dafür ist, dass die Nachfrage nach der Auszahlung von Einlagen in Stablecoins wesentlich höher wäre als nach Banknoten, da letztere ein hohes Verlustrisiko beinhalten und aufwendig für die Vermögensaufbewahrung sind.
- Daneben entstehen für die Zentralbank Risiken aus einem unbeschränkten Zugang von beaufsichtigten neuen Stablecoin-Emittenten zu allen Fazilitäten der SNB.
- Bei der Unterlegung der Stablecoins mit Wertpapieren könnte in der Schweiz ein sehr grosses Stablecoin-Volumen zu einem Mangel an sicheren, hochliquiden Vermögenswerten führen, die für geldpolitische Operationen der SNB wie den Kauf von Vermögenswerten und Offenmarktgeschäfte geeignet sind.⁴⁸

⁴⁸ [Baeriswyl, R., Reynard, S. & Swoboda, A. Retail CBDC purposes and risk transfers to the central bank. Swiss J Economics Statistics 160, 7 \(2024\).](#)

3.2.5 Risiken für Marktstrukturen

Stablecoins profitieren von Netzwerkeffekten und können Monopolcharakter haben. Die Monopolgefahr und damit die systemische Bedeutung dürfte neben der Bedrohung der Währungshoheit von Zentralbanken der Hauptgrund dafür sein, dass beispielsweise das Facebook-Projekt «Diem» (ehemals «Libra») international bei Regulatoren und Zentralbanken auf Ablehnung stiess. Herausgeber von Stablecoins mit Marktrisiken benötigen den Wettbewerb als Anreiz für hohe Qualität. Aufgrund der Grösse der Emittenten einer systemisch bedeutenden globalen Währung, wie sie «Libra» anstrebte, hätte ein Stablecoin-Run Unterstützungsmassnahmen von Zentralbanken in ungesehenem Ausmass erfordern können. Wie bei allen BigTech-Unternehmen besteht auch bei Stablecoin-Emittenten das Risiko von Datenmonopolen. Unternehmen könnten die Daten nutzen, um detaillierte Nutzerprofile zu erstellen, was zu gezielter Werbung, Preisdiskriminierung und sogar zur Exklusion bestimmter Nutzergruppen führen könnte.⁴⁹

3.2.6 Geldwäschereirisiken

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) weist in ihrer Aufsichtsmitteilung O6/24 vom 26. Juli 2024 auf die erhöhten Reputationsrisiken von Stablecoins für den Finanzplatz Schweiz in den Bereichen Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung und Umgehung von Sanktionen hin. Die geldwäschereirechtlichen Sorgfaltspflichten sind auch bei Stablecoins einzuhalten. Diese umfassen insbesondere die Identifizierung der Vertragspartner und die Feststellung der wirtschaftlich Berechtigten. Die FINMA verlangt sodann die Identifizierung jedes einzelnen Stablecoin-Halters durch den Emittenten, auch wenn keine Vertragsbeziehung zum Emittenten besteht.⁵⁰ Diesbezüglich wird verschiedentlich kritisiert, dass die FINMA ihre Praxis über den international bestehenden Standard und die bisher geltenden geldwäschereirechtlichen Grundsätze hinaus zum Nachteil von Emittenten verschärft hat.⁵¹ Schliesslich muss zur Sicherstellung der Nachverfolgbarkeit von Transaktionen auch die sog. «Travel Rule» eingehalten werden, wonach Finanzintermediäre bei Transaktionen bestimmte Angaben zur Auftraggeberin und zur begünstigten Person übermitteln müssen.⁵²

⁴⁹ [TA-SWISS Studie](#), S. 187.

⁵⁰ [FINMA-Aufsichtsmitteilung O6/2024](#), S. 4; [TA-SWISS Studie](#), S. 214.

⁵¹ Siehe u.a. [TA-SWISS Studie](#), S. 214; [Swiss Blockchain Federation, Swiss Blockchain Federation kritisiert FINMA-Aufsichtsmitteilung zu Stablecoins, 13. August 2024](#).

⁵² Art. 10 der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung im Finanzsektor (Geldwäschereiverordnung-FINMA, GwV-FINMA) vom 3. Juni 2015 ([SR 955.033.0](#)).

