

VÖB DIGITAL



Kryptowährungen – Fingerspitzengefühl bei der Regulierung von Bitcoin & Co. gefragt

1 Zwischen Finanzrevolution und Hype

Kryptowährungen – eines der Top-Schlagworte des vergangenen Jahres. Was lange Zeit im Kreis von „Technik-Freaks“ und Spekulanten als Geheimtipp galt, war plötzlich in aller Munde. Doch die mehrdimensionale Diskussion um Bitcoins & Co. zeigte auch, dass es häufig an grundlegendem Wissen fehlt, was Kryptowährungen wirklich sind, wie sie funktionieren und welche Vor- und Nachteile sie bieten.

Kryptowährungen sind digitale Zahlungs- bzw. Tauschmittel. Die digitalen Währungen der neuesten Generation basieren fast immer auf der Blockchain- bzw. Distributed-Ledger-Technologie. Typisch, wenngleich nicht zwingend, ist, dass die Sicherheit der sogenannten Blockchain durch ein kryptografisches Verschlüsselungsprotokoll und die Verwendung eines Konsensverfahrens sowie einer verteilten Netzwerkinfrastruktur gewährleistet wird. Kryptowährungen haben keinen Emittenten und sind meist durch eine von vornherein begrenzte Menge an digitalen Münzen (Token) gekennzeichnet. Transaktionen können rund um die Uhr und über Ländergrenzen hinweg ohne die Beteiligung von Intermediären – wie Zentralbanken – erfolgen.

Unabhängig von den verschiedenen, bereits existierenden Kryptowährungen (seien es Bitcoin, Ethereum, Ripple sowie andere „Altcoins“) gibt es noch weitere Token, im Besonderen „Utility Token“ und „Equity Token“, die nicht als Zahlungsmittel, sondern für den Zugang zu Leistungen oder zur Abbildung von Eigentumsrechten verwendet werden.

Die erste „Kryptowährung“, der heute allseits bekannte „Bitcoin“, entstand während der letzten globalen Finanzkrise in den Jahren 2008 und 2009. Der Ursprungsgedanke des Urhebers war es, eine Alternative zu gesetzlichen Zahlungsmitteln zu schaffen, die losgelöst von Staaten und Zentralbanken und damit weitgehend unabhängig von politischer Einflussnahme sein sollte.

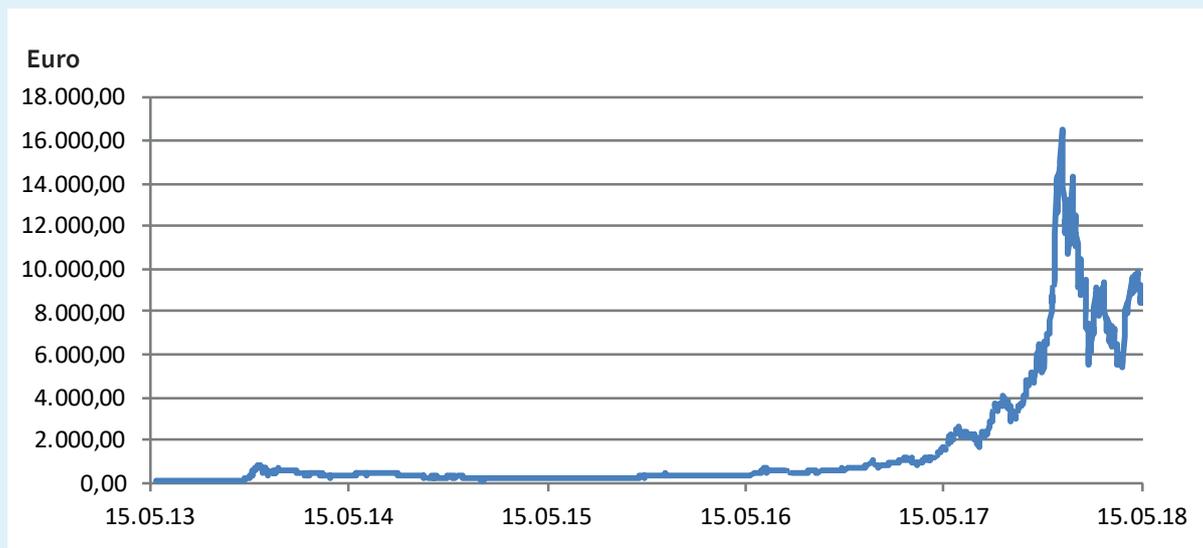
Das öffentliche Interesse am Bitcoin wuchs zuletzt immens wegen seiner enormen Preisentwicklung. Mit rund 140 Milliarden Euro, gemessen an der Marktkapitalisierung von Anfang Februar 2018, gilt der Bitcoin aktuell als stärkste digitale Währung. Im Jahr 2017 vervielfachte sich der Preis des Bitcoin zwischenzeitlich um mehr als das Achtehnfache auf etwa 17.000 Euro pro Bitcoin (Stand: 17. Dezember 2017). Durch die großen und häufigen Preisschwankungen boten sich für Käufer überdurchschnittlich große Gewinnchancen – bei mindestens ebenso großen Verlustrisiken. Ungeachtet der Warnungen von Aufsichtsbehörden sowie Zentral- und Geschäftsbanken wurde der Bitcoin besonders infolge der Aufnahme des Handels von Bitcoin-Derivaten an amerikanischen Warenterminbörsen zum neuen „Mainstream“ der Finanzindustrie. Mit diesen Bitcoin-basierten Derivaten wurde es möglich, sich gegen die Wertentwicklung abzusichern und auf den fallenden Preis des Bitcoin zu spekulieren.

