

Der wilde Ritt

Bitcoin & Co. halten Investoren und Banken in Atem. Viele der digitalen Währungen werden wieder verschwinden – aber wohl nicht alle, wie **Bernhard Raos** berichtet.

Seine Meinung hat Gewicht. Axel Weber, Verwaltungsratspräsident der Schweizer Großbank UBS und Ex-Präsident der Deutschen Bundesbank, geht davon aus, dass die Zentralbanken bald eigene Digitalwährungen ausgeben werden: „Die erste wird wohl aus Asien kommen.“ Und die Blockchain-Technologie, auf der das Cyber-Geld basiert, werde das Bankengeschäft und die Bankenarbeitsplätze verändern, sagte Weber Anfang Oktober beim Jahrestreffen des „Swiss Finance Instituts“ in Zürich.

Gegenüber der bekanntesten Kryptowährung Bitcoin hat er eine differenzierte Meinung. Als Wertaufbewahrungsmittel seien Bitcoins ungeeignet, nicht aber als Transaktionsmittel. Dort weise die Digitalisierung deutliche Vorteile gegenüber Bargeld aus. Dank Blockchain bestehe in Sachen Daten eine sehr hohe Transparenz.

Seine Bank setzt allerdings nicht wie Bitcoin und andere Digitalwährungen auf öffentliche, sondern private Blockchains mit beschränktem Zugang. Nicht selbstlos, denn öffentliche Blockchains machen Banken als Intermediäre überflüssig. Oder wie es der Publizist Milosz Matuschek formuliert: „Wozu teure und langwierige Überweisungen über das Banksystem vornehmen, wenn es per Blockchain in Sekunden günstiger und sicherer geht? Wozu noch Aktien über Börsen handeln, wenn es auch von Person zu Person möglich ist?“

Viel Spekulation

Es gibt auch warnende Stimmen. Schützenhilfe für die Skeptiker der Cyber-Währungen gibt's von der Deutschen Bundesbank, wo Vorstandsmitglied Carl-Ludwig Thiele die Investoren vor einem Totalverlust warnt: „Bitcoin ist kein Geld, sondern ein

KEY FACTS

- **Die Zentralbanken dürften bald eigene Digitalwährungen ausgeben.**
- Öffentliche Blockchains machen Banken als Intermediäre überflüssig.
- **Die Euphorie um Bitcoin & Co. hat alle Anzeichen einer Blase.**
- Staatliche Behörden nehmen neue Kryptowährungen ins Visier.

Spekulationsobjekt.“ Noch ungnädiger fällt das Urteil von Jamie Dellon aus. Der Chef der US-Großbank J.P. Morgan spricht von „Betrug“. Wer von seinen Mitarbeitern mit Bitcoins handelt, muss mit dem Rauschmiss rechnen.

Der Kursverlauf der Kryptowährungen gleicht einem wilden Ritt und nährt die Einschätzung einer Blase (siehe Abbildung Seite 54). Im April 2011 steigt der Bitcoin-Kurs nach einem Artikel im „Time Magazine“ von 10 auf 30 US-Dollar und klettert bis zum Herbst 2013 auf 1.150 Dollar, ehe eine Hacker-Attacke auf die führende Bitcoin-Börse Mt.Gox den Kurs abstürzen lässt. So richtig Fahrt nimmt Bitcoin dann im April 2017 auf, als Japan die Cyber-Währung offiziell als Zahlungsmittel anerkennt. Der Kurs explodiert auf fast 5.000 Dollar mit wilden Ausschlägen nach oben und unten von 10 Prozent und mehr pro Tag. Mitte Oktober kostete ein Bitcoin rund 4.800 Dollar.

Die mittlerweile über 1.100 verschiedenen Kunstwährungen – neben Bitcoin sind Ethereum, IOTA, NEM, Monero oder Dash die bekanntesten – bringen es aktuell auf einen geschätzten Wert von 140 Milliarden US-Dollar. Bei Bitcoin liegt die Marktkapitalisierung bei gut 60 Milliarden Dollar.

Nur ein Bruchteil der Kryptowährungen dürfte längerfristig überleben. Welche es sein werden, ist unklar. Konrad Hummler, Ex-Banker und Publizist, verwendete kürzlich auf einer Tagung zum Thema ein treffendes Bild: Es sei wie bei den Spermien, nur die Besten kämen zum Ziel.

