Krypto Assets von Bitcoin bis Diem: jüngste Entwicklungen[24]

Das Krypto Asset Bitcoin sorgt seit Monaten mit erneut starken Kursbewegungen für Schlagzeilen. Zuletzt wurde ein historischer Kurs-Höchststand gemeldet. Dennoch kursiert mancherorts das Missverständnis, dabei handle es sich um eine aussichtsreiche Währung. Der US-Start des Facebook-initiierten Projekts Diem steht noch aus, während die EU sich regulatorisch auf einen allfälligen Marktzutritt und eine einheitliche Regulierung bestehenden Krypto-Handels vorbereitet.

Jüngste Kursanstiege im Kontext extremer Volatilität und geringer Transparenz

Jüngsten Anstiegen des Bitcoin-Marktkurses[25] gingen breit rezipierte öffentliche Äußerungen und Zukäufe prominenter Personen und Unternehmen (z.B. Paypal, Tesla, vereinzelte institutionelle Anleger) sowie eigenaktiver Promoter (z.B. Influencer auf social media) voraus, die meist eine weltanschauliche Affinität zu Krypto-Projekten haben. Zukäufe großer Volumina auf diesen relativ kleinen Märkten haben zum einen in der Regel selbst einen starken Kurseffekt, und können zum anderen Herdeneffekte auslösen, also Zukäufe von anderen Menschen und Institutionen, die das als qualitätsvolle Empfehlung betrachten bzw. in Vorwegnahme des Kurseffekts von diesem profitieren wollen. Welche Teilmenge des insgesamt limitierten Gesamtangebots jeweils am Markt zum Verkauf steht, ist seinerseits von den Kurserwartungen und Liquiditätsbedürfnissen derjenigen abhängig, die bisher verfügbare Bitcoins halten.[26]

Die Informationslage über die Geschehnisse auf diesen Märkten und ihre Triebkräfte ist geringer als an regulären Börsen etwa für Wertpapiere. Das liegt zunächst daran, dass Krypto-Projekte wie Bitcoin keine Anbindung an einen Emittenten oder eine verantwortliche Instanz haben, die potenziell Anknüpfungspunkt für Regulierung oder deren Bonitätsbewertung kursrelevant wäre. Intermediären die Krypto-bezogene Dienstleistungen anbieten (v.a. Handelsplattformen, auf denen Kurse in offizieller Währung notiert werden), sind häufig nicht reguliert und somit nicht Gegenstand regulatorischer Qualitätsprüfung und Meldepflichten. Dies nährt unter anderem den Verdacht auf massive Marktmanipulation. Kritische Analysen weisen darauf hin, dass - trotz ungebrochener Orientierung sämtlicher Bitcoin-Aktivitäten an offizieller Währung als Bewertungsmaßstab - ein hoher Anteil des Bitcoin-Handels nicht direkt mit offizieller Währung erfolgt, sondern mittels so genannter „stable coins". Das sind Krypto Assets, die Wertstabilität durch die Behauptung vollständiger Deckung mit offizieller Währung (meist: Dollar) zu erreichen versuchen. Sie fungieren derzeit als eine Art Schattenbanksystem zur Umgehung regulatorischer und praktischer Hürden beim Zugang zu offizieller Währung im Krypto-Handel. Mangels bankenüblicher Regulierung und Aufsicht können die Marktführer in diesem Segment bislang den Vorwurf nicht entkräften, dass ungedeckte Werteinheiten in Umlauf

[24] Autor: Beat Weber (Abteilung für EU- und internationale Angelegenheiten)

[25] https://coinmarketcap.com/

[26] https://blog.chainalysis.com/reports/bitcoin-price-surge-explained-2020

gesetzt werden, die teilweise der Aufblähung des Handelsvolumens und der Kurse auf Krypto-Börsen dienen.[27]

Missverständnis Währungskonkurrenz

Während Kurskapriolen und das Nutzungsverhalten der Bitcoin-Haltenden den Status von Bitcoin und ähnlichen Projekten als spekulatives Anlageobjekt verdeutlichen, hält sich in Teilen der öffentlichen Wahrnehmung die kontrafaktische Interpretation, Bitcoin sei heute oder in Zukunft eine Währung, die mit offizieller Währung konkurriere.

