

Die Verdrängung des Bargelds durch digitale Zentralbankwährungen

Zentralbanken wollen das «Bargeld abschaffen»? Viel grösser ist die Wahrscheinlichkeit, dass eine – von der Bevölkerung gewünschte – digitale Zentralbankwährung das Bargeld verdrängen wird. Noch verteidigen die Zentralbanken der Industrieländer das Bargeld. Die Zeiten werden sich allerdings ändern.

Adriel Jost

Für mehr Sicherheit und Bequemlichkeit werden immer grössere Kompromisse eingegangen. Man muss kein Kulturpessimist sein, um diese Entwicklung auch in westlichen Gesellschaften zu sehen. Anti-Terror-Gesetze oder Instant-Message-Dienste sind Beispiele dafür, wie Sicherheit und Bequemlichkeit einen Grossteil der Bevölkerung dazu veranlassen, persönliche Daten zu opfern.

Das Bedürfnis nach Sicherheit und Bequemlichkeit zeigt sich aber auch beim Schweizer Franken. Während die Nachfrage nach grossen Banknoten – besonders in Krisenzeiten – steigt, ist die Nachfrage nach Kleingeld stabil oder sogar leicht fallend (vgl. Abbildung). Wie lässt sich das erklären? In Krisenzeiten gelten Bankkonten offensichtlich als unsicher, 1000er- und 200er-Noten stellen eine attraktive Variante für die Wertaufbewahrung dar. Kleine Stückelungen und Münzen werden hingegen vor allem für das Bezahlen genutzt. Der Trend zu praktischem bargeldlosem Bezahlen führt auch hierzulande zu einer insgesamt abnehmenden Nachfrage.

Nachfrage nach Retail CBDCs wäre gewiss

Hier kommen digitale Zentralbankwährungen für die Bevölkerung ins Spiel, sogenannte Retail Central Bank Digital Currencies (Retail CBDCs). Eine CBDC ist ein auf eine Währung lautendes Zahlungsinstrument, das wie Bargeld eine direkte Verbindlichkeit der Zentralbank ist – nur eben digital und nicht als Banknote.

Eine Einführung einer CBDC könnte dazu führen, dass die Bevölkerung diese wie Bargeld nicht nur als Zahlungsmittel, sondern auch als Wertaufbewahrungsmittel benützt. CBDCs für die Bevölkerung erfüllen die Kriterien der Sicherheit und der Bequemlichkeit. Sie würden sogar eine höhere Sicherheit als Bargeld bieten, da die Lagerung wegfällt. Dank der Umgehung des Bankensystems wird auch die Abwicklung sicherer. Gleichzeitig sind sie zum Zahlen sehr praktisch.

Würden Zentralbanken CBDCs anbieten, wäre die Nachfrage der Bevölkerung danach darum gewiss – und mit dieser Konkurrenz hätte das Bargeld einen schweren Stand. In China ist diese Entwicklung bereits fortgeschritten. Zahlen mit Bargeld gehört praktisch der Vergangenheit an. Die Zentralbank macht sich zudem mit grossen Schritten daran, mit einer CBDC private Anbieter von Zahlungsabwicklungssystemen zu verdrängen. Der grosse damit verknüpfte Nachteil – dass der Staat Zugang zu sämtlichen privaten Zahlungsdaten erhält – wird für Sicherheit und Bequemlichkeit in Kauf genommen. Aber auch bei uns im Westen ist anzunehmen, dass das berühmte Zitat von Fjodor Dostojewski «Geld ist geprägte Freiheit» weiter an Bedeutung verlieren wird. Datenschutz ist nicht unwichtig, dies gilt aber eher gegenüber privaten Anbietern als gegenüber dem Staat, wie zuletzt die Abstimmung über die E-ID in der Schweiz gezeigt hat.

Zentralbanken zögern

Wären Zentralbanken auf Gewinn ausgerichtete Unternehmen, würden Retail CBDCs also einen sehr interessanten Business Case darstellen. Ausgerechnet die Zentralbanken sind es allerdings, die sich in Industrieländern trotz zunehmender privater Konkurrenz bisher noch zögerlich zeigen.¹ Sie führen verschiedene Gründe an:

- Nur Bargeld wäre während eines länger andauernden Blackouts einsetzbar.
- Ein «Digital Run», also das verbreitete Abziehen von Geld von Bankkonten, um damit CBDC-Guthaben zu kaufen, könnte die Banken in Liquiditätsengpässe führen und damit die Finanzstabilität bedrohen.
- Die Zentralbanken müssten bezüglich Umsetzung der Geldpolitik über die Bücher. Es stellen sich insbesondere Fragen nach den Geldmengen, einer allfälligen Verzinsung der CBDCs und der Transmission geldpolitischer Entscheide auf die Wirtschaft.

¹ Zentralbanken sind zögerlich bezüglich Retail CBDCs. Projekte zu sogenannten Wholesale CBDCs zur Zahlungsabwicklung ohne direkte Verbindung zum Publikum werden stark vorangetrieben.

