



Wirtschaftspolitische Blätter

Walter Blocher/Andreas Hanl/Jochen Michaelis: Revolutionieren Kryptowährungen die Zahlungssysteme?

Ausgabe 4/2017 der Wirtschaftspolitischen Blätter

Ein veritables Kursfeuerwerk hat Kryptowährungen im Jahr 2017 zum Mainstream-Thema gemacht. Während Anleger inmitten einer Niedrigzinsperiode fabelhafte Renditen erzielen oder noch darauf hoffen, mehren sich mahnende Stimmen, die eine Blasenbildung sehen und selbst den Vergleich mit der Tulpenmanie im 17. Jahrhundert nicht scheuen. Indes verdecken sowohl Phantasien von arbeitslosem Einkommen durch Kryptowährungen als auch Warnungen davor den Blick auf die wesentlichen Fragen: Welche Auswirkungen werden Anwendungen der Distributed Ledger Technology auf den Finanzsektor haben, können Kryptowährungen das Bargeld verdrängen, und welche Hürden gilt es auf dem Weg zu ihrer breiten Akzeptanz zu überwinden?

Distributed-Ledger-Technology und Kryptowährungen als Herausforderung für Notenbanken und Finanzintermediäre

2008, wohl nicht zufällig am Höhepunkt der Weltfinanzkrise, zeigte der unter dem Pseudonym Satoshi Nakamoto publizierende Autor in seinem Bitcoin-Whitepaper, wie sich mit einer sogenannten Blockchain in einem Peer-to-Peer-Netzwerk die Gefahr des Double Spending digitaler Assets bannen lässt, ohne dafür auf „vertrauenswürdige Dritte“, etwa kontoführende Stellen, angewiesen zu sein. Damit schuf er zugleich die Grundlage für auf Tausende oder Millionen von Rechnern verteilte Verzeichnisse, in die jedermann Einblick nehmen und schreiben, aus denen aber nichts mehr gelöscht werden kann. Erstmals in der Menschheitsgeschichte sind damit Aufzeichnungen möglich, die durch niemanden gefälscht, zerstört oder unterdrückt werden können und dadurch auch keinerlei Zensur unterliegen.

Unter einer interessenspolitischen Perspektive ist es verständlich, dass Geschäftsbanken, nachdem sie das direkt gegen sie gerichtete Bedrohungspotenzial der Kryptowährungen erkannt hatten, in einer Art Flucht nach vorne das Mantra prägten, Bitcoin und andere Kryptowährungen hätten kaum Zukunft, um im gleichen Atemzug die diesen zugrundeliegende Blockchain-Technologie zu preisen. Freilich lässt sich darin die Strategie erkennen, die auf die Eliminierung oder zumindest die Ablöse von bisherigen Intermediären abzielende Wirkung von Blockchains kleinzureden und ihre vermeintlich effizienzsteigernden Aspekte zu betonen.

Auch die ursprünglich fast durchwegs ablehnende Haltung der Zentralbanken im Hinblick auf Kryptowährungen ist nachvollziehbar, da sie diese – zutreffend – als Angriff auf das geldpolitische Instrumentarium sahen. Nach einer anfänglichen Schockstarre setzen unterdessen immer mehr Währungshüter die Kryptowährungen auf ihre Forschungsagenda, wenngleich sie potenzielle Anleger vor einem Engagement in Kryptowährungen warnen oder gar deren Verbot fordern.

Als Beitrag zu einer Versachlichung der Diskussion werden im Folgenden Bestimmungsfaktoren für die Auswahl von Zahlungsinstrumenten und die Wahrscheinlichkeit für eine Verdrängung des Bargelds durch Kryptowährungen erörtert.

Die Wahl des Zahlungsinstruments

Die Verwendung einer Zahlungstechnologie ist in der Regel keine Null-Eins-Entscheidung. Der typische Konsument nutzt zwei oder drei Methoden, bspw.

Bargeld für kleinere Besorgungen, eine Bankkarte für die Bezahlung der täglichen Einkäufe am POS und Kreditkarten im E-Commerce oder für größere Transaktionen. Neue Zahlungsmethoden müssen daher nicht für alle Transaktionen nach allen Kriterien wie Kosten, Geschwindigkeit oder Sicherheit den bisher verwendeten Techniken überlegen sein. Vielmehr reicht die Vorteilhaftigkeit in einzelnen Teilbereichen aus, um eine substantielle Verbreitung zu finden.

Wegen der zunächst fehlenden Finalität der Transaktionen und der dafür aufzuwendenden Kosten ist die Verdrängung des Bargelds durch Kryptowährungen zumindest für die nächste Dekade nicht zu erwarten. Diese stehen primär mit unbaren Zahlungssystemen in Konkurrenz. Das am stärksten angegriffene Segment ist dabei jenes der grenzüberschreitenden Überweisungen. Deshalb wird von Zentralbanken inzwischen nicht nur an der Erforschung von Kryptowährungen, sondern zugleich an der Entwicklung von Instant-Payment-Systemen gearbeitet, die den Geschwindigkeitsnachteil der bankmäßigen Abwicklung des Zahlungsverkehrs zumindest mildern sollen.

