



REYL
INTESA SANPAOLO

MARKET INSIGHT

MÄRZ 2022



SUCCESS. TOGETHER.



MARCO BONAVIRI
HEAD OF FX, SENIOR
PORFTOLIO MANAGER

«Wir gehen davon aus, dass die meisten grossen Zentralbanken noch vor Ende des Jahrzehnts einen CBDC herausgeben werden»

DAS POTENZIAL VON DIGITALEN ZENTRALBANKWÄHRUNGEN

Eine digitale Zentralbankwährung (CBDC) ist eine digitale Form der offiziellen Fiat-Währung eines Landes, die eine direkte Verbindlichkeit gegenüber der Zentralbank darstellt. Anstatt Geld zu drucken, gibt die Zentralbank digitales Geld aus, das durch das Vertrauen und die Kreditwürdigkeit der Regierung gedeckt ist. Es handelt sich also um eine andere Ausprägung derselben Rechnungseinheit, eines Wertaufbewahrungsmittels und eines Tauschmittels, die bereits von einer Zentralbank angeboten werden, mit dem Potenzial für eine breite Nutzung durch Haushalte und Unternehmen.

STEIGENDES INTERESSE AN CBDCS

Sowohl die veränderten Zahlungsgewohnheiten als auch die technologischen Entwicklungen tragen zum steigenden Interesse an CBDCs bei. Die Hauptmotivation für CBDCs könnte jedoch darin liegen, dass sich eine Zentralbank gegen eine Bedrohung ihrer geldpolitischen Souveränität schützen will, da die Fähigkeit, eine wirksame Geldpolitik zu betreiben, durch die Einführung privater digitaler Währungen wie Kryptowährungen und Stablecoins beeinträchtigt werden könnte. Dies erklärt, warum laut einer BIZ-Umfrage aus dem Jahr 2021 86 Prozent der Zentralbanken die Risiken und Vorteile der Ausgabe einer CBDC untersuchen, 60 Prozent mit verschiedenen Technologien experimentieren und 14 Prozent Pilotprojekte durchführen. Derzeit haben nur zwei Länder offiziell ein CBDC eingeführt: Nigeria und die Bahamas. Viele Länder führen Pilotprojekte durch, darunter China, Kanada, Südafrika, Korea und die Vereinigten Arabischen Emirate. In den G10-Staaten befinden sich Australien, Schweden und Japan in der Proof-of-Concept-Phase, während sich die EZB, die SNB, die BoE und das Fed noch in der Forschungsphase befinden.

EINE FRAGE DES DESIGNS

CBDCs müssen sorgfältig konzipiert werden, um die Vorteile und Risiken auszubalancieren. Sie müssen einen Mehrwert für die Nutzer

schaffen, den Wettbewerb fördern anstatt Innovationen zu verdrängen, und die Risiken einer Disintermediation im Finanzbereich vermeiden. Wir unterscheiden zwei grundlegende Funktionsweisen von CBDCs: CBDCs für Grosskunden und CBDCs für Einzelkunden. Grosskunden-CBDCs werden nur von Finanzintermediären für die Abwicklung von Interbanküberweisungen und Grosskundentransaktionen verwendet. Der Unterschied zu Standard-Zentralbankreserven besteht darin, dass sie neue Formen der Konditionalität von Zahlungen ermöglichen, d. h., dass eine Zahlung eine bestimmte Bedingung erfüllen muss, um abgewickelt zu werden. CBDCs für Einzelkunden können direkt von Nichtbanken (Personen und Unternehmen) als eine Form von digitalem Bargeld gehalten werden, wodurch das übliche zweistufige Geldsystem geändert wird, indem digitales Zentralbankgeld der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wird. Schwellenländer scheinen sich eher für Einzelkunden-CBDCs zu entscheiden, da sie die finanzielle Einbindung und die Digitalisierung als Hauptziele verfolgen, während Industrieländer sich auf Grosskunden-CBDCs konzentrieren, da sie über besser entwickelte Bankensysteme und Kapitalmärkte verfügen.

CHINA UND DER E-CNY

Während viele Länder vor kurzem damit begonnen haben, sich mit dem Thema zu befassen, arbeitet die chinesische Zentralbank seit 2014 an einem CBDC. Ein Pilotprojekt wurde 2020 in 10 Regionen gestartet und dieses Jahr bei den Olympischen Spielen in Peking eingeführt. Der digitale Yuan (e-CNY) ist ein zweistufiges CBDC-System für den Einzelhandel, bei dem die Back-End-Infrastruktur von der PBoC bereitgestellt wird, während das Front-End von regulierten privaten Zahlungsanbietern (Geschäftsbanken und Technologieunternehmen) verwaltet wird. Folglich werden die Banken nicht übergangen. Darüber hinaus verfolgt der e-CNY einen DCEP-Ansatz (*Digital Currency Electronic Payment*), d. h. er ist nicht nur eine digitale Währung, sondern auch ein elektronisches Zahlungssystem. Etwa 260 Millionen Chinesen haben das digitale Portemonnaie (digital wallet)

bereits heruntergeladen, und 9 Millionen Händler (einschliesslich westlicher Franchisenehmer) haben sich für den e-CNY angemeldet. Nach Angaben der PBoC beliefen sich die e-CNY-Transaktionen bis Ende 2021 auf den Gegenwert von 14 Milliarden US-Dollar.

