Swiss Banking

Ein CHF-Stablecoin aus der Schweiz

Voraussetzungen für eine erfolgreiche Schweizer Lösung



Oktober 2026

Vertiefungspapier der SBVg

1 Einleitung

1.1 Bestandsaufnahme

In den letzten Jahren haben blockchainbasierte wirtschaftliche Aktivitäten stark an Bedeutung gewonnen. In der Folge ist die Nachfrage nach digitalem, blockchainbasiertem Geld gewachsen, das auf einer bekannten Währung beruht. Eine Reihe sogenannter Stablecoins ist entstanden, um das Ziel der Preisstabilität klassischer Währungen mit der technischen Infrastruktur öffentlicher oder privater Blockchains zu verbinden.

Trotz des wirtschaftlichen Leistungsversprechens ihrer innovativen Funktionalitäten blieb lange unklar, in welchem Ausmass Stablecoins dereinst Teil der Zahlungsinfrastruktur sein würden. Der GENIUS Act im Jahr 2025 markierte einen Paradigmenwechsel. Er war ein unmissverständliches Zeichen[1] dafür, dass sich nicht nur der Markt, sondern auch die politischen Entscheidungsträger Stablecoins als Teil der zukünftigen Zahlungsinfrastruktur vorstellen können. Spätestens dann wurde klar, dass sich alle Dienstleister in der Finanzindustrie mit dem Phänomen auseinandersetzen müssen.

Bedeutend sind Stablecoins, weil sie für alle Personen mit einem Internetzugang zugänglich sind und im Gegensatz zum traditionellen Zahlungssystem ohne Intermediäre übertragen werden können. Bei einer breiten Adoption von Stablecoins stellt sich deshalb die Frage nach den Auswirkungen auf das Bankensystem. Da Banken unverzichtbare Infrastrukturfunktionen in der Geld- und Wirtschaftspolitik ausüben, muss überdies analysiert werden, wie die Wirtschaft dereinst generell funktionieren wird.

Die Marktkapitalisierung von Stablecoins überstieg im November 2025 USD 300 Mrd. Schätzungen gehen davon aus, dass sich diese Zahl bis 2030 auf bis zu USD 4 Bio. vervielfachen könnte.[2] Entsprechend prominent ist die Thematik bei Anbietern und in der Politik angesiedelt. Das Transaktionsvolumen im Jahr 2025 wird auf USD 62 Bio. geschätzt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass davon lediglich USD 4.2 Bio. (ca. 7%) wirtschaftlich bedeutsame Zahlungsvorgänge beinhalten. Der Rest ist auf Bot-Aktivitäten zurückzuführen.[3] Von den USD 4.2 Bio. erfolgen wiederum nur rund 10% der Zahlungen für den Bezug von Produkten und Dienstleistungen in der Realwirtschaft. Doch auch hier gehen die Prognosen von einer rasanten Zunahme aus und das Transaktionsvolumen dürfte bis 2030 auf bis zu USD 200 Bio. steigen.[4] Eine potentielle Zunahme von «agentic commerce» könnte dieses Volumen noch weiter erhöhen.

---

1 Mit dem Beschluss des GENIUS Act verloren börsenkotierte US-Zahlungsinstitute um rund USD 300 Mrd. an Marktkapitalisierung (Copestake et al., Stablecoins and the Future of Payments: Evidence from Financial Markets, IMF Working Paper, 2026).

2 Vgl. Citi Institute, Stablecoins 2030 – From Web 3 to Wall Street, 2025.

3 Vgl. Boston Consulting Group (BCG), Stablecoin Payments – The Truth Behind the Numbers, 2026.

4 Siehe Fn. 2.

Stablecoins existieren dabei nicht in einer vom traditionellen Finanzsystem losgelösten Parallelwelt. Im Gegenteil: Emittentinnen schaffen eine Verbindung zur Liquidität des traditionellen Finanzsystems, indem sie über Einlagen in Fiat-Geld liquide Forderungen gegenüber Finanzinstituten aufbauen, die als Reserveunterlegung für den Stablecoin dienen. Wertstabile Stablecoins ermöglichen Inhabern eine schnelle Rückzahlung zum Nennwert. Entsprechend ist das Ziel jedes «Stablecoin-Gesetzes» ein regulatorischer Rahmen, der den Emittentinnen ermöglicht, sich einerseits geordnet in das allgemeine Finanzsystem zu integrieren und sie andererseits zur «rechtzeitigen Rückzahlung» verpflichtet. Diese Funktion erfordert die Liquidität und Zahlungsdienstleistungen von Banken.

Weltweit werden die Ampeln für die rechtssichere Herausgabe von Stablecoins auf grün gestellt. In den USA stellt der GENIUS Act einen bundesweiten Regulierungsrahmen für Stablecoins dar. Er beinhaltet namentlich Anforderungen an Lizenzierung und Reserven und legt die Aufsicht durch die verschiedenen Bundesbehörden fest. In der EU wurde die Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR) 2023 verabschiedet, wobei die auf E-Geld-Token (E-Money-Token) und vermögenswertreferenzierte Token (Asset Referenced Token) anwendbaren Bestimmungen seit 30. Juni 2024 gelten. Die Regeln umfassen Zulassungspflichten, Whitepaper-Anforderungen und Reserve- und Offenlegungspflichten. Im Gegensatz zu den USA ist in der EU den Banken die direkte Emission von Stablecoins ohne das Erfordernis einer Tochtergesellschaft erlaubt. Auch Hong Kong hat ein einheitliches Regime für Stablecoins eingeführt, das auf dem Grundsatz «same activity, same risk, same rules» basiert. Ein solches befindet sich im Vereinigten Königreich aktuell noch in Ausarbeitung.

In der Schweiz ist die Ausgabe von spezifisch regulierten Stablecoins gegenwärtig nicht möglich. Gleichzeitig werden aber unter MiCAR bereits erste CHF-Stablecoins emittiert. Um die Standortattraktivität und die Integration innovativer Finanztechnologien in das bestehende Finanzsystem zu verbessern, sind regulatorische Anpassungen deshalb dringend erforderlich.

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. Durch ihre Programmierbarkeit werden Zahlungsprozesse rationalisiert und somit Transaktionszeiten und -kosten reduziert. Dies macht sie besonders attraktiv für verschiedene Anwendungen, darunter Zahlungsverkehr, Handel mit digitalen Vermögenswerten und dezentralisierte Finanzdienstleistungen. Regulatorische Vorgaben zu Emission und Ausgestaltung der Stablecoins sollen damit verbundene Risiken für die Finanzstabilität, die Marktintegrität sowie den Anleger- und Kundenschutz eindämmen.

Dieses Papier soll einerseits Banken, die ihre Positionierung im Umfeld von Stablecoins bestimmen möchten, als Hilfestellung dienen und andererseits offene Fragen im Hinblick auf den politischen und regulatorischen Prozess adressieren.

1.2 Aktueller Rechtsrahmen in der Schweiz

Terminologie und Rechtsnatur

Stablecoins sind digitale Werteinheiten, die sich an einen oder mehrere Referenzwerte, insbesondere an staatliche Währungen, anbinden und versuchen, Preisschwankungen durch Stabilisierungsmechanismen

zu verringern.[5] Vorliegend werden fiat-referenzierte Stablecoins (nachfolgend Stablecoins) behandelt.[6] Diese sind an eine offizielle Währung angebunden und werden durch eine zentrale Emittentin ausgegeben.[7] Stablecoins begründen eine Forderung gegenüber der Emittentin auf Rückzahlung in Bar- oder Buchgeld der fraglichen Währung und können direkt und ohne Einbezug der Emittentin vom Absender auf den Empfänger übertragen werden.[8] Eine Ausgestaltung der Stablecoins als sog. Registerwertrechte nach Art. 973d des Obligationenrechts (OR) ist möglich und naheliegend.[9]

Ausgabe von Stablecoins

Die Ausgabe von Stablecoins ist in der Schweiz derzeit nicht explizit gesetzlich geregelt. Vielmehr finden die allgemeinen finanzmarktrechtlichen Vorschriften Anwendung. Die anlässlich der Ausgabe von Stablecoins entgegengenommenen Gelder sind grundsätzlich als Publikumseinlagen im Sinne von Art. 1 Abs. 2 des Bankengesetzes[10] (BankG) zu qualifizieren. Entsprechende Stablecoins können in der Schweiz somit von Banken sowie von Instituten mit einer Fintech-Lizenz nach Art. 1b BankG herausgegeben werden.[11] Die Ausgabe durch eine Nichtbank ist zulässig, sofern die Rückzahlung der entgegengenommenen Gelder und deren Verzinsung durch eine Bank garantiert werden (Ausfallgarantie).[12]

Institute mit einer Fintech-Lizenz dürfen die entgegengenommenen Publikumseinlagen im Vergleich zu Banken weder verzinsen noch anlegen. Eine strikte Trennung zwischen den Publikumseinlagen und den eigenen Vermögenswerten des Instituts ist jedoch nicht vorgeschrieben. Das geltende schweizerische Recht enthält keine produktbezogenen Regeln zur Besicherung von Stablecoins, u.a. welche Vermögenswerte als Sicherheiten für Stablecoins dienen sollen und in welcher Art und Weise die Besicherung zu erfolgen hat.[13]

---

5 Siehe MIRJAM EGGEN/DOMINIC WYSS, Stablecoins und Tokenised Deposits, Eine zivil- und aufsichtsrechtliche Analyse, in: SWZ 2026, S. 231 ff., 234 mit Verweis auf European Central Bank (ECB), Stablecoins: Implications for monetary policy, financial stability, market infrastructure and payments, and banking supervision in the euro area, 2020. Vgl. Bank for International (BIS), Annual Economic Report, 2023, S. 118.

6 Für einen Überblick zu den verschiedenen Arten von Stablecoins siehe u. a. SBVg, Stablecoins in der Schweiz – Eine Auslegeordnung zu Chancen und Risiken der Herausgabe von Stablecoins durch Schweizer Banken, 2025, S. 9.

7 In ihrer Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) vom 11. September 2019 (ICO-Wegleitung) nimmt die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) eine indikative aufsichtsrechtliche Einordnung verschiedener Fallgruppen vor, welche sich insbesondere nach der Art ihrer Anbindung unterschieden.

8 Siehe MIRJAM EGGEN, Schweizer Kryptoregulierung: Gesetzgeberischer Handlungsbedarf im Zivil- und Aufsichtsrecht, in: sui generis 2025, Rz. 7; EGGEN/WYSS, S. 232 f.

9 Es stellt sich dabei die Frage nach einer möglichen und zu vermeidenden Einordnung als (DLT-)Effekte nach Art. 2 lit. bbis 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 et al., Neue Digitale Franken – Unser Geld der Zukunft?, 2025, S. 210.

10 Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934 (SR 952.0).

11 Unternehmen mit einer Fintech-Lizenz dürfen die entgegengenommenen Gelder nicht anlegen und verzinsen und unterstehen im Vergleich zu Banken erleichterten Anforderungen.

12 Siehe Art. 5 Abs. 3 lit. f der Verordnung über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung, BankV) vom 30. April 2024 (SR 952.02) sowie FINMA, Aufsichtsmitteilung 06/2024, Stablecoins, Risiken und Anforderungen für Stablecoin-Herausgebende und garantiestellende 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.

13 Siehe EGGEN, Rz. 33.

Banken und Institute mit einer Fintech-Lizenz unterstehen dem Geldwäschereigesetz[14] (GwG). Zudem liegt nach der Praxis der FINMA bei der Ausgabe von Stablecoins aufgrund des üblichen Zahlungsmittelzwecks eine geldwäschereirechtlich relevante Tätigkeit vor, woraus ebenfalls eine Unterstellung unter das GwG folgt.[15] Emittentinnen haben somit geldwäschereirechtliche Sorgfalts- und Organisationspflichten[16] sowie Pflichten bei Geldwäschereiverdacht (insbesondere Pflicht zur Meldung und zur Vermögenssperre) einzuhalten. Der Ersterwerb von Stablecoins ist daher grundsätzlich nur im Rahmen einer bestehenden Kundenbeziehung mit einem Finanzintermediär möglich.[17]

Übertragung von Stablecoins

Aufgrund der direkten Übertragbarkeit von Stablecoins ohne Involvierung eines Finanzintermediärs (anonyme P2P-Transaktionen zwischen sog. unhosted Wallets) bestehen Risiken für die Marktintegrität durch Finanzkriminalität.[18] In ihrer Aufsichtsmitteilung 06/2024 versucht die FINMA diese Risiken mit einer Identifizierungspflicht zu adressieren. Emittentinnen oder angemessen beaufsichtigte Finanzintermediäre müssen sämtliche über die Stablecoins verfügenden Personen identifizieren.[19] Damit hat die FINMA ein sog. *Whitelisting* eingeführt, d.h. Stablecoins dürfen nur an Personen übertragen werden, die vollständig identifiziert sind. Dies stärkt die Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung und Verstössen gegen das Embargogesetz erheblich. Im internationalen Vergleich erweist sich eine solche Pflicht jedoch als besonders restriktiv und potentiell prohibitiv.[20] Ausländische Rechtsordnungen, einschliesslich globaler Standards wie jene der FATF, enthalten weniger strenge Regeln als die Schweiz, was wohl einer der Hauptgründe ist, weshalb bisher keine Stablecoins in der Schweiz erfolgreich lanciert werden konnten.[21]

Finanzintermediäre sind gemäss Art. 10 der Geldwäschereiverordnung-FINMA[22] (in Umsetzung der FATF-Empfehlung[23] Nr. 16) sodann verpflichtet, bei Zahlungsaufträgen Informationen über den Auftrag-

---

14 Art. 2 Abs. 2 lit. a des Bundesgesetzes über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (Geldwäschereigesetz, GwG) vom 10. Oktober 1997 (SR 955.0).

15 Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG; FINMA, ICO-Wegleitung, S. 2. Tätigkeiten im Zusammenhang mit der Übertragung und der Rücknahme von Stablecoins fallen grundsätzlich auch in den Geltungsbereich des GwG. Vgl. u.a. CORNELIA STENGEL, Geldwäschereivorschriften im Vorentwurf zur Kryptoregulierung, in: ROLF H. WEBER/HANS KUHN (Hrsg.), Beiträge zur Revision der Fintech-, Krypto- und Stablecoin-Regulierungen, Editions Weblaw, Bern 2026, Rz. 30 f.

16 Insbesondere Identifizierung der Vertragspartei, Feststellung der wirtschaftlichen Berechtigung, Identifizierung von Art und Zweck der Geschäftsbeziehung, Überwachungspflicht (Transaktionsmonitoring).

17 MIRJAM EGGEN/CHRISTIAN SILLABER, Schweizer Regulierung von Stablecoins im Vergleich zur MiCAR, in: Recht der Zahlungsdienste 2/2025, S. 78.

18 Siehe u.a. Financial Action Task Force (FATF), Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets – Peer-to-Peer Transactions, 2026; FATF, Targeted Update on Implementation of the FATF Standards on Virtual Assets and Service Providers, 2024; FATF, FATF Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins, 2020.

19 FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024, Stablecoins, Risiken und Anforderungen für Stablecoin-Herausgebende und garantiestellende Banken, 26. Juli 2024, S. 4.

20 Siehe Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) – Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 22. Oktober 2025, S. 45; Ostschweizer Fachhochschule (OST), Analysis of Swiss Stablecoin: How to meet Swiss AML/CFT Goals in the context of a Stablecoin, 2025, S. 17.

21 Siehe Fn. 20; STENGEL, Rz. 83; Kapitel 5.

22 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).

23 FATF, The FATF Recommendations – International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation, 2025.

geber und den Begünstigten zu übermitteln (sog. Travel Rule). Der empfangende Finanzintermediär hat danach die Möglichkeit, Sanktions- und Risikochecks durchzuführen. Die Travel Rule ist gemäss FATF-Guidance auch für Kryptowährungen und Stablecoins anwendbar.[24] Die Vorgaben von Art. 10 GwV-FINMA wurden aufgrund des technologieneutralen Ansatzes mit der FINMA-Aufsichtsmitteilung 02/2019[25] zu Recht auf Zahlungen über Blockchains ausgedehnt. Die Informationen müssen nicht zwingend on-chain übermittelt werden. Solange Finanzintermediäre die Informationen gemäss Art. 10 GwV-FINMA allerdings nicht erhalten oder senden können, ist der Zahlungsverkehr von und an externe Wallets aus regulatorischer Sicht nur zulässig, wenn diese Wallets einem eigenen Kunden gehören bzw. ein Dritter zu einem eigenen Kunden gemacht wurde und dessen Verfügungsmacht über die externe Wallet durch geeignete technische Massnahmen verifiziert wurde. Anders als bei internationalen Standards existieren keine Schwellenwertregelungen für Transaktionen zwischen Finanzintermediären und sog. unhosted Wallets.[26]

Insolvenzrechtlicher Rechtsrahmen

Werden Stablecoins durch Banken ausgegeben, greift im Konkurs die Einlagensicherung bis zur Grenze von CHF 100'000. Inhaber von Stablecoins, die von einem Institut mit einer Fintech-Lizenz herausgegeben werden, erhalten dagegen im Konkurs desselben keinen entsprechenden Schutz. Es verbleiben die zivilrechtlichen Sicherungsmöglichkeiten, wie beispielsweise eine Besicherung über Buchgeld, mittels Bankgarantie oder mit Geldmarktpapieren in der Währung des ausgegebenen Stablecoins.[27] Im Konkurs der Emittentin hängt die Position des Inhabers von Stablecoins von der gewählten Sicherungsstruktur ab.[28] Ohne Besicherung verfügen die Inhaber lediglich über Forderungen dritter Klasse. [29] Inhaber eines Stablecoins sind somit lediglich bei einem Konkurs des Verwahrers (Custodian), nicht jedoch bei einer Insolvenz der Emittentin geschützt.[30]

1.3 Der Mehrwert von Stablecoins

1.3.1 Stablecoin-spezifische Eigenschaften

Stablecoins werden häufig rein als neue Zahlungsform diskutiert. Diese Perspektive greift jedoch zu kurz. Der Kern ihres wirtschaftlichen Mehrwerts resultiert aus ihrer inhärenten Möglichkeit, als alternative Abwicklungsinfrastruktur zu dienen. Durch ihre Reserveunterlegung und die Integration ins Finanzsystem bauen Stablecoins als Transaktions- und Abwicklungsinstrumente auf dem bestehenden Geldsystem auf und sind keine eigenständigen Währungssysteme.

