



## MARKT

# Quo vadis, Finanzsystem?

Die Digitalisierung von Währungen hat das Zeug dazu, das Finanzsystem grundlegend zu verändern. Aber Kryptowährungen sind nur einer der Treiber. Am Ende entsteht eine neue Ökonomie.

THOMAS PUSCHMANN

Finanzsysteme bilden das Rückgrat von Volkswirtschaften, indem sie sowohl Zahlungsströme zwischen Teilnehmern des Systems ermöglichen als auch die effiziente und effektive Allokation von Geldanlagen und Krediten unterstützen. Die Entstehung des heutigen Finanzsystems ist aufgrund dieser Funktionen eng mit der Geschichte des Geldes verbunden. Nachdem Währungen zunächst regional (zum Beispiel bernischer Batzen oder Pfennig aus Schwaben) und später national (Franken oder D-Mark) geprägt waren, ist eine wachsende Tendenz zu supranationaler Ausrichtung von Währungen und damit auch Finanzsystemen erkennbar (zum Beispiel Euro).

Eine globale Währung, die häufig auch als sogenannte Weltwährung bezeichnet wird, ist zwar mit Bitcoin theoretisch verfügbar, allerdings weist sie gegenüber den Papierwährungen Schwächen wie die Absenz einer Kopplung an eine Volkswirtschaft und eine Zentralbank auf. Deshalb haben verschiedene Zentralbanken (Bank of England mit dem RSCoin oder die Schwedische Riksbank mit der E-Krona) begonnen, mit der Digitalisierung ihrer eigenen Währung zu experimentieren.

Auf den ersten Blick erscheint dieser Schritt nur als eine logische Weiterentwicklung der ohnehin schon bestehenden elektronischen Bezahlmöglichkeiten. Näher betrachtet könnte dies jedoch zu einer grundlegenden Veränderung des Finanz-

systems führen, die durch mindestens vier Transformationstreiber induziert ist.

Erstens die Entstehung virtueller, vollständig digitaler Kryptowährungen. Bitcoin oder Ether sind die Vorläufer einer Entwicklung, die mittel- bis langfristig zu einer fortschreitenden Digitalisierung von Geld beitragen könnte. Obwohl Bargeld in vielen Ländern immer noch den Grossteil der Zahlungsströme beherrscht, könnten zukünftig die Vorteile des digitalen Geldes wie etwa die ständige Verfügbarkeit und der grenzüberschreitende Echtzeittransfer überwiegen. Das wird aktuell auch stark von Anbietern wie beispielsweise Apple mit dem iMessaging-Peer-to-Peer-Bezahldienst oder Tencent mit WeChat Pay vorangetrieben. Zunehmend versuchen sich auch Banken in diesem Umfeld zu positionieren. So bietet die Falcon Private Bank erstmalig ein Konto in Bitcoin für ihre Kunden an. Sind dies also die Vorboten einer vollständigen Digitalisierung des Geldes?

### Beispiele digitaler Ökonomien

Zweitens entstehen mit der Digitalisierung des Geldes neue Akteure. Mit der Herausbildung digitaler Ökosysteme haben sich Anbieter wie etwa Airbnb im Tourismus oder Uber im Mobilitätsbereich mit ihren Plattformen in Stellung gebracht. Doch dies könnte erst der Anfang sein. Wenn in sozialen Netzwerken erst Com-

munities zu den verschiedensten Themenbereichen ad hoc gebildet werden können, wie dies Facebook als ihre neue Mission versteht, dürfte dieser Trend noch zunehmen. Auch ist davon auszugehen, dass mit der Entwicklung der Peer-to-Peer-Ökonomie weitere Anbieter entstehen werden. Erste Beispiele sind das soziale Netzwerk Akasha oder der Marktplatz Sharetribe, die ohne zentrale Plattformen auskommen. Die dafür erforderliche Kerntechnologie sind Distributed-Ledger-Ansätze wie Blockchain oder Ethereum, deren Entwicklung jedoch noch in den Kinderschuhen steckt.

