

Der Volkswirt

Gegründet 1926 durch Gustav Stolper, seit 1970 **WirtschaftsWoche**

49.2017



Gibt es besseres Geld?

Währungspolitik

Der Markt für Kryptowährungen boomt, Experten warnen vor einer gefährlichen Spekulationsblase. Doch manche Ökonomen widersprechen – und sehen in Bitcoin und Co. den Nukleus eines besseren Währungssystems.

In den nächsten Wochen will Mark Valek seine Kunden mit einer innovativen Geldanlage überraschen. „Wir arbeiten intensiv an der Lancierung eines Investmentfonds speziell für Kryptowährungen“, sagt Valek, Partner beim Liechtensteiner Vermögensverwalter Incrementum. Die Aktiengesellschaft wäre damit weltweit eine der ersten Anlagegesellschaften, die einen Fonds für elektronisch erzeugte Kryptowährungen anbietet. Über mangelndes Interesse seiner Kunden kann sich Valek nicht beklagen. „Die Nullzinspolitik der Notenbanken hat eine Jagd

nach Rendite und alternativen Asset-Klassen ausgelöst“, sagt der Fondsmanager. Erst waren es Aktien, Anleihen und Immobilien, in die Anleger ihr Geld steckten. Jetzt haben sie die Kryptowährungen entdeckt. Wer in den vergangenen Monaten in digitales Geld investierte, konnte spektakuläre Gewinne einfahren. So hat sich der Preis für einen Bitcoin von rund 972 Dollar zu Jahresbeginn auf aktuell über 8000 Dollar verachtacht. Keine Aktie, keine Immobilie und erst recht kein Sparkonto kann da mithalten. Anleger, die in Ethereum, die Nummer zwei im Reich der Digitalwährungen, inves-

ILLUSTRATION: MARTIN HAAKE

tiert haben, wurden noch schneller reich. Der Preis schoss von acht Dollar zu Jahresbeginn auf aktuell 358 Dollar in die Höhe, ein Plus von mehr als 4300 Prozent.

Ende des staatlichen Geldmonopols

Angesichts solch atemberaubender Höhenflüge warnen Beobachter vor einer gefährlichen Spekulationsblase. Jamie Dimon, Chef der US-Bank JP Morgan, vergleicht den Run auf Bitcoin bereits mit der holländischen Tulpenblase im 17. Jahrhundert. Damals zahlten die Menschen wie von Sinnen horrenden Beträge für Tulpenzwiebeln. Wer so blöd sei, in Bitcoin zu investieren, sagt Dimon, werde viel Geld verlieren – ebenso wie die Tulpenkäufer, als damals die Blase platzte.

Doch es gibt Ökonomen, die Dimon widersprechen. Der Aufstieg der Kryptowährungen, so argumentieren sie, sei kein monetär aufgeschäumter Spekulationshype, sondern eine Zeitenwende in der Währungsgeschichte. Kryptowährungen schickten sich an, dem Staat die Kontrolle über das Geldwesen zu entreißen und Geld wieder zu dem zu machen, was es einmal war: ein Produkt des Marktes. „Kryptowährungen werden unser Geldsystem und den Zahlungsverkehr nachhaltig umkrempeln“, prophezeit Thomas Mayer, Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute. Weil ihre Produktion in privaten Händen liegt und im Wettbewerb erfolgt, seien Kryptowährungen dem staatlichen Papiergeld überlegen, das immer wieder zu Inflation und Währungskrisen geführt hat, glaubt auch Thorsten Polleit, Chefvolkswirt von Degussa: „Kryptowährungen bieten die Chance auf besseres Geld“, so Polleit. Noch steckt die Kryptorevolution in den Kinderschuhen. Sie startete im Oktober 2008, als die Finanzkrise ausbrach und die Notenbanken die Wirtschaft mit Liquidität fluteten. Damals verkündete jemand mit Namen Satoshi Nakamoto, dessen Identität bis heute ungeklärt ist, er werde elektronisches Geld schaffen, das „Onlinezahlungen von Person zu Person ermöglicht, ohne Finanzinstitutionen einzuschalten“. Zuvor waren direkte Zahlungen zwischen Schuldner und Gläubiger ohne Einschaltung von Dritten nur von Angesicht zu Angesicht möglich. Heute buhlen weltweit rund 1300 Kryptowährungen mit einem Marktwert von mehr als 240 Milliarden Dollar um die Gunst der Nutzer. Kaufen kann man sie auf digitalen Marktplätzen und Börsen im Internet – gegen echtes Geld, wie Dollar und Euro. Die Technik, die direkte Zahlungen zwischen den Nutzern (Peer-to-Peer) ermög-