---

24 FATF, Updated Guidance for a Risk-based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, 2021, Rz. 281 ff.

25 FINMA-Aufsichtsmitteilung 02/2019, Zahlungsverkehr auf der Blockchain, 26. August 2019.

26 Siehe Kap. 5.

27 Siehe dazu EGGEN/SILLABER, S. 79; MARTIN HESS, Stablecoins, in: Aktuelle Juristische Praxis (AJP) 2023, S. 938ff, 944.

28 EGGEN/SILLABER, S. 79.

29 EGGEN/SILLABER, S. 79.

30 EGGEN/SILLABER, S. 79.

Bedeutend für die neuen Möglichkeiten zur Schaffung von Mehrwert sind Funktionalitäten, die über die Eigenschaften des RTGS-Systems hinausgehen. Traditionelle Zahlungssysteme beruhen oft auf einer verzögerten, mehrstufigen Abwicklung. Die Distributed-Ledger-Technologie (DLT) ermöglicht jedoch eine atomare Abwicklung von Transaktionen. Diese werden dabei entweder vollständig ausgeführt oder kommen gar nicht zustande, sodass keine einseitige Leistungserbringung möglich ist. Dadurch wird das Abwicklungsrisiko, der Aufwand für Clearing und Abgleich sowie die Abhängigkeit von Intermediären verringert. Besonders positiv wirken sich diese Vorteile deshalb im internationalen Zahlungsverkehr aus, der aktuell auf einem komplexen, langsamen und kostenintensiven Korrespondenzbanksystem aufbaut.

Eine weitere Funktion im Abwicklungsprozess ist die direkte Integrierbarkeit einer bedingten Logik (z.B. Treuhandkonten (Escrow), automatisierte Freigabe, Compliance-Prüfungen) via Smart Contracts. Eine solche Programmierbarkeit von Zahlungstoken erlaubt die Senkung von Betriebskosten und ermöglicht neue Transaktionsformen wie Anwendungen, bei denen Stablecoins in Smart Contracts gepoolt und nicht eindeutig einer Person zugeordnet werden können.

1.3.2 Anwendungsfälle

Im Status quo werden Stablecoins meist nach wie vor in Zusammenhang mit krypto-nativer Liquidität und Abwicklung genutzt (USDT und USDC als Basiswährung für Akteure in Kryptobörsen, sowie für DeFi pools, market making, Arbitrage und Geldflüsse), jedoch beginnt ein Vordringen in die Realwirtschaft. Aus den beschriebenen technischen Eigenschaften und dem vereinfachten Zugang ergeben sich zwei Gruppen von Anwendungsfällen mit Vorteilen gegenüber dem traditionellen Zahlungssystem: Einerseits solche mit Fokus auf Effizienzgewinnen, andererseits solche, bei denen Stablecoins technologiebasierte Marktplattformen überhaupt erst ermöglichen. Die Abgrenzung zwischen beiden Gruppen ist dabei nicht immer trennscharf.

Ziel: Effizienzsteigerung

1. Abwicklung tokenisierter Wertpapiere (DvP)
Stablecoins werden als Zahlungsmittel für Transaktionen mit tokenisierten Wertpapieren genutzt und ermöglichen eine Echtzeit-Abwicklung nach dem Prinzip «Lieferung gegen Zahlung» ohne zentrale Wertpapierverwahrstellen. Der Effizienzgewinn resultiert aus Vereinfachungen im Post-trade Settlement.

2. Grosshandelszahlungen und Treasury-Geschäfte
Unternehmen und Finanzinstitute nutzen Stablecoins für das konzerninterne Liquiditätsmanagement, Margining und Grosshandelsüberweisungen ausserhalb der Banköffnungszeiten. Der Mehrwert für die Firmenkunden liegt in der durchgängigen Handelbarkeit (24/7), der Geschwindigkeit, der Liquiditäts-freisetzung und der Reduzierung operativer Reibungsverluste.

3. Retail-Zahlungen
Stablecoins ermöglichen Endkundenzahlungen in Echtzeit und rund um die Uhr, insbesondere im grenz-überschreitenden Kontext sowie in digitalen Plattformökonomien. Während der Mehrwert in entwickelten Zahlungsräumen derzeit begrenzt ist, zeigen sich insbesondere bei Remittances, in Emerging Markets und bei neuen digitalen Geschäftsmodellen Vorteile (vgl. Kap. 1.3.3).

4. Grenzüberschreitende B2B-Zahlungen
Stablecoins ermöglichen eine effizientere Abwicklung im internationalen Handel, etwa bei Zahlungen an Lieferanten und grenzüberschreitende Überweisungen – insbesondere dort, wo das Korrespondenzbankwesen langsam oder kostenintensiv ist. Im Unterschied zum traditionellen System erfolgt die Abwicklung grundsätzlich rund um die Uhr und weitgehend unabhängig von juristischen Fragmentierungen zwischen einzelnen Rechtsräumen. Die Umgehung von Korrespondenzbankketten vereinfacht nicht nur die Zahlungsprozesse, sondern reduziert auch die heutige Fragmentierung von Liquidität und Bankensystemen über Währungen und Rechtsräume hinweg. Banken, die Fremdwährungs-Stablecoins in CHF-Einlagen konvertieren, können zusätzlich durch FX-Kommissionen und die Erhöhung der Einlagenbasis profitieren. Ein zentraler Skalierungshebel liegt in der Integration in bestehende ERP- und Treasury-Systeme (z. B. SAP), sodass Stablecoin-Zahlungen nahtlos in bestehende Geschäftsprozesse eingebettet werden können.[31]

Ziel: Ermöglichung von technologiebasierten Plattformen

5. On-Chain-Sicherheiten und Margenabwicklung
Stablecoins werden zur Hinterlegung, Übertragung und Abwicklung von Sicherheiten in blockchainbasierten Finanzmärkten und DeFi-inspirierten Infrastrukturen eingesetzt und sind damit zentral für deren Funktionsfähigkeit. Dabei entsteht zusätzlich ein Effizienzgewinn durch programmierbare Escrow-Funktionen, sowie ein reduziertes Gegenparteirisiko durch atomare Abwicklung.

6. Zahlungen innerhalb tokenisierter Lieferketten
In tokenisierten Handelsfinanzierungs- und Lieferkettenplattformen ermöglichen Stablecoins bedingte Zahlungen, die an Lieferung, Dokumentation oder IoT-Auslöser geknüpft sind. Die Zahlungslogik ist direkt in den Token eingebettet und muss nicht bürokratisch über Zwischenhändler aufgesetzt werden.

7. Plattformbasierte und Machine-to-Machine-Zahlungen
Stablecoins ermöglichen auch neue Anwendungsfälle, namentlich automatisierte Zahlungen zwischen digitalen Agenten oder Plattformen (z. B. API-gesteuerte Dienste). Zunehmend relevant ist dies für autonome KI-Agenten, welche kein traditionelles Bankkonto eröffnen können, da sie keine eigenständigen juristischen Personen sind. Durch Blockchain und Stablecoins wird ein Agieren als eigenständige Wirtschaftssubjekte ermöglicht. Hochfrequente Abwicklungen mit geringen Beträgen profitieren besonders von der Möglichkeit von Zahlungen ohne kostentreibende manuelle Eingriffe.

8. 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. In dezentralen On-Chain-Umgebungen (DeFi) sind Stablecoins

31 https://www.sap.com/germany/products/financial-management/pay.html (zuletzt abgerufen am 30. August 2026); https://community.sap.com/t5/financial-management-blog-posts-by-sap/payments-without-boundaries-embark-on-the-future-of-payments-with-sap/ba-p/13875432 (zuletzt abgerufen am 30. August 2026)

damit die einzige Möglichkeit für einen währungsbezogenen Wertspeicher, während sie im klassischen Bankensystem gegenüber Bar- oder Buchgeld keinen grundsätzlichen Zusatznutzen bieten. Auch für Nutzer in Ländern mit instabiler lokaler Währung können Stablecoins, die an eine stabile Referenzwährung (z. B. USD oder CHF) gekoppelt sind, als alternatives Wertaufbewahrungsmittel dienen.

Weitere Anwendungen sind heute noch nicht absehbar, könnten sich aber mit zunehmender Verbreitung von Stablecoins entwickeln. Insbesondere erwartete 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.

1.3.3 Deep Dive: Retail-Zahlungen und Endkundenanwendungen

Auch für Endnutzer können Stablecoins unterschiedliche Anwendungsfälle im täglichen und digitalen Zahlungsverkehr ermöglichen. Aufgrund ihrer technischen Eigenschaften ermöglichen sie grundsätzlich eine jederzeit verfügbare, programmierbare und grenzüberschreitende Abwicklung von Zahlungen. Dadurch können sie bestehende Zahlungsinfrastrukturen ergänzen, insbesondere dort, wo heutige Prozesse durch Banköffnungszeiten, Intermediärketten, unterschiedliche Währungsräume oder fragmentierte lokale Zahlungssysteme limitiert sind.

In der Kundenwahrnehmung können einzelne Anwendungsfälle bestehenden mobilen Zahlungslösungen wie TWINT ähneln. Der potentielle Mehrwert von Stablecoins liegt jedoch insbesondere in der internationalen Interoperabilität, der direkten Integration in digitale Ökosysteme sowie der Abwicklung über gemeinsame technische Standards. Für internationale Kunden können Stablecoins zudem den Zugang zu digital abgebildeten Fremdwährungen erleichtern. Dies ist insbesondere in Währungsräumen mit hoher Inflation, eingeschränktem Zugang zu stabilen Fremdwährungen oder ineffizienten lokalen Zahlungssystemen relevant.

Fokus: Retail-Anwendungsfälle

1. Peer-to-Peer- und Consumer-to-Business-Zahlungen
Stablecoins können Peer-to-Peer-Zahlungen über nationale Grenzen hinweg vereinfachen und die Abhängigkeit von klassischen Intermediärketten reduzieren. Im Handel und E-Commerce können sie perspektivisch zu einer Reduktion oder Neustrukturierung von Transaktionskosten sowie zu schnellerer Liquiditätsverfügbarkeit führen. Dieser Effekt hängt jedoch wesentlich von der konkreten Zahlungsinfrastruktur, der Währung, der On- und Off-Ramp-Struktur, den Netzwerkgebühren, der regulatorischen Umsetzung und der Akzeptanz durch Händler ab.

2. Grenzüberschreitende Retail-Zahlungen und Remittances
Für Privatkunden mit internationalem Hintergrund, beispielsweise Expats oder Arbeitsmigranten, können Stablecoins bei Überweisungen in bestimmte Non-SEPA-Korridore Effizienzvorteile bieten. Potentielle Vorteile liegen in kürzeren Abwicklungszeiten, höherer Transparenz und tieferen Kosten gegenüber einzelnen traditionellen Remittance-Kanälen. Die effektive Kostenersparnis hängt jedoch

stark von lokaler Liquidität, Cash-out-Möglichkeiten, regulatorischen Anforderungen, Wallet-Zugang und FX-Konvertierung ab.

3. Micropayments und digitale Geschäftsmodelle
Klassische Zahlungsmittel sind aufgrund fixer Gebührenbestandteile für sehr kleine Beträge häufig nur eingeschränkt geeignet. Stablecoins können auf geeigneten Layer-2- oder hochskalierbaren Blockchain-Infrastrukturen neue Pay-per-Use-Modelle ermöglichen, beispielsweise für digitale Inhalte, Medienangebote, Gaming, IoT-Anwendungen oder nutzungsabhängige Dienstleistungen. Voraussetzung dafür sind tiefe Transaktionskosten, hohe Skalierbarkeit, einfache Benutzerführung und verlässliche regulatorische Rahmenbedingungen.

4. Integration in digitale Plattformen und Ökosysteme
Ein weiterer potentieller Anwendungsfall liegt in der Einbindung von Stablecoins in digitale Plattformen, Marktplätze und Web3-Anwendungen. Dort können Stablecoins als Abwicklungsmedium für digitale Güter, tokenbasierte Anwendungen oder automatisierte Zahlungsflüsse dienen. Für eine breite Retail-Adoption sind jedoch vertrauenswürdige Wallet-Lösungen, klare Haftungsmodelle, einfache Wiederherstellungsprozesse, Betrugsprävention sowie eine nahtlose Verbindung zu bestehenden Bankkonten und Zahlungssystemen entscheidend.

Praxistaugliche Regulierung als Voraussetzung für sichere Innovation

Die Anforderungen im Bereich der Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung, Sanktionen und Konsumentenschutz sind zentral, um Integrität, Vertrauen und Stabilität zu gewährleisten. Gerade streng regulierte Finanzintermediäre können bei der Einbettung von Stablecoin-Anwendungen in kontrollierte, überwachte und kundenfreundliche Strukturen in diesen Bereichen einen wesentlichen Beitrag leisten. Dies ermöglicht eine breite Retail-Adoption von Stablecoins im Schweizer Finanzplatz. Voraussetzung sind jedoch klare, verlässliche und praxistaugliche regulatorische Rahmenbedingungen.

Im heutigen Schweizer Kontext bestehen jedoch operative und technische Herausforderungen, welche die Umsetzung offener Retail-Anwendungsfälle erheblich erschweren können. Dies betrifft insbesondere die Anforderungen an die Identifikation von Stablecoin-Haltern und wirtschaftlich berechtigten Personen, namentlich bei Zahlungen an Drittparteien, externen Wallets, Sekundärmarkttransaktionen oder Interaktionen mit offenen Blockchain-Infrastrukturen. Werden solche Anforderungen nicht risikobasiert und technologieneutral ausgestaltet, können sie klassische Retail-Anwendungsfälle wie Peer-to-Peer-Zahlungen, grenzüberschreitende Zahlungen oder digitale Handelszahlungen stark einschränken.

Ohne eine praxistaugliche regulatorische Konkretisierung besteht das Risiko, dass Stablecoin-basierte Retail-Zahlungen in der Schweiz zwar theoretisch möglich, in der Praxis für regulierte Anbieter jedoch kaum wirtschaftlich und operativ umsetzbar sind. Dies könnte regulatorische Arbitrage begünstigen,

indem Aktivitäten zu ausländischen oder weniger regulierten Anbietern abwandern, während hoch regulierte Marktteilnehmer wie Banken trotz etablierter Governancestrukturen sowie wirksamer Strukturen für Compliance, Risikomanagement und Kundenschutz vom Stablecoin-Wettbewerb faktisch ausgeschlossen würden.

Gerade deshalb sollte Regulierung nicht nur Risiken begrenzen, sondern ermöglichen, dass diese Risiken innerhalb des regulierten Finanzsystems professionell bewirtschaftet werden können. Ein risikobasierter, proportionaler und technologieneutraler Rahmen würde die Integrität des Finanzplatzes schützen, Konsumenten besser absichern und zugleich sicherstellen, dass Stablecoin-Innovation auch durch regulierte Schweizer Anbieter stattfinden kann.

Ein zukunftsfähiger Ansatz sollte deshalb klare Leitplanken schaffen, wie Stablecoin-Zahlungen an Drittparteien, externe Wallets und internationale Empfänger unter Einhaltung von AML-, Sanktions- und Konsumentenschutzanforderungen umgesetzt werden können. Dazu gehören insbesondere praxistaugliche Standards für Wallet-Prüfungen, Transaktionsmonitoring, risikobasierte Gegenparteienabklärungen, Travel-Rule-Umsetzung, Betrugsprävention und klare Haftungsmodelle.

Vor diesem Hintergrund erscheint eine ausgewogene regulatorische Ausgestaltung zentral. Entscheidend ist, dass regulierte Finanzintermediäre nicht strukturell gegenüber unregulierten oder ausländischen Anbietern benachteiligt werden, sondern vertrauenswürdige, sichere und kundenfreundliche Lösungen im regulierten Umfeld entwickeln können.

Damit kann ein Gleichgewicht geschaffen werden: Risiken werden nicht ausgeblendet, sondern gezielt adressiert; gleichzeitig bleiben sichere, innovative und kundenorientierte Stablecoin-Angebote durch regulierte Schweizer Finanzintermediäre möglich. Eine solche Ausgestaltung würde die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz stärken und sicherstellen, dass neue digitale Zahlungsinfrastrukturen innerhalb eines vertrauenswürdigen, beaufsichtigten und kundenorientierten Umfelds entstehen können.

2 Fokus Schweiz

Im Oktober 2025 eröffnete der Bundesrat die Vernehmlassung zur Änderung des FINIG (nachfolgend Vorentwurf), welche die Ausgabe bestimmter Stablecoins – die sog. wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel (nachfolgend Stablecoins) – neu explizit gesetzlich regeln soll. Es handelt sich dabei um in der Schweiz ausgegebene Stablecoins, die sich einerseits auf eine Währung beziehen und deren Wert durch die Aufbewahrung von gesetzlich definierten Vermögenswerten stabil gehalten werden soll und für die andererseits ein gesetzlicher, jederzeitiger Anspruch auf Rückzahlung zum Nennwert innert kurzer Frist besteht. Damit macht der Bundesrat klar, dass er im Interesse von Sicherheit und Wettbewerbsfähigkeit eine erstklassige Regulierung als unverzichtbar ansieht.

2.1 Warum ein CHF-Stablecoin aus der Schweiz?

Zahlreiche Anwendungsfälle von Stablecoins weisen gegenüber dem traditionellen Zahlungssystem Vorteile auf. Damit dieser Mehrwert für die Schweiz möglichst gewinnbringend sein kann, sollten die traditionellen Geldfunktionen – Wertaufbewahrung, Zahlungsmittel und Recheneinheit – auch in CHF ermöglicht werden.

Die Schweiz ist im Gegensatz zur Europäischen Union oder den USA offener für grenzüberschreitende Dienstleistungen aus dem Ausland. Im Vergleich zu ausländischen Emittentinnen bietet die Emission aus dem Inland jedoch gewichtige Vorteile für die Stabilität und die Rechtssicherheit:

- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) kann lizenzierten Emittentinnen mittels Transaktionskonten Zugang zum SIC-System geben. Dies ermöglicht eine bessere Kontrolle der Emittentin. Die SNB kann den Kontozugang regeln und diesen unter bestimmten Voraussetzungen limitieren oder mit einem Zinsabschlag verteuern.
- Über eine in der Schweiz lizenzierte Emittentin hat die Aufsicht Zugang zu den relevanten Informationen. Bei ausländischen Emittentinnen ist dies nicht gewährleistet, wodurch eine mögliche Schieflage später erkannt und Massnahmen weniger wirksam oder verzögert umgesetzt werden könnten.
- Die Rechtsdurchsetzung ist bei Schweizer Emittentinnen stärker. Besteht ein Anspruch auf Rückzahlung, ist die Durchsetzung gegenüber einer inländischen Emittentin einfacher als gegenüber einer Emittentin im Ausland.