Regulatoren greifen ein

Was die Goldgräberstimmung in den letzten Wochen trübt, sind die Eingriffe der staatlichen Regulatoren. So hat China,

das Land mit dem größten Handelsvolumen an Bitcoins und Co. das sogenannte Initial Coin Offering (ICO) verboten. Dabei handelt es sich um die Emission neuer digitaler Währungen mit unterschiedlichen Rechtsansprüchen. Und anders als bei einem klassischen Börsengang mit Vorprüfungen, Roadshows und Prospekthaltungspflichten sind ICOs noch weitgehend unreguliert, was Betrüger und Glücksritter geradezu einlädt.

Bei einem ICO werden sogenannte Token ausgegeben. Der Token ist ein digitaler Vertrag, der verschiedene Leistungen regeln kann. Ist es ein Anteilsrecht an einer Firma, entspricht ein ICO einem Börsengang. Token können aber auch für eine Anleihenemission stehen, ein anderes Finanzkonstrukt oder für Future-Kontrakte sowie eine zu erbringende Dienstleistung. Durch ein ICO kann ferner eine neue Kryptowährung lanciert werden.

Vor allem in diesem Jahr gehen die ICOs sprichwörtlich durch die Decke. Laut Schätzungen beläuft sich das gesamte Volumen der bisher durchgeführten ICOs auf über zwei Milliarden Dollar – mehr Geld, als durch etablierte Wagniskapitalgeber in Start-ups floss.

Reagiert haben nicht nur die chinesischen Behörden. Die US-Börsenaufsicht SEC prüft, ob die Emission digitaler Währungen unter das Wertpapiergesetz fällt. Südkorea will neue digitale Währungen verbieten, die britische Regierung hat damit gedroht und die Deutsche Bundesbank warnt Investoren wie bereits erwähnt vor dem Totalverlust.

Compliance als Knacknuss

In der Schweiz hat die Finanzmarktaufsicht Finma im September bei E-Coins den Stecker gezogen. Ein Verein mit dem Namen „Quid pro Quo“ hatte von einigen hundert Nutzern mindestens vier Millionen Franken für seine E-Coins entgegengenommen, ohne jedoch über die nötige Bewilligung zu verfügen. Weil der Verein überschuldet ist, wurde der Konkurs eröffnet. Drei weitere Gesellschaften stehen im Zusammenhang mit Kryptowährungen auf der Finma-Warnliste. Die Schweizer Landesregierung plant zudem neue regulatorische Vorgaben für ICOs.

Auch in Singapur, bislang ein Hort neuer Kryptowährungen, steht das Digitalgeld im Gegenwind. Die drei großen Lokalban-

„Bitcoin ist kein Geld, sondern ein Spekulationsobjekt.“

CARL-LUDWIG THIELE
DEUTSCHE BUNDESBANK

ken im Stadtstaat haben Ende September in einer offenbar abgesprochenen Aktion mehreren Firmen, die ICOs lancierten, die Bankkonten geschlossen oder deren Eröffnung verweigert.

Hauptgrund dürfte sein, dass die staatliche Aufsichtsbehörde (MAS) ihre Kontrollen bezüglich Geldwäsche, Betrug und Terrorfinanzierung verschärft hat. Es geht dabei um das Prinzip „Know your Customer“, was bei den ausschließlich übers Internet abgewickelten Transaktionen mit Kryptowährungen zu kaum lösbaren Compliance-Aufgaben führt. Natürlich gibt es auch in Singapur die Sicht der dortigen Fintech-Industrie, welche Konkurrenzneid der Banken vermutet.