licht, ist die Blockchain. Sie besteht aus aneinander hängenden Datenblöcken, auf denen die Zahlungen dokumentiert sind. Um Bitcoin-Transaktionen zu verifizieren und einen neuen Block zu generieren, müssen komplizierte Algorithmen gerechnet werden, für die man leistungsstarke Computer benötigt. Daher bündeln die Nutzer des Bitcoin-Systems ihre Rechnerkapazitäten zu Mining-Pools. Gelingt es ihnen, Bitcoin-Transaktionen zu verifizieren und einen neuen Datenblock an die Kette zu hängen, werden sie mit neu geschaffenen Bitcoins entlohnt.

Der Mining-Algorithmus ist so konstruiert, dass maximal 21 Millionen Bitcoin geschürft werden können. Derzeit befinden sich 16,6 Millionen im Umlauf. Mit einem Marktwert von 134 Milliarden Dollar ist der Bitcoin der unangefochtene Leitstern am Firmament der Digitalwährungen. Weil das Schürfen immer schwieriger und teurer wird – der Jahresstromverbrauch der Bitcoin-Minen entspricht dem Nigerias –, nimmt die Geschwindigkeit, mit der Bitcoins erzeugt werden, ab. Bis 2034, so schätzen Experten, werden 99 Prozent aller Bitcoins in Umlauf sein.

Limitiertes Angebot

Das limitierte Angebot und die dezentrale Produktion der Kryptowährungen erinnern an das Schürfen von Gold. Ebenso wie beim reinen Goldstandard sind Zentralbanken überflüssig. Das mag ungewöhnlich klingen. Doch eine Welt, in der nur Kryptowährungen existieren, hätte viele Vorteile:

- Geschäftsbanken könnten in der neuen Welt keine Kredite und kein Buchgeld aus dem Nichts produzieren. Stattdessen müssten sie mit attraktiven Zinsen um die Bitcoin-Ersparnisse ihrer Kunden werben, um diese zu höheren Zinsen an Investoren zu verleihen. „Der Zins spiegelt das Angebot an Ersparnissen und die Nachfrage nach Investitionskapital am Markt wider und wird nicht mehr durch zentrale Planung verzerrt“, sagt Ökonom Mayer. Die künstliche Zinsdrückerei der Zentralbanken, die immer wieder schwere Finanzkrisen auslöst, hätte ein Ende.

- Weil das Internet keine Grenzen kennt, könnte eine Kryptowährung zum Weltgeld aufsteigen. Wechselkursrisiken und Währungskriege verschwänden. Und statt auf das süße Gift von Abwertungen zu setzen, müssten Regierungen die strukturellen Probleme ihrer Länder durch Reformen bekämpfen.

- Da die Kryptogeldmenge begrenzt ist, die globale Güterproduktion hingegen im

Trend wächst, nähme die Kaufkraft des Geldes zu. Konsumwünsche ließen sich durch Sparen erfüllen, der Anreiz zur Verschuldung sänke. Das verbesserte die Basis für Investitionen und Wohlstand.

- Der Staat erhielte nur Kredite, wenn die Sparer ihm Geld leihen. Die Zinsen spiegelten das Ausfallrisiko wider. Gesunde Haushaltsführung würde belohnt, Verschwendungssucht hingegen bestraft.

Wettbewerb der Währungen

Noch mag eine Welt des Kryptogeldes mehr Fantasie denn Realität sein. Doch der Kampf um die monetäre Vorherrschaft zwischen dem Staatsgeld und den digitalen Währungen ist eröffnet. Es ist ein Kampf, wie ihn der WirtschaftsnoBELpreisträger Friedrich August von Hayek (1899 bis 1992) beschrieben hat. Der österreichische Ökonom forderte die „Entnationalisierung des Geldes“, weil die Geschichte des staatlichen Umgangs mit Geld „eine Geschichte von unablässigem Lug und Trug“ sei. Um den Leviathan Staat zu domestizieren, müsse man ihn dem Wettbewerb mit privaten Währungsanbietern aussetzen, glaubte Hayek. Im Wettbewerb setze sich dann der Geldanbieter durch, der die Wünsche der Nachfrager nach gutem Geld dauerhaft befriedigt.