Im Kontext der bereits fortgeschrittenen Entwicklungen im Ausland stellt sich die Frage nach der geeigneten regulatorischen Ausgestaltung für den Schweizer Finanzplatz. Bei signifikanter Skalierung hätte der Kollaps eines sehr grossen Stablecoins erhebliche negative Auswirkungen und ist mit zielgerichteten regulatorischen Vorgaben zu verhindern. Gleichzeitig ist zu beachten, dass eine für Schweizer Emittentinnen unvorteilhafte Regulierung keine risikomindernde Wirkung entfaltet, solange CHF-Stablecoins auch aus dem Ausland begeben werden können. Eine erstklassige Regulierung, die Sicherheit und Wettbewerbsfähigkeit verbindet, ist deshalb für den innovativen und globalen Finanzplatz Schweiz unverzichtbar.

Vor dem Hintergrund der mit Stablecoins verbundenen Risiken, aber auch der Chancen für Effizienz, Innovation und neue Ertragsquellen, haben Behörden grundsätzlich drei strategische Positionierungsoptionen. Sie können zur Sicherstellung der monetären Souveränität und zum Schutz der aktuellen Infrastruktur wie China Stablecoins verbieten, mit staatlichen Initiativen wie dem digitalen Euro in den Zahlungsmittelwettbewerb treten oder eigene, gut beaufsichtigte Stablecoins mit zielführenden Rahmenbedingungen fördern und damit zugleich die Wettbewerbsfähigkeit und die Finanzstabilität stärken.[32] Mit dem im Herbst 2025 veröffentlichten Vorentwurf setzt sich der Bundesrat für die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und die Innovationskraft des Schweizer Finanzplatzes ein. Gleichzeitig gilt es die Finanzstabilität, die Marktintegrität und den Schutz der Kundinnen und Kunden zu gewährleisten. Werden die entsprechenden Gesetzesanpassungen nicht oder nur in unzureichender Form in Kraft treten, dürfte ein ausländischer Stablecoin breit genutzt werden, was potentiell mit den beschriebenen Nachteilen verbunden wäre.

32 Oliver Wyman, Monetary Sovereignty in the Age of Stablecoins, 2026.

2.2 Schweizer Besonderheiten

Der Schweizer Finanzmarkt unterscheidet sich in einigen wesentlichen Punkten von anderen vergleichbaren Finanzplätzen. Daraus ergeben sich hinsichtlich der Nutzung und Positionierung eines CHF-Stablecoins spezifische Chancen und Herausforderungen.

Safe-Haven-Status des CHF

Der Safe-Haven-Status des CHF führt in volatilen Zeiten zu einer erhöhten Attraktivität von CHF- Stablecoins. Stablecoins ermöglichen es Anlegern, die sonst nur begrenzten Zugang zu CHF-Einlagen haben, CHF in Form von Stablecoins zu erwerben. Das könnte insbesondere in globalen Krisen eine erhöhte Nachfrage nach CHF-Stablecoins auslösen. Der sichere Status des CHF führt darüber hinaus potentiell auch zu neuen Geschäftsmöglichkeiten sowie zur Stärkung des Schweizer Franken.

Struktur der Bankenfinanzierung

Schweizer Banken weisen aufgrund eines hohen Loan-to-Deposit-Overhangs eine vergleichsweise starke Abhängigkeit von alternativen Finanzierungsquellen auf. Damit besteht eine potentiell höhere Sensitivität gegenüber Einlagenabflüssen. Eine zusätzliche Nachfrage erhöht dabei aufgrund der verhältnismässig kleinen Grösse des CHF-Kapitalmarkts potentiell auch die Refinanzierungskosten stark.

Finanzierung der Realwirtschaft

In der Schweiz finanzieren sich Unternehmen und Private vergleichsweise stark über das Zinsdifferenzgeschäft der Banken. Fliessen die für die Refinanzierung von Hypothekar- und KMU-Krediten dominanten Privatkundeneinlagen ab, sind die negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft stärker als in ausländischen Märkten, in denen die Unternehmungsfinanzierung vorab am Kapitalmarkt stattfindet. Durch die Verbesserung der (steuerlichen) Rahmenbedingungen könnte der Kapitalmarkt in der Schweiz zwar gestärkt werden, eine kapitalmarktbasierte Finanzierung dieser Unternehmungen ist mittelfristig dennoch nur schwer vorstellbar.

Tiefzinsumfeld

Die üblicherweise tiefen Zinsen für risikolose Frankenanlagen in der Schweiz erschweren die nachhaltige Generierung von Zinserträgen aus der Reserveunterlegung von Stablecoins. In Stressszenarien kann ein Tiefzinsumfeld die Dynamik von Kapitalzuflüssen in sichere Instrumente wie insolvenzsichere und frei übertragbare Stablecoins begünstigen.

Reserveunterlegung

In der Schweiz ist die Grösse des Kapitalmarkts beschränkt (vgl. Kap. 7.2). Das gesamte Volumen der ausgegebenen CHF-HQLA ist relativ zum Marktpotenzial eines CHF-Stablecoins klein. Regulatorische Vorgaben, wonach die Reserveunterlegung von Stablecoins zu einem bedeutenden Teil in HQLA gehalten werden soll, würden die Skalierbarkeit stark einschränken. Aus einer Marktperspektive entstünde zudem das Risiko von Preis- und Zinsverwerfungen, wenn bei beschränkter Aufnahmefähigkeit ein beträchtlicher Teil der ausstehenden HQLA in Stablecoins gehalten würde. Jede grössere Bewegung in einem Stablecoin würde sich direkt auf den HQLA-Markt übertragen.

3 Ausgestaltungsprinzipien/-varianten von Stablecoins

3.1 Baseline-Szenario

Die Beurteilung von Chancen und Risiken eines CHF-Stablecoins in der Schweiz stützt sich auf eine Analyse von Szenarien bezüglich Emissions- und Transaktionsvolumen sowie möglichen rechtlichen Rahmenbedingungen. Das Basisszenario bildet ein konservatives Adoptionsszenario eines stabilitätsorientierten, durch Banken herausgegebenen CHF-Stablecoins.

In diesem Szenario wird von einem mittleren Emissionsvolumen bzw. einer mittleren Kapitalisierung des Stablecoins ausgegangen. Der Marktanteil wird relativ zu den Bankeinlagen moderat bleiben. Da der globale Markt derzeit klar von USD-Stablecoins dominiert und die Anbieterstruktur (USDT/USDC) zudem konzentriert ist, wird in einem stark wachsenden Markt der globale Anteil von CHF-Stablecoins klein bleiben.

Bezüglich des Transaktionsvolumens wird von einer niedrigen Frequenz des CHF-Stablecoins im Retail-Zahlungsverkehr ausgegangen, höhere Volumen werden in Trading/On-Chain-Finanzflüssen sowie gezielten B2B/Cross-Border-Anwendungen erwartet. Die wissenschaftliche Literatur betont, dass die Anzahl von «Payment»-Transaktionen überschätzt wird, da die üblichen Blockchain-Metriken Trading / Inter-Exchange-Flows einschliessen. Die Anzahl von wirtschaftlich bedeutsamen Transaktionen ist damit deutlich kleiner, als die On-Chain-Summe suggeriert. Global gesehen bleibt der relative Anteil an CHF-Zahlungen auf absehbare Sicht im Promillebereich.

3.2 Die Stablecoin-Wertschöpfungskette: Das Drei-Märkte-Modell

Die Grafik zeigt die Stablecoin-Wertschöpfungskette anhand von drei miteinander verzahnten Marktbereichen: Primärmarkt, On-Chain-Umlauf und Sekundärmarkt. Diese Strukturierung hilft, die ökonomischen, technologischen und regulatorischen Zusammenhänge eines Stablecoin-Ökosystems verständlich einzuordnen. Gleichzeitig macht sie sichtbar, an welchen Stellen Banken, Emittentinnen, Infrastrukturprovider, Market Maker und Endkunden an der Wertschöpfung partizipieren können.

Übergeordnete Rahmenbedingungen

Die gesamte Wertschöpfungskette wird durch die regulatorischen und organisatorischen Rahmenbedingungen geprägt. Dazu zählen insbesondere die gesetzlichen Vorgaben für Zahlungsmittelinstitute gemäss Vorentwurf, die FINMA-Praxis zu Stablecoins, die geldwäschereirechtlichen Pflichten wie insbesondere Customer Due Diligence (CDD) und Know Your Customer (KYC) sowie die technologische Umsetzung der Travel Rule. Diese Governance ist nicht nur eine regulatorische Pflicht, sondern bildet die zwingende Grundlage für das Vertrauen, die Preisstabilität und die institutionelle Skalierbarkeit des Gesamtsystems.

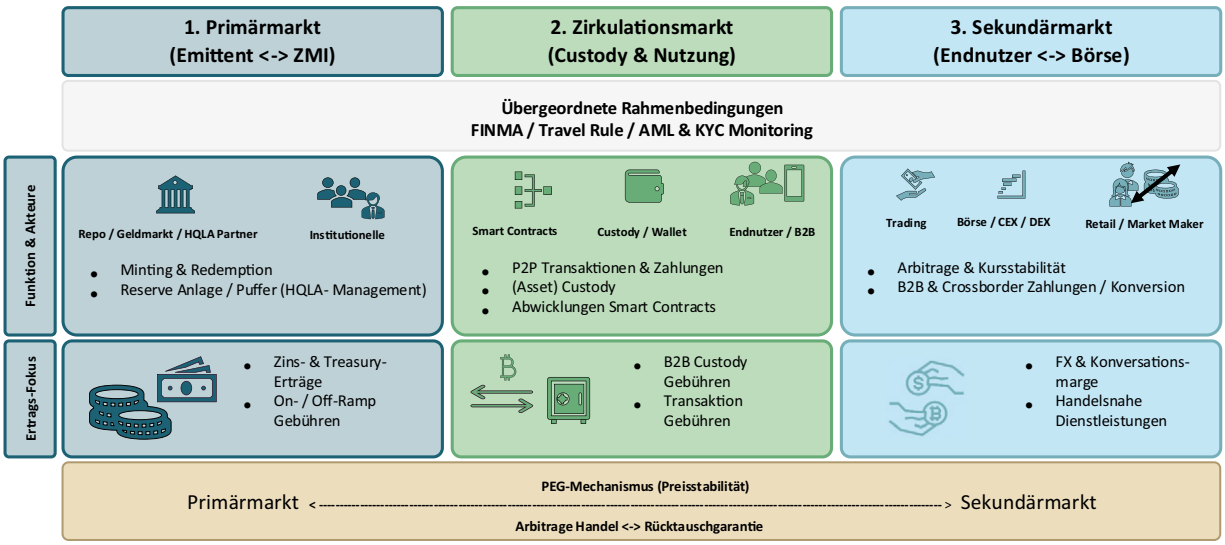


Abbildung 1: Das Drei-Märkte-Modell · Quelle: Eigene Darstellung der SBVg

1. Primärmarkt (Emittent ↔ ZMI)

Der Primärmarkt bildet das Fundament der Stablecoin-Wertschöpfung. Hier erfolgt die Ausgabe neuer Token (Minting) sowie der Rücktausch in die zugrunde liegende Fiat-Währung (Redemption).

- **Funktion & Akteure:** Zentrale Akteure sind Bank-Emittentinnen, regulierte Zahlungsmittelinstitute (ZMI) und institutionelle Partner (Geldmarkt, HQLA-Partner). In diesem Marktbereich werden die zentralen Stabilitätsfaktoren definiert: das Reserve-Design, die Verfügbarkeit von Liquidität und die regulatorische Absicherung.
- **Ertragsfokus (Banken-Sicht):** Die Erträge werden massgeblich durch das Zinsumfeld bestimmt und hängen vom Emissionsvolumen sowie der Unterlegung ab. Die Hauptquellen sind Zins- und Treasury-Erträge aus der Anlage der Reserven sowie Gebühren für On- und Off-Ramping. Gebühren aus On- und Off-Ramping können dort an Bedeutung gewinnen, wo Banken regulierte Schnittstellen zwischen Fiat-Zahlungsströmen und On-Chain-Anwendungen (bspw. zu On-Chain-Wallets von KI-Agenten) bereitstellen.

2. Zirkulationsmarkt (Custody & Nutzung)

Nach der Emission zirkulieren Stablecoins auf Blockchains. Hier kommt der technologische Mehrwert – programmierbare Werteübertragung rund um die Uhr (24/7) – voll zum Tragen. Im Zirkulationsmarkt entstehen neue Geschäftsmodelle und Ertragsmöglichkeiten für Banken, die unabhängig vom reinen Trading (Sekundärmarkt) oder der Emission (Primärmarkt) funktionieren. Der Zirkulationsmarkt unterliegt dabei eigenen ökonomischen Regeln und kann von den Instituten nur teilweise beeinflusst werden.

- **Funktion & Akteure:** Für die Nutzung im Markt braucht es eine dedizierte Infrastruktur, bestehend aus Smart Contracts, Custody-/Wallet-Lösungen und sicheren Zugangspunkten für Endnutzer und B2B-Plattformen. Stablecoins dienen hier als P2P-Zahlungsmittel, im B2B-Kontext oder als Wertsicherungsinstrument in On-Chain-Umgebungen (CeDeFi/DeFi). Wenn KI-Agenten temporär (bspw. durch die autonome Steuerung komplexer Lieferketten) grosse Mengen an Liquidität verwalten, sollten diese Gelder nicht langfristig riskant on-chain gelagert werden. Daraus ergibt sich ein potentielles Geschäftsfeld für Banken, welche als Custodians für die Reserve-Pools dieser Agenten auftreten können.
- **Ertragsfokus (Banken-Sicht):** Die Wertschöpfung für Banken liegt hier weniger im volatilen transaktionsbasierten Geschäft, sondern skaliert als stabiler Ertragskanal über B2B-Custody- und Asset-Servicing-Gebühren, Point of Sale (Safekeeping, Reporting, Compliance, Cash-Management der Reserven).

3. Sekundärmarkt (Endnutzer ↔ Börse)

Der Sekundärmarkt umfasst den öffentlichen Handel, die Distribution und die Preisfindung von Stablecoins.

- **Funktion & Akteure:** Hier agieren Börsen (CEX/DEX), Retail-Nutzer, institutionelle Händler und insbesondere Market Maker. Dieser Bereich stellt sicher, dass Stablecoins hocheffizient und liquide zwischen Währungen und Plattformen getauscht werden können. Er dient als primäre Schiene für reale Anwendungsfälle wie grenzüberschreitende Zahlungen (Cross-Border Settlement) oder Plattform-Payments / Point of Sale.
- **Ertragsfokus (Banken-Sicht):** Erträge entstehen flow-getrieben durch FX- und Konversionsmargen sowie handelsnahe Dienstleistungen (z.B. Market-Making oder Plattformabwicklung).

Das Fundament: Der PEG-Mechanismus (Preisstabilität)

Wie am unteren Rand der Grafik dargestellt, verbindet der PEG-Mechanismus alle drei Marktbereiche zu einem geschlossenen Kreislauf. Die Preisstabilität entsteht nicht isoliert, sondern durch das ökonomische Zusammenspiel:
Weicht der Marktpreis im Sekundärmarkt (Säule 3) vom Zielwert (z.B. 1.00 CHF) ab, nutzen profitorientierte Market Maker diese Differenz über Arbitrage-Modelle. Sie kaufen oder verkaufen Token auf den Börsen und gleichen Angebot und Nachfrage an, indem sie die im Primärmarkt (Säule 1) verankerte, verbindliche Rücktauschgarantie (Redemption) oder das Minting der Emittentin in Anspruch nehmen. Erst durch diese direkte Kopplung der Märkte wird die dauerhafte Parität zum Fiat-Anker sichergestellt.

3.3 Wirkungskanäle: Geschäftsmodelle

Die Erträge aus der Stablecoin-Emission werden massgeblich durch das Zinsumfeld bestimmt und hängen zudem vom Emissionsvolumen sowie von der Unterlegung ab.

Die Erträge aus der Emission von Stablecoins (vgl. Kap. 3.2) steigen mit zunehmendem Emissionsvolumen. Dabei spielt die Unterlegung eine grosse Rolle. Die Erträge aus dem Zinsgeschäft wären bei einer Unterlegung mit Zentralbankgeld deutlich kleiner als bei hochwertigen, liquiden Aktiven (HQLA) und im Schweizer Tiefzinsumfeld nahe null. Steigende HQLA- und Refinanzierungskosten könnten aber die Erträge deutlich dämpfen, namentlich angesichts der HQLA-Knappheit im Falle eines skalierenden Stablecoins. Negativ auf den Emissionserfolg wirken auch die Kosten der mit zunehmendem Emissionsvolumen steigenden Anforderungen der prudenziellen Regulierung. Negativzinsen könnten im Zusammenspiel

mit Stablecoinrückzahlungen zu pari Emittentinnen in der Existenz gefährden. Mit einer Unterlegung durch sichere Anlagen in Fremdwährung kann diesen Problemen entgegengewirkt werden. Fremdwährungsaktiven sind jedoch auf einen Umfang zu beschränken, bei dem auch in einem Stressszenario die Rückgabe von Stablecoins problemlos abgewickelt werden kann.

Custody skaliert als stabiler Ertragskanal mit dem Emissionsvolumen und ermöglicht gebührenbasierte Einnahmen auch bei Nichtbank-Emissionen.

Custody-Erträge (vgl. Kap. 3.2) skalieren mit dem emittierten Stablecoinvolumen beziehungsweise der Grösse der Reserve. Bei höheren Emissionsvolumen wächst auch die institutionelle Nachfrage bei Banken nach professioneller Custody von Stablecoins, sowie Reporting und Compliance-Services. Diese Gebühreneinnahmen sind unabhängig von der tatsächlichen Nutzung im Zahlungsverkehr und können potentiell zu einer stabilen Ertragsquelle werden. Selbst bei einer Emission über Nicht-Banken bliebe Custody ein Bereich, in dem Banken als Service Provider Erträge erzielen können. Die Höhe der erzielbaren Custody-Erträge wird jedoch hauptsächlich durch die Art der Reserveunterlegung sowie durch geltende Diversifikationsanforderungen beeinflusst. Während die Erträge bei vollständiger Unterlegung mit HQLA gering und bei Bankeinlagen oder Zentralbankgeld faktisch vernachlässigbar sind, würden sie bei der breiteren und komplexeren Anlage der Reserven potentiell zunehmen. Custody kann als vergleichsweise konfliktarmer Ertragskanal angesehen werden, da keine direkte Kannibalisierung klassischer Bankprodukte stattfindet.