Der DAO-Crash

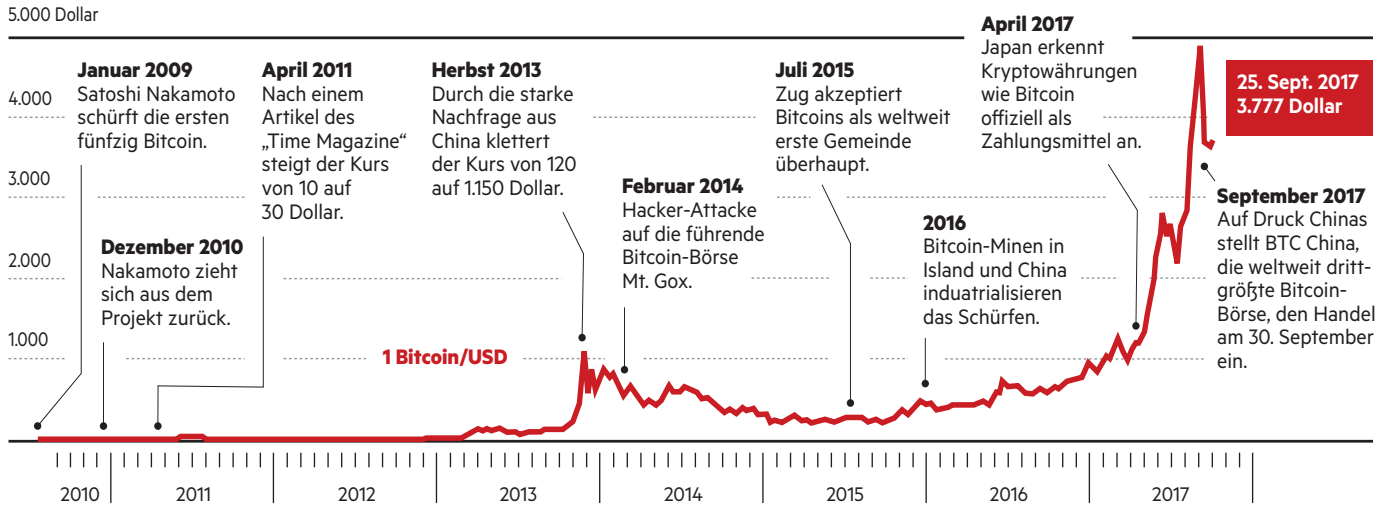
Und da gibt es noch das Beispiel vom implodierten virtuellen Investmentfonds DAO. Dahinter stand eine an sich edle Idee des deutschen Physiker Christoph Jentzsch, der für sein eigenes Start-up und andere Projekte nach Geldgebern suchte und dies über Crowdfunding auch erfolgreich tat. Jentzsch und sein Team lancierten die „Dezentrale autonome Organisation“ (DAO), die allen Geldgebern gehören, staatenlos sein und weder Chefs noch Büroräume haben sollte. „Ein Gebilde nur aus Computercode, das war die Vision“, schrieb das Nachrichtenmagazin „Der Spiegel“.

Mehr als 15.000 Anleger investierten rund eine Viertelmilliarde Dollar. Doch dann leitete ein Hacker DAO-Token im Wert von 53 Millionen Euro auf ein Unterkonto um – der Supergau, der DAO ins Visier der US-Börsenaufsicht brachte und das Projekt beerdigte. Es brauchte eine gemeinsame Rettungsaktion der Ethereum-Community, über deren Plattform die DAO-Token liefen, damit die Investoren nicht zu Schaden kamen.

Ein offenes Rennen

Doch allen Unkenrufen zum Trotz wirken die Wirren um die digitalen Währungen kaum abschreckend. Der Traum vom schnellen Geld ist ansteckend. Dabei gibt es zwischen den einzelnen Kryptowährungen große Unterschiede schon von der Positionierung her. So bezeichnet Matthias Tarasiewicz vom Wiener Blockchain-Institut RIAT die Bitcoins bereits als „Old School“ und kritisiert die zu hohen Transaktionskosten.

Abb.: Bitcoin-Kurs: Von null auf 5.000 Dollar



In der Gunst der Anleger liegen dennoch Bitcoin und Bitcoin Cash vorne, vor Litecoin, Dash und Monero. Laut dem Wirtschaftsmagazin „Bilanz“ wird Bitcoin als Alternative zu Gold positioniert und Family Offices würden bereits investieren. Die Zahl der Bitcoins ist auf 21 Millionen limitiert; man kann sie also nicht wie Geld beliebig drucken. Allerdings zehrt die große Volatilität am Vertrauen.

Bitcoin ist sehr transparent, was nicht nur als Vorteil gewertet wird. Weil die Blockchain nicht gelöscht werden kann, sind alle getätigten Transaktionen nachvollziehbar – auch für die Behörden. Währungen wie Dash oder die im Darknet gehandelten Monero sind da anonym. Letztere sind so etwas wie „Bad Boys“ unter den Kryptowährungen. Sie setzen auf eine schwer nachzuerfolgende Ringsignatur und Tarnadressen. Offen ist, wie lange die Regulatoren da noch zuschauen.