Kryptowährungen machen Währungswettbewerb im Sinne Hayeks erstmals möglich, ohne Chaos in den Portemonnaies der Menschen anzurichten. Denn Smartphone und PC erleichtern es, beim Shoppen zwischen verschiedenen digitalen Währungen hin- und herzuwechseln. Fragt sich nur, ob sich die – wegen der Anonymität auch von Kriminellen gern genutzten – Kryptowährungen im Wettbewerb mit dem Staatsgeld durchsetzen. Stefan Kooths, Konjunkturchef am Kieler Institut für Weltwirtschaft, hat da seine Zweifel. „Geld ist ein Netzwerkgut“, sagt er. Das bedeutet: Je mehr Menschen es verwenden, desto nützlicher ist es für den Einzelnen. Im freien Wettbewerb wird sich daher das Geld durchsetzen, dem die Menschen am meisten vertrauen. Der österreichische Ökonom Ludwig von Mises (1881–1973) hat in seinem berühmten Regressionstheorem gezeigt, dass sich das Gut als Geld durchsetzt, das über seine Eigenschaft als Tauschmittel hinaus einen nicht-monetären Nutzen stiftet. In früheren Zeiten waren das Bärenfelle zum Wärmen, Hufeisen zum Beschlagen der Pferde oder Gold zur Herstellung von Schmuck. In einer freien Gesellschaft, so Mises, wird daher das Gut zu Geld, das einen intrinsischen Wert hat. Dieser wirkt wie eine Versicherung gegen das Risiko des Totalverlustes.



PARALLELWÄHRUNGEN

Schwundgeld, WIR und Credito

Je mehr Menschen eine Geldsorte akzeptieren, desto größer ist der Nutzen für den Einzelnen, denn dann findet er viele Tauschpartner. Unter Effizienzgesichtspunkten wäre daher eine einzige Währung am besten. Dennoch hat es in fast allen Währungsräumen immer wieder Parallelwährungen gegeben. Der Grund dafür waren meist Krisen, Inflation und die Erosion des Vertrauens in das vorherrschende Staatsgeld. Die österreichische Stadt Wörgl etwa brachte in der Weltwirtschaftskrise Anfang der Dreißigerjahre das sogenannte Schwundgeld in Umlauf. Die Scheine mussten monatlich mit einer selbst finanzierten Marke im Wert von einem Prozent des Nennwerts versehen werden, um die Kaufkraft zu erhalten. Das sollte die Menschen bewegen, das Geld schnell auszugeben und die Wirtschaft anzukurbeln.

Schweizer Experiment

In der Schweiz gründeten Unternehmen in der Weltwirtschaftskrise die Wirtschaftsring-Genossenschaft, die ein eigenes WIR-Geld ausgab. Es handelte sich um ein Giralgeld, das im Verhältnis 1:1 in Franken umgetauscht werden konnte. Die WIR-Konten waren zinslos und anfangs zusätzlich mit einer Gebühr belastet. Das sollte die Teilnehmer bewegen, das WIR-Geld in Umlauf zu bringen, anstatt es zu horten. Aus der Initiative entstand später die WIR-Bank, die heute als Genossenschaft firmiert und WIR-Geld durch Kredite in Umlauf bringt. An dem Geldsystem sind vor allem Gastronomen und Einzelhändler beteiligt. Den Franken konnte das WIR-Geld freilich nicht verdrängen.

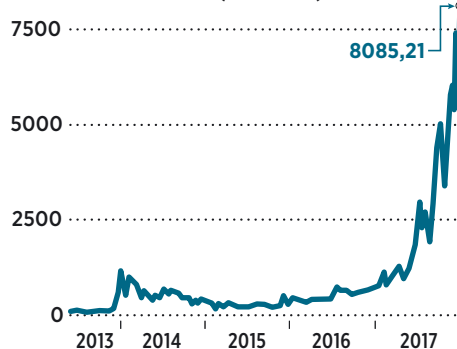
In Argentinien bildeten sich Ende der Neunzigerjahre als Reaktion auf die Wirtschaftskrise Tausch-Clubs, die eine eigene Währung, den Credito, druckten, mit dem sie Transaktionen finanzierten. Weil der Credito leicht gefälscht werden konnte, kam es zu Hyperinflation. Das System scheiterte.

