

# Anlegen im sicheren Hafen

Autor(en): **Hays, Demelza**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur**

Band (Jahr): **99 (2019)**

Heft 1072

PDF erstellt am: **29.06.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-868820>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

# Anlegen im sicheren Hafen

**Weder Gold noch Bitcoin wird man je brauchen, um einen Kaffee zu bezahlen. Das macht aber nichts. Sie haben wichtigere Funktionen.**

von Demelza Hays

**H**aben Sie sich schon einmal gefragt, wo Sie heute mit Bitcoin Ihren Kaffee bezahlen können? Vermutlich sind Sie etwas enttäuscht, wenn Sie genau deshalb Bitcoins gekauft haben.

Denn hohe Transaktionskosten und die begrenzte Zahl an Bitcoins führen dazu, dass Bitcoin wahrscheinlich nie eine ernsthafte Konkurrenz für Bezahlanbieter wie Visa, PayPal oder Western Union werden wird. Bitcoin wird stattdessen aber zur Konkurrenz globaler Reserveanlagen werden, welche als Wertanlage über die Zeit gelten, wie z.B. Gold, Kunst, Edelsteine und Immobilien. Doch wo können Sie sich mit einem Goldstück einen Kaffee kaufen? Eben. Eine durchschnittliche Person wünscht sich schlicht eine relativ risikofreie Anlageklasse, in welcher sie ihr Ersparnis anlegen kann.

## Uns steht ein Paradigmenwechsel in der Geldanlage bevor

Allerdings funktionieren die traditionellen Sparmethoden nicht mehr. Historisch gesehen haben Haushalte, die den Luxus hatten, am Ende des Monats noch Einkommen übrig zu haben, Gold, goldbesicherte Banknoten (Bargeld) oder Staatsanleihen gekauft. Doch seit der Zeit unserer Grosseltern hat sich der Markt stark verändert. Erstens haben verschuldete Staaten damit begonnen, den Besitz von Gold in privaten Haushalten durch Kapitalkontrollen zu limitieren. Die Zeit in den USA zwischen 1933 und 1974, in welcher privater Goldbesitz gesetzlich verboten war, gilt dabei als prominentes Beispiel. Zweitens haben Staaten Kapitalertragssteuern sowie Verkaufssteuern auf Edelmetalle erhoben, um die Investorenpräferenzen auf Fiat-Geld zu lenken. Die Einführung von Kapitalkontrollen in Kombination mit neuen Technologien, wie dem Metalldetektor in den 1920er Jahren, ermöglichte eine strikte Umsetzung der Gesetze. Dies führte dazu, dass Gold als mobile Anlage, mit der man einfach und schnell in weniger restriktive Gebiete fliehen konnte, ausgedient hatte.

Zusätzlich zu Gold lagerten Haushalte typischerweise Geld unter der Matratze. Doch als im 20. Jahrhundert Staaten damit begannen, ungedeckte Banknoten herauszugeben, waren diese schlagartig nicht mehr dazu verpflichtet, für die Herausgabe von Geldscheinen eine seltene Ressource auf dem Markt zu kaufen. Kluge Haushalte von heute haben erkannt, dass sie nicht mehr

Geld in bar halten sollten als für die nächsten sechs Monate. Ausserdem sind sie sich bewusst, dass Staatsanleihen unter Berücksichtigung der Inflation keine positiven Erträge mehr generieren.

Hinzu kommt: Wenn neues Geld gedruckt wird, profitieren Institutionen, die dieses dann auch als erstes ausgeben. Dies sind z.B. Staaten und Banken. Denn diese nutzen das tiefere Preislevel, das dadurch entsteht, dass vor deren Geldausgabe noch weniger Geld im Umlauf ist (sogenannter «Cantillon-Effekt»). Dadurch wird Geld an die Institutionen umverteilt, die dieses drucken. Weniger privilegierte Mitglieder der Gesellschaft, wie z.B. Arbeitslose und Ältere, die kaum monatliches Einkommen haben, sehen das frisch gedruckte Geld nie und werden durch jeden neugedruckten Geldschein etwas ärmer. In einer Debatte am «Europäischen Forum Alpbach» mit dem früheren Chef der Europäischen Zentralbank, Jean-Claude Trichet, gab dieser zu, dass es sich dabei um eine ungewollte Konsequenz des Gelddrucks handle.