4 Fazit

Stablecoins haben das Potenzial, die digitale Wirtschaft in der Schweiz erheblich zu stärken, indem sie effiziente, kostengünstige und sichere Zahlungsmittel für das breite Publikum bereitstellen. Ihre Fähigkeit, Zahlungsprozesse zu rationalisieren sowie Transaktionszeiten und -kosten zu reduzieren, macht sie besonders attraktiv für verschiedene Anwendungen, darunter Zahlungsverkehr, Handel mit digitalen Vermögenswerten und dezentralisierte Finanzdienstleistungen.

Ein Schweizer Franken Stablecoin könnte somit die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz als globaler Innovationsführerin mit einem starken Finanzplatz weiter ausbauen. Als effizientes Zahlungs- und stabiles Wertaufbewahrungsmittel könnte er die Innovationskraft unterstützen und die strategische Unabhängigkeit des Landes fördern. Zudem könnte er die Position des Schweizer Francs als Reservewährung konsolidieren und möglicherweise stärken. Das Beispiel der heute erfolgreichen Stablecoins zeigt, dass das Ertragspotenzial im Zusammenhang mit der Herausgabe und Bewirtschaftung eines CHF-Stablecoins hoch sein kann.

Stablecoins müssen das «No-Questions-Asked»-Prinzip erfüllen, das Voraussetzung für die Akzeptanz von Geld beim breiten Publikum ist. Um deren Vertrauen aufrecht zu erhalten und somit die Akzeptanz sowie die Stabilität zu gewährleisten, müssen Stablecoins durch qualitativ erstklassige, liquide Aktiven gedeckt und von regulierten und beaufsichtigten Intermediären wie Banken herausgegeben werden. Zur Sicherstellung der Wertstabilität eignen sich als Deckung Zentralbank- und Buchgeld sowie weitere HQLA. Nur derart strukturierte Stablecoins können für emittierende Banken kommerziell interessant werden. Eine allfällige Regelung des Zugriffs auf die Deckung im Konkursfall und damit die bilanziellen Auswirkungen für die Emittenten sind Gegenstand weiterer Abklärungen.

Die Einführung von Stablecoins birgt jedoch auch Risiken, insbesondere für die Stabilität des Finanzsystems und die Wirksamkeit der Geldpolitik. Die Disintermediation, also die Beeinträchtigung der Vermittlerrolle der Banken, könnte die Kreditvergabe und die Refinanzierungskosten beeinflussen. Zudem könnten grosse Stablecoin-Volumina die Preisbildung von Aktiva und die Stabilität der Finanzmärkte beeinträchtigen. Um diese Risiken zu mitigieren, sind klare regulatorische Rahmenbedingungen erforderlich. Diese sollten weiterhin sicherstellen, dass Stablecoins von vertrauenswürdigen, regulierten und beaufsichtigten Emittenten herausgegeben werden. Die rechtssichere zivilrechtliche Ausgestaltung und die Berücksichtigung finanzmarktrechtlicher Vorgaben sind dabei zentral.

Die Diskussion über die regulatorischen Rahmenbedingungen wird sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene weitergehen. Insgesamt bietet die Emission eines Schweizer Franken Stablecoins Chancen für die Schweiz und den Finanzplatz, erfordert jedoch sorgfältige Abwägungen und klare regulatorische Massnahmen, um die damit verbundenen Risiken zu bewältigen und das volle Potenzial dieser innovativen Technologie auszuschöpfen.

Die SBVG setzt sich gemeinsam mit ihren Mitgliedern weiterhin für Rahmenbedingungen ein, die die Landschaft der verschiedenen Zahlungsarten möglichst wohlstandsmehrend ausgestalten.

Glossar

Blockchain: Grundsätzlich öffentlich zugänglicher Distributed Ledger, wo Transaktionen in Blöcken zusammengefasst, aufgezeichnet und miteinander verkettet werden und dessen Länge daher mit jeder Transaktion zunimmt.

Buchgeld-Token (BGT): siehe Deposit-Token

Central Bank Digital Currency (CBDC): Als digitales Zentralbankgeld wird Geld bezeichnet, das eine Zentralbank in digitaler oder elektronischer Form schaffen könnte. Die Variante des Retail CBDC (rCBDC) wäre für die breite Bevölkerung sowie für Unternehmen zugänglich und wäre eine digitale Form des von der Zentralbank ausgegeben Bargeldes. Zur Variante des Wholesale CBDC (wCBDC) würden nur Finanzinstitute Zugang haben. Ein möglicher Anwendungsfall wäre z.B. die Nutzung auf dem Interbankenmarkt.

