

# Volkswirtschaft Standpunkt. **Bitcoin.**

**„Deka**

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe.



# Bitcoin

# Volkswirtschaft Standpunkt.

## Bitcoin & Co.

Im November 2008 veröffentlichte der bis heute anonyme Satoshi Nakamoto das „Bitcoin Whitepaper“, unter anderem als Reaktion auf die Finanzkrise. Ziel war es, mit dem „Bitcoin“ ein vom traditionellen Finanzsektor unabhängiges Zahlungssystem zu schaffen. Mit der im Zuge dessen entwickelten Blockchain-Technologie wurde der Grundstein für mittlerweile mehrere Tausend sogenannter Kryptowährungen gelegt. Viele der Kryptowährungen haben im Windschatten des großen Bruders Bitcoin über Jahre hinweg enorme Wertzuwächse verzeichnet. Inzwischen haben Unternehmen medienwirksam Teile ihrer Barreserven in Kryptowährungen investiert und große internationale Zahlungsdienstleister starten Kryptowährungs-Projekte. Doch es gibt viele Fragezeichen. Sind Bitcoin & Co. tatsächlich neue Währungen? Welches Potenzial haben sie insbesondere mit Blick auf die langfristige Geldanlage?

Um eines gleich am Anfang vorwegzunehmen: Aus unserer Sicht sind Kryptowährungen weiterhin keine seriösen Instrumente für die Geldanlage der privaten Haushalte in Deutschland. Denn sowohl ihr Anspruch, eine Alternative zu offiziellen Währungen zu bieten, als auch die Idee, mit dem entsprechenden (hochspekulativen) Investment sein Vermögen zu mehren, bergen unseres Erachtens erhebliche Probleme.

### Bitcoin & Co. als Währungen

Kryptowährungen erfüllen heute kaum die Funktionen, die eine Währung erfüllen sollte: Allem voran ist eine Währung ein „allgemein akzeptiertes“ Zahlungsmittel. Die täglichen Bitcoin-Transaktionen machen derzeit noch nicht einmal ein Zehntel Promille an den globalen Transaktionen aus. Damit sind sie weit davon entfernt, ausreichend akzeptierte Zahlungsmittel zu sein. Und was nützt ein Vermögen in Bitcoin, wenn man Rechnungen und Steuern in Euro oder US-Dollar zu bezahlen hat und der Umtausch umständlich sowie wegen der stark schwankenden Kurse von großer Unsicherheit begleitet ist?

Auch die weiteren Anforderungen an eine Währung sind bei Kryptowährungen nicht erfüllt: Sie sind weder stabile Mittel der Wertaufbewahrung noch zuverlässige Recheneinheiten. Grund dafür sind die enormen Wertschwankungen, die sie gegenüber allgemein gültigen gesetzlichen Zahlungsmitteln

wie dem Euro oder dem US-Dollar erfahren. Sollte Bitcoin oder eine andere Kryptowährung sich zukünftig den Funktionen einer Währung annähern, würden sie letztlich mit der jeweiligen staatlichen Geldgesetzgebung kollidieren. Denn Währungen sind staatliche Monopolgüter. Käme es zu einer breiten Verwendung als Zahlungsmittel, würde die Nutzung von Kryptowährungen verstärkt reguliert, was zu einem spürbaren Attraktivitätsverlust führen würde. Eine solche Regulierung könnte – mit Blick auf die Anonymität der Besitzer – beispielsweise dort angreifen, wo Kryptowährungen verwahrt, gehandelt oder in offizielle Währungen getauscht werden.

Ein Teil der Beliebtheit von Kryptowährungen gründet in der mancherorts gehegten Skepsis gegenüber offiziellen Währungen. Das gilt nicht nur für autokratische Systeme, sondern auch für demokratische Staaten. Als Begründung werden unter anderem die ultra-lockere Geldpolitik der Zentralbanken und die stark gestiegene Staatsverschuldung angeführt. Diese würden das Vertrauen in die offiziellen Währungen unterminieren. Den privaten Kryptowährungen wird dagegen von deren Verfechtern eine deutlich höhere Zuverlässigkeit zugeschrieben, weil sie mit Blick auf die unveränderlichen zugrundeliegenden Programmcodes nicht manipulierbar seien. Doch dieses Argument hält einer näheren Betrachtung kaum stand. Man bedenke hierzu nur die starken Wertschwankungen an den engen Krypto-Märkten, die oft aus punktuell hohen Käufen bzw. Verkäufen einzelner Akteure resultieren.

Die von vielen hoch gelobte Begrenzung der Anzahl der umlaufenden Bitcoins auf insgesamt 21 Millionen Stück macht gerade Bitcoin aus ökonomischer Sicht ungeeignet als „Welt-Währung“. Denn bei anhaltendem Wirtschaftswachstum führt eine begrenzte Geldmenge zu Deflation. Dies ist auch der Grund, warum die Zentralbanken sich schon seit Jahrzehnten vom Goldstandard abgewandt haben. Überdies erlaubt eine solche Währungskonstruktion es nicht, bei Wirtschaftskrisen durch eine Ausweitung der Liquidität stabilisierend zu wirken. Dass die Stabilisierungsfunktion der Geldpolitik in den vergangenen Jahrzehnten sehr weit getrieben wurde, kann durchaus kritisiert werden. Deshalb in das entgegengesetzte Extrem von Währungsverfassungen zu verfallen, hätte aber für den gesellschaftlichen Wohlstand weitaus schädlichere Konsequenzen.