malte.fischer@wiwo.de

Aber haben Kryptowährungen einen solchen intrinsischen Wert, wie Mises ihn beschrieben hat? Daran äußern viele Ökonomen Zweifel. Es gibt aber auch Gegenstimmen, vor allem aus dem libertären Lager. Für Jeffrey Tucker etwa, Ökonom des US-Thinktanks Foundation For Economic Education, liegt der intrinsische Wert der Bitcoin in der innovativen Technologie der Blockchain. Sie mache unbare Direktzahlungen rund um den Globus möglich und sei „untrennbar mit Bitcoin verbunden“, so Tucker. Das Problem ist nur: Der Bitcoin ist nicht die einzige Kryptowährung, die sich der Blockchain-Technologie bedient. Der Bitcoin ist zwar von der Blockchain, die Blockchain aber nicht von Bitcoin abhängig. Wer auf Bitcoin setzt, muss daher damit rechnen, dass ihn eine andere Kryptowährung eines Tages verdrängt – etwa, weil sie dank technologischer Neuerungen mehr bietet. „Die Nachfrage nach den bestehenden Digitalwährungen kann einbrechen, ihr Wert

Der Bitcoin startet durch

Preis eines Bitcoin (in Dollar)



seit 1.5.2013; Stand: 21.11.2017; Quelle: coinmarketcap

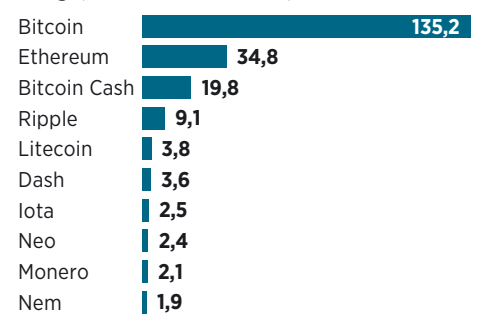
kollabieren“, warnen die Ökonomen der Schweizerischen Bank UBS in einer Studie. Für die Besitzer kann das den Totalverlust ihres Vermögens bedeuten. Zudem sind sie der Gefahr ausgesetzt, dass Hacker die Bitcoin-Börsen lahmlegen oder Viren und Trojaner ihre Rechner befallen. Im Extremfall ist das digitale Geld dann verloren. Um höchstmögliche Sicherheit bei der Lagerung der von seinem Fonds erworbenen Kryptowährungen zu bieten, will Geldmanager Valek die Kryptowährungen daher in digitalen Geldbörsen an einem gesicherten Ort ohne Verbindung zum Internet speichern. Die meisten privaten Nutzer dürften diesen Aufwand jedoch eher scheuen. Der Verbreitung von Kryptowährungen als allgemein akzeptiertem Zahlungsmittel steht bisher zudem entgegen, dass Transaktionen deutlich langsamer sind als etwa sol-

che mit Kreditkarten. Dazu kommt, dass die Achterbahnfahrt, die Kryptowährungen zurzeit an den Börsen fahren, sie als Zahlungsmittel ungeeignet machen. Tägliche Kursschwankungen von einigen Hundert Dollar sind keine Seltenheit. Was und wem aber nutzt eine Währung, mit der man sich heute ein Fahrrad, morgen aber nur noch ein Brötchen kaufen kann?

Bitcoin-Optimisten setzen darauf, dass es sich hierbei um eine Kinderkrankheit handelt. Sie hoffen, dass sich die Kurse stabilisieren, wenn Digitalwährungen erst einmal auf breiter Front als Zahlungsmittel verwendet werden. Ob es dazu kommt, ist jedoch fraglich. Derzeit scheint sich eher ein Phänomen zu bestätigen, das schon der Finanzagent des britischen Königshauses, Thomas Gresham (1519–1579) entdeckte. Gresham stellte fest, dass bei einem staatlichen Annahmepflicht für „schlechtes“ Geld dieses das „gute“ Geld aus dem Umlauf verdrängt. Solange die Menschen den Euro

Die Top Ten der Kryptowelt

Kryptowährungen nach Marktkapitalisierung (in Milliarden Dollar)