Composability: Bezieht sich auf die Fähigkeit verschiedener Protokolle und Anwendungen auf einer Blockchain nahtlos und als Bausteine miteinander zu interagieren und ermöglicht es Entwicklern, verschiedene Komponenten oder Quellcodes bestehender Protokolle, Smart Contracts und Anwendungsprogrammierschnittstellen zu mischen und anzupassen, um neue DeFi-Anwendungen zu erstellen.

Decentralized Finance (DeFi): Bereitstellung von Finanzdienstleistungen (Kredite, Hypotheken, Anlagen, Versicherungen etc.) über eine DLT-basierte Infrastruktur, welche in ihrer Reinform ohne Intermediäre auskommen würde und weitestgehend dezentral organisiert sein könnte, wobei viele Mischformen möglich sind.

Deposit-Token (DT): Bezieht sich auf einen Blockchain-basierten Zahlungsprozess, der jenem bei traditionellen Bankeinlagen ähnelt und auf diesem aufbaut.

Distributed Ledger: Verteiltes System, auf welchem Transaktionsdaten und andere Informationen registriert werden, und von dem identische, durch Konsensregeln synchronisierte Abbilder an zahlreichen Orten existieren.

FIAT-Geld: Ein Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel ohne intrinsischen Wert, das von Zentralbanken und Banken herausgegeben wird. Fiat-Währungen, wie Schweizer Franken, Euro, US-Dollar, etc. sind nicht an den Preis von Rohstoffen gebunden, sondern basieren auf dem Vertrauen in den Wert des Geldes und werden durch Zins- und Geldpolitik der Zentralbank preisstabil gehalten.

High-Quality Liquid Assets (HQLA): Qualitativ hochwertige, liquide Aktiven umfassen Barmittel oder Aktiven, die schnell und ohne erheblichen Wertverlust gegen Barmittel verkauft werden können.

«Internet of Things» (IoT): Bezeichnet die Vernetzung eines Gegenstands mit einer digitalen Identität. Dabei wird ein Objekt über ein drahtloses Kommunikationssystem wie Wifi oder Bluetooth identifiziert und vernetzt. Smart Watches, Industriemaschinen und Haushaltsgeräte lassen sich heute mit dem Internet verbinden. Diese vernetzten Geräte erzeugen dann eine grosse Menge an strukturierten Daten, die zu Analyse- und Optimierungszwecken verwendet werden können.

Kryptowährung: Gattungsbegriff für ein Universum von Token und Coins, die sich durch Emission auf einer dezentralen Datenbank in Verbindung mit dem Einsatz kryptographischer Mechanismen und entsprechenden Konsens- und Authentifizierungsvorkehrungen auszeichnen. Im engeren Sinn auch Vermögenswerte bzw. Investitionsgüter, die nicht an realwirtschaftliche Vermögenswerte oder Ansprüche gekoppelt sind.

Liquiditätsfazilitäten: Die SNB wirkt gestützt auf das Nationalbankgesetz auch als Kreditgeberin in letzter Instanz (sog. «Lender of Last Resort»). Im Rahmen ihres Beitrags zur Finanzstabilität kann sie einer inländischen Bank Liquidität zur Verfügung stellen, wenn diese Institute sich nicht mehr am Markt refinanzieren kann. Voraussetzungen sind, dass die kreditersuchende Bank solvent ist und dass die Liquiditätshilfe jederzeit vollständig durch ausreichende Sicherheiten gedeckt ist.

Narrow Bank: Finanzinstitut, das mit einem sehr konservativen Geschäftsmodell arbeitet. Investiert in erster Linie in sichere und liquide Vermögenswerte wie Staatsanleihen oder Bargeldäquivalente und zielt darauf ab, den Einlegern einen sicheren Ort zur Aufbewahrung ihrer Gelder zu bieten und gleichzeitig eine minimale Rendite auf ihre Einlagen zu erzielen. Narrow Banks sind auf Risikominimierung ausgelegt und konzentrieren sich auf die Aufrechterhaltung eines Höchstmasses an Liquidität und Kapitalsicherheit.