Die Bitcoin-Struktur macht Transaktionen langsam, weil im Netzwerk alle zehn Minuten ein neues Glied in der Blockkette erzeugt und eine Transaktion bestätigt wird. Bei Kreditkartenzahlungen erfolgt diese Bestätigung meist innerhalb Sekunden. Litecoin, Dash und Monero sind ebenfalls viel schneller als Bitcoin.

Anzeichen einer Blase

Deswegen hat Bitcoin reagiert und Anfang

„Bitcoins sind bereits ‚Old School‘ und die Transaktionskosten zu hoch.“

MATTHIAS TARASIEWICZ
BLOCKCHAIN-INSTITUT RIAT

August Bitcoin Cash lanciert. Damit wurde zwar das Tempo deutlich gesteigert, gleichzeitig aber auch eine heftige interne Debatte über die Blocksize ausgelöst. Bitcoin Cash ist eine Verwässerung von Bitcoin, denn für jeden Bitcoin wurde ein Bitcoin Cash zugeteilt. Erstaunlicherweise tat dies der Euphorie um Bitcoin keinen Abbruch und Bitcoin Cash wurde auf einen Schlag zur drittgrößten Kryptowährung. Es wird bereits über einen dritten Bitcoin-Klon noch in diesem Jahr spekuliert.

Dazu: Um als Anleger an Bitcoins zu kommen, braucht es die Wallet, eine Art digitale Geldbörse. Die Wallet gibt es gratis als App. Bitcoins erhält man dann etwa an Bitcoin-Automaten gegen „richtiges“ Geld; auf coinmap.org finden sich die Standorte. Wer lieber anonym Bares in Bitcoin tauschen möchte, kann sich auf localbitcoins.com informieren. Größere Deals laufen über Börsen wie kraken.com. Als Wechselstube funktioniert bitpanda.com, wo Bitcoins gegen andere Kryptowährungen getauscht werden.

Im Kielwasser der Digitalwelle segelt auch Ethereum, mit einer Marktkapitalisierung von gut 27 Milliarden Dollar die Nummer zwei unter den Kryptowährungen. Ethereum ist weniger eine Währung als eine Vision, lanciert vom 23-jährigen Russen Vitalik Buterin im schweizerischen Zug. Buterin will die Vormacht der Inter-

net-Giganten wie Alphabet oder Amazon brechen und durch ein dezentrales Netz von Computern ersetzen.

Ethereum ist ein sogenanntes Appcoin. Es ist kein Zahlungsmittel im Laden, sondern ein Nutzungsrecht für eine Software oder eine Dienstleistung. Ein Großteil kauft den Ether-Token, ohne dessen konkreten Nutzen zu kennen. Auch viele der Initial Coin Offerings laufen über das Ethereum-Netzwerk, was die Nachfrage nach den Ether-Token antreibt. Innerhalb der ersten sechs Monate dieses Jahres hat sich der Kurs verfünffacht. Das sind alles Anzeichen einer Blase.

Der Geist ist aus der Flasche

Offenbar sind solche Übertreibungen aber auch ein Beleg für eine technische Revolution und Zeitenwende. „Wie auch immer die Strukturen am Ende aussehen werden, die Blockchain-Technologie wird sehr vieles ersatzlos überflüssig machen. Die Margen werden schrumpfen, neue Anbieter auftauchen, voraussichtlich wird kein Stein auf dem anderen bleiben“, prognostiziert Konrad Hummler.

Für Publizist Milosz Matuschek, der auch an der Pariser Sorbonne unterrichtet, besteht das Revolutionäre der Blockchain in der „weitgehenden Neutralisierung von Mittelsmännern und Gatekeepern“. Mit zahlreichen Anwendungsmöglichkeiten, nicht nur für alternative Währungs- und Zahlungssysteme, sondern auch für „smarte Verträge, Buchführung, Dokumentation und Prognostik bis hin zu E-Voting und Charity“.