Werte gerundet; Stand: 21.11.2017; Quelle: coinmarketcap

wegen des Zustands der Währungsunion als das Schlechtgeld im Gresham'schen Sinne betrachten, werden sie mit Euro zahlen und Kryptowährungen horten. Ändern dürfte sich das erst, wenn die Inflation im Papiergeldsystem zu galoppieren beginnt. „Dann“, so Ökonom Mayer, „werden die Zahlungsempfänger irgendwann die Annahme von Euro und Dollar verweigern und Zahlung in harter Kryptowährung verlangen.“

Dass der Staat seine Herrschaft über das Geld kampflos aufgibt, ist unwahrscheinlich. Zumal ihm genügend Waffen zur Verfügung stehen, sie zu verteidigen. So kann er darauf bestehen, dass alle Steuern weiter in Euro und Dollar bezahlt werden. Unternehmer, die Waren gegen Digitalwährungen verkaufen, tragen dann das Wechselkursrisiko. Das dürfte die Verbreitung der Krypto-

währungen bremsen. Auch ist wenig wahrscheinlich, dass die Notenbanken ihre Hoheit über die geldpolitische Steuerung kampflös hergeben. Einige Zentralbanken wie die schwedische Reichsbank arbeiten bereits an Plänen, eine eigene Kryptowährung anzubieten, um die private Konkurrenz zurückzudrängen. Auch bei der Bank of England gibt es Denkspiele in diese Richtung.

Goldgedeckte Bitcoins

Doch würde staatliches Kryptogeld bei den Bürgern auf Gegenliebe stoßen? „Wer fragt staatliches Geld nach, das zwar mittels Blockchain transferiert wird, jedoch wie das Papiergeld von der staatlichen Zentralbank beliebig vermehrt und entwertet werden kann?“, fragt Degussa-Chefökonom Polleit.

Kommt es hart auf hart, dürfte der Staat bereit sein, das Geldmonopol mit seinem Gewaltmonopol zu verteidigen. Die Politik könnte Bitcoin-Börsen schließen und die Verwendung privater Kryptowährungen unter Strafe stellen. Ob diese Strategie Erfolg hat, ist jedoch fraglich. „Kryptowährungen sind ein globales Zahlungsmittel. Um sie zu verhindern, bedarf es einer gleichgerichteten Verbotspolitik aller Staaten – und die ist nur schwer durchsetzbar“, sagt Polleit. Er glaubt, dass die Kryptowährungen am Ende den Sieg davontragen – und das staatliche Geldmonopol erodiert. Die beste Chance im Rennen um das Geld der Zukunft könnten Kryptowährungen haben, die durch ein Edelmetall wie Gold gedeckt sind. Sie schützen den Nutzer vor Totalverlust, da Gold selbst dann noch einen Wert hat, wenn es nicht mehr als Geld dient. „Digitalisiertes Gold“, so Polleit, „ist die Perfektionierung des in der Menschheitsgeschichte bisher besten Geldes.“ Behält er recht, dürften Gold-Kryptos sicher auch in Mark Valeks Liechtensteiner Fonds einen Platz finden.

malte.fischer@wiwo.de

Der Aufschwung geht in die nächste Runde

Konjunktur Deutschland

■ Nach dem Konsum kommen nun auch die Exporte in Schwung.

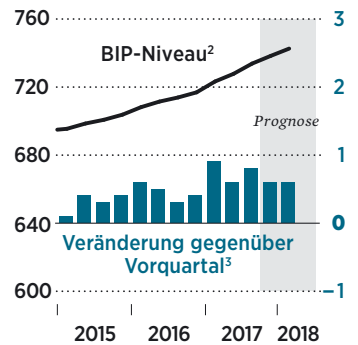
Die Jubelkonjunktur in Deutschland setzt sich fort. Nachdem die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal dieses Jahres um 0,8 Prozent zugelegt hat, zeichnen sich für dieses und das nächste Quartal erneut überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten ab. Darauf deutet der Frühindikator für das reale Bruttoinlandsprodukt hin, den das Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle exklusiv für die Wirtschafts-

