

§ 1 Kryptowährungen und stable coins in verteilten Systemen – Ökonomische Potenziale und Risiken

Jürgen Schaaf

I.	Einführung	5
II.	Nachfrage	6
III.	Angebot	7
IV.	Technologie und Infrastruktur	7
V.	Probleme und Regelungsbedarf	8
	1. Monopolstellung privater Anbieter.....	8
	2. Geldwäsche und Terrorfinanzierung.....	9
	3. Volatilität.....	9
	4. Fehlende Anreizstrukturen.....	10
VI.	Politische Antworten.....	11

I. Einführung

Vor ca. einem Jahr haben wir den Höhepunkt der Euphorie um Bitcoin erlebt, danach sank dessen Kurs unter Schwankungen mitunter rapide. Als die Organisatoren sich auf dieses Symposium vorbereitet haben, konnten wir den ersten Höhepunkt der Euphorie um Libra erleben. Die Politik hat auf diese Entwicklung sehr schnell mit öffentlichen Statements reagiert. Zugleich sind aber große Anteilseigner, beispielsweise Mastercard, Visa oder Paypal vom Projekt Libra abgesprungen oder haben sich hiervon zumindest distanziert. Und das alles passierte in nur vier bis sechs Wochen. Der qualitative Unterschied in der Geschwindigkeit der Entwicklungen zwischen Bitcoin und Libra ist also immens.

Ich möchte meinen Vortrag wie folgt gliedern: Zunächst werde ich – wie Ökonomen das klassischerweise tun – auf Nachfrage und Angebot eingehen. Danach werde ich kurz auf Technologie und Infrastruktur zu sprechen kommen, um mich dann insbesondere den aufgeworfenen Problemen und möglichen politischen und regulatorischen Lösungsansätzen zu widmen.

II. Nachfrage

Die technischen Weiterentwicklungen gehen mit einer immensen Nachfrage nach schnellen, sicheren, günstigen und bequemen Bezahlssystemen einher. Global mangelt es aber an flächendeckenden und transparenten Bezahlssystemen.

Ca. 1,7 Milliarden Menschen weltweit haben keinen Zugang zu Finanzdienstleistungen, nicht einmal zu den einfachsten Formen von Zahlungsverkehrssystemen. Die Betroffenen haben damit zum Beispiel nicht die Möglichkeit, Kredite aufzunehmen oder Versicherungen abzuschließen und sind somit in ihrer finanziellen Inklusion behindert.

Ein weiteres Defizit besteht beim grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr. Diese sind nicht nur generell für den Welthandel wichtig, sondern auch für Rück- oder Heimatüberweisungen (sogenannte remittances) von Migranten, insbesondere für Zahlungen von Schwellen- in Entwicklungsländern. Dieser grenzüberschreitende Zahlungsverkehr ist in der Regel relativ kostspielig, langsam und häufig intransparent.

Die eben dargestellten Probleme betreffen hauptsächlich Schwellen- und Entwicklungsländer. In den Industriestaaten dagegen funktioniert das Zahlungsverkehrssystem auch weitgehend: Verbrauchern und Unternehmern stehen eine Vielzahl großer Zahlungsverkehrsanbieter und stabile Währungen zur Verfügung.

Gleichwohl gibt es auch in der entwickelten Welt Defizite: Zum einen weist der Wirtschaftsraum immer noch eine starke Fragmentierung zwischen einzelnen nationalen Wirtschaftsräumen bzw. an den Grenzen Europas auf. Lösungen, die entwickelt werden, sind häufig nur Insellösungen, welche nicht miteinander kompatibel sind. Lösungsansätze sind häufig spezifische technische und proprietäre Verfahren, die jeweils nicht miteinander kompatibel sind.

III. Angebot

In den vergangenen 10 bis 15 Jahren wurde durch den technologischen Fortschritt, insbesondere durch Online-Überweisungen und Überweisungen via Smartphone, die Möglichkeit geschaffen, wesentlich schnellere, billigere und vor allem sichere Überweisungen, insbesondere auch grenzüberschreitenden Zahlungen, zu leisten.

Hierdurch wurde einerseits die finanzielle Inklusion wesentlich verbessert, andererseits der Wettbewerb gefördert. Das führt wiederum zu einer Verbesserung von Produkten und Dienstleistungen und schafft Anreize für Innovationen, wovon im Endeffekt der Kunde profitiert.

Crypto Tokens, Crypto Currencies und zuletzt Stablecoins zielen darauf hin, insbesondere die Fragmentierung von Wirtschaftsräumen zu überwinden. Libra verspricht sogar, alle zuvor dargestellten Defizite zu überwinden. Diesen Qualitätssprung kann man vor allem damit begründen, dass große Technologieunternehmen in den Finanzbereich eindringen oder mit diesem kooperieren: Hier treffen technologische Entwicklungen, etwa Blockchain und distributed ledger technologies (DLT), um nur zwei wichtige Stichworte zu nennen, mit großen Wirtschaftsplayern zusammen, die sowohl technisch als auch finanziell bestens aufgestellt sind und über große Netzwerke und Kundenstämme verfügen, was wiederum für Skalen- und Netzwerkeffekte sorgt.