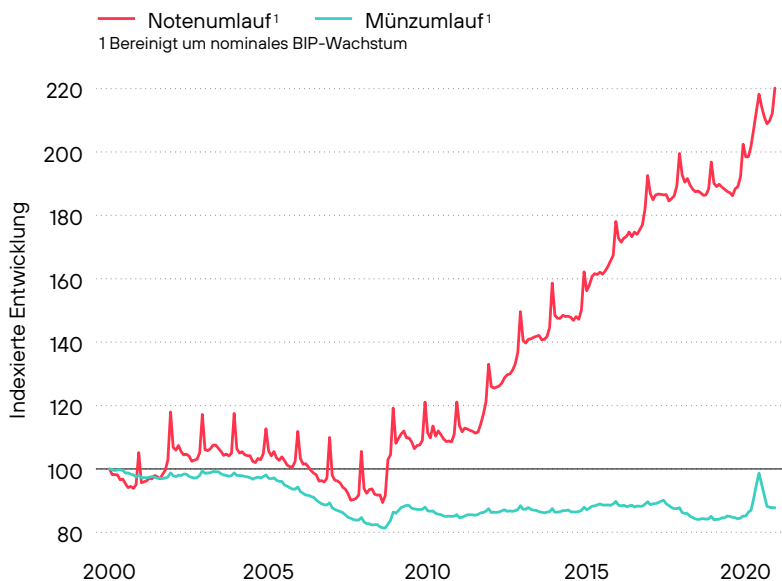
- Schliesslich wird sich gerade die Schweizerische Nationalbank die Frage stellen, ob sie tatsächlich den Bezug eines E-Franken weltweit noch einfacher machen will – die grosse Nachfrage führt bereits jetzt zu unerwünschtem Aufwertungsdruck.

Nicht unüberwindbare Hürden

Der Staat lässt im Normalfall nicht so einfach die Möglichkeit zu einem Macht- und Kontrollgewinn aus, schon gar nicht, wenn der Wunsch von den Bürgerinnen und Bürgern stammt. Der erleichterte Kampf für Sicherheit, zum Beispiel bezüglich Terrorfinanzierung, und gegen Geldwäsche und Steuerhinterziehung sind verlockend. Ebenso, dass die Geldschaffung beim Staat und nicht mehr bei Banken erfolgen würde. Die genannten Hürden sind dabei nicht unüberwindbar:

- Um für ein Notfall-Szenario wie ein Blackout vorbereitet zu sein, könnten Zentralbanken Reserveserien von Banknoten produzieren.
- Mit Regulierungen, zum Beispiel CBDC-Mengenbeschränkungen oder Liquiditätsmassnahmen, kann die Bankenstabilität trotzdem gesichert werden. Im aktuellen

Abb. 1: Unterschiedliche Entwicklungen des Noten- und Münzumschs in der Schweiz



Die Nachfrage nach Bargeld in der Schweiz zeigt zwei Seiten: Während die Nachfrage nach grossen Banknoten steigt – besonders in Krisenzeiten – ist die Nachfrage nach Kleingeld stabil oder sogar leicht fallend. Sicherheit und Bequemlichkeit scheinen also zwei wichtige Faktoren für die Schweizer Bevölkerung zu sein, auch wenn es um Bargeld geht.

Quelle: SNB, WPuls

Umfeld schwimmen Banken dank der Zentralbankmassnahmen ohnehin bereits in Liquidität.

- Anpassungen bei der geldpolitischen Umsetzung und Transmission gab es historisch immer wieder. Eine direktere Umsetzung der Geldpolitik könnte für die äusserst grosszügig auftretenden Zentralbanken sogar Vorteile bieten. So würde Helikoptergeld mit CBDCs einfacher gemacht. (Damit Negativzinsen einfacher eingeführt werden können, bedürfte es allerdings die Abschaffung und nicht nur die Verdrängung des Bargelds).
- Damit kein internationaler Wettbewerb entsteht, wären internationale Lösungen denkbar, wie sie von gewissen Stimmen bereits vorgeschlagen wurden.² Auch könnte so verhindert werden, dass ein einfach zugänglicher chinesischer E-Renminbi die neue Weltwährung wird und den internationalen Machtausbau Chinas begünstigt. Weil private Digitalwährungen wie Bitcoin gleichzeitig zunehmend mit Regulierung rechnen müssen, könnte die staatliche Konkurrenz auch das Ende des Bitcoin-Booms darstellen.

² Mark Carney, The Growing Challenges for Monetary Policy in the current International Monetary and Financial System, August 2019.

Währungskrisen als Auslöser

Wie wahrscheinlich ist nun die Einführung von CBDCs in Industrieländern? Mehr Staat, weniger Wettbewerb, gläserne Bürgerinnen und Bürger: Aus liberaler Sicht sind die Entwicklungen höchst problematisch. Umfragen zeigen, dass gerade die Schweizer Bevölkerung das Bargeld und die damit verbundenen Unabhängigkeit schätzt. Zusätzlich sind risikoaverse Zentralbanken ohne Not im Normalfall nicht zu Experimenten bereit, welche ihre Strategie und deren Umsetzung verändern würde. Vielleicht bedarf es darum turbulente Zeiten, damit CBDCs in Industrieländern eingeführt werden. Turbulente Zeiten stehen über die mittlere Frist aber an. Währungskrisen, wie sie aufgrund der unverantwortlichen Geld- und Fiskalpolitik auch in Industrieländern wieder ein Thema werden, könnten beispielsweise den Bedarf nach erneuerten Währungen erhöhen und damit Auslöser für eine Einführung von nationalen oder (noch wahrscheinlicher) internationalen CBDCs sein.

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch WPuls AG zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von WPuls AG weder reproduziert noch vervielfältigt werden. WPuls AG untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. WPuls AG ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von: WPuls AG, Zürich
Autoren: Adriel Jost, adriel.jost@wpuls.ch
Konzeption: WPuls AG, Zürich
Gestaltung: HEUSSERBISCHOFF, Zürich.

Redaktionsschluss: 07. Mai 2021