Auch zwischen Ökonomen, Gesetzgebern, Aufsichtsbehörden und Investoren sind Kryptowährungen Gegenstand andauernder, zum Teil hitziger Diskussionen. Kritik entsteht insbesondere aus Sorge um Missbrauch für Zwecke der Geldwäsche und Terroris-

VÖB DIGITAL

Erst Kursexplosion, dann Kurssturz

Wertentwicklung des Bitcoin in Euro



Quelle: eigene Darstellung; basierend auf Daten von finanzen.net

musfinanzierung. Aber auch mögliche negative Auswirkungen auf die Stabilität der Finanzmärkte, unter anderem aufgrund der hohen Preisvolatilität, werden kritisch gesehen. Mittlerweile wird in vielen Ländern auf Seiten der Politik, der Aufsichtsbehörden und der Wirtschaft über die Notwendigkeit weiterer Regulierungsmaßnahmen diskutiert. Eine Grundsatzfrage, die dabei immer wieder virulent wird, ist, ob Kryptowährungen unter bekannten Definitionen wie Warenderivate, Wertpapiere oder Devisen zu subsumieren sind und wie sie insgesamt regulatorisch einzuordnen und zu behandeln sind.

In Deutschland gelten Kryptowährungen als Finanzinstrumente gemäß dem Kreditwesengesetz (KWG) und unterliegen damit grundsätzlich der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). So sind im Speziellen alle Finanzkommissionsgeschäfte mit Kryptowährungen erlaubnispflichtig. Zusätzlich kommen bei der Emission von Kryptowährungen („Initial Coin Offerings“ oder „Token Sales“) bzw. von kryptowährungsbasierten Produkten (Token) im Einzelfall das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) sowie weitere Gesetze zur Anwendung. Zukünftige Regulierungsmaßnahmen werden grundsätzlich für die bisher rund 1.500 bestehenden ebenso wie für die noch neu zu entwickelnden Kryptowährungen gelten.

2 Aktuell überwiegen bei Kryptowährungen die Risiken für Anleger

Wie mit jeder technischen Neuerung gehen auch mit Kryptowährungen Chancen und Risiken einher. Unsere Bewertungen basieren im Hinblick auf die Vor- und Nachteile insbesondere sowohl auf betriebswirtschaftlichen Überlegungen als auch auf Aspekten, die die Kapitalmärkte und Investoren betreffen.

2.1 Effizientere Abläufe vs. Missbrauchsgefahr durch Anonymität

Für Unternehmen liegen die Vorteile von Kryptowährungen insbesondere in der sicheren Aufbewahrung und der Unveränderlichkeit der Daten, die sich durch die Blockchain-Technologie ergeben. Grundsätzlich können sich somit alle Nutzer auf die Richtigkeit der Daten verlassen und sämtliche Transaktionen nachvollziehen. Sogenannte „Smart Contracts“ ermöglichen weiterhin, dass automatisierte Transaktionen mit Kryptowährungen ausgelöst werden, wenn bestimmte Ereignisse eintreten. Dabei kommen sie ohne aufwendige manuelle Überwachungsprozesse aus. Interne Prozesse und Abläufe können in der Theorie so einfacher und schneller, also insgesamt effizienter gestaltet werden.