«No-Questions-Asked»-Prinzip: Besagt, dass Geld unabhängig vom Herausgeber und der Geldform von Wirtschaftssubjekten zu jeder Zeit als Zahlungsmittel akzeptiert wird. Die Nutzer und Wirtschaftssubjekte müssen sich somit keine Fragen bezüglich Herkunft und Werthaltigkeit des Geldes stellen. Parität: Bezeichnet die Festlegung des Wertes einer Währung gegenüber einem Vergleichsmassstab. Der Kurs, der sich am Markt ergibt, kann davon abweichen. Mögliche Ausprägungen sind das Austauschverhältnis zwischen einer Währung und Gold (Gold-Parität), zwischen zwei Währungen (z. B. Dollar-Parität) oder zwischen einer Kryptowährung (Stablecoin) und einer Fiatwährung wie dem US-Dollar.

Notenbankgeldmenge: Entspricht der Summe von Notenumlauf und Giro Guthaben inländischer Geschäftsbanken bei der SNB. Andere Bezeichnungen sind mitunter «Geldmenge M0» oder «monetäre Basis».

Peer-to-Peer Zahlungsmittel (P2P): Bargeld ist das klassische P2P-Zahlungsmittel, das zwischen zwei Parteien direkt ohne Notwendigkeit eines Finanzintermediärs übertragen werden kann.

Smart Contract: Eine in Computer-Code umgesetzte vertragliche Vereinbarung, die auf diese Weise automatisch, unmittelbar und manipulationssicher umgesetzt werden kann. Im Allgemeinen handelt es sich um Anwendungen, die auf einer Blockchain gespeichert sind und gemäss den Konsensregeln des Systems parallel ausgeführt werden. Smart Contracts bieten ein hohes Mass an Sicherheit, denn sie werden immer wie angegeben ausgeführt und ermöglichen es jedem, die daraus resultierenden Zustandsänderungen unabhängig zu überprüfen. Sie sind deshalb transparent und minimieren das Risiko von Manipulationen und willkürlichen Eingriffen.

Token: Digitale Informationseinheit, die entweder eine Rechtsposition abbildet und repräsentiert oder, wie beispielsweise bei Bitcoin, einen rein digitalen Wert oder «immateriellen Vermögenswert» darstellt und für Transaktionen verwendet werden kann.

Travel Rule: Finanzintermediäre werden bei einem Zahlungsauftrag verpflichtet, bestimmte Informationen wie Angaben zum Auftraggeber und zum Begünstigten zu übermitteln.

Wechselkursrisiko: Beschreibt das Risiko, das durch die ständigen Schwankungen des Wechselkurses zwischen zwei Währungen entsteht. Es betrifft insbesondere international tätige Unternehmen im Import- und Exportgeschäft, auf die sich Währungsaufwertungen bzw. -abwertungen negativ auswirken können.

Zentralbankgeld: Geld, das nur von der Zentralbank emittiert werden kann. Existiert in Form von Banknoten, die die Zentralbank in Umlauf gebracht hat, sowie in Form von Sichteinlagen, welche die Geschäftsbanken und weitere ausgewählte (Finanzmarkt-)Teilnehmer bei der Zentralbank unterhalten.

Redaktion

Andrea Luca Aerni, Policy Advisor Digital Finance, SBVg

Natalie Graf, Senior Legal Counsel, SBVg

Martin Hess, Chief Economist, SBVg

Experten der Mitgliedsinstitute

Sebastian Krist, Head of Corporate Client Projects, Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

Jarno Marchetto, Head of Innovation and Business Solutions, Cornèr Bank AG

Florian Marty, Head Blockchain Solutions, Bank Vontobel AG

Igor Paris, Head of Shared Services, Cornèr Bank AG

Marc Schwarz, CFO & CRO, Entris Banking AG

Alexander Thoma, Head of Digital Assets, PostFinance AG

Disclaimer

Dieser Expertenbericht dient ausschliesslich zu Informations- und Diskussionszwecken. Die hierin enthaltenen Informationen und Meinungen sind nicht als abschliessend oder endgültige Aussagen zu diesem Thema zu verstehen und stellen keine Rechtsberatung dar. Dieser Expertenbericht gibt ausschliesslich die Meinungen der oben genannten Autoren und Experten wieder, die auf einer ersten Einschätzung beruhen. Diese Meinungen können sich ändern. Die Schweizerische Bankiervereinigung übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der hierin enthaltenen Informationen.

**Schweizerische
Bankiervereinigung**

Aeschenplatz 7
Postfach 4182
CH-4002 Basel
office@sba.ch
www.swissbanking.ch