Woche berechnet. Demnach wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im vierten Quartal dieses und im ersten Quartal des nächsten Jahres um jeweils 0,6 Prozent zulegen. Im dritten Quartal kamen die stärksten Impulse für das Wachstum vom Außenhandel und den Investitionen. Beide Nachfragekomponenten dürften die Konjunktur auch in den nächsten Monaten befeuern. Denn zum ersten Mal seit langer Zeit befindet sich die Weltwirtschaft in einem von allen wichtigen Regionen getragenen synchronen Aufschwung. Trotz der um

sich greifenden protektionistischen Tendenzen wird der Welthandel nach Einschätzung der Welthandelsorganisation daher um mehr als drei Prozent zulegen. Davon profitiert die deutsche Wirtschaft mit ihrer hohen Exportquote von 47 Prozent besonders stark.

malte.fischer@wiwo.de

Wachstumstempo bleibt hoch Bruttoinlandsprodukt in Deutschland¹



¹ saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf; ² in Milliarden Euro; ³ in Prozent; **Quelle:** Statistisches Bundesamt; Prognose: IWH

Der Staat hat es dicke

Nachdem die Jamaika-Sondierungen auch am Streit über die Finanz- und Steuerpolitik gescheitert sind, wird es wohl noch länger dauern, bis die Bürger steuerlich entlastet werden. In der Zwischenzeit wachsen die **Überschüsse im Staatshaushalt** weiter an. Zum einen ist dies die Folge der extremen Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). In diesem Jahr müssen Bund, Länder und Gemeinden nur 5,2 Prozent ihres Steueraufkommens für Zinsen aufwenden. 2010, bevor die EZB ihr Anleihekaufprogramm startete, lag die **Zins-Steuerquote** mit 11,6 Prozent noch mehr als doppelt so hoch. Zum anderen braucht der Staat noch mehr Geld von Bürgern und Unternehmen für sich. Beanspruchte die öffentliche Hand vor sieben Jahren 43,0 Prozent des Inlandseinkommens durch **Steuern und Sozialabgaben**, so werden es in diesem Jahr nach Schätzung der Wirtschaftsforschungsinstitute 45,1 Prozent sein. Vor allem die Belastung mit Steuern hat zugenommen. Die Steuerquote legte von 21,4 Prozent im Jahr 2010 auf 23,5 Prozent in diesem Jahr zu.

Die deutsche Konjunktur in Zahlen

Jeweils aktuellste Werte

	2016	IV/16	I/17	II/17	III/17	Letztes Quartal zum Vorjahr in Prozent
Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung	Durchschnitt	Veränderung zum Vorquartal in Prozent				
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,9	0,4	0,9	0,6	0,8	2,3
Privater Konsum	2,1	0,6	0,4	0,8	-	1,6
Ausrüstungsinvestitionen	2,2	-1,3	2,1	1,2	-	-0,7
Bauinvestitionen	2,7	1,0	3,4	0,9	-	2,3
Ausfuhren	2,6	1,3	1,6	0,7	-	1,0
Einfuhren	3,9	2,5	0,4	1,7	-	3,8

	2016	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Letzter Monat zum Vorjahr in Prozent
Arbeitsmarkt, Produktion und Preise	Durchschnitt	2015	2015	2016	2016	
Industrieproduktion ¹	0,9	2,6	-1,6	-	-	0,2
Auftragseingänge ¹	1,5	4,1	1,0	-	-	6,3
Einzelhandelsumsatz ¹	2,6	-0,2	0,5	-	-	4,2
Exporte ²	0,9	2,0	-0,4	-	-	4,6
ifo-Geschäftsklimaindex	108,3	116,0	115,3	116,7	-	5,9
Einkaufsmanagerindex	53,2	59,3	60,6	60,6	-	10,2
GfK-Konsumklimaindex	9,8	10,8	10,9	10,8	10,7	10,3
Verbraucherpreise ³	0,5	1,8	1,8	1,6	-	-
Erzeugerpreise ³	-1,7	2,6	3,1	2,7	-	-
Arbeitslosenzahl ⁴	2689	2529	2506	2495	-	-6,1
Offene Stellen ⁴	655	742	752	760	-	12,8

¹ produzierendes Gewerbe, Veränderung zum Vormonat in Prozent; ² Veränderung zum Vormonat in Prozent; ³ Veränderung zum Vorjahr in Prozent; ⁴ in Tausend, saisonbereinigt; alle Angaben bis auf Vorjahresvergleiche saisonbereinigt; **Quelle:** Thomson Reuters