IV. Technologie und Infrastruktur

Im Vergleich zu den ökonomischen Aspekten ist die Technologie aber nachrangig, denn die Defizite, die Technologien wie Blockchain und distributed ledger technologies zu überwinden suchen, könnten letztlich auch auf andere konzeptionelle oder technische Weise gelöst werden. Konzeptionell sind vielleicht sogar bessere Wege denkbar.

Deswegen ist es insbesondere wichtig, Technologie und Infrastruktur vom Anlagegut zu trennen: Bildlich gesprochen ist die Technologie das Gleis, während das Anlagegut, sei es ein Vermögenswert oder eine Währung, darauf fährt.

Zurzeit wird im Bereich der Infrastrukturtechnologien viel experimentiert und ausprobiert – wir wissen aber noch nicht, welche Technologie oder welches Konzept in Verbindung mit welchem Anlagegut sich letztendlich durchsetzen wird. Privatwirtschaftliche Infrastrukturanbieter müssen sich mit diesem Wettbewerb auseinandersetzen, während der öffentliche Sektor, einschließlich der Zentralbanken seine Regulierungsaufgabe wahrnehmen muss.

Die EZB hat beispielsweise gemeinsam mit der japanischen Zentralbank eine Arbeitsgruppe eingesetzt, die speziell mit diesen Technologien experimentiert, wobei es dieser Arbeitsgruppe vorrangig nicht um alternative Währungskonzepte geht, sondern vielmehr um die Abwicklung des Wertpapierhandels. Diese könnte sich etwa vollständig dezentralisiert oder intermediär gestalten. Insbesondere in der Findungsphase ist die Kooperation zwischen allen unterschiedlichen Akteuren wichtig.

Zur zweiten Frage, der des Anlageguts: Für dieses Problem gibt es unterschiedliche Herangehensweisen: Eine wichtige Frage ist etwa die nach einem Emittenten. Bitcoin etwa hat effektiv keinen Emittenten, während Libra einen Emittenten haben wird. Häufig sind die Emittenten privatwirtschaftlich organisiert, etwa wenn sich verschiedene Banken zusammenschließen, um eine „Währung“ zu emittieren und stehen damit dem öffentlichen Sektor gegenüber. Die konzeptionelle Krönung des Ganzen wäre natürliche digitale Währungen der Zentralbanken selbst, sogenannte „central bank digital currencies“ oder CBDC.

V. Probleme und Regelungsbedarf

Bei der Analyse der Probleme möchte ich mich aus Gründen der Aktualität und Einfachheit auf Stablecoins wie z.B. Libra konzentrieren.

1. Monopolstellung privater Anbieter

Bei Libra handelt es sich potenziell um ein privates Monopol. Private Monopole führen, sollten sie nicht streng reguliert sein, selten zu etwas Gutem.

Das Problem wird hier dadurch verschärft, dass es sich um ein Monopol globaler Dimension handelt, womit Machtmissbrauch und überhöhte Kosten einhergehen könnten. Allein die Vorstellung, dass Facebook mit seinen 2,5 Milliarden Nutzern als Monopolist eine Währung emittiert, ist schon für sich selbst bedrohlich. Das hier Regulierungs- oder zumindest Kontrollbedarf besteht, ist unmittelbar einleuchtend.

2. Geldwäsche und Terrorfinanzierung

Libra würde es durchaus sehr leicht machen, Geld von einem Konto in Botswana irgendwo nach Hessen zu überweisen.

Allerdings sind traditionelle internationale Geldtransferanbieter gerade deswegen so teuer, weil diese Anbieter sehr hohe Kontrollkosten haben. Western Union hat zum Beispiel mit ca. 50 Staaten sehr strenge Abkommen. Auch Banken werden durch das „know-your-customer“-Prinzip strengen Regulierungen unterworfen: So müssen Banken nicht nur verhindern, dass die eigenen Kunden kein Geld waschen, sondern sie müssen auch wissen und verhindern, dass weitere Kunden in der Kette Geldwäsche begehen, was nur unter sehr hohem Kostenaufwand geleistet werden kann. Wenn der Zahlungsverkehr nun aber über Privatanbieter wie Libra abgewickelt werden soll, werden auch hier die entsprechenden Kontrollerfordernisse zu einem hohen Kostenaufwand führen. Zu glauben, dass dies kostenfrei funktionieren könnte, ist letztlich naiv.

3. Volatilität

Stablecoins versprechen vor allem, die Volatilität im Gegensatz zu Crypto Tokens einzuschränken. Im Gegensatz zu Bitcoin möchten sich Libra oder andere Stablecoins einem Währungskorb aus echten Währungen anhängen, um die Volatilität zumindest einzudämmen. Das ist ein gewagtes Konzept.