## Der Weg aus der Geldknechtschaft

Obwohl niemand den Finger auf die Zentralbank richtet, sind die Proteste in den USA, dem Vereinigten Königreich und in Paris direkt auf die steigende Einkommensungleichheit zurückzuführen, die durch die Inflation und den Cantillon-Effekt ausgelöst wird. Alles, was wir wollen, sind Möglichkeiten, Geld für schlechtere Zeiten zu sparen, in gute Ideen zu investieren, unser eigenes Geschäft aufzubauen und uns um die Familie und die Gesellschaft zu kümmern.

Die globalen Zinssätze sinken als Antwort auf den kontinuierlichen Gelddruck der grössten Wirtschaft der Welt. Seit die USA den Goldstandard 1971 aufgehoben haben, hat Gold einen Wertzuwachs von \$ 44 pro Unze auf \$ 1509, oder anders ausgedrückt von 3300 Prozent, erlebt. Und dennoch können Zinssätze nicht für immer fallen. Sinken die Zinsen, steigt die Nachfrage nach Geld. Auf der einen Seite wird es für Staaten, Firmen und Haushalte interessanter, Schulden aufzunehmen. Auf der anderen Seite wird es uninteressanter zu sparen. Der steigende Abstand zwischen der Nachfrage nach Geld und den Ersparnissen wird implodieren, sobald es niemanden mehr gibt, der das Geld ausleiht. Das Ende des jetzigen Geldsystems wird ein Produkt wie die Son-



«Bitcoin schaffte in nur zwei Jahren einen Wertzuwachs, für den Gold über 40 Jahre gebraucht hatte. Und Bitcoin vollführte dieses Kunststück fünfmal in einer Dekade.»

**Demelza Hays**

derziehungsrechte des IWF oder Facebooks Libra hervorbringen. Sobald die Haushalte in den USA und Europa keine Ersparnisse mehr haben, werden die FED und die EZB damit beginnen, Fiat-Banknoten gegen noch stärker inflationäre Währungen mit noch extremeren Kapitalkontrollen an Haushalte zu verkaufen. Einen anderen Weg als die neuen Währungen wie Libra, die durch einen Korb aus Fiat-Währungen und Staatsanleihen gedeckt sind, verfolgt der Schweizer Privatbankier Karl Reichmuth: Er hat den «RealUnit» entwickelt, eine Währung, die von einer Schweizer Gesellschaft in Form von Aktien herausgegeben wird und durch die realen Anlagen der Gesellschaft gedeckt ist. Die Aktien sollen dank der Blockchain-Technologie einfach handelbar sein.

### Was ist nachhaltiger?

Dies ist der Punkt, an dem Bitcoin ins Spiel kommt. Bitcoin schaffte in nur zwei Jahren einen Wertzuwachs, für den Gold über 40 Jahre gebraucht hatte. Und Bitcoin vollführte dieses Kunststück fünfmal in einer Dekade. Die Bayerische Landesbank hat kürzlich einen Bericht zu Bitcoins Stock-to-Flow-Verhältnis herausgegeben. Damit ist das Verhältnis zwischen der aktuell vorhandenen Menge eines Gutes und der jährlich zusätzlich produzierbaren Menge zu verstehen. Je höher der Quotient, desto eher hat ein Gut den Charakter von «Sound Money», hartem Geld. Den höchsten Wert hat derzeit Gold, welches jedoch in ein paar Jahren von Bitcoin überboten werden wird, da die Zahl der pro Schürfvorgang neugeschöpften Bitcoins mit der Zeit sinkt, also deflationär angelegt ist. Die Bayerische LB argumentiert, dass Bitcoin nach der nächsten Reduktion der neugeschöpften Bitcoins im Mai 2020 (sogenanntes «Halvening») \$ 90 000 wert sein wird.<sup>1</sup>

Aber dennoch: Bitcoin hat seine Risiken und Probleme. Zum Beispiel ist es unklar, wer die Kosten für die langfristige Aufrechterhaltung des Bitcoin-Netzwerks stemmen wird. Das Abbauen und Veredeln von Gold kostet zwischen \$ 1135 pro Unze auf den Luxusmärkten, wie z.B. bei Goldcorp, und \$ 919 bei einfachen Firmen wie Barrick. Im weltweiten Besitzstand befinden sich ca. 3 Milliarden Unzen. Vergleicht man die Produktionskosten und den Marktwert, erhält man ein Verhältnis von ca. 35 Prozent, denn die Produktionskosten betragen ca. 3 Billionen, während der Marktwert des Goldes bei ca. 8,5 Billionen liegt. Sobald das Gold allerdings einmal produziert ist, werden keine zusätzlichen Kosten beim Gold mehr fällig. Haushalte, die Gold als Form der Anlage für Ersparnisse verwenden, bezahlen für Lagerkosten, Transportkosten sowie den Bid-Ask-Spread, der von den Händlern verlangt wird.