Transaktionserträge sind abhängig vom Anwendungsfall und potentiell skalierbar. Sie stehen aber in einem strukturellen Zielkonflikt mit bestehenden Zahlungsprodukten.

Erträge aus der Transaktion von Stablecoins entstehen dort, wo diese tatsächlich im Zahlungs- und Abwicklungskontext genutzt werden: der Zahlungsabwicklung, FX-/Konversionsdienstleistungen, Treasury- und Settlement-Services, sowie markt- und handelsnahen Dienstleistungen (vgl. Kap 3.2). Es besteht jedoch auch ein Zielkonflikt mit bestehenden Zahlungsprodukten (z.B. TWINT), beispielweise im Hinblick auf Erträge durch Überweisungen, die Nutzung der von den Banken zur Verfügung gestellten Karten oder SWIFT-Flows. Eine Nicht-Bedienung der oben aufgeführten Anwendungsfälle würde eine Kannibalisierung der traditionellen Anwendungsfälle jedoch nicht ausschliessen, da das Angebot bei einem Mehrwert für Kunden einfach durch andere Anbieter erfolgen würde.

Die Verwaltung von Stablecoins als Wertaufbewahrungsmittel ist als Erweiterung des Geschäftsfelds zu prüfen.

Neben ihrer Funktion als Zahlungsmittel können Stablecoins auch als stabiles Wertaufbewahrungsmittel dienen. Dies kann für Banken in zwei Dimensionen wertvoll sein. Einerseits erleichtert es Aktivitäten in Märkten, in denen sie selbst keine Präsenz haben. Andererseits können sie einen Mehrwert bieten für Inhaber von Kryptowährungen, die in Erwartung von Marktabschwüngen ihre Kryptowährungsbestände in Stablecoins umtauschen, aber Gebühren vermeiden möchten, die mit der Konvertierung in Fiat-Währungen verbunden sind. In On-Chain-Umgebungen sind Stablecoins die einzige Möglichkeit für einen währungsbezogenen Wertspeicher (vgl. Kap. 3.2).

3.4 Wirkungskanäle: Ökonomie

Katalytische Effekte auf die Wirtschaft werden durch das Transaktionsvolumen getrieben.

Die katalytischen Effekte von Stablecoins auf die Wirtschaft ergeben sich primär in Abhängigkeit des Transaktionsvolumens, das realwirtschaftlich relevante Zahlungen oder Settlement-Aktivitäten im Finanzbereich darstellt. Bei einem niedrigen Transaktionsvolumen dominieren Proof-of-Concept-Ansätze. Katalytische Effekte durch die Förderung von Innovationen, Effizienzgewinne und neue Geschäftsmodelle der Digitalwirtschaft würden lokal und institutionell begrenzt bleiben. Bei mittlerem bis hohem Transaktionsvolumen in Bezug auf Zahlungen wären Prozessinnovationen und eine Integration in Plattformen und Wertschöpfungsketten in konkreten Anwendungsfällen der Realwirtschaft zu erwarten. Erst, wenn Stablecoins aktiv in Zahlungs-, Abwicklungs- oder Treasury-Prozesse integriert sind, können bankenseitig relevante Innovations- und Effizienzgewinne entstehen (z. B. programmierbare Zahlungen, Automatisierung von B2B-Prozessen).

Demgegenüber unterstützt ein höheres Emissionsvolumen zwar den Aufbau von Infrastruktur und Kompetenzen, entfaltet aber für sich genommen nur eine begrenzte realwirtschaftliche Wirkung. Emissionsvolumen ohne einhergehende Transaktionen deuten auf eine hohe Nutzung von Stablecoins für die Wertaufbewahrung hin. Das Unterlegungsdesign, sowie die Emittentin spielen bezüglich katalytischer Effekte potentiell nur eine indirekte Rolle. HQLA- oder bankkompatible Strukturen können als Hygienefaktor Vertrauen und Integrationsfähigkeit fördern, erzeugen per se jedoch keinen Innovationseffekt.

Eine Abwendung der Dollarisierung erfolgt dann, wenn der Anteil von wirtschaftlich bedeutenden Frankentransaktionen in Stablecoins dem Frankenanteil im traditionellen Finanzsystem entspricht.

Dollarisierungseffekte sind primär transaktions- und nicht emissionsgetrieben. Ein hohes Emissionsvolumen eines CHF-Stablecoins ist für eine Minderung des Dollarisierungsrisikos in der Schweizer Wirtschaft nicht hinreichend. Mitbestimmend für die Funktion des Frankens als Recheneinheit und Zahlungsmittel ist das Transaktionsvolumen. Der Dollarisierung der digitalen Wirtschaft wird nur dann Einhalt geboten, wenn auch die digitalisierten Abbilder von Geschäften, die ehedem in CHF abgewickelt wurden, dies auch bei Bezahlung mit Stablecoins bleiben. Der Frankenanteil am globalen Stablecoinvolumen sollte daher demjenigen im traditionellen Finanzsystem entsprechen. Darunter nimmt die Dollarisierung tendenziell zu.

Ein CHF-Stablecoin kann bei mittlerer bis hoher Nutzung die Währungs- und Zahlungssouveränität stärken, vor allem in B2B-, Treasury- und Plattformkontexten. Hierbei ist die Herkunft bzw. die Jurisdiktion der Emittentin entscheidend. Bei Emissionen durch inländische Banken bleiben Wertschöpfung und Zahlungskreisläufe im Schweizer Finanzsystem und wirken lokaler Dollar-Substitution entgegen. Der Abbau von Rigiditäten im tokenbasierten internationalen Zahlungsverkehr erleichtert die Verwendung von Währungen, die im traditionellen System wenig benutzt werden. Internationales Vertrauen in einen stabilen CHF-Stablecoin könnte internationale Zahlungen in Schweizer Franken auf die längere Frist dementsprechend begünstigen.

Die Stablecoin-Emission durch Banken kann deren Wettbewerbsfähigkeit stärken.

Die Wettbewerbsfähigkeit der Banken in der Schweiz kann durch neue Ertragsquellen entlang der Stablecoin-Wertschöpfung gestärkt werden (Emission, Custody, FX-Transaktionen, Treasury-Services). Diese Effekte skalieren überwiegend mit dem Emissionsvolumen und der Einbettung in die institutionelle Nutzung. Diese zusätzlichen Ertragspotenziale wirken dem zunehmenden Druck existierender Stablecoins auf Einlagen und Zahlungsverkehr entgegen.

Eine hohe Skalierung durch stark steigende Adoption dürfte für Transaktions- und Retailbanken herausfordernd sein. Die wissenschaftliche Literatur zeigt, dass Stablecoins ab einer gewissen Grösse einlagenähnliche Funktionen übernehmen und damit mit klassischen Bankprodukten konkurrieren können. Deshalb ist auch hier der Emittenttyp von zentraler Bedeutung. Bankemissionen ermöglichen es, einen grösseren Teil der Wertschöpfung bei Banken zu halten und potentielle Kannibalisierungseffekte teilweise intern zu kompensieren. Auch Margen im Zahlungsverkehr können durch Stablecoin-Zahlungen potentiell unter Druck geraten. Nichtbank-Emissionen oder eine Emission eines CHF-Stablecoins ausserhalb der Schweiz würden Teile der Wertschöpfung hingegen ausserhalb des einheimischen Bankensektors verlagern und Banken aus bedeutenden Funktionen wie On- und Off-Ramping oder Custody in Randrollen verdrängen.

Geldpolitische Risiken entstehen erst bei grosser Bestandsrelevanz von erstklassig unterlegten, unverzinsten Stablecoins.

Geldpolitische Effekte von Stablecoins sind nicht linear, sondern stark skalierungsabhängig. Bei einem niedrigen Emissionsvolumen ist die Umschichtung von Einlagen minimal und hat keinen Einfluss auf die geldpolitische Transmission. Erst bei grossen Volumen von unverzinsten Stablecoins entstehen Herausforderungen für die Geldpolitik. In diesem Fall kann eine signifikante Verschiebung von Einlagen die Wirksamkeit der Zinssteuerung messbar schwächen, weil die Refinanzierungsbasis für Kredite weniger abhängig vom Leitzins ist. Einerseits ist sie durch den hohen Anteil von unverzinsten Stablecoins und der Refinanzierung von Banken auf den Kapitalmärkten kleiner. Andererseits verwässert das steigende Delta zwischen kurzfristigem Leitzins und den Kreditzinsen die direkte Transmission der Zinssteuerung.

Zudem steigt mit zunehmender Grösse auch das Risiko von Swings von Einlagen in Stablecoins und umgekehrt. Mit dem Wechsel der Halteform von Finanzvermögen variiert auch die Differenz zwischen dem Leit- und dem Kreditzins stärker und schneller. Der geldpolitische Transmissionskanal wird nicht nur geschwächt, sondern ist durch die Variation der Kreditkonditionen auch schlechter zu prognostizieren. Dabei ist unerheblich, ob Stablecoins von Banken oder Nichtbanken herausgegeben werden. Schliesslich ist die SNB an einem für die Wirtschaft günstigen, tiefen Zins interessiert. Eine Erhöhung der Refinanzierungskosten und damit der Kreditzinsen läuft diesem Interesse zuwider.

Durch das zunehmend eingeschränkte Potenzial zur Kreditvergabe würde auch die Geldschöpfungskapazität der Banken abnehmen, was dann wiederum zu weniger Liquidität für die Wirtschaft und im Bankensystem insgesamt führen und die Geldschöpfungskapazität weiter einschränken würde. Die Transmission der Geldpolitik der Zentralbank wäre zunehmend behindert, weil die Banken die ihr zugewiesene volkswirtschaftliche Rolle in diesem System immer schlechter ausfüllen können.

Die Beeinflussung von Marktkonditionen und Wirtschaftsentwicklung kann Auswirkungen auf die Wechselkursentwicklung haben. Zur Abfederung eines Frankenschocks durch hohe Auslandnachfrage nach CHF-Stablecoins stehen der SNB nur die konventionellen geldpolitischen Instrumente (Leitzins, FX-Intervention) zur Verfügung.

Weiter verstärkt wird die Beeinträchtigung des Transmissionskanals durch eine Unterlegung mit HQLA oder Zentralbankgeld. Diese erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass Stablecoins als sicherer Einlagenersatz wahrgenommen werden. Eine Unterlegung mit Bankeinlagen würde hingegen eher zu einer innersektoralen Umlagerung als zu einem Systemabfluss führen.

Die Unterlegung ist der dominante Faktor für Finanzmarktliquidität, Marktpreise und Intermediationsstrukturen.

Markt- und Liquiditätseffekte sind massgeblich vom Unterlegungsdesign getrieben und skalieren mit dem Volumen. Die relevanten Risiken lassen sich dabei nach ihren zentralen Treibern ordnen: Marktrisiken hängen von der Wertstabilität der Reserven ab, Liquiditätsrisiken von deren Handelbarkeit und Verfügbarkeit, und Gegenparteirisiken werden durch die Bonität und Transparenz der Verwahrstelle bestimmt.

Reserven von emittierten Stablecoins müssen in sichere, wertstabile und hoch liquide Finanzinstrumente angelegt werden. Dies erhöht die Transparenz und Marktfähigkeit, erzeugt aber strukturelle Nachfrage nach knappen HQLA. Gleichzeitig werden diese Finanzinstrumente heute schon stark von Banken, Versicherungen, Pensionskassen und Anlagefonds nachgefragt. Die zusätzliche Nachfrage durch Emittentinnen würde noch mehr auf die Rendite dieser Finanzinstrumente drücken, als dies heute schon der Fall ist und sich entsprechend negativ auf Versicherungsprämien, Pensionskassenrenditen und Liquiditätshaltungskosten bei Banken auswirken.

Mit zunehmendem Volumen derart unterlegter Stablecoins verstärkt sich die Tendenz zu einem «Narrow-Banking-System». Eine Unterlegung mit Einlagen bei Banken wirkt dieser Verknappung an liquiden risikoarmen Vermögenswerten entgegen. Dadurch ist es möglich, negative Auswirkungen eines grossen, stark wachsenden Stablecoins auf die Finanzmärkte zu mitigieren und die Marktstabilität zu erhöhen. Die Unterlegung mit Bankeinlagen könnte jedoch Konzentrations- und Gegenparteirisiken erhöhen und somit Liquiditätsrisiken innerhalb des Bankensystems verschieben.

Eine Zentralbankgeld-Unterlegung verändert das Risikoprofil der Stablecoins dabei grundlegend. Gegenpartei- und Marktrisiken werden minimiert, Disintermediation und Einlagenabflüsse jedoch maximiert, was die Fragilität von Banken in Stressphasen erhöhen kann. Wird die Reserveunterlegung verstärkt in Form von Bankeinlagen gehalten, wird der Unterschied der Risikoprofile von Bankeinlagen und Stablecoins kleiner.

3.5 Wirkungskanäle: Bilanz der Banken

Der Einfluss von Stablecoins auf die Bankbilanz hängt in erster Linie von deren Umfang und Nutzungszweck ab.

Entscheidend für Disintermediationsrisiken, primär die Reduktion der Kreditvermittlungsfähigkeit, ist in erster Instanz das globale Emissionsvolumen, das massgebend für die Substitution von Bankeinlagen ist. Dieses Volumen an gleichzeitig im Umlauf befindlichen Stablecoins konkurriert mit Bankeinlagen und beeinträchtigt somit potenziell die Refinanzierung von Krediten. Bei niedrigem Volumen bleiben entsprechend auch die Einlagenabflüsse marginal. Stablecoins stellen noch keine relevante Konkurrenz für Sichteinlagen dar. Bei mittlerem Emissionsvolumen wären Umschichtungen in bedeutenderem Umfang von Sichteinlagen in Stablecoins plausibel.

Ein global hohes Emissionsvolumen kann sich dann ergeben, wenn Privatkunden Stablecoins als sicherer, rentabler oder praktischer als Sichtguthaben betrachten. Dann werden sie vermehrt ihr Geld in einlagenähnlicher Funktion als Stablecoins statt auf einem Bankkonto halten (Bestandseffekt). Stablecoins könnten aufgrund der fehlenden Fristentransformation und Geldschöpfung als sicherer als Bankeinlagen betrachtet werden.[33] Bankeinlagen ihrerseits sind gegenüber Stablecoins aufgrund der Einlagensicherung und der Verzinsung relativ attraktiv.

Stablecoins, die hingegen von Finanzinstituten namentlich für Optimierungen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr oder zur effizienteren Abwicklung von Kapitalmarkttransaktionen verwendet werden, sind oft transienter Natur (Floweffekt) und belasten die Bankbilanz kaum. Sie werden nach Abschluss der Transaktion oft eingelöst. Stablecoins, die von Finanzinstituten wie Einlagen stark in bestehende Systeme integriert werden (z. B. ERP wie SAP), können diese leichter substituieren.

Der Einfluss von Stablecoins auf die Liquidität einer Bank ist regulatorisch bedingt.

Regulatorische Vorgaben wie die Liquiditätsverordnung und relevante FINMA-Rundschreiben zwingen die Banken, über strenge LCR und NSFR-Auflagen das Kreditvolumen unmittelbar an der vorhandenen stabilen Refinanzierung auszurichten. Im Baseline-Szenario mit moderaten Volumina und HQLA-Unterlegung zeigen sich keine akuten Liquiditätsrisiken.

Wenn Privatkunden ihre Bankeinlagen durch Stablecoins in grossem Umfang substituieren, müssten die Banken zur jederzeitigen Erfüllung der regulatorischen Vorgaben zeitnah darauf reagieren. Der Umfang dieser Anpassungen kann dadurch abgeschwächt werden, dass der Teil der Mittel, der wieder als Stablecoin-Reserveunterlegung in Form von Einlagen zu Banken zurückfliesst, nicht als instabile Gelder mit entsprechend höheren Abflussraten bewertet werden muss. Es ist dabei zu berücksichtigen, dass mit der Einlage bei einer Bank jedenfalls ein Transfer des Liquiditätsrisikos zur Bank hin stattfindet.

33 Die Literatur ordnet solche Überlegungen der «Narrow-Banking-Logik» zu, wonach Geldhaltung und Kreditvergabe entkoppelt werden.

Bilanzausgleich bei einem Abfluss von Sichteinlagen.

Die weggefallene Refinanzierung kann entweder durch die Reduktion des Aktivgeschäfts oder durch die Beschaffung von zusätzlichen langfristigen Mitteln kompensiert werden. Ersteres würde das Kreditangebot tendenziell verknappen und damit zu höheren Kreditzinsen führen. Dies umso mehr, als der Aufnahme von zusätzlichen Mitteln enge Grenzen gesetzt sind. Die Emission von Pfandbriefen wird heute von den Banken rege genutzt und ist daher ebenso beschränkt wie die durch die geringe Absorptionsfähigkeit des Kapitalmarkts limitierte Ausgabe von Anleihen. Anpassungen in der Bilanz zur Erfüllung der regulatorischen Liquiditätsvorschriften werden deshalb tendenziell auf der Aktivseite vorgenommen. In der ganz kurzen Frist erfolgt die operative Liquiditätssteuerung fast ausschliesslich über die Passivseite. Diese Auswirkungen auf die Bankbilanz sind unabhängig davon, ob der CHF-Stablecoin im In- oder im Ausland ausgegeben wird. Die Risiken sind jedoch bei einem inländischen Stablecoin besser mitigierbar, weil dadurch seine Ausgestaltung und somit seine Attraktivität im Vergleich zu Bankeinlagen mitbestimmt werden kann. Zusätzlich liegen bei der Emission durch Banken deren Ausgestaltung und die Reservehaltung im Rahmen des gesetzlichen Spielraums bei ihnen selbst. Erträge, die aus den Tätigkeiten rund um die Emission entstehen, stärken die Bilanz im Vergleich zu einer Situation, in der die Nachfrage nach Stablecoins aus dem Ausland bedient wird.

Die Limitierung des jederzeitigen Anspruchs auf Rückzahlung zum Nennwert ist für Ausnahmefälle aus Stabilitätsgründen ergebnisoffen zu prüfen.

Aus Gründen der Finanzstabilität sollte geprüft werden, ob und wie auf Stufe der Zahlungsmittelinstitute in Ausnahmefällen wie technischen Problemen oder massivem Vertrauensverlust der jederzeitige Rückzahlungsanspruch abgeschwächt werden soll. Möglichkeiten, die verhindern könnten, dass solche Rückzüge in der Krise nicht als Akzelerator wirken, könnten längere Fristen oder Limiten darstellen. Dadurch würde jedoch eine zentrale Produkteigenschaft der Stablecoins verloren gehen.