Kurs- und Popularitätsanstiege von Bitcoin und ähnlichen Krypto Assets bedeuten aber keine Zunahme der Währungsqualität von Krypto-Projekten, weil Wertstabilität und allgemeine Akzeptanz die wichtigsten Qualitätskriterien für Währungen aus Sicht der Nutzenden bleiben.

Im Bitcoin Design ist keine verantwortliche Instanz oder Deckung zur Stabilisierung des Marktwerts der Werteinheiten vorgesehen. Seine vorab festgelegte Mengenbegrenzung erlaubt keine Anpassung an Schwankungen der Nachfrage. Es bleibt deshalb eine chronische Instabilität des Marktwerts zu erwarten, egal wie viele Menschen Bitcoin-Einheiten besitzen.

Zuletzt kündigten wieder neue Unternehmen (Paypal, Tesla) an, Bitcoin etc. als Zahlungsmittel zu akzeptieren. Solche Ankündigungen können als Werbemaßnahme gegenüber einer Krypto-affinen Kundschaft wirken, und einen Anknüpfungspunkt für Gebühreneinnahmen von der Kundschaft bilden (z.B. wenn Krypto-Wechselstubendienste angeboten werden), kann jedoch für sich allein die Attraktion der Zahlung mit Krypto bei der Kundschaft nicht steigern (allfällige Rabatte bei Krypto-Zahlungen kompensieren übrigens meist nicht höhere Gebühren für diese[28]).

Aus Kundensicht wäre mit Krypto zu zahlen erst wirtschaftlich interessant, wenn ein solches Unternehmen auch seine Produktpreise in Krypto festlegen würde. Bislang ist niemand bekannt, der das tut – schließlich würde es ein gewaltiges Wechselkursrisiko für die betroffene Firma bedeuten, deren Steuer-, Lohn- und Lieferantenzahlungen ja in offizieller Währung fällig bleiben.

Derzeit bedeutet aus Kundensicht angesichts von Produkten mit Euro-Preisen, dass jede Zahlung mit Krypto zum jeweiligen Euro-Bitcoin-Tageskurs das Risiko birgt, sich selbst um mögliche spätere Kursgewinne zu bringen, die ein Halten (statt Ausgeben) von Bitcoin u.a. mit sich bringen könnte – während eine Zahlung mit stabiler offizieller Währung ohne dieses Risiko und ohne die Fallstricke des Umrechnens möglich ist, und deshalb vorteilhafter bleibt.

Menschen, die ausschließlich Kryptovermögen bzw. -einkommen, aber keine Einkünfte und Bestände in offizieller Währung haben (z.B. so genannte Krypto „miner“, die Krypto-Einkünfte aus der wettbewerblich organisierten Zahlungsintermediation auf der Blockchain von Krypto Assets beziehen; junge Krypto-Kleinanleger ohne Job und soziale Absicherung), könnten aus Ermangelung von Alternativen und starker Überzeugung ein stärkeres Motiv zur Krypto-Nutzung als Zahlungsmittel haben, sind aber vermutlich eine sehr kleine Gruppe, wenngleich es denkbar ist, dass Pandemie-bedingte Verwerfungen mancherorts zu einem Wachstum führen.

---

[27] “Bitcoin Price Manipulated in 2017-2018”, The Wall Street Journal vom 5.11.2019; https://crypto-anonymous-2021.medium.com/the-bit-short-inside-cryptos-doomsday-machine-f8dcf78a64d3; https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/jofi.12903

[28] https://www.nytimes.com/2021/02/03/style/what-can-you-actually-buy-with-bitcoin.html?referringSource=articleShare

Zuwachs in der Kategorie Sammlerobjekte

Einige Zukäufe von Bitcoin werden mit Zukunftssorgen über Währung und Geldpolitik begründet bzw. dem Wunsch nach Absicherung mittels Portfoliodiversifizierung. Doch Portfoliodiversifizierung und spekulative Veranlagung in einer Vielzahl von Objekten, die in offizieller Währung bewertet werden, darunter auch Krypto Assets, ist weder außergewöhnlich noch eine Flucht aus offizieller Währung.

