

Digitaler Krypto-Dschungel



Zentralbanken geben jetzt bald auch Kryptowährungen heraus, hört man. Hatte nicht Mark Zuckerberg von Facebook vor zwei Jahren angekündigt, mit namhaften Partnern ein eigenes digitales Zahlungsmittel herauszugeben? Libra sollte es

heissen, mittlerweile heisst es Diem. „Das kann und darf nicht passieren“, sagte damals der französische Finanz- und Wirtschaftsminister Bruno Le Maire zu den Libra-Plänen. Und auch viele Notenbankvertreter äussern sich sehr besorgt. Schliesslich würde hier ein privates Zahlungssystem geschaffen, für das es heute noch keine Regulierungen gibt. Und jetzt wollen die Notenbanken also doch? Auch? Unter dem Titel «Kryptische Angelegenheit» hatte ich mich dem Thema seinerzeit schon einmal angenommen (vgl. [«Kryptische Angelegenheit»](#)). Seitdem hat sich einiges getan. Es ist daher Zeit für eine kleine Aktualisierung, oder besser gesagt für den Versuch einer solchen, denn das Thema ist komplex und vielschichtig zugleich.

Beginnen wir mal bei den Kryptowährungen, die ja auch mal zu Zahlungsmitteln werden wollten, bevor sie zu digitalen Chips im Krypto-Casino verkamen. Dieser Einschätzung bleibe ich treu, egal ob ich nun, je nach Laune von Elon Musk, einen Tesla mit Bitcoin oder Dogecoin zahlen kann oder nicht oder bei Home Depot Kunde bin. Eine Xbox von Microsoft brauche ich auch nicht, denn mein Junior zockt auf der Sony PS4. Microsoft hatte ausserdem vorübergehend die Zahlungen mit Bitcoin eingestellt, als die Kurse zu volatil wurden. Das sagt eigentlich schon alles. Und bei Starbucks ist es wie bei der Steuerverwaltung im Kanton Zug. Beide akzeptieren z.B. Bitcoin, aber nur über eine App (Bakkt) oder einen Broker (Bitcoin Swiss), der die Kryptowährung unmittelbar in Dollar oder Franken tauscht. Beide kriegen also keine Bitcoins gutgeschrieben, sondern gesetzliche Zahlungsmittel. Das ist also gar keine Zahlung in Bitcoin, wenn der Empfänger letztlich USD oder CHF erhält und nur der Schuldner Bitcoin überweist – aber ein guter Werbegag. Ach ja, dann gibt's ja noch El Salvador. Ein Land, das halb so gross wie die Schweiz ist, gut 6.5 Millionen Einwohner hat, die pro Kopf etwa zehnmal weniger verdienen als wir hierzulande. Dessen Präsident spielt ernsthaft mit dem Gedanken, Bitcoin landesweit als offizielles Zahlungsmittel einzuführen. In einem Dorf namens El Zonte, eine Art Testfabrik, steht El Salvadors erster Bitcoin-Bancomat, an dem Bargeld gegen Kryptowährungen eingetauscht wird und auf einer App auf dem Handy in eine virtuelle Geldbörse übertragen werden

kann. Mit der kann man dann in El Zonte einkaufen. Da wird's schon fast spekulativ, denn wenn ein eher armes kleines Land wie El Salvador, das nicht einmal eine eigene Währung, sondern den USD als Hauptwährung hat, jetzt auf Bitcoin setzt, was passiert dann mit den bescheidenen Ersparnissen der Bevölkerung, wenn der Bitcoin mal wieder crasht? Das ist wie ein Salto rückwärts. Von der eigenen Weichwährung – dem Colón, der seit 2001 ausläuft – zum USD und nun zu einer Kryptowährung. Purer Wahnsinn, aber mit System. Man muss nur mal schauen, was der 39-jährige Präsident des Landes namens Nayib Bukele so twittert und wie er da auftritt! Mit Laseraugen, dem klassischen Meme der Kryptofreaks. Bleibt noch die amerikanische Möbelkette Overstock, die verschiedene Kryptowährungen akzeptiert und – wie Tesla – auch in Kryptowährungen investiert.