Auswirkungen des Unterlegungsdesigns auf die Liquidität

Werden von Banken ausgegebene Stablecoins vollständig mit ausgesonderten HQLA unterlegt, fliessen potenziell Mittel, die zuvor als klassische Bankeinlagen für die Kreditvergabe verfügbar waren in erstklassige Wertpapierpositionen, die rasch liquidiert werden können. Eine höhere Nachfrage nach HQLA kann deren Markttiefe und Liquidität erhöhen und damit potentiell stabilisierend wirken sowie Risikoausschläge reduzieren. Infolge eines zunehmenden Wettbewerbs um bereits knappe HQLA erhöht sich jedoch die Komplexität des Liquiditätsmanagements durch eine stärkere Markt- und Repo-Abhängigkeit.

Bei einer Unterlegung mit Zentralbankgeld würde der Stablecoin zwar von maximaler struktureller Liquidität und Konkursfestigkeit profitieren, zugleich würde sich jedoch seine Attraktivität als Alternative zu Bankeinlagen maximieren. Das Risiko erheblicher Liquiditätsabflüsse aus der Bilanz von Geschäftsbanken ist bei dieser Ausgestaltungsvariante am höchsten.

Bei einer Unterlegung mit Bankeinlagen bleibt die Marktabhängigkeit gering, dafür erhöhen sich Gegenparteien- und Klumpenrisiken. Die Bankbilanz kann zudem nicht nur direkt durch einen Einlagenabfluss, sondern auch indirekt von Stablecoins betroffen sein. Aufgrund der regulatorischen Einstufung dieser Einlagen als instabil müssen Banken entsprechende Mittel in stabiles Reservevermögen investieren. In der Praxis bedeutet dies eine kurzfristige Anlage im Geldmarkt (z. B. Reverse Repo) oder als Sichtguthaben bei der SNB. Diese Mittel stehen damit weder für die Kreditvergabe noch zur Deckung anderer Abflüsse zur Verfügung.

Die dort erzielbare Gewinnmarge ist minimal. Während Publikumseinlagen in der Regel eine tiefe LCR aufweisen, gilt bezüglich der Reservevermögen der Emittentinnen aufgrund einer hohen Abflussrate von 100% im Stressszenario eine sehr hohe LCR. Die Beanspruchung der Bilanz (eingeschränkt durch die Leverage Ratio) ist potenziell gross, weswegen Banken solche Gelder zu ungünstigen Konditionen für die Emittentinnen entgegennehmen würden.

Eine Disintermediation durch Stablecoins erhöht Refinanzierungskosten oder Risikoaufschläge dauerhaft.

Bei niedrigem bis mittlerem Emissionsvolumen sind keine signifikanten Effekte auf Kapitalkosten zu erwarten. Relevante Effekte gäbe es insbesondere dann, wenn durch spürbare Disintermediation die Abhängigkeit der Banken von relativ volatilem Wholesale-Funding steigt. Dies erschwert der Bank die zusätzliche Aufnahme von Fremdkapital und verschlechtert ihr Kreditrating. Diese Effekte können einen Druck auf die Eigenkapitalrendite (ROE) ausüben. Potentielle Erträge aus Stablecoin-Aktivitäten – die im aktuellen Tiefzinsumfeld jedoch begrenzt und bei vollständiger Unterlegung mit risikofreien Anlagen nicht realisierbar wären – könnten diesen Effekt teilweise kompensieren, auch wenn sie nicht automatisch eigenkapitalentlastend wirken. Ein weiterer potentiell eigenkapitalbelastender Faktor ist eine Unterlegung mit HQLA angesichts der HQLA-Knappheit bei einem skalierenden Stablecoin und starrer Vorschriften zur Reserveunterlegung mit HQLA, weil dies zu übergreifend negativen Renditen bei den Banken führen kann und der Kostendruck auf das Eigenkapital potentiell zunimmt.

In der Gesamtbetrachtung begrenzt das Eigenkapital das Emissionsvolumen von Stablecoins über die Leverage Ratio.[34] Eigenkapital, welches für die Liquiditätsreserve verwendet wird, steht nicht für andere Business Cases zur Verfügung. Zudem können Stablecoins, je nach Ausgestaltung, den regulatorischen Kapitalbedarf über die risikogewichteten Aktiven (RWA) beeinflussen, aufgrund potentiell erhöhter operationeller Risiken, wenn Stablecoins direkt auf der Bilanz gehalten würden.

34 In Abhängigkeit der bilanziellen Behandlung der Reserveunterlegung.

Exkurs: Simulation Einlagenabfluss anhand Modellbank

Zur Illustration des Mechanismus der Substitution von Bankeinlagen durch Stablecoins zeigen wir die Auswirkungen von Einlagenabflüssen auf wesentliche Kennzahlen einer Modellbank, die primär im Zinsgeschäft tätig ist. Die Berechnungen berücksichtigen keine Folgeeffekte. Es wird angenommen, dass die Bank über den unmittelbaren Bilanzausgleich hinaus keine weiteren Anpassungen vornimmt. Die Ergebnisse sind daher rein mechanistisch und besitzen keinen Prognosecharakter. Ein Handlungsdruck für eine Bank würde bereits vor Erreichen einer kritischen Abflussrate auftreten.

Abbildung 2 zeigt das Szenario eines Abflusses von 20% der Einlagen[35]. Dieser Abflusswert ist nicht als Aussage zur Risikoposition der Bilanz einer real existierenden Bank zu verstehen.

Dem Modell liegen drei Annahmen zugrunde. Erstens können Einlagenabflüsse durch die dargestellte kleinere bis mittelgrosse Modellbank nicht durch die Refinanzierung über die Kapitalmarktrefinanzierung kompensiert werden, da der Schweizer Kapitalmarkt nur eine begrenzte Aufnahmekapazität hat und in den relevanten Grössenordnungen an strukturelle Grenzen stossen würde. Nur für grosse Banken bestehen passivseitige Möglichkeiten auf dem Kapitalmarkt. Zweitens wird unterstellt, dass Sichtgelder und flüssige Mittel mit 0% verzinst werden. Drittens werden Stablecoins in der Modellbank nicht bilanziert, sondern ausserhalb der Bilanz geführt. Dies basiert auf der Annahme, dass die als Reserveunterlegung für Stablecoins dienenden Mittel regulatorisch mit einer 100% Abflussrate zu bewerten sind und nicht für die Kreditvergabe eingesetzt werden können.

Abbildung 2 zeigt die Veränderung von Rendite-, Liquiditäts- und Kapital-Kennzahlen für zwei unterschiedliche Arten Bilanzausgleichs bei einem Einlagenabfluss. Wird der Abfluss durch die Reduktion der flüssigen Mittel (Szenario 1a) kompensiert, bleibt die Rentabilität der Modellbank unverändert. Hingegen verschlechtert sich durch die Reduktion der flüssigen Mittel die Liquiditätssituation wesentlich und fällt unter die vom Basel-III-Regelwerk vorgeschriebene Liquidity Coverage Ratio (LCR ≥100%). Auch die Net Stable Funding Ratio (NSFR) sinkt, bleibt aber über der Mindestanforderung von 100%.

Bei einem Bilanzausgleich über eine Reduktion des Kreditvolumens (Szenario 1b) unter der restriktiven Annahme, dass dies möglich ist, verringern sich der Zinserfolg und dementsprechend der Geschäftserfolg, die Cost/Income-Ratio steigt und die Rentabilität sinkt. Die Kapitalkosten dürften nicht mehr erwirtschaftet werden. Hingegen verbessern die Liquiditäts- und Kapitalsituation gegenüber der Ausgangslage, in der die Liquiditätssituation bereits als komfortabel angenommen wurde.

35 Weitere Simulationen siehe Anhang Kap. 7.2.

Bei hälftigem Bilanzausgleich über die Reduktion der flüssigen Mittel und das Kreditvolumen liegen entsprechend auch die Kennzahlen zwischen denjenigen aus Szenario 1a und 1b. Derselbe Einlagenabfluss kann somit je nach Massnahme sehr unterschiedliche Auswirkungen haben. Es gilt zu beachten, dass der modellierte 20%-Einlagenabfluss die Disintermediationsfolgen im Kontext eines CHF-Stablecoins mit grosser Marktrelevanz darstellt.

		Szenario 1a	Szenario 1b
		Abfluss 20% der Sichtgelder; Bilanzausgleich über ...	
		Reduktion flüssige Mittel	Reduktion Kreditvolumen
Bilanzsumme	12'000	11'200	11'200
Zinserfolg	124	124	112
Geschäftserfolg	64	64	52
Eigenkapitalrentabilität	6.4%	6.4%	5.2%
Rendite auf erforderliche Eigenmittel	12%	12%	10%
Cost/Income-Ratio	61%	61%	66%
LCR	141%	97%	160%
NSFR	123%	114%	124%
Kapitalquote	21%	21%	22%
Leverage Ratio	8.3%	8.9%	8.9%

*Die Modellrechnung dient der Veranschaulichung der zentralen Mechanismen und Zielkonflikte und ist nicht als Prognose zu interpretieren.

Abbildung 2: Folgen eines Einlagenabflusses - Relevante Kennzahlen · Quelle: Eigene Darstellung der SBVg

4 Szenarienanalysen

4.1 Stablecoins und Finanzstabilität

Die Auswirkungen von Stablecoins auf die Stabilität des Finanzsystems hängen in hohem Mass vom Grad ihrer Verbreitung ab. Empirische und modellbasierte Studien zeigen, dass bei geringer Nutzung kaum relevante Effekte auftreten, während bei mittlerer bis hoher Adoption nichtlineare und teils stark verstärkende Wirkungen zu beobachten sind. Die nachfolgenden Szenarienanalysen beziehen sich daher ausdrücklich auf ein Umfeld, in dem Stablecoins eine verbreitete und allgemein akzeptierte Rolle im Zahlungs- und Wertaufbewahrungssystem einnehmen.

Unabhängig von Stablecoins hat die fortschreitende Digitalisierung des Bankgeschäfts bereits heute zu einer deutlichen Beschleunigung potentieller Abflussdynamiken geführt. Mobile Bankanwendungen, Instant Payments und digitale Kontoeröffnungen ermöglichen es, Bankeinlagen in sehr kurzer Zeit umzuschichten. Die Ereignisse rund um die Silicon Valley Bank und die Credit Suisse im Jahr 2023 haben gezeigt, dass diese technische Infrastruktur die Dynamik von Bankenkrisen wesentlich verändern kann. Stablecoins stellen vor diesem Hintergrund – ausgenommen technologischer Krisen (vgl. Kap. 4.2) – keinen neuen Ursprung von Krisen dar, eröffnen jedoch einen zusätzlichen, dank autonomen Agenten vollständig digitalen Abflusskanal, der bestehende Run-Dynamiken verstärkt.

Zugleich bestehen enge strukturelle Verflechtungen zwischen Stablecoins und dem traditionellen Bankensystem. Emittentinnen halten ihr Reservevermögen typischerweise in Form von Bankeinlagen und HQLA, während Banken als Depotbanken, Custodians, Zahlungsabwickler oder On- und Off-Ramps fungieren. Daraus ergeben sich bidirektionale Ansteckungskanäle, über die sich Stresssituationen wechselseitig verstärken können.

Vor diesem Hintergrund lassen sich drei zentrale Wirkungsmechanismen identifizieren, über die Stablecoins den Verlauf von Bankenkrisen beeinflussen.

Erstens können Stablecoins in Stressphasen als Alternative zu traditionellen Bankeinlagen wahrgenommen werden. Je nach Ausgestaltung bieten sie eine Kombination aus jederzeitiger Verfügbarkeit, digitaler Skalierbarkeit und einem als hoch eingeschätzten Sicherheitsniveau. Damit fungieren sie als potentielles Safe-Haven-Instrument. Sie ersetzen bestehende Fluchtoptionen nicht, erweitern jedoch das verfügbare Spektrum und können die Geschwindigkeit und das Volumen von Einlagenabflüssen erhöhen. Aufgrund der 24/7 Verfügbarkeit und der unmittelbaren Transferierbarkeit können Mittel deutlich schneller aus dem Bankensystem abfliessen als in klassischen Bank-Run-Szenarien. Entscheidend ist dabei nicht die Einführung eines neuen Risikos, sondern die Beschleunigung bereits bekannter Run-Mechanismen.

Zweitens wirken sich grossvolumige Umschichtungen von Bankeinlagen hin zu Stablecoins unmittelbar auf die Liquiditäts- und Refinanzierungsstruktur der Banken aus. Abflüsse traditioneller Einlagen verschlechtern das Liquiditätsprofil, führen zum Verlust günstiger Refinanzierung und erhöhen den strukturellen Refinanzierungsbedarf, insbesondere bei Banken mit hohem Loan-to-Deposit Overhang. Gleichzeitig werden HQLA knapper, da diese vermehrt als Reservevermögen für Stablecoins genutzt werden.

Zwar werden Einlagen von Emittentinnen regulatorisch in der Regel bereits mit sehr hohen Abflussraten modelliert, sodass ihr Rückzug keinen abrupten Liquiditätsschock auslöst. In der Summe verstärken solche Umschichtungen jedoch den Wettbewerb um systemische Liquidität und können die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems schwächen. Dies ist primär in einem engen L1-Markt ein Problem. Die konsequente Nutzung von Instrumenten wie Geldmarktbuchforderungen, SNB-Bills und Repos für die Unterlegung kann diesen Effekt massiv abfedern.

Drittens besitzen Stablecoins eine eigenständige Stressdynamik. Verliert ein Stablecoin das Vertrauen der Marktteilnehmer, kann es zu massenhaften Redemptions kommen. Auslöser können dabei Zweifel aufgrund von Kredit- und Marktrisiken an der Werthaltigkeit oder an der raschen Veräusserbarkeit der Reserveunterlegung sein. Zum Vertrauensverlust können auch fehlerhafte Smart-Contract-Konfigurationen, Ausfälle von Plattformen oder unklare Verantwortlichkeiten zwischen Emittentinnen, Custodians und Intermediären führen. In solchen Situationen entkoppelt sich der Stablecoin häufig vom Referenzwert. Dieses De-Pegging wirkt als Koordinationssignal und verstärkt den First-Mover-Anreiz, wodurch sich Abflüsse weiter beschleunigen. Die erforderlichen Verkäufe des Reservevermögens – häufig HQLA wie Staatsanleihen – können selbst in eigentlich tiefen Märkten zu Fire Sales führen. Empirische Arbeiten des Internationalen Währungsfonds (IWF) zeigen, dass solche Rückkopplungsschleifen Preisverwerfungen, erhöhte Volatilität und erneuten Vertrauensverlust auslösen können. Da Banken häufig als Custodians, Repo-Gegenparteien oder Abwickler der Reserven fungieren, übertragen sich solche Schocks direkt auf Bankenliquidität und Zahlungsverkehr. Die Fire-Sale-Problematik wird gemindert, wenn Emittentinnen für die kurzfristige Liquiditätsbeschaffung Zugang zum Repo-Markt haben (insbesondere Overnight-Repos). Dieser Zugang wirkt stabilisierend, da Emittentinnen in Stressphasen ihr Reservevermögen (z. B. Anleihen) nicht zwingend sofort in einem illiquiden Markt abverkaufen müssen.

Diesen Mechanismen stehen verschiedene relativierende und potentiell stabilisierende Faktoren gegenüber. Institute mit expliziter oder impliziter Staatsgarantie können bereits heute als besonders sichere Anlagealternativen wahrgenommen werden und in Krisenzeiten teilweise eine ähnliche Funktion wie Stablecoins übernehmen.[36] Zudem kann die gesetzliche Einlagensicherung bis CHF 100’000 insbesondere bei kleineren Instituten stabilisierend wirken, beziehungsweise den Wechsel von Einlagen zu Stablecoins verhindern. Diese Faktoren begrenzen jedoch primär die Reichweite eines Runs, nicht dessen Geschwindigkeit. Zudem spielt in der Run-Dynamik auch der geldpolitische Kontext eine Rolle: In einem Niedrigzinsumfeld wirkt ein Verzinsungsverbot für Stablecoins kaum stabilisierend, da die Opportunitätskosten eines Wechsels zu gering sind. Tiefe Zinsen erhöhen vielmehr generell die Run-Anfälligkeit des Bankensystems. Auch operative Eingriffe wie Rückzugslimiten vermögen die Run-Dynamik nur begrenzt zu beeinflussen. Sie verschieben Abflüsse zeitlich, verhindern sie aber nicht. Zudem erzeugen sie Umgehungsanreize und können selbst als negatives Signal fungieren, welches eine Krise auslöst oder verstärkt. Wenn ein Zahlungsmittelinstitut sehr gross wäre, stellt sich die Frage, ob es aus systemischen Gründen auf die SNB als Lender of Last Resort zählen kann, wie dies bei einer Bank der Fall ist.

Vor diesem Hintergrund lassen sich die Auswirkungen von Stablecoins in unterschiedlichen Krisenszenarien einordnen.

36 Schweizerische Nationalbank (SNB), Financial Stability Report 2026, 2026, S. 54.

In einer idiosynkratischen Bankenkrise, die durch institutsspezifische Schwächen ausgelöst wird, können Stablecoins insbesondere für Retail-Einleger einen beschleunigten Fluchtkanal darstellen. Abflüsse setzen unter Umständen früher ein und verlaufen steiler als im Status quo. Zusätzlich sind Emittentinnen als institutionelle Akteure verpflichtet, Reserveeinlagen bei ersten Anzeichen von Problemen gebündelt abzuziehen. Hält eine betroffene Bank einen hohen Anteil solcher Einlagen, kann dies die Liquiditätssituation rasch verschärfen. Die Stabilitätsrisiken ergeben sich dabei nicht aus neuen Mechanismen, sondern aus der beschleunigten Wirkung bestehender Abfluss- und Liquiditätseffekte.

In einer systemischen Bankenkrise treten diese Mechanismen gleichzeitig und in verstärkter Form auf. Gemeinsame Schocks, Vertrauensverluste und Gleichlaufmechanismen führen zu einer ausgeprägten «Flight to Safety»-Dynamik. Je nach Ausgestaltung können Stablecoins als qualitativ neue Safe-Haven-Option wahrgenommen werden, da Umschichtungen grossvolumig, friktionsarm, rund um die Uhr und vollständig digital erfolgen können. Gleichzeitig verlagern Emittentinnen ihr Reservevermögen weg von Geschäftsbanken hin zu hochwertigen liquiden Aktiven oder potentiell auch staatsnahen Instituten. Auch wenn diese Abflüsse regulatorisch antizipiert sind, können sie in der Summe bestehende Liquiditäts-spannungen verschärfen und die Stabilität zentraler Marktsegmente beeinträchtigen.