Zum einen gibt es für jede Person, die Bitcoin für Euro nimmt, jemand, der Bitcoin für Euro gibt. Wenn Euro die Hände wechseln, ändert sich nichts am Euro-Bestand insgesamt und seiner Nutzung für Wertaufbewahrungszwecke, und an der ungebrochenen Nutzung von Euro als Zahlungsmittel sowie Recheneinheit, also Wertmaßstab auch für Krypto Assets und deren Kursentwicklung. Zukäufe von Krypto Assets würden den Bestand von offizieller Währung nur verringern, wenn Zentralbank oder Banken Krypto Assets halten und ans Publikum verkaufen würden, weil dann Krypto-Ankäufe durch das Publikum die Reduktion bank-emittierter Euro-Guthaben in Höhe des Ankaufsbetrags zur Folge hätten.

Zum anderen ist der Zulauf zu Krypto im Kontext eines allgemeinen Zulaufs zu neuen und alten Hortungs-, Sammler- und Wertobjekten zu sehen, der in krisenhaften, unsicheren Zeiten stets zu beobachten ist, und durch die Besonderheiten des Lockdown verstärkt wird. Trotz uneingeschränktem Waren- und Dienstleistungs-Angebotspotenzials gibt es eingeschränkte Konsum- und Investitionsmöglichkeiten, was überschüssige Liquiditätsbestände unter Privathaushalten und Unternehmen hervorruft, die teilweise für den Ankauf digitaler oder digital (per e-commerce) beziehbarer nicht-finanzieller Objekte mit Hoffnung auf attraktiven späteren Wiederverkaufswert und Zielgruppen-differenzierter kultureller Aufladung eingesetzt werden: Krypto Assets, Sportschuhe in limitierter Auflage[29], Pokemon-Sammelkarten[30], alte Briefmarken, Kunst, Möbel, Edelmetalle, Bücher- und Comic-Raritäten[31] etc. Viele Unterarten dieser Sparte „Gegenstände in limitierter Auflage mit einer Aura (in den Augen von Fans)“ machen zuletzt mit Rekordpreisen Schlagzeilen. Innerhalb dieser Sparte gibt es Binnenkonjunkturen und Gemeinschaftsbildungen, die sich oft als Generationen-spezifisch erweisen. Das Sammeln von Briefmarken und Antiquitäten aus einst hoch bewerteten Epochen hatte zuletzt Nachwuchsprobleme mit marktdämpfenden Effekten[32], während von heute jüngeren Generationen geschätzte Krypto Assets oder Pokemon-Sammelkarten derzeit starken Zuspruch erfahren. Daran lässt sich ablesen, dass Mengenlimitierung möglicherweise einen notwendigen, aber jedenfalls keinen ausreichenden Bestandteil eines Marktnarrativs für Sammlerobjekte darstellt, um einen berechenbaren oder gar stabilen Wiederverkaufspreis zu erzeugen.

Im Übrigen ist auch die Nachfrage nach Bargeld und Guthaben in Euro als Wertaufbewahrungsmittel hoch bzw. steigend, was zeigt, dass der hohe Status der offiziellen Währung als liquidestes und simpelstes unter einer Vielzahl verfügbarer Wertaufbewahrungsmittel ungebrochen ist, von der völlig unveränderten Bedeutung als Wertmaßstab und Zahlungsmittel

[29] https://www.ft.com/content/8c585402-78ce-11ea-bd25-7fd923850377

[30] https://www.falter.at/zeitung/20210210/alles-auf-eine-karte/_2272321e86

[31] https://nypost.com/2021/01/14/batman-comic-book-sells-for-2-2m-breaking-record/#:~:text=It%27s%20the%20crown%20jewel%20of,Batman%20comic%20book%20ever%20sold

[32] https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/philatelie-wie-die-briefmarke-ihr-angestaubtes-image-loswerden-koennte/25610316.html?ticket=ST-481734-cIJ9B7cgUHbwRbUBPyST-ap4

für die oben genannten Sammlerobjekte und de facto alle sonstigen legalen Wirtschaftsgüter im Währungsgebiet ganz abgesehen.

Von Libra zu Diem

Diem (vormals: Libra), das von einem Facebook-geführten Konsortium initiierte Zahlungssystem-Projekt, hat im Vorjahr nach Anpassungen im Namen und im Design den begrenzten Start in Amerika im Lauf des Jahres 2021 angekündigt, um einen Neustart in Reaktion auf Behördenkritik zu signalisieren.

Am 11.2. hat der Chefökonom der Diem Association, Christian Catalini, gegenüber Behördenvertretern, ökonomische (nicht aber betriebswirtschaftliche und juristische) Überlegungen zu Diem vorgestellt, und dort vorwiegend bereits Bekanntes präsentiert[33].