### Wertentwicklung von Bitcoin (in US-Dollar)



Quelle: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2016-21.06.2021. Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Wertentwicklung	21.06.2015 - 21.06.2016	21.06.2016 - 21.06.2017	21.06.2017 - 21.06.2018	21.06.2018 - 21.06.2019	21.06.2019 - 21.06.2020	21.06.2020 - 21.06.2021
Bitcoin	176%	297%	149%	48%	-6%	267%

# Volkswirtschaft Standpunkt.

## Bitcoin & Co.

Dabei hat die große Nachfrage nach Kryptowährungen durchaus einen substanziellen Hintergrund. Denn sie bieten die – offensichtlich von vielen Menschen gewünschte – Möglichkeit, im virtuellen Raum eine Art Bargeld zu haben, d.h. unkompliziert, schnell und anonym Bezahltransaktionen vorzunehmen. Hier setzen inzwischen viele Zentralbanken mit ihren Überlegungen zu „digitalem Geld“ an. Entsprechende Vorbereitungen zu dem Thema CBDC (Central Bank Digital Currency) sind beispielsweise bei der US-Notenbank Fed, der Europäischen Zentralbank EZB, der Riksbank in Schweden sowie der Peoples Bank of China schon recht weit gediehen.

Die Idee hierbei ist, dass Privatleute an „digitalen Geldautomaten“ eine gewisse Menge von Euro, US-Dollar oder anderen Währungen erwerben und diese insbesondere für kleinere Käufe im Internet verwenden können, ob für einen interessanten Artikel in einer Internetpublikation, einen Online-Sportkurs, die einmalige Nutzung eines Streaming-Dienstes, ... Mit einem einzigen „Kauf-Klick“ wird das Geld aus der digitalen „Brieftasche“ entnommen und dem Anbieter überreicht – ganz ohne Angabe von Kontoverbindung, Kreditkartennummer oder sonstiger Daten. Damit würde sich plötzlich ein weites Feld von Kleinst-Dienstleistungen im virtuellen Raum eröffnen, die durch die einfache Bezahlmöglichkeit für beide Seiten – Anbieter und Nachfrager – interessant werden. Im Gegensatz zu den derzeit existierenden Zahlungsmöglichkeiten werden hier keine Datenspuren hinterlassen. Und im Gegensatz zu den Kryptowährungen gibt es keine „Wechselkursrisiken“, weil ein digitaler Euro einem Euro in der realen Welt entspräche. Diese CBDC könnten bei einer guten technischen Gestaltung zu einer echten Alternative für Kryptowährungen werden.

### Kryptowährungen als Investment

Die Fans von Kryptowährungen schreiben diesen die Eigenschaft von „global gültigen Krisen-Wertaufbewahrungsmitteln außerhalb des etablierten Finanzsystems“ zu, vergleichbar mit Gold. Allerdings braucht es für eine solche Funktion eine gehörige Portion Vertrauen, das langfristig aufgebaut werden muss. Gold hat dieses Vertrauen im Lauf seiner über 5000-jährigen Geschichte gewonnen. Ob und wie schnell dies Kryptowährungen gelingen kann, ist schwer zu sagen.

Zweifel an der selbst ausgerufenen Sicherheit der Kryptowährungen resultieren nicht zuletzt daraus, dass zwar die Verschlüsselungsmethoden, die den Kern der Technologie ausmachen, als sicher gelten, aber die für die Aufbewahrung und die Verwaltung von Kryptowährungen erforderliche Software im Allgemeinen bei weitem nicht so sicher ist. Eine ganze Reihe von Bitcoin-Börsen und -Konten („Wallets“) sind beispielsweise schon gehackt und teilweise geplündert worden. Mangels Regulierung und entsprechender Sicherungseinrichtungen zum Anlegerschutz in diesem Segment ist die Chance gering, auf diese Weise verlorene Guthaben wieder zu bekommen. Dies erhöht das mit einem direkten Kryptowährungs-Investment

verbundene Risiko zusätzlich zu den ohnehin sehr hohen Kurschwankungen und den höchst unterschiedlichen gehandelten Preisen an den vielen Krypto-Börsen weltweit. Einen Teil dieser Risiken kann man über die Nutzung von im etablierten Finanzsystem neu entstandenen Finanzprodukten umgehen, beispielsweise Futures-Kontrakte oder ETF auf einzelne Kryptowährungen.