4.2 Technologische Krise

Neben ökonomisch oder vertrauensgetriebenen Stressszenarien ist schliesslich auch ein mögliches technisches Versagen von Stablecoin-Infrastrukturen zu berücksichtigen. Darunter fallen Störungen, die nicht aus einer Zahlungsunfähigkeit der Emittentin resultieren, sondern aus operativen, technischen oder organisatorischen Ursachen, etwa durch Fehler in Smart Contracts, Netzwerk- oder Blockchain-Ausfälle, Cyberangriffe, Probleme im Key- oder Governance-Management sowie System- oder Schnittstellenfehler bei Custodians, Wallet-Anbietern oder On- und Off-Ramps. Internationale Standardsetzer ordnen diese Risiken ausdrücklich den operativen und technologischen Risiken von Stablecoin-Arrangements zu und weisen darauf hin, dass bereits der Ausfall einzelner Funktionen – etwa Minting, Redemption oder Abwicklung – erhebliche systemische Effekte haben kann.

Die Cyberexponierung ist erhöht, weil Stablecoins global genutzt werden, auf öffentlich einsehbaren Infrastrukturen liegen und häufig grosse Werte transportieren. Damit sind sie ein attraktives Ziel für staatliche und kriminelle Akteure. Technische Risiken ergeben sich aus Smart Contracts, die Sicherheits-lücken enthalten, welche von Angreifern über Exploits zum Diebstahl ausgenutzt werden können. Zudem sind Bridges, Oracles und Interoperabilitäts-Layer besonders anfällig, weil sie komplexe Abhängigkeiten mit externen Systemen enthalten. Auch Emittentinnen und Verwahrstellen sind, wie auch andere Dienst-leister, potentielle Ziele für Phishing-Angriffe, Datenlecks, DDoS-Attacken oder Ransomware. In diesem Kontext kann ein aktiver Schutz der Systeme durch Banken wesentlich zur Risikominderung beitragen. Vor diesem Hintergrund sind Stablecoins nicht per se attraktiver für Betrug, sondern können unter geeigneten Rahmenbedingungen auch zur verbesserten Aufklärung beitragen. Kurzfristig führen technische Störungen häufig zu Handelsunterbrüchen, sprunghaft steigenden Spreads und einer Entkopplung des Stablecoins von der Referenzwährung, da Marktteilnehmer ihn nicht mehr als verlässliches Abwicklungs- oder Wertaufbewahrungsmittel nutzen können. Auch ohne Solvenzproblem kann ein technischer Ausfall so Umschichtungen und Redemptions auslösen und damit die in den vorangehenden Abschnitten beschriebenen Stressmechanismen aktivieren.

Besondere Bedeutung kommt dabei dem Zahlungsverkehr zu. Stablecoins werden zunehmend für 24/7-Settlement, grenzüberschreitende Zahlungen und Treasury-Operationen eingesetzt. Fällt die technische Verfügbarkeit aus, werden Zahlungsströme unterbrochen oder verzögert, und Marktteilnehmer müssen auf klassische, weniger flexible Abwicklungskanäle ausweichen. Dies erhöht die Abwicklungs- und Liquiditätskosten und kann in Stressphasen zu zusätzlichen Spannungen führen. Internationale Organisationen betonen insbesondere die Asynchronität zwischen nahezu sofortigem On-Chain-Settlement und zeitlich beschränkter Off-Chain-Reserve und Bankinfrastruktur als zentralen Verstärkungsmechanismus. Technische Störungen können deshalb rasch zu Redemption-Spitzen führen, die Emittentinnen zwingen, ihr Reservevermögen umzuschichten oder zu liquidieren, mit potentiellen Spillover-Effekten in Geld, Repo und Staatsanleihemärkte.

Aus makrofinanzieller Perspektive besteht schliesslich das Risiko, dass ein technologischer Stablecoin-Schock das Vertrauen in digitale Zahlungsinstrumente insgesamt beeinträchtigt. In einem Umfeld hoher Verflechtungen mit Banken und Zahlungsdienstleistern sind solche Ereignisse nicht mehr auf den Krypto-sektor beschränkt, sondern können als operativ induzierte Stressereignisse den breiteren Finanzmarkt und den Zahlungsverkehr belasten – auch ohne unmittelbare Kreditverluste.

4.3 Geldwäschereirisiken

Stablecoins bergen spezifische Geldwäschereirisiken, weil sie global, rund um die Uhr und oft pseudonym über Wallet-Adressen transferiert werden können, ohne dass klassische Finanzintermediäre zwingend involviert sind. Insbesondere (i) bei Nutzung unregulierter Anbieter, (ii) bei DeFi-Protokollen, bei denen Nutzer direkt mit Smart Contracts interagieren und Token über mehrere Protokolle verschoben werden, sowie (iii) bei sogenannten «privacy enhancing technologies» wie Mixer-Diensten zum Pooling von Token verschiedener Nutzer können Herkunft und Empfänger von Geldern verschleiert und KYC-/AML-Kontrollen umgangen werden.

Zusätzliche Herausforderungen können sich diesbezüglich im Zusammenhang mit dem Einsatz von autonom handelnden KI-Agenten ergeben. Diese verfügen über keine rechtliche Identität und können sich nicht ausweisen, sodass unklar ist, wer als Vertragspartner der Bank gilt. Es stellt sich somit die Frage, bei wem die regulatorische Haftung und Identifikation liegt, etwa beim Herausgeber (Deployer) oder dem wirtschaftlich Berechtigten des KI-Agenten. Zudem komprimieren KI-Agenten die Zeitlinien für Finanz-kriminalität dramatisch. Wo menschliche Geldwäscher Stunden oder Tage brauchen, können KI-Agenten Gelder über verschachtelte Smart Contracts und Cross-Chain-Bridges innerhalb von Sekunden aufteilen und verschieben. In diesen Fällen ist traditionelles, retrospektives Transaktionsmonitoring unwirksam.

Denkbar ist die Einführung von «Agent-Wallets» mit kryptografisch verankerten Guardrails. Banken können Programmier-Schnittstellen (APIs) und Smart Contracts anbieten, die es einem menschlichen Kunden erlauben, einem KI-Agenten ein festes Budget in CHF-Stablecoins zuzuweisen, das an strikte Whitelists und Limiten gekoppelt ist. Banken müssen zudem automatisierte On-Chain-Risikoanalysen in Echtzeit implementieren, die verdächtige Transaktionsmuster von Agenten z. B. via Blacklisting-Trigger direkt im Token-Vertrag sofort blockieren.

5 Position der Banken

Eine Regulierung muss die Voraussetzungen schaffen, damit Banken in der Schweiz eine in Zukunft stark digitalisierte Realwirtschaft verlässlich mit Krediten versorgen können. Im Interesse des Finanzplatzes und der Finanzstabilität müssen neue Technologien allen Anbietern regulatorisch zugänglich bleiben.

Banken müssen Stablecoins direkt unter der Bankbewilligung emittieren können, ohne dafür eine Tochtergesellschaft gründen zu müssen

Der Bundesrat schlägt im Vorentwurf eine neue Bewilligung für Zahlungsmittelinstitute für die Ausgabe von Stablecoins vor. Banken sind zentrale Träger des Zahlungsverkehrs und erfüllen die umfassendsten und schärfsten aufsichtsrechtlichen Anforderungen. In einer tokenisierten Finanzwelt müssen sie weiterhin berechtigt sein, sämtliche Finanzdienstleistungen zu erbringen und Tätigkeiten im Finanzbereich auszuüben. Es gibt keinen triftigen Grund, Stablecoins nicht auch direkt unter einer Banklizenz emittieren zu dürfen. Auch MiCAR sieht keine solchen Einschränkungen für Banken vor.[37] Eine solche Schweizer Sonderlösung würde den Standort unnötig schwächen, Banken in der Schweiz schlechter stellen und deren Wettbewerbsfähigkeit gefährden.

Die Zusammensetzung des Reservevermögens soll die Finanzstabilität sicherstellen und erfolgreiche Geschäftsmodelle ermöglichen

Angesichts des latenten Tiefzinsumfelds in der Schweiz kann die Emission von Stablecoins bei einer weitgehend auf HQLA basierenden Reserveunterlegung kaum als wirtschaftlich nachhaltiges Geschäftsmodell angeboten werden. Zudem ist das Angebotsvolumen an kurzfristigen HQLA im CHF-Markt sehr eingeschränkt. Aus diesem Grund sollten die Anlagemöglichkeiten über kurzlaufende HQLA in geeigneter Weise erweitert werden können. Insbesondere sollten auch mittlere Restlaufzeiten, sowie HQLA der Kategorie 2 und aufgrund der Grösse des Hypothekarmarktes in der Schweiz auch Pfandbriefe und Covered Bonds etc. als Anlagemöglichkeiten zugelassen werden. Darüber hinaus sollte eine beschränkte Menge an HQLA der Kategorie 1 mit kurzen Restlaufzeiten in Fremdwährungen (z.B. USD) wie in Japan zugelassen werden.[38]

Es braucht Sicherungsmassnahmen für die Finanzstabilität bei der Ausgabe von Stablecoins durch Zahlungsmittelinstitute

Im Interesse von Kundenschutz und Finanzstabilität sollten Zahlungsmittelinstitute die entgegengenommenen Kundengelder nicht bei anderen Zahlungsmittelinstituten aufbewahren dürfen. Dies würde zu intransparenten Anlageketten zwischen vergleichsweise tief regulierten Zahlungsmittelinstituten führen. Mit Sichteinlagen bei streng regulierten Banken wäre klar, wo sich die Einlagen befinden. Zudem würde

37 Siehe Art. 48 Abs. 1 Unterabs. a MiCAR.

38 Die Zusammensetzung des Reservevermögens ist von der wertmässigen Referenzierung des Stablecoins zu unterscheiden. Solange der Stablecoin auf eine einzelne Referenzwährung lautet und der Rückzahlungsanspruch in dieser Währung besteht, führt dies nicht zu einer Anbindung an einen Währungskorb und eine Qualifikation als asset-referenced token.

das Kreditrisiko wesentlich gesenkt und das Geld bliebe für die Realwirtschaft nutzbar. Sichtguthaben bei der SNB sollen Zahlungsmittelinstitute demgegenüber nicht halten können. Durch Stablecoinemittenten entstünden potentielle Risiken für die Finanzstabilität, indem beispielsweise in einer Krise ein plötzlicher Abfluss von Publikumseinlagen in solche faktisch risikolosen Zahlungsmittel erfolgen könnte («digitaler Bank-Run»). Die Regelung des Zugangs zum SIC-System hingegen liegt in der Kompetenz der SNB.

Banken sollen bei der Emission von Stablecoins von einer Pflicht, die Reserveunterlegung als absonderbares Sondervermögen zu halten, befreit sein

Das Erfordernis eines absonderbaren Sondervermögens dient in erster Linie als Vertrauens- und Schutzmechanismus für weniger regulierte Zahlungsmittelinstitute. Diese unterliegen gemäss Vorentwurf nicht den strengen Anforderungen an eine Bank. Die geringere Regulierung auf Ebene der Emittentin wird dabei teilweise durch spezifische Anforderungen auf Stufe des Stablecoins selbst kompensiert. Für Banken besteht hingegen ein hoher regulatorischer Standard. Entsprechend der Emission von E-Geld-Token durch Kreditinstitute unter MiCAR, sollten Banken die für die Emission von Stablecoins entgegengenommenen Vermögenswerte – im Vergleich zu Zahlungsmittelinstituten – nicht mit absonderbarem Sondervermögen anlegen müssen.[39] Dies trägt dazu bei, eine Doppelregulierung auf Emittent- und Produktstufe zu vermeiden. Gleichzeitig können Banken gleich lange Spiesse sowohl mit Zahlungsmittelinstituten als auch mit Emittentinnen in der EU erlangen.

Banken sollen die von Zahlungsmittelinstituten bei ihnen hinterlegten Vermögenswerte für das Kredit- und Anlagegeschäft verwenden können

Zahlungsmittelinstitute sind verpflichtet, die Vermögenswerte, die der Unterlegung von Stablecoins dienen, getrennt von den eigenen Vermögenswerten aufzubewahren (Segregierungspflicht). Bei der Substitution von Sichteinlagen der Stablecoinnutzer (Retail Deposits) durch Sichteinlagen der Zahlungsmittelinstitute (Wholesale Deposits) verändern sich die aufsichtsrechtlichen Kennzahlen. Die berechneten Out-flow-Rates und damit die LCR-Anforderungen werden markant höher und haben eine potenziell erhebliche Beeinträchtigung der Kreditvergabe der Banken zur Folge. Dieses Risiko kann gesenkt werden, wenn Banken im gesamtwirtschaftlichen Interesse die Sichteinlagen von Zahlungsmittelinstituten für die Refinanzierung von Krediten verwenden können und wenn für die Einlagen von ZMI die LCR-Anforderungen angepasst werden.

Ein Verbot von Multi-Issuance als Alleingang der Schweiz schwächt die Wettbewerbsfähigkeit

Multi-Issuance Projekte basieren auf der Zusammenarbeit mehrerer Banken, um durch eine breite Akzeptanz den Stablecoin skalieren zu können. Für ein kleines Land wie die Schweiz ist dies besonders wichtig. Wird Multi-Issuance nur in der Schweiz verboten, besteht die Gefahr, dass CHF-Stablecoins im

39 In der EU wird auf einen Besicherungsmechanismus auf Produktstufe verzichtet, wenn E-Geld-Token durch Kreditinstitute ausgegeben werden. Siehe dazu EGGEN, Rz. 35 sowie EGGEN/WYSS, S. 235 mit Verweis auf DOMINIK SKAURADSZUN/CLARA WREDE, Der Rücktauschplan nach Art. 55 Abs. 1 i.V.m. Art. 47 MiCAR bei Emittenten von E-Geld-Token, WM 2024 676. Siehe auch Deutsche Bundesbank, Monatsbericht vom Juli 2023, S. 23; Deutsche Kreditwirtschaft, Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie vom 20. März 2025, S. 6. Vgl. ferner auch Erwägung 71 der MiCAR, welche für signifikante E-Geld-Token ausdrücklich festhält, dass «die Bestimmungen der Richtlinie 2009/110/EG nicht für Kreditinstitute bei der Ausgabe von E-Geld gelten».

Ausland emittiert werden. Die Schweiz wäre von diesem internationalen Markt abgeschnitten und die Wertschöpfung sowie die Innovation erfolgt letztlich woanders. Da die Multi-Issuance Thematik grenzüberschreitender Natur ist, muss sie auch mit den wesentlichen Jurisdiktionen gelöst werden. Ein allfälliges Verbot der Multi-Issuance in der Schweiz sollte nicht verfrüht erfolgen.

Für die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung ist eine international mit den relevanten Jurisdiktionen abgestimmte Vorgehensweise unerlässlich

Aufgrund der direkten Übertragbarkeit von Stablecoins ohne Involvierung eines Finanzintermediärs bestehen Risiken für die Marktintegrität durch Finanzkriminalität. Ein sinnvoll implementierbarer Blacklisting-Ansatz[40], der im Ausland verfolgt und nun auch im Vorentwurf vorgeschlagen wird, erlaubt eine praxistaugliche Umsetzung der Stablecoins und muss für Banken ebenfalls zulässig sein. Dabei muss es unter diesem Ansatz möglich sein, die Anforderungen der Travel Rule[41] flexibel und entsprechend dem jeweiligen Risiko umzusetzen. Sofern mangels einer Kundenbeziehung keine Möglichkeit zur Kundenidentifikation besteht, dürfen keine Massnahmen verlangt werden, die zu Medienbrüchen führen oder die in sonstiger Weise einem effizienten Zahlungsverkehr entgegenstehen. Zudem sollte für Transaktionen zwischen Finanzintermediären und unhosted Wallets in Anlehnung an internationale Standards eine Schwellenwertregelung eingeführt werden.

6 Zusammenfassung

Vor dem Hintergrund der wachsenden Nachfrage nach blockchainbasiertem, digitalem Geld sowie den fortgeschrittenen regulatorischen Entwicklungen im Ausland zeichnet sich ab, dass Stablecoins Bestandteil der künftigen Zahlungsinfrastruktur sein werden. Es stellt sich deshalb nicht die Frage, ob sich die Schweiz mit Stablecoins befassen soll, sondern wie sie dafür einen verlässlichen und international erstklassigen rechtlichen Rahmen schaffen kann, der die Finanzstabilität sicherstellt und die Wettbewerbsfähigkeit von Finanzinstituten in der Schweiz fördert, die in diesem Bereich tätig sein wollen.

Das vorliegende Vertiefungspapier zeigt: Stablecoins ermöglichen auf einer blockchainbasierten Infrastruktur neue Geschäftsmodelle in der digitalen Realwirtschaft, bieten Potenzial für Effizienzgewinne bei Finanztransaktionen wie im Zahlungsverkehr, und können die Schweiz im internationalen Standortwettbewerb stärken. Will die Schweiz auch in Zukunft eine führende Wirtschafts- und Innovationskraft bleiben, ist die sichere Verwendung zukunftsfähiger Bezahlmittel unerlässlich. Dabei ist zentral, dass die Herausforderungen von Stablecoins für Finanzstabilität und Marktintegrität sowie Disintermediationsrisiken mitigiert werden müssen und die technische Sicherheit jederzeit gewährleistet bleibt.

---

40 Zahlungsmittelinstitute müssen gemäss Vorentwurf insbesondere sicherstellen, dass das Risiko im Zusammenhang mit der Verwendung der Stablecoins auf dem Sekundärmarkt vor der Ausgabe eingeschätzt und im Rahmen des Risikomanagements angemessen erfasst, begrenzt und überwacht wird. Diese Anforderungen können sie auch durch einen sogenannten ***Blacklisting*-Ansatz** erfüllen. Eine Blacklist ist eine Liste von Wallet-Adressen; Übertragungen an eine Wallet-Adresse auf der Liste sowie Übertragungen von einer Wallet-Adresse auf der Liste sind ausgeschlossen.