Wertschleuder

Womit wir bei der Wertaufbewahrungsfunktion von Kryptowährungen angelangt wären. Mitte April lag die Marktkapitalisierung des Bitcoins bei einer Billion Euro. Und wieder dachten viele, sie hätten etwas verpasst, nachdem die «Währung» zuvor fast explodiert war. Doch dann schmolz der Marktwert der Bitcoins wie Eis am Äquator auf die Hälfte zusammen. Auch die gesamte Marktkapitalisierung aller Kryptowährungen halbierte sich in drei Monaten, von über 2.1 Billionen Euro auf heute noch knapp über eine Billion. Das ist nicht Wertaufbewahrung, sondern Schleudern von Werten. Fans der Kryptowährungen werden ins Feld führen, das sei immer noch mehr als am Peak des ersten Hypes vom Sommer 2017 bis Anfang Januar 2018. Aber das ist ja logisch. Wenn immer mehr in die Casinos gehen, setzen die Casinos auch mehr um. Die Gewinnchancen werden relativ gesehen deshalb aber nicht höher. Es gibt absolut ein paar Millionäre mehr, aber auch viel, viel mehr Verlierer. Ich bleibe dabei, Kryptowährungen sind gut für Spekulanten und Gambler, aber nix für Anleger. Die Volatilität ist einfach entsetzlich zu hoch für eine kalkulierbare Wertanlage. Und wer weiss schon, ob die Regulierung dem Treiben an den Kryptobörsen nicht irgendwann mal einen Riegel vorschiebt, wovon ich fest überzeugt bin? Dann ist es auch aus mit der Mär der langfristigen Outperformance.

CBDC

Kommen wir nun zu den Zentralbanken, die ähnlich wie Facebook und Co. eigene digitale Zahlungsmittel begründen wollen. Digitales Zentralbankgeld ist aber ein ganz anderes Konstrukt als die «klassischen» Kryptowährungen, deren Menge ja insofern beschränkt ist, als nicht beliebig viele Coins geschrifft werden können. Die Menge von CBDC, **Central Bank Digital Currency** (zu Deutsch: digitales Zentralbankgeld), kann hingegen

Digitaler Krypto-Dschungel

beliebig durch die jeweilige Zentralbank gesteuert werden. Digitales Zentralbankgeld hat demnach mit Kryptowährungen nur eines gemeinsam. Es wird auf einer elektronischen Geldbörsen mit sich geführt, anstatt in einem Portemonnaie in der Hosentasche oder als Kredit- oder Debitkarte. Was innovativ und revolutionär klingt, ist letztlich nur eine logische Entwicklung. Sie generiert vielleicht eine Spur höhere Schnelligkeit bzw. Effizienz. Statt Banknoten oder Münzen (Fiat-Geld) erst in Kryptowährungen tauschen zu müssen, erhalten wir in Zukunft, wenn die CBDC auch natürlichen Personen und nicht nur Banken angeboten werden, digitales Geld auf unsere digitalen Geldbörsen überwiesen, z.B. unsere Gehälter. Von da aus bezahlen wir auch unsere Rechnungen in CBDC. Das war's dann aber auch schon mit der Innovation, an der die Zentralbanken nun schon extrem lange herumdoktern. Mit den spekulativen Kryptowährungen hat CBDC aber nur eines gemein, nämlich dass sie auf der digitalen Geldbörsen liegen und nicht physisch mit sich geführt oder gelagert werden. Und natürlich, dass die Zahlungsvorgänge zwischen den Maschinen über sogenannte Smart Contracts initiiert werden, was Effizienzgewinne verspricht und höhere Sicherheit. Geldwäsche wird dadurch faktisch verunmöglich, denn das dahinter liegende System wäre zentralisiert (bei der Zentralbank) und nicht dezentralisiert wie bei privaten Kryptowährungen. Letztere bedienen sich der sogenannten Distributed-Ledger-Technologie (Technik verteilter Kassenbücher), die für die Dokumentation von Transaktionen benutzt wird. Mit der Einführung von CBDC wären die Zentralbanken ihrem ziemlich offensichtlichen Ziel, das Bargeld abzuschaffen, einen gehörigen Schritt näher. Schon lange ist ihnen Bargeld ein Dorn im Auge und sie begründen diese Aversion auch mit dem Geldwäscheargument. Aber bis wir CBDC tatsächlich einführen, wird es noch ein Weilchen dauern. Allein schon die Entscheidung zwischen Wholesale CBDC (Beschränkung der digitalen Zentralbankwährung auf Banken und Finanzinstitute) oder Retail CBDC (digitales Zentralbankgeld für «alle») wird noch ein paar Jährchen beanspruchen. Und je nach Entscheidung wird es nochmals dauern, bis man sich auf die dafür geeignete Technologie geeinigt hat. Warten Sie also besser nicht auf den «eFranken», werfen Sie Ihr Portemonnaie nicht weg und sorgen Sie weiterhin für ausreichende Deckung auf Ihren Zahlkarten.

Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen

Wichtige rechtliche Hinweise

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinsserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigter werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.