In der technischen Neuerung liege auch eine gewaltige Chance zur Selbstermächtigung für die junge Generation, schreibt Matuschek in einem Gastkommentar für die „Neue Zürcher Zeitung“. Seit den nuller Jahren würden wir uns generationstechnisch auf den letzten Metern einer Einbahnstraße bewegen: Die Generation Y (etwa ab 1980) lebe überwiegend noch nach den Mustern der Babyboomer, die mehrheitlich an Deals im Stil von „Spiele nach unseren Regeln“ glaubten. Sie suche Sicherheit in Strukturen, Institutionen und Diplomen.

Für die Generation Z (etwa ab 2000) werde die Entdeckung neuer Tätigkeitsfelder wohl zu einer existenziellen Notwendigkeit. Matuschek spricht von den „New Kids on the Blockchain“ und macht einen süffisanten Vergleich zwischen den

WIE FUNKTIONIERT BLOCKCHAIN?

Blockchain ist eine Art digitales Kassenbuch, dessen Buchungen als Kopien auf Tausenden Rechnern weltweit liegen. In dieser Datenbank können Geldeinheiten, Finanzanlagen wie Aktien, Anleihen, Derivate oder auch Besitz- und Grundrechte dezentral verwaltet werden.

Die offen konzipierten Datenbanken, bei der die Transaktionen jeweils einzeln nachgeführt werden, sind auf vielen Servern dezentral verteilt. Die Datenbanken sind untereinander über das Internet und ein eigenes Blockchain-Protokoll verbunden. Am Beispiel einer Geldüberweisung lässt sich aufzeigen, wie die Blockchain konkret funktioniert: Die Transaktion wird ausgelöst, indem ein Käufer einem Verkäufer mithilfe der sogenannten eigenen Wallet – es gibt sie kostenlos als App – eine Geldsumme überweist. Dies geschieht verschlüsselt, denn jeder Kontobesitzer hat eine eigene Wallet mit einem privaten digitalen Schlüssel. Das Schloss dazu – der Public Key – liegt auf der Blockchain. Transaktionen können nur in Kombination von privatem und öffentlichem Key erfolgen und wenn das Geld verfügbar ist.

Es wird hier nämlich ein Prozess gestartet, bei dem überprüft wird, ob der Sender das Geld in seiner digitalen Wallet oder seinem Konto tatsächlich hat. Dann wird das Geld dem Empfänger gutgeschrieben und dies in einem dritten Schritt allen anderen dezentralen Datenbanken mitgeteilt. Sozusagen hinter den Kulissen tauschen sich die dezentralen Datenbanken über den aktuellen Datenstand aus. Dabei wird ein weiterer „Block“ vollgeschrieben und die Kette um ein Glied verlängert.

Die Blockchain ist von außen einsehbar und der Handel völlig transparent, wobei aber nur die handelnden Parteien sich gegenseitig zuordnen können. Was sehr technisch tönt, hat disruptives Potenzial. Die dezentral vorgenommenen und gespeicherten Transaktionen machen das System sehr robust bezüglich Fälschungen oder Manipulationen. Bisher wurde die Blockchain-Technologie noch nicht gehackt. Weil jeder Teilnehmer zugleich eine Netzknotenfunktion übernimmt, wird ein Systemausfall unwahrscheinlicher. Und teure Intermediäre wie Banken oder Kreditkartenfirmen sind nicht mehr erforderlich.

Protagonisten des neuen Industriezweigs und den Vertretern der klassischen Industrie: Vitalik Buterin und Charlie Lee, die Gründer der Kryptowährungen Ethereum und Litecoin, seien beide unter 30. Kein Vergleich zur Automobil-, Chemie- oder Bergbauindustrie alten Schlages oder der Gerontologie von deren Aufsichtsräten.

Und er legt mit einem Hesse-Zitat nach: „Der Vogel kämpft sich aus dem Ei. Das Ei ist die Welt. Wer geboren werden will, muss eine Welt zerstören.“ Ein Anfang wäre schon gemacht, so Matuschek, wenn die Generationen Y und Z einmal ihre Augen von den Smartphone-Bildschirmen lösen und die Nase etwas in den Wind heben würden. ●

„Das Revolutionäre der Blockchain besteht in der weitgehenden Neutralisierung von Mittelsmännern und Gatekeepern.“

MILOSZ MATUSCHEK
PUBLIZIST