41 Siehe dazu Kap. 1.2.

Hinsichtlich Risikomitigierung weist ein CHF-Stablecoin aus der Schweiz gegenüber ausländischen Alternativen deutliche Vorteile auf. Eine inländische Emission stärkt die Aufsicht, verbessert die Rechtsdurchsetzung, erhöht die Kontrollmöglichkeiten der Behörden und hilft, Wertschöpfung, Know-how und Zahlungskreisläufe im Schweizer Finanzsystem zu halten. Solange CHF-Stablecoins auch aus dem Ausland angeboten werden können, würde eine Regulierung, die Schweizer Anbieter strukturell benachteiligt, diese Vorteile ins Ausland verlagern, ohne potentielle Risiken zu mindern. Ohne die Aussicht, dass Stablecoins hierzulande durch streng regulierte und eng beaufsichtigte Finanzintermediäre herausgegeben werden können, würde sich die Schweiz in die Abhängigkeit von ausländischen Zahlungsmitteln begeben.

Daraus folgt der in Kapitel 5 beschriebene Handlungsauftrag mit sieben Forderungen, von denen zwei besonders hervorzuheben sind: Erstens muss die Ausgestaltung der Reserveunterlegung so erfolgen, dass sie die Finanzstabilität sichert, aber gleichzeitig marktfähige, skalierbare und wirtschaftlich tragfähige Geschäftsmodelle zulässt. Im Schweizer Kontext mit begrenztem Angebot an kurzlaufenden CHF-HQLA und tiefen Zinsen braucht es ausreichend flexible Anlagemöglichkeiten. Zweitens ist für die wirksame Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung eine international mit den relevanten Jurisdiktionen abgestimmte Vorgehensweise unerlässlich. Ein koordiniertes Vorgehen ermöglicht eine praxistaugliche Regulierung, die potentielle Risiken für die Marktintegrität wirksam adressiert, Schweizer Anbieter gegenüber dem Ausland nicht benachteiligt und gleichzeitig einen effizienten Zahlungsverkehr zulässt.

Vor dem Hintergrund der bereits weit fortgeschrittenen internationalen Entwicklungen ist nun entscheidend, dass Behörden und Banken zusammenarbeiten, um die bestmöglichen regulatorischen Rahmenbedingungen für den Schweizer Finanzplatz zu schaffen. Ein inländischer Stablecoin kann bei tieferen Risiken dazu beitragen, dass die zukunftsträchtige digitale Wirtschaft in der Schweiz floriert und so für Innovation und Wohlstand sorgt.

7 Appendix

7.1 Stablecoin-Varianten

In der Praxis sind Stablecoins sehr unterschiedlich ausgestaltet. Ihre aufsichtsrechtliche Einordnung in der Schweiz hängt stark von Funktion, Deckung und Rechtsanspruch ab (Substance-over-Form). Die Strukturierung der heute im Markt vorkommenden Stablecoin-Varianten erfolgt entlang der wichtigsten Designentscheidungen und stellt sie in einen Schweizer Regulierungs- und Bankenplatz-Kontext.[42] Dabei erweist sich die Logik des «Stablecoin-Trilemmas» als praxisnah: Die Ausgestaltung von Stablecoins erfolgt hinsichtlich von Stabilität, Dezentralisierung und Kapitaleffizienz, die zueinander in einem Zielkonflikt stehen.[43]

Die nachfolgenden, in der Marktpraxis massgeblich wiederkehrenden Gestaltungsparameter prägen die rechtliche Einordnung, die Risikosituation und die Umsetzbarkeit für Schweizer Finanzinstitute direkt.[44]

- **Referenzwert (Kopplung) und Zielversprechen:** Stablecoins sind vorwiegend an eine Einzelwährung gekoppelt (z.B. 1 Token = 1 CHF). Möglich sind aber auch eine Kopplung an einen Währungskorb respektive Index sowie die Unterlegung mit Rohstoffen (Commodities), Krypto-Vermögenswerten oder eine unbesicherte, etwa algorithmische oder synthetische, Ausgestaltung (vgl. Tabelle 1[45]). Diese Wahl wirkt sich massgeblich auf die rechtliche Qualifikation (z.B. Einlage vs. kollektive Kapitalanlage vs. Effekten oder Derivate gemäss FINMA-Wegleitung) aus.[46]
- **Qualität der Deckung und Reservepolitik:** Bei der Kopplung an eine Währung können die zugrundeliegenden Reserven hinsichtlich Schuldnerqualität und Liquidität unterschiedlicher Natur sein. Als Reserveunterlegung kommen beispielsweise Sichtguthaben bei Banken, kurzlaufende Staatsanleihen, Repogeschäfte oder geldmarktnahe Portfolios in Betracht. Ebenfalls zu bestimmen ist der Grad der Reservedeckung, also Unter-, Voll- oder Überkapitalisierung. Zur Sicherstellung des Einlöseversprechens und somit zur Minimierung von Liquiditätsengpässen beziehungsweise Bank-Runs sind robuste Stabilisierungsmechanismen, konservative und hochliquide Reserven sowie klare Rücktauschrechte zentral.[47]
- **Rechtsanspruch und Einlösungsmechanik (Redemption):** Im Zentrum stehen (i) Existenz und Durchsetzbarkeit eines Rückzahlungsanspruchs, (ii) Einlösung zum Nennwert beziehungsweise zu pari bei Kopplung an eine einzelne Fiat-Währung sowie (iii) Fristen, Gebühren und operativer Zugang, insbesondere in Stressszenarien. Diese Parameter bilden den Kern globaler Empfehlungen und sind in der

42 FINMA, Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), 2019.

43 SBVg, Stablecoins in der Schweiz – Eine Auslegeordnung zu Chancen und Risiken der Herausgabe von Stablecoins durch Schweizer Banken, 2025.

44 Siehe Fn. 42.

45 Die Tabelle dient der Übersicht. Die Schweizer Einordnung hängt jeweils vom Einzelfall (Rechtsanspruch, Backing, Risikoallokation, Transfer-/Compliance-Design, Marketing/Disclosure) ab. Siehe Fn. 43.

46 Siehe Fn. 42.

47 Financial Stability Board (FSB), High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements, 2023.

Schweiz zugleich massgebliche Auslöser für bankenrechtliche Fragestellungen, namentlich zur Einlagensicherung sowie für Fragen im Geltungsbereich des Kollektivanlagengesetzes (KAG).[48]

- **Emittenten- und Governance-Modell:** Die Natur der zentralen Emittentin, also Bank oder Nichtbank, ist Gegenstand rechtlicher und betriebswirtschaftlicher Überlegungen. Die Governance beziehungsweise die Zuweisung von Verantwortlichkeiten, technische Kontrollmöglichkeiten wie Einfrieren, Vernichten oder Whitelisting sowie die verlässliche Umsetzung der geldwäschereirechtlichen Bestimmungen (GwG/AML/CFT) sind rechtssicher auszugestalten.[49]
- **Technologische Infrastruktur (Deployment):** Bei der technologischen Infrastruktur ist zwischen offenen Blockchains, also Public-Permissionless DLT, und zugangsbeschränkten Systemen bzw. Permissioned-Infrastrukturen, zu unterscheiden. Zudem ist festzulegen, ob die Umsetzung über Ein- oder Multi-Blockchain-Ansätze (Single- vs. Multi-Chain), native Emission, Token-Verpackung (Wrapping) oder Brückenlösungen (Bridging) erfolgt. Aus regulatorischer Perspektive ist relevant, ob die Emittentin auf offenen Netzwerken nach der Ausgabe weiterhin Kontrolle ausüben kann und wie Übertragungsbeschränkungen respektive Transferrestriktionen, technisch umgesetzt werden können.[50]
- **Systemimmanente Regelkonformität (Compliance-by-Design):** In der Schweiz wird bei Stablecoins, insbesondere auf offenen Netzwerken, Protokollen und Blockchains, die Kontrollierbarkeit der Transaktionskette zur zentralen Herausforderung. Zur Erfüllung der geldwäschereirechtlichen Pflichten werden vertragliche und gegebenenfalls technische Übertragungsbeschränkungen sowie eine hinreichende Identifikation der verfügungsberechtigten Personen strikt eingefordert.[51]

48 Siehe Fn. 47.

49 Siehe Fn. 42.

50 FINMA, Jahresbericht 2021, 2022.

51 Siehe Fn. 50.

Stablecoin-Kategorie	Beispiele (Marktpraxis)	Deckung (Backing) / Stabilisierung	Technologische Infrastruktur (typisch)	Einlösung / Rechtsanspruch (typisch)	Kernthemen für den Bankenplatz
Fiat-gedeckt (Einzelwährung)	**Tether (USDT),** **USD Coin (USDC)**	Ausserbörsliche (Off-Chain) Reserven in Sichtguthaben oder HQLA	Oftmals offene Netzwerke (Public DLT); häufig mit integrierten Compliance-Mechanismen	I.d.R. 1:1 zum Nennwert (zu pari); Fristen und Gebühren zentral definiert	Stabilität / Widerstandsfähigkeit gegen Liquiditätsengpässe (Bank-Runs), Transparenz der Reserven, Rücktauschprozesse, GwG-Konformität (AML) / Whitelisting
Fiat-gedeckt (Währungskorb / Index)	**Libra / Diem** *(ursprüngliches Konzept, historisch),* **Reserve (RSV)**	Gedeckt durch Reservekorb; Risikoallokation massgeblich	Oftmals offene Netzwerke (Public DLT); häufig mit integrierten Compliance-Mechanismen	Rückzahlungsanspruch kann preisabhängig ausgestaltet sein	Anleger- und Kundenschutz, KAG-Unterstellungsrisiko, Bewertung / Offenlegungstransparenz, Gegenparteirisiken (SNB- vs. Bankeinlagen)
Rohstoffgedeckt (Commodity-backed)	**PAX Gold (PAXG),** **Tether Gold (XAUt)**	Physische (Off-Chain) Rohstoffdeckung; Unterscheidung zwischen dinglichem Eigentum und obligatorischem Anspruch	Meist zentrale Governance	Je nach Struktur: Physische Auslieferung oder finanzieller Abgeltungsanspruch	Klärung der Rechtsnatur, sichere Custody, unabhängige Prüfung (Audit), Markt- und Preisrisiko des Basiswerts
Krypto-gedeckt (Crypto-backed)	**DAI (MakerDAO),** **LUSD (Liquity)**	On-Chain Krypto-Sicherheiten; oftmals überbesichert (Over-collateralized)	Smart Contracts; teilweise dezentrale Governance-Strukturen (DAO)	Redemption primär über Protokollregeln gesteuert, nicht zwingend in Fiat-Währung	Volatilitätsrisiken / Abhängigkeit von Preis-Orakeln, Governance-Risiken, Krisenmechanismen, operationelle Widerstandsfähigkeit
Algorithmisch/ Synthetisch	**TerraUSD (UST)** *(historisch / kollabiert),* **USDD (Tron)**	Stabilisierung durch Algorithmen (Steuerung von Angebot und Nachfrage), ggf. Einsatz von Derivaten	Smart Contracts; oftmals offene, erlaubnisfreie Netzwerke (Permissionless)	Oftmals keine garantierte Redemption in Fiat-Währung; hohes Risiko der Entkopplung (De-Pegging)	Hohe Entkopplungs- und Run-Risiken, Reputationsrisiken für Intermediäre, komplexe Offenlegungsanforderungen
Wrapped / Bridged Stablecoins (Hinterlegte Token)	**Bridged USDC (USDC.e)** (z.B. auf Avalanche), **Wrapped USDT(wUSDT)**	«Abgeleitet» von einem bestehenden Token oder einer Reserve; Brückenrisiko (Bridge-Risiko)	Mehrketten-Ansätze (Multi-Chain), Bridging oder Wrapping	Abhängig vom zugrundeliegenden Basiswert (Underlying)	Netzwerkübergreifende Regelkonformität, Transaktionsüberwachung (Monitoring), Zuweisung von Haftung und Verantwortlichkeiten

Tabelle 1: Ausgestaltungsmerkmale von Stablecoins · Quelle: Eigene Darstellung der SBVg

7.2 Marktrelevanz Stablecoins

7.2.1 Grundannahmen

Bedeutung und Risiken von Stablecoins hängen von der Skalierung ab. Die Relevanz von Stablecoins für die Finanzmärkte kann anhand verschiedener ökonomischer Indikatoren bestimmt werden. Mit zunehmender Relevanz können sich entsprechend dem Vorsichtsprinzip auch die Regulierung und Aufsicht verschärfen. Folgendes sind die relevanten Indikatoren:

- **HQLA-Markt (Grösse & Verfügbarkeit):** Wie gross ist das verfügbare Volumen an HQLA im CHF-Markt (frei vs. verfügbare, Markttiefe, Turnover)?
- **Liquidierbarkeit & Zeitdimension:** Welche Abwicklungs- bzw. Liquidationszeiträume sind unter Normal- und Stressbedingungen realistisch?
- **Marktaufnahmefähigkeit:** Wie viel zusätzliches Volumen kann der Markt absorbieren, ohne signifikante Preis- oder Zinsverwerfungen?

- **Akteursdynamik & Marktstruktur:** Welche Rolle nehmen Emittentinnen im Vergleich zu Banken und SNB ein? Verschieben sich Liquiditätsflüsse strukturell?
- **Nachfrage im Stressszenario:** Wer stellt im Stressfall die Veräusserbarkeit von HQLA sicher?
- **Systemische Schwellenwerte:** Ab welchem Anteil (z. B. Stablecoin AuM relativ zum CHF-Anleihenmarkt/Geldmenge) entstehen relevante Effekte auf Zinsniveau und Marktstabilität?

Zur Quantifizierung der Marktrelevanz werden folgende, auf dem ursprünglichen Vernehmlassungsentwurf der Änderung FINIG basierenden Annahmen zu regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen getroffen:

Anforderungen an Emittentinnen

- Kundengelder müssen getrennt von eigenen Mitteln aufbewahrt werden und dürfen nicht für eigene Zwecke verwendet werden.
- Kundengelder können in HQLA mit kurzer Restlaufzeit (typischerweise HQLA L2a) oder als Sichteinlagen bei Banken oder anderen Zahlungsinstituten gehalten werden.
- Kundengelder müssen angemessen diversifiziert sein.
- Für Stablecoins auf Basis von Kryptowährungen gelten zusätzliche Anforderungen:
  - Separate Aufbewahrung der Vermögenswerte für jeden ausgegebenen Stablecoin.
  - Diversifikations- und HQLA-Anforderungen gelten separat für jeden Stablecoin.

Regulatorische Anforderungen

- Der Wert der aufbewahrten Kundengelder muss stets dem Wert der erhaltenen Kundengelder entsprechen, abzüglich allfälliger Negativzinsen.
- Der Bundesrat regelt die Details zu HQLA-Anforderungen, Diversifikation und Deckung.

7.2.2 Quantifizierung der Relevanz von Stablecoins im Schweizer Markt

Gemäss dem SWIFT Global Currency Tracker partizipiert der Schweizer Franken mit einem Anteil von rund 0,92% bis 1,0% am weltweiten Zahlungsverkehr. Spiegelt man diesen Realwert auf den aktuellen globalen Stablecoin-Gesamtmarkt von rund USD 300,1 Mrd.[52] auf, ergibt sich ein Marktpotenzial für CHF-Stablecoins von ca. CHF 2,8–3,0 Mrd.

Mit einer Marktkapitalisierung von ca. USD 45,1 Mio.[53] (entspricht ca. CHF 36,6 Mio.) ist der Markt für CHF-Stablecoins derzeit noch sehr klein. Wenn wir die USD 45,1 Mio. ins Verhältnis zu den USD 300,1 Mrd. setzen, entspricht dies einem prozentualen Anteil von **ca. 0,015%.**

52 https://defillama.com/stablecoins (zuletzt abgerufen am 17. August 2026)

53 https://defillama.com/stablecoins?pegtype=PEGGEDCHF (zuletzt abgerufen am 17. August 2026)

Grösse des HQLA-Markts

- **Gesamtvolumen:** Das im CHF-Anleihenmarkt verfügbare HQLA L1/L2a-Volumen beträgt insgesamt CHF 397 Mrd. Für den kurzfristigen Bereich sind die Geldmarktbuchforderungen der Eidgenossenschaft (CHF 6-14 Mrd. für 2026) sowie die von der SNB zur Steuerung der Geldmarktzinsen emittierten SNB-Bills (aktuell ca. CHF 66 Mrd.). Bei steigender Nachfrage könnten aufgrund sinkender Renditen zusätzliche Papiere emittiert werden, auch durch ausländische Emittentinnen.
- **Verteilung nach Kategorien und Laufzeiten im Anleihenmarkt (inländische und ausländische Emittentinnen, ohne Geldmarktbuchforderungen):**
  - HQLA L1 (< 1 Jahr): CHF 5.85 Mrd.
  - HQLA L2a (< 1 Jahr): CHF 23.64 Mrd.
  - HQLA L2a (1–5 Jahre): CHF 35.46 Mrd.
  - HQLA L1 (1–5 Jahre): CHF 94.74 Mrd.
  - HQLA L1 (> 5 Jahre): CHF 99.39 Mrd.
  - HQLA L2a (> 5 Jahre): CHF 137.91 Mrd.
- Zusätzlich als Deckung genutzt werden könnten **SNB-Bills** mit einem totalen Marktvolumen von CHF 45–135 Mrd. In einem Negativzinsumfeld müsste das Instrument entsprechend ausgestaltet sein. Ebenfalls erfüllen die **Eidg. Geldmarktbuchforderungen (GMBF)** mit einem Marktvolumen von CHF 6–14 Mrd. die Anforderungen.

Szenarien

Die Daten zeigen, dass der Anteil von HQLA mit kurzer Restlaufzeit (L1 und L2a) am Gesamtmarkt relativ gering ist (CHF 5.85 Mrd. für L1 und CHF 23.64 Mrd. für L2a). Mit Blick auf die FINIG-Anforderungen und die Bevorzugung von HQLA mit kurzer Restlaufzeit könnte dieses relativ geringe Volumen die Liquiditätsplanung von Emittentinnen beeinflussen.