Ein prinzipiell vergleichbares Konzept sind die Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds (IWF): Das ist eine aus einem Korb der größten und wichtigsten westlichen und stabilen Währungen zusammengesetzte Kunstwährung. Aber auch alle großen Währungen, sei es der Dollar, Euro, der Yen oder das Pfund weisen einen über die Jahre erheblich

schwankenden Wechselkurs auf. Somit kann auch der Bezug zu einem Warenkorb an Währungen die Volatilität nicht ausschließen. Auch eine ähnliche Euphoriewelle wie bei Bitcoin ließe sich dadurch nicht ausschließen, also dass die Marktbewertung und der Wechselkurs von dem, was real und effektiv zugrunde liegt, extrem abweicht. Dann müsste Libra, um diese Wechselkursschwankungen wieder einzuhegen, massiv Währungen dieser anderen Bestandteile des Währungskorbes aufkaufen. Je nach Volumen würde das dann aber dazu führen, dass Facebook als privater Anbieter irgendwann der größte Gläubiger der USA, Japans oder der Eurozone werden könnte.

4. Fehlende Anreizstrukturen

Abschließend sind die Entwicklungen aus Sicht der potentiellen Nutzer zu beleuchten: In Industrieländern verfügen wir über stabile Währungen und relativ moderne und funktionierende Zahlssysteme. Widerstände, auf die man in dem ein oder anderen kleinen Geschäft oder Kiosk noch stoßen kann, werden im Laufe der Zeit verschwinden. Ein gesetzestreuer Bürger hat aber – außer aus spekulativen Gründen – keinen Anreiz, seine Ersparnisse in eine Fremdwährung zu investieren. Auch für Staaten gibt es letztlich keinen Anreiz ein Regelungsinstrument wie die Währungspolitik aus der Hand zu geben und privaten Anbietern zu überlassen.

Dieses Problem ist in Schwellenländern noch viel prekärer: Die Seigniorage, d.h. der Gewinn der Zentralbank, fließt nämlich an das Finanzministerium oder die Regierung. In Schwellenländern macht dieser Gewinn einen ganz erheblichen Teil staatlicher Einnahmen aus. Für diese Staaten besteht also kein Anreiz, diese Einnahmequelle zu opfern, insbesondere in Anbetracht der Gefahr von Kapitalflucht bei potentiellen Spannungen im betroffenen Staat. Mit einigen wenigen Ausnahmen ist damit die Währungspolitik für alle Staaten ein nützliches wirtschaftspolitisches Instrument.

Ob der Globus dagegen ein optimaler Währungsraum ist – diese Debatte konnten wir schon bei der Einführung des Euros beobachten, die Antwort lautet hier ja – ist eine andere Frage.

VI. Politische Antworten

Auf diese Probleme müssen jetzt politische Antworten gefunden werden. Gerade findet die internationale Jahrestagung des IWF in Washington statt, wo die G7-Arbeitsgruppe zu Stablecoins zusammengekommen ist. Diese Arbeitsgruppe wurde innerhalb von nur vier Wochen, nachdem Libra als Projekt veröffentlicht wurde, aufgebaut und arbeitet unter Hochdruck. Dabei kommt es insbesondere auf die folgenden Aspekte an:

Sicherheit und Effizienz: Es muss sichergestellt werden, dass Zahlungssysteme sicher und effizient sind – Libra wird hier sicherlich nicht das letzte Kapitel der Geschichte sein.

Konsumenten- und Investorenschutz: Private, aber auch institutionelle Anleger und Konsumenten sind häufig nicht in der Lage, die technisch hochkomplexe Situation zu überblicken und die Risiken zu verstehen. Auch das bedarf der Regulierung.

Privatsphäre und Datenschutz: In diesem Bereich sind Problemfälle wiederholt und häufig aufgetreten, etwa bei dem Cambridge-Vorfall um Facebook. Die Forderung nach besserem Schutz von Privatsphäre und Datenschutz ist hier eine völlig natürliche Reaktion.

Geldwäsche und Terrorfinanzierung. Die Bekämpfung von Geldwäsche, Terrorfinanzierung aber auch Steuerhinterziehung ist eine der größten Herausforderungen, die auf die Politik durch Privatwährungen zukommen wird.

Wettbewerb und Rechtsgrundlagen: Alle Regulierungen müssen wettbewerbsgerecht ablaufen, es darf also keine Subventionen und Behinderungen geben, was auf globaler Ebene besonders schwierig ist. Diese Regulierung bedarf angemessener Rechtsgrundlagen. Das Prinzip „gleiches Geschäft, gleiches Risiko, gleiche Regulierung“ ist bei globalen Phänomenen durch unterschiedliche Rechtsordnungen ungleich schwerer zu regeln.