Die zusätzlichen Kosten von Bitcoin hingegen, welche durch das Aufrechterhalten des Netzwerks jedes Jahr anfallen, befeuern die Debatte über dessen langfristige Nachhaltigkeit. Jedes Jahr werden für das Netzwerk, das es ermöglicht, Bitcoins zu senden und zu erhalten, Computer auf der ganzen Welt benötigt. Die jährlichen Kosten für den Betrieb des Netzwerks werden für das Jahr 2019 auf ca. \$ 5 Milliarden oder 3,4 Prozent von Bitcoins Marktkapitalisierung geschätzt. Dies bedeutet nach meinen Berechnun-

gen, dass die Kosten des Netzwerks innert 30 Jahren die gesamte Marktkapitalisierung von Bitcoin «auffressen» werden, falls keine andere Lösung gefunden wird. Ausserdem bedeutet dies, dass neues Geld stetig in das Netzwerk zurückfliessen muss, um weiter zu existieren. Bitcoin ist somit, im Gegensatz zu Gold, ein schwarzes Loch.

### Bitcoin als Hedge

Die Mehrheit der Kosten wird derzeit durch das steigende Angebot an Bitcoins subventioniert, denn aktuell entstehen täglich ca. 1800 neue Bitcoins. Sobald die Inflation des Bitcoins aber gegen null geht, werden die gesamten Kosten des Netzwerks bei den Benutzern des Netzwerks anfallen, welche Transaktionen tätigen. Wenn die gesamten Kosten auf die Personen fallen, die Bitcoin ausgeben, hat dies Folgen: Die Sparer profitieren davon, dass die Person, die die Überweisung tätigt, die vollen Kosten übernimmt. Sparer müssen gemäss dem Protokoll von Bitcoin keine Kosten für das Netzwerk übernehmen. Die Kernfrage ist somit, ob die Benutzer des Netzwerks, und nicht nur die Sparer, bereit dazu sind, 5 Milliarden im Jahr dafür auszugeben, dass Bitcoin weiter existiert?

Menschen wollen eine relativ sichere Art, um ihre Ersparnisse zu lagern. Sollten Staaten die freie Bewegung von Kapital erlauben, Kapitalertragssteuern auf Edelmetalle aufheben und Banknoten mit einer relativ stabilen Kaufkraft herausgeben, könnte die Nachfrage nach Bitcoin und Co. sinken. Dennoch lassen steigende Staatsschulden, ungedeckte Verbindlichkeiten, Arbeitslosigkeit, aktuelle Leistungsbilanzdefizite und das rasante Wachstum der Bilanzen von Zentralbanken über die letzte Dekade Politikern wenige Möglichkeiten offen. Ansätze wie die Modern Monetary Theory (MMT), also das direkte Betätigen der Notenpresse durch die Politik und steigende Negativzinsen, werden mehr Personen dazu bewegen, sich nicht weiter vor dem Kryptosektor zu verschliessen. Ein kleines Investment in Kryptowährungen ist nichts anderes als ein Hedge auf den traditionellen Goldhedge. Die jüngeren Generationen, die stärker an die digitale Welt gebunden sind, könnten für deren Erspartes mehr Vertrauen in Bitcoin haben als in anonyme Geldhäuser, wie es deren Eltern hatten. ◀

<sup>1</sup> [www.bayernlb.de/internet/media/ir/downloads\\_1/bayernlb\\_research/megatrend\\_publikationen/megatrend\\_bitcoins2f\\_20190930.pdf](http://www.bayernlb.de/internet/media/ir/downloads_1/bayernlb_research/megatrend_publikationen/megatrend_bitcoins2f_20190930.pdf)

---

### Demelza Hays

ist Ökonomin und Forscherin zum Thema Kryptowährungen an der Universität Liechtenstein. Sie arbeitet zudem für die RealUnit Schweiz AG.