Unter Berücksichtigung des erweiterten Pools inkl. Repos und Geldmarktbuchforderungen ergibt sich folgendes Bild für die Marktaufnahmefähigkeit:

Volumen Stablecoin	Anteil am HQLA-Gesamtmarkt inkl. Repo und Geldmarktbuchforderungen	Marktwirkung
CHF 500 Mio.	0,4 %	Vernachlässigbarer Marktdruck
CHF 1'000 Mio.	2,0 %	Spürbare Marktteilnahme
CHF 5'000 Mio.	4,0 %	Relevanter Marktteilnehmer
CHF 20'000 Mio.	20,0 %	Prägende Marktgrösse

Stablecoin Volumen (AuM)	Anteil an Klassisch L1 (< 1 Jahr: CHF 5.85 Mrd.)	Anteil an Erweitertem Pool (inkl. GMBF & SNB-Bills: ~CHF 82 Mrd.)	Systemische Beurteilung & Erforderliche Massnahmen
CHF 100 Mio.	~1,2% (bei 60% L1-Allokation)	< 0,2%	**Vernachlässigbar:** Problemlose Absorption am Markt.
CHF 500 Mio.	~6,0% (bei 60% L1-Allokation)	~0,6%	**Spürbar:** FINIG-Anforderungen komfortabel machbar; Repos optional.
CHF 1 Mrd.	~12,0% (bei 60% L1-Allokation)	~1,2%	**Relevanter Akteur:** Verlässt die Nische; professionelles Repo-Desk erforderlich.
CHF 5 Mrd.	~60,0% (bei 60% L1-Allokation)	~6,1%	**Kritische Schwelle:** Verdrängungsgefahr für Banken im L1-Kassamarkt; SNB-Bills & GMBF zwingend nötig; SIX-Repo-Anbindung Pflicht.
CHF 20 Mrd.	> 200% (Kassamarkt reicht nicht)	~24,4%	**Systemische Integration:** Funktioniert nur via grossvolumige Over-night-Repos, Auslands-HQLA-Swaps und SNB-Abstimmung.

- **Szenario 1: CHF 100 Millionen**
  - **Bedarf:** 60 Mio. L1 / 40 Mio. L2a
  - **Marktanteil:** 1,2% des L1-Pools / 0,2% des L2a-Pools
  - **Bewertung:** Ein solches Volumen tangiert den Finanzmarkt nicht. Die Emittentin findet problemlos genügend Titel. Durch die optionale Anrechenbarkeit von Repos/GMBF sinkt die effektive Marktbelastung weiter in den absoluten Promillebereich. Die Liquidität bleibt unproblematisch.

- **Szenario 2: CHF 500 Millionen**
  - **Bedarf:** 300 Mio. L1 / 200 Mio. L2a
  - **Marktanteil:** 6% des L1-Pools / 1% des L2a-Pools
  - **Bewertung:** Hier spürt der klassische Geldmarkt die Emittentin erstmals. Dank L2a entsteht jedoch kein systemischer Flaschenhals. Durch den Einbezug von Repo-Märkten und GMBF verteilt sich die Nachfrage (Marktanteil fällt auf ca. 0,4% des Gesamtpools). Die FINIG-Vorgaben sind hochgradig komfortabel machbar.

- **Szenario 3: CHF 1 Milliarde**
  - **Bedarf:** 600 Mio. L1 / 400 Mio. L2a
  - **Marktanteil:** 12% des L1-Pools / 2% des L2a-Pools
  - **Bewertung:** Bei einer Milliarde CHF verlässt der Stablecoin die Nische. Durch die erweiterte Liquidität (inkl. Overnight Reverse-Repos) bleibt der Marktanteil mit ca. 2,0% am Gesamtpool bestens handhabbar. Die operative Exzellenz im Repo-Geschäft wird hier zum entscheidenden Stabilitätsfaktor.

- **Szenario 4: CHF 5 Milliarden**
  - **Bedarf:** 3 Mrd. L1 / 2 Mrd. L2a
  - **Marktanteil:** 60% des gesamten L1-Pools / 10% des L2a-Pools
  - **Bewertung:** Wer 60 Prozent aller klassischen kurzlaufenden L1-Titel im Markt erwirbt, würde diesen Bereich komplett dominieren. Die Inklusion von SNB-Bills und GMBF ist ab dieser Stufe zwingend, da sich der Marktanteil am Gesamtpool dadurch auf unkritische 4,0% verdünnt. Ein panikartiger Rückzug der Kunden ist so ohne erhebliche Zinsverzerrungen bewältigbar. Emittentin sollte bei dieser Marktgrösse zwingend Zugang zum SIX Repo Markt haben.

- **Szenario 5: Geldmarktbuchforderungen (GMBF) inkl.**
  - **Bewertung:** Der Markt wird durch die Anrechenbarkeit von GMBF doppelt bis dreifach so gross. Dies entlastet den engen L1-Markt massiv, erhöht die Absorptionsfähigkeit für Emittentinnen und eliminiert strukturelle Liquiditätsengpässe bei Volumina bis zu CHF 5 Mrd.

- **Szenario 6: SNB-Bills & Repo-Markt inkl.**
  - **Bewertung:** Der Gesamtmarkt wird wesentlich robuster und ermöglicht so auch Szenarien mit grossen Stablecoinbeständen (CHF 20 Mrd.). Die Möglichkeit, Fremdwährungsreserven via Overnight Reverse Repos zu lösen, stützt die Liquidität zusätzlich. Dabei muss die Laufzeit des Collaterals präzise gesteuert werden. Zugleich hat der Stablecoin bei diesem Marktvolumen eine bei der Steuerung des Leitzinses über den Geldmarkt relevante Grösse und die dem Bankensystem Liquidität entziehende Wirkung durch Investition in HQLA von ausserhalb des Bankensystems sollte mitberücksichtigt werden.

Bemerkungen

- **Liquidierbarkeit & Zeitdimension:**
  - **Abwicklungszeitraum:** Unter normalen und Stressbedingungen wird eine Liquidation innerhalb eines Tages als realistisch angesehen. Im Konkursfall muss die Abwicklung zwingend innerhalb von 30 Tagen gewährleistet sein.
- **Marktaufnahmefähigkeit:**
  - **Zusätzliches Volumen:** Der Markt könnte weiteres Volumen absorbieren, jedoch mit potentiellen Arbitragemöglichkeiten durch ausländische Emittentinnen.
- **Akteursdynamik & Marktstruktur:**
  - **Rollenverteilung:** Emittentinnen könnten eine neue Rolle im Vergleich zu Banken und der SNB einnehmen.
  - **Liquiditätsflüsse:** Mögliche strukturelle Verschiebungen durch Stablecoins. Die Geldmenge könnte durch die intensive Nutzung von SNB-Bills und Repos massiv ausgeweitet werden.
- **Nachfrage im Stressszenario:**
  - **Nachfragesicherung:** Im Stressfall könnten SNB, Banken oder internationale Investoren als Käufer auftreten.
  - **Relevanz:** Ab welchem Volumen wird dies marktrelevant?
    a) SIX Repo Zugang für Stablecoin Emittentinnen im Stressszenario sinnvoll
    b) Konkurrenz durch Geldmarktfonds.

7.2.3 Einordnung

Die Analyse zeigt, dass die Schweiz über ausreichend HQLA-Kapazitäten verfügt, um Stablecoins bis in den zweistelligen Milliardenbereich sicher zu begleiten, sofern die neu evaluierten Instrumente integriert werden:

- **Marktbedingungen, Volatilität & Kontostruktur:** Der CHF-Währungsmarkt ist relativ klein und gemäss einer Harvard-Studie bei hoher Volatilität anfällig für Volumenmängel. Um Liquidität sicherzustellen,

muss die Kontostruktur (SIC-Account, Standard-Account oder Payment-Account) präzise definiert werden, wobei die IBAN als Indikator dient. Ein Payment-Account stellt eine optimale Grundlage für die Abwicklung von Repos dar.

- **Proportionale Regulierung & Repo-Strategie:** Die Anforderungen sollten mit dem Volumen mitwachsen. Ab 500 Mio. CHF wird ein intensiveres Reporting nötig. Um Liquidität sicherzustellen, bieten Repos (durchführbar als Overnight-Repos gemäss "Genius Act") einen enormen Puffer, der zudem ermöglicht, Reserven in Fremdwährungen effizient zu lösen.
- **Umgang mit Negativzinsen:** In Phasen negativer Zinsen bilden SNB-Bills das wichtigste Auffangbecken. Sollten diese nicht ausreichen, muss auf Produktebene «Demurrage» (die Begrenzung der Menge ausgeschütteter Währungen durch den Stablecoin) als operativer Mechanismus in Betracht gezogen werden.
- **L2a als Puffer:** Die Anerkennung von L2a-Titeln (Pfandbriefe/Unternehmensanleihen) unter angemessenen Haircuts verhindert, dass der enge L1-Markt durch kleinere Emittentinnen überlastet wird, und schont die Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken.
- **Stablecoins als Wholesale-Einlagen (Bank of England – Analogie):** Betrachtet man Stablecoins als Wholesale-Einlagen, könnte die Gangart der Bank of England wegweisend sein: Repos sind möglich, jedoch unverzinst, gedeckelt (z.B. mit 30 % Sichtguthaben) und strikt auf «systemisch relevante» Institute beschränkt. Es obliegt der Regulierung zu klären, ab wann eine Emittentin als systemisch relevant gilt und inwiefern Banken diese Einlagen für die eigene Kreditvergabe nutzen dürfen.
- **Relevanz ab CHF 5 Mrd.:** Ab dieser Schwelle wird der Stablecoin zu einem strategischen Marktteilnehmer. Ein regelmässiger Austausch mit der SNB über die Zusammensetzung der Reserven ist hier ratsam, um Volatilität im Repo-Markt zu verhindern.
- **Institutionelle Integration ab CHF 20 Mrd.:** Erreicht ein Stablecoin diese kritische Grösse, muss der Fokus auf die systemische Anbindung wechseln. Um eine Marktverdrängung zu vermeiden, wäre hier der Zugang zu diversen relevanten Marktteilnehmern zwingend, da das private HQLA-Angebot, Repo und Geldmarktbuchforderungen an seine physischen Grenzen stösst.

7.2.4 Fazit

Die Schweiz kann Stablecoins bis CHF 1–5 Mrd. problemlos im bestehenden HQLA-Markt (inkl. Geldmarktbuchforderungen) absorbieren. Durch die gezielte Nutzung der Flexibilität zwischen L1- und L2a-Papieren bietet die neue Verordnung auch für Volumina bis zu CHF 1 Mrd. einen stabilen Rahmen.

Erst bei einer Skalierung in Richtung > CHF 5 Mrd. transformiert sich der Stablecoin von einem Marktteilnehmer zu einem integralen Teil der nationalen Finanzinfrastruktur. Um in diesem Bereich eine systemische Marktverdrängung zu verhindern, muss langfristig eine institutionelle Brücke zur Zentralbankliquidität geschlagen werden.

Wird der Repo-Markt konsequent hinzugezogen, wird der Markt noch deutlich robuster und ist problemlos im Umfang von CHF 20 Mrd. belastbar (inklusive SNB-Bills). Die Einbindung von Overnight-Repos und GMBF schafft nicht nur hochliquide Puffer, sondern flexibilisiert auch ausländische Währungsreserven massgeblich. Zwingende Voraussetzung für diese Stabilität bleibt jedoch die strikte Abstimmung der Collateral-Laufzeiten auf die 30-tägige Abwicklungsfrist im Falle eines Konkurses.

7.3 Simulation Einlagenabfluss Szenario 2

Die nachfolgende **Abbildung 3** zeigt die Veränderung von Kennzahlen für das 40%-Szenario je nach Art des Bilanzausgleichs bei einem Einlagenabfluss (2a, 2b, 2c).

- **Szenario 2a:** Bilanzausgleich über die Reduktion der flüssigen Mittel
  Die Flüssigen Mittel reichen nicht aus, um den Rückgang der Sichtgelder zu kompensieren. Das heisst, die Finanzanlagen müssten in grossen Teilen veräussert werden. Und da bereits ein Abfluss von 40% der Sichtgelder dazu führt, dass die LCR-Untergrenze der FINMA unterschritten wird, ist dieses Szenario obsolet.
- **Szenario 2b:** Hälftiger Bilanzausgleich über die Reduktion der flüssigen Mittel und das Kreditvolumen
  Eine 40%-Reduktion der Sichtgelder in dieser Konstellation hätte für die Beispielbank negative Auswirkungen auf die Rentabilität. Auch reduzieren sich LCR und NSFR, die Kapitalquote und die Leverage Ratio verbessern sich. Auf einer systemischen Ebene bedeutet eine Reduktion des Bestands an flüssigen Mitteln bei Banken grundsätzlich eine erhöhte Krisenanfälligkeit. Da LCR und NSFR aber weiterhin über der FINMA-Limite von 100% liegen, muss ein Szenario einer stärkeren Kreditvolumensreduktion akut nicht zwingend in Betracht gezogen werden.
- **Szenario 2c:** Bilanzausgleich über eine Reduktion des Kreditvolumens
  Eine 40%-Reduktion der Sichtgelder in dieser Konstellation hätte für die Beispielbank negative Auswirkungen auf die Rentabilität und die Cost/Income-Ratio. Die übrigen Kennzahlen verbessern sich gegenüber der Ausgangslage. Da sie aber in der Ausgangslage bereits komfortabel ausfallen, wiegen diese Verbesserungen nicht so schwer wie die Reduktion der Rentabilität.

	Ausgangs-lage	2a	2b	2c
		Abfluss 40% der Sichtgelder; Bilanzausgleich über ...		
		Reduktion flüssige Mittel	über Reduktion flüssige Mittel und Kreditvolumen (je hälftig)	Reduktion Kreditvolumen
Bilanzsumme	12'000	10'400	10'400	10'400
Zinserfolg	124	122	112	100
Geschäftserfolg	64	62	52	40
Eigenkapitalrentabilität	6.4%	6.2%	5.2%	4.0%
Rendite auf erforderliche Eigenmittel	12%	12%	10%	9%
Cost/Income-Ratio	61%	62%	66%	71%
LCR	141%	39%	112%	184%
NSFR	123%	105%	114%	125%
Kapitalquote	21%	22%	22%	24%
Leverage Ratio	8.3%	9.6%	9.6%	9.6%

Abbildung 3: Folgen eines Einlagenabflusses – Relevante Kennzahlen · Quelle: Eigene Darstellung der SBVg

7.4 Glossar

Agentic Commerce: Agentic Commerce beschreibt den Einsatz autonomer KI-Agenten, die im Auftrag von Kunden oder Unternehmen Handels- und Kaufprozesse eigenständig durchführen.

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

Bot-Aktivitäten: Bot-Aktivitäten sind Online-Aktivitäten, die durch automatisierte Softwareprogramme (Bots) erzeugt werden und menschliche Interaktionen im Internet nachbilden oder automatisieren.

CeDeFi: Centralized Decentralized Finance (CeDeFi) ist ein blockchainbasiertes Finanzökosystem, das Decentralized Finance-Protokolle und Smart Contracts mit zentralisierter Governance, Compliance-Anforderungen, Verwahrungslösungen und regulatorischer Aufsicht verbindet.

DeFi: Finanzdienstleistungen, Finanzanlagen oder Finanzinfrastruktur, die auf dezentralen Systemen verwaltet oder betrieben wird.

Delivery-versus-Payment (DvP): Ein Abwicklungsmechanismus, bei dem die Lieferung eines Vermögenswertes und die dazugehörige Zahlung gleichzeitig und unmittelbar erfolgen.

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

Fiatwährung: Währung, die von einer Regierung als offizielles Zahlungsmittel erklärt wurde.

GENIUS Act: Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins.

HQLA: Hochwertige, liquide Vermögenswerte, die (unter den meisten Umständen) verlässlich und jederzeit zum Nennwert in Bargeld umgewandelt werden können.

Internet of Things (IoT): Als Internet of Things werden Gegenstände und Geräte bezeichnet, welche mit einem Netzwerk wie z. B. dem Internet verbunden sind und über dieses miteinander kommunizieren oder Informationen zur Verfügung stellen.

«Krypto»: Gattungsbegriff für das Universum von Anwendungen, die sich durch dezentralen Aufbau und kryptographische Mechanismen mit entsprechenden Konsens- und Authentifizierungsvorkehrungen auszeichnen. Im engeren Sinn auch oft verwendet für Anwendungen, die nicht an realwirtschaftliche Vermögenswerte oder Ansprüche gekoppelt sind.

MiCAR: MiCAR (Markets in Crypto-Assets Regulation) ist die Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates, die einen allgemeinen rechtlichen Rahmen auf Unionsebene über Märkte für Kryptowerte schafft.

On- und Off-Ramping: On-Ramping bezeichnet den Tausch von Fiat-Währungen in blockchainbasierte Zahlungsmittel wie Stablecoins oder Kryptowährungen und Off-Ramping den umgekehrten Weg, also die Rückabwicklung in Fiat-Währung.

P2P: Bei einer Peer-to-Peer (P2P) Transaktion interagieren die beteiligten Parteien direkt über eine Plattform miteinander, ohne dass eine vermittelnde Drittpartei eingebunden ist. Eine Barzahlung stellt beispielsweise eine P2P Transaktion dar.

Redemption: Die Einlösung von Stablecoins bei der Emittentin gegen den entsprechenden Gegenwert in der Referenzwährung. Die Stablecoins werden folglich aus dem Umlauf entfernt.

RTGS-System: Ein RTGS System («Real Time Gross Settlement»-System) ist ein Zahlungssystem, in dem Zahlungen einzeln (brutto), in Echtzeit und mit sofortiger Endgültigkeit abgewickelt werden. Sobald eine Zahlung ausgeführt ist, kann sie nicht mehr rückgängig gemacht werden.

Smart Contract: Ein sich selbst ausführendes Programm auf einer Blockchain, das Regeln und Vereinbarungen automatisch durchsetzt, sobald vordefinierte Bedingungen erfüllt sind.

Stablecoin: Digitale Werteinheit, die so konzipiert ist, dass sie gegenüber einem Referenzwert einen stabilen Wert aufweist.

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

Wallet: Digitale Brieftasche, in der Zahlungs- und Authentifizierungs-Informationen abgelegt sind und entsprechende Transaktionen ausgelöst werden können, oft auch «Peer-to-Peer», d.h. ohne Intermediär.

Redaktion

Natalie Graf, Senior Legal Counsel, SBVg
Martin Hess, Chief Economist, SBVg
Nina-Alessa Michel, Policy Advisor Regulation & Economics, SBVg
Carla Ambauen, Junior Policy Advisor Wirtschaftspolitik, SBVg

Experten der Mitgliedinstitute

Christian Bopp, Head Regulatory Affairs, Raiffeisen Schweiz Genossenschaft
Jürg Schär, Executive Director, UBS Switzerland AG
Marc Schwarz, Chief Financial Officer & Chief Risk Officer, Entris Banking AG
Sandro Germann, Head of Legal, Sygnum Bank AG
Sebastiaan Krist, Abteilungsleiter Projekte Firmenkunden, Raiffeisen Schweiz Genossenschaft
Sebastian Herkelrath, Product Manager Digital Currencies, UBS Switzerland AG
Serge Kaulitz, Leiter Digital Assets Services, Luzerner Kantonalbank AG
Werner Wyss, Head Regulatory Affairs, Zürcher Kantonalbank

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