Drittens führt die Standardisierung zu offenen Finanzmarktinfrastrukturen wie etwa durch PSD 2 in der EU. Diese Regulierung zwingt Banken, ihre Schnittstellen im Zahlungsverkehr gegenüber Drittanbietern zu öffnen. Auch das World Wide

Web Consortium (W3C) hat 2015 mit der Web Payments Working Group eine erste Initiative zur Definition einer einheitlichen Zahlungsinfrastrukturarchitektur für das Internet lanciert. In Kürze werden die standardisierten Zahlungsschnittstellen in allen Browsern verfügbar sein und auch Kryptowährungen unterstützen.

Darüber hinaus plant China, mit der Belt-and-Road-Blockchain-Initiative mindestens sechzig Volkswirtschaften entlang der neuen Seidenstrasse (inkl. der Schweiz) über ein Blockchain-basiertes System zu integrieren. Mit einem solchen System könnten das heute existierende Domain Name System (DNS), das Domainnamen IP-Adressen zuordnet, und das Global Legal Entity Identifier System (GLEIS) um weitere, noch fehlende Elemente in Richtung eines sog. BLEI (Blockchain Legal Entity Identifier) Naming System ergänzt werden. China würde einen Quasi-Standard schaffen, der bezüglich Anzahl Länder und Organisationen einzigartig wäre.

Viertens verändern neue Regulierungen



den Markt. Banken sehen sich mit stark wachsenden Anforderungen konfrontiert. Umgekehrt profitieren Fintech-Start-ups derzeit von Deregulierung. Zu den Deregulierten zählen beispielsweise London, Hongkong, Singapur und die Schweiz. Die Instrumente umfassen etwa Sandboxes, in denen Start-ups ihre neuen Angebote erproben können, die bewilligungsfreie Entgegennahme von bis zu 1 Mio. Fr. oder die neue Schweizer Banklizenz, die Start-ups die Entgegennahme von bis zu 100 Mio. Fr. erlaubt, sofern sie die Gelder nicht reinvestieren oder verzinsen.

Was aber bedeuten diese Treiber fürs Finanzsystem? Eine wichtige Erkenntnis früherer Phasen des Umbruchs ist, dass wir häufig die Geschwindigkeit des Wandels über- und sein Ausmass unterschätzen. Eine weitere ist, dass mit neuen Technologien und der Einführung neuer Infrastrukturen häufig auch eine Veränderung der marktbeherrschenden Akteure und ihrer Geschäftsmodelle einhergeht.

## Einfluss reicht weit über das Geld hinaus

So war in der ersten Internetphase die bzgl. Aktienkurs wertvollste Firma Cisco, in der aktuellen Phase ist es Apple. Wer aber wer-

den die dominierenden Unternehmen in der beginnenden dritten Phase sein? Können die führenden Finanzplätze ihr Know-how ausspielen und Marktleader bleiben? Denn erstmals liegt der Fokus nicht nur auf Information und Service, sondern auf dem bedeutenden Gut «Geld» und allen weiteren «Werten», die sich vollständig digital über das Internet transferieren lassen.

Zunächst sind jedoch in allen vier genannten Bereichen noch Hausaufgaben zu machen. Aus Sicht der Digitalisierung des Geldes müssen Zentralbanken, Banken, Unternehmen und Konsumenten erst geeignete Nutzungswege finden. Wie sich die neuen Akteure eingliedern und positionieren, ist ebenfalls erst in Ansätzen erkennbar. Und wie weit gehen Google & Co. mit ihren zukünftigen Finanzdienstleistungsangeboten?

Auch aus Sicht der Standardisierung sind viele Grundlagenarbeiten noch zu machen. Bis zu den ersten Internetstandards dauerte es Jahre, teils sogar Jahrzehnte. Das dürfte auch für Blockchain & Co. der Fall sein. Nicht zuletzt ist aus rechtlicher und regulatorischer Sicht ein Rahmen nötig, der den Marktteilnehmern klare Regeln bietet und die derzeit national orientierten Finanzsysteme enger zusammenführt.

## THOMAS PUSCHMANN



Thomas Puschmann,  
Leiter des Swiss  
FinTech Innovation  
Lab, Universität Zürich.