VÖB DIGITAL

Betriebswirtschaftliche Risiken sind grundlegend darauf zurückzuführen, dass die Transaktionsdaten bei der Verwendung der meisten Kryptowährungen nur pseudonymisiert vorliegen. Die Guthaben können zwar den einzelnen digitalen Geldbörsen (sogenannten „Wallets“) zugeordnet werden, der Wallet-Inhaber bleibt jedoch grundsätzlich anonym. Zahlungsströme können durch diese Anonymität verschleiert werden, was wiederum Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung begünstigen kann. Präventionssysteme und Aufdeckungsmechanismen, wie sie aktuell in der Kreditwirtschaft zur Anwendung kommen, gelangen im Umgang mit Kryptowährungen bislang nicht zum Einsatz. Auch haben sich mit Kryptowährungen neue Formen von Kriminalität herausgebildet. Zu nennen sind beispielsweise „virtuelle Banküberfälle“ auf Kryptohandelsplattformen oder das sogenannte „Krypto-Jacking“ als Diebstahl von Rechenleistung. Auch aus betriebswirtschaftlicher Sicht muss zudem der enorme und deshalb kostenintensive Energiebedarf für die Durchführung der kryptografischen Rechenoperationen und Verschlüsselungen unter anderem aufgrund begrenzter Energieressourcen und der daraus resultierenden Transaktionskosten kritisch betrachtet werden.

2.2 Potenzial als neue Anlageklasse vs. unzureichender Anlegerschutz

Am Kapitalmarkt haben Kryptowährungen in der Funktion als Anlageinstrument das Potenzial, sich als neue Anlageklasse zu etablieren. Bisher weisen Kryptowährungen keine signifikante Korrelation zu etablierten Anlageklassen auf. Dieser seltene Umstand könnte Investoren dazu anregen, eine Beimischung zu Portfolios vorzunehmen.

Allerdings bestehen zugleich nicht unerhebliche Risiken: So warnten die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) kürzlich davor, dass sich Kryptowährungen aus ihrer Sicht derzeit noch nicht als Anlageklassen eignen, und verwiesen insbesondere auf die unzureichende Regulierung im Sinne des Anlegerschutzes. Zudem tragen Investoren die Risiken aus dem Umgang und Handel mit Kryptowährungen eigenständig. Im Falle von Preisstürzen bei Kryptowährungen oder verwandten Anlageprodukten besteht erhöhte Gefahr, dass sich die Kapitalmärkte aufgrund der Verflechtungen zwischen den Marktteilnehmern sowie durch Konzentrationsrisiken bei zentralen Clearinghäusern gegenseitig „anstecken“. Bei Ausfall eines oder mehrerer Kontrahenten lässt sich beispielsweise nicht ausschließen, dass ein Clearinghaus Verluste aus entstandenen Risikopositionen nicht aus den bereits erhaltenen Sicherheiten bedienen kann und folglich weitere Kontrahenten in Mitleidenschaft gezogen werden.

2.3 Diversifikation vs. fehlende Schutzmechanismen

Für Investoren bieten Kryptowährungen neben der grundsätzlichen Diversifikation bei der Kapitalanlage insbesondere die Möglichkeiten, Waren oder Dienstleistungen anonym und länderübergreifend zu erwerben.

Anleger sollten sich aber unbedingt bewusst sein, dass es anders als bei der eigenen Hausbank keine Ansprechpartner gibt, sollten etwaige Probleme auftreten. Auch existieren die bei Banken üblichen Schutzmechanismen nicht. Verliert man die Zugangsdaten zur digitalen Geldbörse, den „privaten Schlüssel“, verliert man automatisch auch seine Zugriffsmöglichkeiten auf die Wallets. Im schlimmsten Fall bedeutet dies den Totalverlust der erworbenen Kryptowährung. Schätzungen zufolge könnten deshalb bereits etwa 20 Prozent der derzeit existierenden Bitcoins nicht mehr verwendbar sein (Stand: Februar 2018).

3 Zukünftige Relevanz von Kryptowährungen ungewiss

Obgleich Bitcoin & Co. aktuell die öffentliche Diskussion maßgeblich mitbestimmen, bleibt abzuwarten, welche Bedeutung Kryptowährungen langfristig einnehmen werden. So spielen sie derzeit keine nennenswerte Rolle bei der Geldanlage. Inwieweit sie sich zukünftig etablieren können, hängt grundsätzlich vom Vertrauen der Marktteilnehmer ab. Ein angemessener Rechtsrahmen könnte Sicherheitsbedenken ausräumen.

Aus heutiger Sicht sind Kryptowährungen auch als Zahlungsmittel von untergeordneter Bedeutung. Es ist unwahrscheinlich, dass sie die etablierten Währungen der Zentralbanken verdrängen können. Aufgrund der hohen Preisvolatilität werden sie der typischen Geldfunktion zur Wertaufbewahrung nicht gerecht. Insgesamt gehen wir nicht davon aus, dass Kryptowährungen sich als führende Recheneinheiten durchsetzen werden.