Im Unterschied zu Krypto Assets wie Bitcoin soll hinter Diem eine verantwortliche Instanz (ein Unternehmenskonsortium) stehen, die Deckungswerte hält, und auf regulatorische Akzeptanz als Zahlungsmittel zielt. Als primäre Anwendungsfälle nennt Diem grenzüberschreitende Zahlungen, die heute langsam und teuer sind, und finanzielle Inklusion (Zahlungen zwischen Menschen ohne Bankkonto). Die ursprüngliche Idee, mit einem an einen Korb offizieller Währungen gebundenen Coin an den Start zu gehen, wurde nach regulatorischer Kritik zugunsten Diem-Versionen, die an bestehende einzelne Währungen gekoppelt sind, zurückgestuft.

Das ursprüngliche Ziel, einen autorisierungsfreien Zugang zum Diem-Netzwerk zu gewähren (mittels unhosted wallets), wird nach derzeitigem Planungsstand zwecks Compliance mit Konsumentenschutz und Geldwäsche-Bekämpfungs-Regeln zurückgestellt.

Reserven sollen in Form von 1:1 Deckung mit liquiden, risikoarmen Aktiva in offizieller Währung, plus Kapitalpuffer gehalten werden. Halter sollen einen „hohen Grad an Sicherheit" haben, ihre Diem Coins in lokale Währung tauschen zu können. Da es aber einer Marktbewertung auf Handelsplattformen unterliegen soll, gibt es die Möglichkeit schwankender Kurse, und es ist derzeit unklar, ob für Nutzende ein mit Bank- und E-Geld-Guthaben vergleichbarer Rechtsanspruch auf Auszahlung in offizieller Währung gegeben sein wird. Es wird bislang allein „Transparenz" in Aussicht gestellt: Tägliche Veröffentlichung von Marktwert und Reserven-Zusammensetzung.

Diem möchte Zentralbanken als Reserven-Verwahrer gewinnen bzw. allfälliges künftiges Zentralbank-Digitalgeld in Diem integrieren. Diem wirbt um Anerkennung als Projekt mit öffentlichem Nutzen und öffentlicher Gesinnung (im Lichte starker Behördenkritik seit Beginn). Gegen allfällige Währungssubstitutions-Gefahren wären regulatorische Mittel wie Obergrenzen pro Nutzer denkbar, so Catalini. Die Konkurrenz durch Diem soll nicht Währungen gelten, sondern bisherigen Zahlungsverkehrsinfrastrukturen. Für Diem spreche: Die Pandemie steigere mancherorts die finanzielle Exklusion, gleichzeitig seien weniger Allgemeinwohl-orientierte innovative Systeme, als Diem es ist, auf dem Vormarsch.

Diem hat ein Blockchain-ähnliches verteiltes System als Kerninfrastruktur mit eigener Programmiersprache entwickelt. Im Unterschied zur Bitcoin-Blockchain gibt es keinen verschwenderischen Wettbewerb und Doppelgleisigkeiten um die Bestätigung von Zahlungen („proof of work"), sondern verantwortliche Konsortium-Mitglieder sind dafür zuständig. Die Entscheidung, trotz zentralisierter Verantwortung eine Blockchain-ähnliche verteilte Struktur zu

[33] https://www.youtube.com/watch?v=wXLGfHKxYC4

wählen, ist laut Diem trotz deren Leistungsbeschränkungen aufgrund von angeblich besserer Anschlussfähigkeit für neue Nutzungsdienste gefallen („Programmierbarkeit" von Zahlungen), sowie der erwartete höhere Resilienz eines solchen Netzes und den Vorteilen des Einsatzes von Kryptografie in vielen Bereichen.

Diem ist als Zahlungssystem konzipiert, das sich als offen, wettbewerbsorientiert und interoperabel versteht. Neue Firmen können auf drei Ebenen Zugang erhalten: auf der Plattform neue Zahlungs- und Finanzdienste anbieten; Netzwerkknoten zur Bestätigung von Zahlungen bilden; an Governance und Weiterentwicklung von Diem teilnehmen (neue Mitgliedschaften sollen per Auktion verlost werden).