Eines der Ziele der PBoC ist es, die Effizienz und Widerstandsfähigkeit des digitalen Zahlungsverkehrssystems (das derzeit von Alipay und TenPay dominiert wird) zu erhöhen, indem der Wettbewerb gefördert wird und eine Alternative für den Fall einer Störung bereitgestellt wird. Darüber hinaus wird Chinas DCEP den 20 Prozent der chinesischen Bevölkerung, die keine Bankverbindung haben, Zugang zu Bankdienstleistungen verschaffen. Derzeit ist der e-CNY der grösste öffentliche Live-Test für die Effektivität eines CBDC. Aufgrund des relativ fortgeschrittenen Stadiums ist China in der Lage, Standards bei der Entwicklung von CBDCs zu setzen. Unserer Meinung nach wird dies China helfen, das Endziel der Stärkung der Währungssouveränität und der Internationalisierung des Yuan zu erreichen.

Wir gehen davon aus, dass die meisten grossen Zentralbanken noch vor Ende des Jahrzehnts einen CBDC herausgeben werden, da hier starke soziale und technologische Kräfte am Werk sind. Zwar gibt es keine allgemeingültige Antwort auf die Beweggründe und Gestaltungsmerkmale von CBDCs, doch könnte in der Praxis das zweistufige Modell bevorzugt werden, bei dem die Banken weiterhin eine Rolle im Ökosystem spielen und nicht vollständig übergangen werden. Dieser Ansatz bietet der Öffentlichkeit Zugang zu Zentralbankgeld bei geringstem Risiko einer finanziellen Instabilität. Unabhängig von der Ausgestaltung wird die Ausgabe von CBDCs in den kommenden Jahren wahrscheinlich die Interbankensysteme, den grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr und die Art und Weise, wie die Geldpolitik betrieben wird, verändern.



REYL
INTESA SANPAOLO

WICHTIGER HINWEIS - Dieser Inhalt wird von der REYL & Cie AG oder/und den mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend "REYL" genannt) ausschliesslich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot, eine Empfehlung oder einen Ratschlag zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an den darin erwähnten Finanzinstrumenten, zur Durchführung einer Transaktion oder zum Abschluss einer wie auch immer gearteten Transaktion dar, insbesondere nicht für Empfänger, die keine qualifizierten, akkreditierten, zugelassenen professionellen oder institutionellen Anleger sind. Es ist ausschliesslich für den Gebrauch des Empfängers bestimmt und darf nicht weitergeleitet, gedruckt, heruntergeladen, für andere Zwecke verwendet oder reproduziert werden. Es ist nicht für die Verteilung/Angebot an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsangehörige eines Landes sind oder einer Gerichtsbarkeit unterliegen, deren Gesetze oder Vorschriften eine solche Verteilung/Angebot oder Nutzung verbieten würden. REYL bemüht sich nach besten Kräften, Informationen aus Quellen zu beschaffen, die sie für zuverlässig hält. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner übernehmen jedoch keine Haftung in Bezug auf diese Inhalte und geben keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit der genannten Daten und haften daher nicht für Verluste, die sich aus der Nutzung dieser Inhalte ergeben. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen sind zum Zeitpunkt der Veröffentlichung gültig und können ohne vorherige Ankündigung widerrufen oder geändert werden. Dieser Inhalt ist nur für Empfänger bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und in der Lage sind, sie zu tragen. Vor dem Abschluss einer Transaktion sollten die Empfänger feststellen, ob das Finanzinstrument, das im Inhalt erwähnt wird, für ihre besonderen Umstände geeignet ist, und sie sollten sicherstellen, dass sie (zusammen mit ihren professionellen Beratern) die spezifischen Risiken, die rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Folgen und die Zulassungsvoraussetzungen für den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten, die im Inhalt erwähnt werden, unabhängig bewerten. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner können von Zeit zu Zeit Beteiligungen und/oder Übernahmeverpflichtungen an den hier beschriebenen Finanzinstrumenten haben. REYL gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Eignung der genannten Informationen, Meinungen oder Finanzinstrumente. Historische Daten über die Wertentwicklung der Finanzinstrumente oder der zugrunde liegenden Vermögenswerte sind kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der vorliegende Inhalt wurde von einer Abteilung von REYL erstellt, die keine für das Finanzresearch zuständige Organisationseinheit ist. REYL unterliegt unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen und bestimmte Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen oder für alle Arten von Empfängern verfügbar. Die Empfänger sind daher dafür verantwortlich, alle geltenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Es ist nicht beabsichtigt, Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente in Ländern oder Gerichtsbarkeiten anzubieten, in denen ein solches Angebot nach den einschlägigen Gesetzen und Vorschriften rechtswidrig wäre.