Nicht zu vernachlässigen ist, dass viele Kryptowährungen und die zugrunde liegenden Technologien bisher ökologisch kaum zu vertreten sind. Der Energiebedarf für die Rechen- und Verschlüsselungsoperationen, insbesondere in einem System mit konkurrierenden „Minern“, ist sehr hoch. Auch der Bedarf an Hardware, etwa für Festplatten und Grafikkarten, ist sehr groß. Konzepte zur Erstellung und Umsetzung fehlen ebenso wie Möglichkeiten zur Wiederverwendbarkeit. Kryptowährungen werden sich daher vermutlich nur dann etablieren können, wenn aus ökologischer Sicht dauerhaft tragbare Lösungen gefunden werden.

VÖB DIGITAL

4 Politik muss mit Augenmaß regulieren

Auch wenn Kryptowährungen aufgrund der vergleichsweise geringen Marktkapitalisierung aktuell keine nennenswerten Auswirkungen auf die Stabilität der Finanzmärkte haben, muss der Gesetzgeber aus unserer Sicht bei der Regulierung mit Augenmaß vorgehen. Für Investoren besteht eine Vielzahl von Risiken. Um diesen zu begegnen, sind eindeutige und angemessene Rahmenbedingungen erforderlich. Dies schließt im Besonderen eine transparente Regulierung des Handels mit Kryptowährungen und auf ihnen basierenden Finanzmarktprodukten ein. Auch für die Regulierung von Kryptowährungen muss der

Grundsatz „same business, same risks, same rules“ gelten. Zukünftige Regelungen sollten, soweit möglich, international abgestimmt und länderübergreifend durchgesetzt werden. Vor allem aber plädieren wir dafür, dass bei aller notwendigen Regulierung von Kryptowährungen die Innovationskraft für weitere Entwicklungen aus der Blockchain-Technologie nicht gebremst, sondern eher gestärkt wird.

UNSERE POSITION

Wir erkennen grundlegende Entwicklungsmöglichkeiten für die Finanzbranche, die sich durch die Innovationskraft der zugrunde liegenden Blockchain-Technologie ergeben.

Wir sehen aktuell bei Kryptowährungen für Anleger hohe Risiken. Diese überwiegen deutlich die mit Kryptowährungen verbundenen Chancen.

Wir gehen davon aus, dass Kryptowährungen ohne technologische Weiterentwicklung in ihrer Bedeutung begrenzt bleiben. Derzeit spielen sie keine nennenswerte Rolle bei der Geldanlage. Auch sind sie aus heutiger Sicht als Zahlungsmittel von untergeordneter Bedeutung, da sie aufgrund der hohen Preisvolatilität der typischen Geldfunktion zur Wertaufbewahrung nicht gerecht werden.

Wir sind davon überzeugt, dass nur ein angemessener Rechtsrahmen ausreichende Grundlage für die Zukunft von Kryptowährungen sein kann. Wir setzen uns dafür ein, dass die Regulierung von Kryptowährungen dem Grundsatz „same business, same risks, same rules“ folgen muss.

Wir plädieren gleichzeitig für eine überlegte und punktgenaue Regulierung. Wir warnen davor, dass durch die Regulierung von Kryptowährungen bzw. kryptowährungsbasierten Finanzinstrumenten die Innovationskraft aus der Blockchain-Technologie Schaden nehmen kann.

Über VÖB digital

Die Digitalisierung verändert das Bankgeschäft tiefgreifend und stellt Banken vor enorme Herausforderungen, denen es aktiv zu begegnen gilt. Diesen Transformationsprozess wollen wir mit unserem Newsletter VÖB digital beleuchten – aber auch aktiv mitgestalten. Mit VÖB digital zeigen wir nicht nur Risiken, sondern auch Chancen auf, suchen nach Lösungen und stellen Entwicklungsperspektiven dar.

Sie wollen VÖB digital abonnieren?

Dann schreiben Sie bitte eine E-Mail an presse@voeb.de. Geben Sie einfach den Betreff „Anmeldung VÖB digital“ an. Alle VÖB-Newsletter können Sie zudem online unter www.voeb.de/de/publikationen/newsletter bestellen und abbestellen. Weitere VÖB-Publikationen finden Sie online unter www.voeb.de/de/publikationen.

IMPRESSUM

Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB
Lennéstraße 11, 10785 Berlin
Telefon: 030 8192-0 | Telefax: 030 81922-222
E-Mail: presse@voeb.de | Internet: www.voeb.de
Ansprechpartnerin: Silke Birkholz
Redaktionsschluss: 16. Mai 2018
Foto: shutterstock, whiteMocca
Registernummer im Transparenz-Register der EU: 0767788931-41