Die drei Haupthürden für Kryptowährungen

Einer Verdrängung bestehender Zahlungssysteme durch Kryptowährungen stehen zumindest drei massive ökonomische Hürden entgegen: die tendenziellen Wertsteigerungen in einem deflationär angelegten Ökosystem, die Volatilität des Wechselkurses, bspw. zum US-Dollar, und Netzwerkeffekte.

So ist etwa die Eignung des Bitcoins als Tauschmittel begrenzt, gerade weil er ein erfolgreiches Wertaufbewahrungsmittel ist. Im Dezember 2017 kratzte der Kurs an der Schwelle von 20.000 US-Dollar pro Bitcoin, was einem Anstieg auf das fast 27-Fache binnen eines Jahres entspricht. Dabei sind die Wertsteigerungen alles andere als stetig, aber eine Buy-and-Hold-Strategie erscheint lukrativ und daher ihre Aufnahme in ein Portfolio für zumindest moderat risikofreudige Anleger erwägenswert. Die Opportunitätskosten in Form entgangener Wertsteigerungen sind beim Bitcoin spätestens seit 2015 dermaßen hoch, dass sich seine Verwendung als Tauschmittel geradezu verbietet.

Aber auch seine Tauglichkeit als Wertaufbewahrungsmittel ist im Hinblick auf die extreme Kursvolatilität durchaus strittig. Einerseits eröffnet der Bitcoin versierten Anlegern die Aussicht auf mit den Kursverläufen anderer Assets unkorrelierte Renditen und damit ein Instrument der Risikostreuung. Andererseits betragen die täglichen Schwankungen seines Wechselkurses zum US-Dollar häufig mehrere Prozentpunkte, sodass ein intertemporaler Vermögenstransfer von heute nach morgen oder übermorgen mitunter nicht wertstabil erfolgt. Die hohe Volatilität reflektiert den geringen Liquiditätsgrad des Bitcoin-Marktes. Wie bei einem Thin Market zu erwarten, führen bereits kleinere Änderungen in Angebot und/oder Nachfrage zu substantiellen Kursausschlägen. Weil die Zahl der maximal umlaufenden Bitcoins technologisch auf 21 Mio. fixiert ist, wird auch zukünftig der Bitcoin-Markt wenig liquide sein und sich die hohe Kursvolatilität nicht mindern. Eine Kryptowährung, die sich letztlich als Tauschmittel durchsetzen soll, darf keine starre Begrenzung des Volumens haben; das Angebot muss sich fortlaufend an ökonomische Rahmenbedingungen anpassen können.

Die wohl höchste Hürde ist schließlich darin zu sehen, dass es sich bei Zahlungsmitteln um Netzwerküter handelt. Wenn die Nutzenstiftung eines Gutes von der Zahl der Mitnutzer abhängt, muss dafür eine kritische Masse erreicht werden. Dies wird jedoch durch die dezentrale Organisation des Systems erschwert. Eine Hyperinflation oder die Anerkennung als gesetzliches Zahlungsmittel würden das Verlassen des inferioren Gleichgewichts erleichtern, aber mit solchen Szenarien ist vorläufig nicht zu rechnen. Weitere Wege zur Erlangung der kritischen Masse sind die Schaffung von Anreizen für die Nutzer, die Gewährung von Subventionen beim Aufbau der Infrastruktur, strategische Allianzen oder die Adoption der Technologie durch einen einflussreichen Nutzer.

Von Geschäftsbanken ist nicht zu erwarten, dass sie eine Technologie fördern, die ihr Geschäftsmodell erodiert. Sie werden die Vorteile der Kryptowährungen durch die Abbildung gleichwertiger Funktionen oder durch Gebührensenkungen angreifen. Auch das Interesse von Staaten und Notenbanken, eine private Konkurrenz zu gesetzlichen Währungen zu generieren, hält sich in Grenzen. Wenn allerdings die Forschungsanstrengungen der Zentralbanken zu einer Verbesserung der bestehenden Systeme führen, wird dies zumindest zum Teil den Kryptowährungen zuzuschreiben sein. Als Innovationstreiber generieren sie damit einen erheblichen Marktwert, selbst wenn sie sich in ihrer derzeitigen Form als Zahlungssystem nicht durchsetzen sollten.

>> [Download Gesamtbeitrag](#)

Autoreninformation

Prof. Dr. Dr. Walter Blocher ist Leiter des Fachgebiets Bürgerliches Recht, Unternehmensrecht und Informationsrecht am Institut für Wirtschaftsrecht der Universität Kassel.

Andreas Hanl, M.Sc., ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Fachgebiet Geld, Kredit und Währung an der Universität Kassel.

Prof. Dr. Jochen Michaelis ist Leiter des Fachgebiets Geld, Kredit und Währung am Institut für Volkswirtschaftslehre der Universität Kassel.



Walter Blocher

© BLOCHER



Andreas Hanl

© SONJARODE/LICHTFANG.NET



Jochen Michaelis

© SONJARODE/LICHTFANG.NET