Die Wertentwicklung von Bitcoin & Co. ist aus unserer Sicht faktisch nicht prognostizierbar. Denn es handelt sich um enge Märkte, an denen schon mit begrenzten Beträgen starke Preisschwankungen erzeugt werden können und die sehr stark von Spekulation geprägt sind. Ein echter Bewertungsmaßstab für Kryptowährungen existiert nicht. Zudem können regulatorische Veränderungen die Attraktivität von Kryptowährungen deutlich verringern. Solche Veränderungen sind durchaus wahrscheinlich, denn die regulatorischen Anforderungen an diese Art der Geldanlage dürften perspektivisch nicht zuletzt aus Wettbewerbsgründen an diejenigen vergleichbarer klassischer Geldanlagen angepasst werden.

### Perspektiven für die Blockchain-Technologie

Wie sich die Verbreitung und Nutzung von Kryptowährungen entwickeln wird, ist schwer abzusehen. Es ist jedoch anzunehmen, dass die meisten der „Kryptos“ früher oder später in der Bedeutungslosigkeit verschwinden werden. Für die Innovation der Blockchain-Technologie gibt es indes durchaus sinnvolle Anwendungsmöglichkeiten, beispielsweise bei der Dokumentation und Übertragung von Eigentumsrechten an Wertgegenständen sowie bei der Steuerung automatisierter komplexer Prozesse über „smart contracts“. Mit neuen, für die Praxis entwickelten Blockchain-Varianten wurden schon beachtliche Erfolge bei der Bewältigung der Probleme des ursprünglichen Bitcoin-Konzepts erzielt. Für die Verbesserungen hinsichtlich der mangelnden Flexibilität, der Komplexität, der im Zeitablauf deutlich steigenden Transaktionskosten sowie des äußerst hohen Energieverbrauchs gibt es in neueren Blockchain-Implementierungen unterschiedlichste Lösungsansätze. Bislang hat sich hierfür jedoch noch kein Standard etabliert.

### Fazit

Die Nutzung von Kryptowährungen als Geldanlage ist zum aktuellen Zeitpunkt als hochspekulativ einzuordnen. Die weitere Entwicklung der Bedeutung von Kryptowährungen als Geldanlagevehikel hängt u. a. davon ab, inwieweit staatliche Institutionen deren uneingeschränkter Einsatz tolerieren. Dagegen ist ein sinnvoller Einsatz der Blockchain-Technologie durchaus denkbar. Langfristig gesehen ist jedoch die breit gestreute Beteiligung an innovativen Unternehmen des Daten- und Kommunikationssektors mit aussichtsreichen Geschäftsmodellen und vernünftiger Bewertung vermutlich die sicherere Variante im Vergleich zum Kauf eines der vielen „Shootingstars“ aus der Welt der Kryptowährungen.



# Volkswirtschaft Standpunkt. Bitcoin & Co.



## Wissenswertes zu Kryptowährungen:

### **Verschlüsselungstechnologie als Basis.**

Kryptowährungen basieren auf einer dezentralen Anwendungssoftware, mit deren Hilfe sichere, anonyme globale Finanztransaktionen ohne Nutzung von zentralen Transfer- oder Clearingstellen ermöglicht werden. Für ihre Anwendung wird eine komplexe Verschlüsselungstechnologie (Kryptografie) genutzt. Daher werden Bitcoin und seine „Verwandten“ als Kryptowährungen bezeichnet.

### **Hochspekulative Investments.**

Kryptowährungen sind allein schon mit Blick auf ihre ausgeprägten Wertschwankungen aus heutiger Sicht keine seriöse Alternative für private Anleger in Deutschland, sondern vielmehr spekulative Investments mit hohem Risiko.

### **„Kryptos“ sind faktisch keine Währungen.**

Kryptowährungen erfüllen weder die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes noch die Funktion der stabilen Recheneinheit. Sie sind keine allgemeinen Zahlungsmittel, und es existiert kein gesetzlicher Annahmezwang. Damit sind sie keine Währungen im eigentlichen Sinne.

### **CBDC als Bargeldersatz für anonyme Zahlungen.**

Digitales Zentralbankgeld (CBDC) könnte eine sinnvolle Anwendung der Blockchain-Technologie sein. Dieses könnte als „Bargeldersatz“ für digitale Zahlungen dienen. Neben der einfachen und schnellen Abwicklung hätte es für die Nutzer den Vorteil, dass bei seiner Verwendung keine Datenspuren hinterlassen werden.

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Herausgeber:** DekaBank Deutsche Girozentrale

**Chefvolkswirt:** Dr. Ulrich Kater

#### **Autoren:**

Dr. Ulrich Kater

Telefon: (0 69) 71 47 - 23 81

E-Mail: [ulrich.kater@deka.de](mailto:ulrich.kater@deka.de)

Dr. Ulrich Weikard

Telefon: (0 69) 71 47 - 57 90

E-Mail: [ulrich.weikard@deka.de](mailto:ulrich.weikard@deka.de)

Dr. Gabriele Widmann

Telefon: (0 69) 71 47 - 25 59

E-Mail: [gabriele.widmann@deka.de](mailto:gabriele.widmann@deka.de)

#### **Disclaimer:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Stand: Juni 2021



**DekaBank**  
**Deutsche Girozentrale**  
Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0  
Telefax: (0 69) 7147 - 1376  
[www.deka.de](http://www.deka.de)

 **Finanzgruppe**