Derzeit arbeitet Diem global am Aufbau eines Vertriebstellen-Netzes und primären Anwendungsfällen: Zahlungen zwischen Personen, grenzüberschreitende Zahlungen, und Zahlungen an Händler. Facebook selbst arbeitet an Novi, einer digitalen Geldbörse für Diem und Anknüpfungspunkt für Finanzdienste.

Die Diem Association hat sich in Genf angesiedelt und in der Schweiz um Lizenz angesucht. Eine Zulassung durch Schweizer Behörden für Diem-Dienste in Euro bzw. in der EU ohne Zustimmung hiesiger Behörden wird nicht erwartet. Derzeit wird in der EU auf Basis eines EK-Vorschlags an einem Regulierungsrahmen für Krypto-Projekte - unter anderem solche, die als „asset-referenced tokens" zu Zahlungszwecken konzipiert sind - gearbeitet.[34]

Kartenfirmen versuchen Geschäftsfeld zu erweitern

Auch die Kartenfirma Mastercard hat im Februar in den USA angekündigt, künftig eingeschränkte Krypto-Zahlungen anzubieten. Aus steigender Nutzung von Kreditkarten zum Kauf von Krypto Assets, und von Partnerkarten, mit denen Kryptos in offizielle Währung als Zahlungsmittel konvertiert werden können, schließt Mastercard Nutzerinteresse an einer Erweiterung des Angebots („Wahlfreiheit beim Bezahlen"), das für die Firma Gebühreneinnahmen bzw. Markterweiterung verspricht. Bislang gibt es Partnerschaften zwischen Mastercard mit Krypto-Karten-Firmen, die für die Kundschaft Krypto Assets in offizielle Währung konvertieren, um letztere für Zahlungen innerhalb des Mastercard-Netzwerks einzusetzen.

Dieses Jahr will Mastercard selbst über offizielle Währungen hinaus in seinem Netzwerk eine Klasse von Krypto Assets als Zahlungsvehikel aufnehmen, die wertstabil und regulierungskonform (Konsumentenschutz, Know your customer-Regeln) ist, also (vorerst nicht namentlich genannte) so genannte „stable coins".[35] In der Medienberichterstattung kursiert die Vermutung, diese Eigenschaften könnten auf Diem zutreffen (wobei sich Mastercard aus dem ursprünglichen Libra-Projekt nach anfänglicher Allianzteilnahme ja zunächst zurückgezogen hatte). Um Bitcoin und ähnliche populäre Krypto Assets geht es demnach hier nicht.

Mastercard hat sich eine Reihe von Blockchain-bezogenen Patenten gesichert, und will sich auch als Experimentier-„Sandkasten" für neue Formen digitalen Zentralbankgelds anbieten.

[34] https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/EN/COM-2020-593-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF

[35] https://www.mastercard.com/news/perspectives/2021/why-mastercard-is-bringing-crypto-onto-our-network/

Die zweite große Kartenfirma, Visa, wiederum hat in den USA angekündigt, Dienste für Banken und andere Finanzdienstleister anzubieten, die Krypto Assets an ihre Kundschaft verkaufen wollen.[36]

Riskante Anlage und geringer Informationsstand

Als Anlageobjekt weisen Bitcoin and ähnliche Krypto Assets wegen der hohen Kursvolatilität, der Ermangelung eines verantwortlichen Emittenten und zahlreichen unregulierten Geschäftsaktivitäten auf diesem Feld hohe Risiken auf. Ein Teilaspekt davon ist, dass Informationen über diesen Bereich auf vielen Ebenen gering und wenig verlässlich sind. In einer OeNB-Umfrage von 2018 gaben 2% der Befragten an, Bitcoin zu besitzen.[37] Laut Informationen der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) betrafen jüngst zwei Drittel der dort eingelangten Hinweise auf Anlagebetrug Angebote im Zusammenhang mit Krypto Assets und sogenannten virtuellen Währungen. Der Vertrieb erfolgt über dubiose oder kriminelle Online-Trading-Plattformen im Internet, geworben wird oft über Social Media.[38]

[36] https://www.businesswire.com/news/home/20210203005124/en/; https://www.heise.de/news/Mastercard-und-Visa-erwaermen-sich-fuer-Kryptogeld-5052202.html;

[37] https://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Working-Papers/2019/working-paper-226.html

[38] https://www.fma.gv.at/hinweise-von-whistleblowern-nehmen-stark-zu-mehr-als-die-haelfte-betreffen-anlagebetrug-insbesondere-mit-krypto-assets/