

Kryptoassets – Chancen und Risiken

Die Finanzwelt erlebt mit der fortschreitenden Digitalisierung einen Umbruch und steht somit vor immensen Herausforderungen. Die Blockchain-Technologie sorgt für Furore und Kryptoassets erfreuen sich einer immer größeren Aufmerksamkeit. Bitcoin und andere „Kryptowährungen“ sowie der beginnende Trend zur Tokenisierung werden auch für Anleger und Investoren immer wichtiger. Ein Weckruf auch für Zentralbanken auf der ganzen Welt war ein von Facebook initiiertes Projekt zur Etablierung einer stabilen „Kryptowährung“. Zudem testet China in verschiedenen Pilotprojekten eine digitale Version des Yuans. Es gilt, den Blick zu schärfen und Unterschiede sowie Chancen und Risiken der neuen Instrumente im Auge zu behalten.

- „Kryptowährungen“ haben inzwischen eine gemeinsame Marktkapitalisierung von rund 2 Bio. US-Dollar, etwa doppelt so viel wie Anfang des Jahres; ihre Anzahl beläuft sich inzwischen auf einige Tausend.
- Zentralbanken weltweit erforschen die Blockchain-Technologie oder arbeiten an der Einführung von Central Bank Digital Currency (CBDC); die Europäische Zentralbank gab im Juni den Start eines 24-monatigen CBDC-Projektes ab Q4 2021 bekannt.
- Tokenisierung von Vermögensgegenständen als neuer Trend eröffnet verschiedenste Anlagemöglichkeiten, bietet Chancen, birgt aber auch Risiken.

5. November 2021

Autoren:

Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann - Haspa
Dr. Ulrich Kater - DekaBank
Christian Lips - NORD/LB
Dr. Thomas Meissner - LBBW
Dr. Jürgen Michels - BayernLB
Dr. Reinhold Rickes - DSGV
Dr. Gertrud Traud - Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann
- Kreissparkasse Köln

Koordinator:

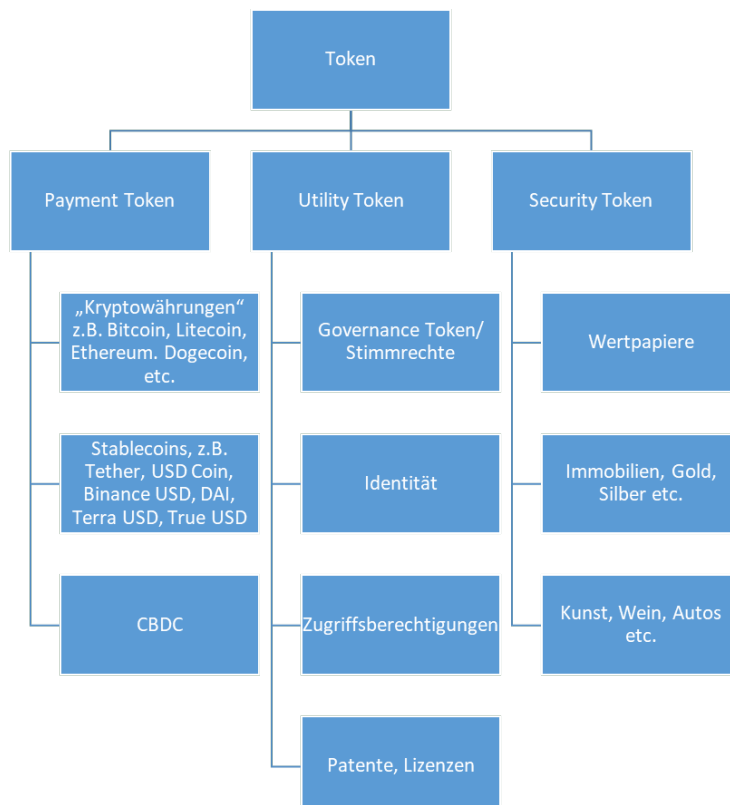
Dr. Holger Schulz
holger.schulz@dsgv.de

Kryptoasset nicht gleich Kryptoasset

Rund sieben Prozent der privaten Anleger halten laut DSGV-Vermögensbarometer 2021 „Kryptowährungen“ als geeignet für den Vermögensaufbau. Im Vorjahr waren dies nur drei Prozent. Die Erfolgsgeschichte des Bitcoins hat ihren Anteil daran. Doch Vorsicht ist geboten. Der Begriff Währung suggeriert, dass es sich bei den Kryptoanlagen um anerkannte Zahlungsmittel handelt. Dem ist nicht so und besser wäre es, von Kryptowerten zu sprechen. Diese Kryptowerte oder auch Kryptoassets umfassen zudem deutlich mehr als die Vielzahl von „Kryptowährungen“, die es inzwischen gibt. Der Beginn der Tokenisierung sorgt hier für eine weitere Fülle von Kryptoanlagen und so ist es angemessen, die verschiedenen Kryptoassets zu klassifizieren.

Grundsätzlich sind Kryptoassets als sogenannte „Token“ konzipiert. Ein Token ist laut BaFin ein Asset, das auf einer Blockchain gespeichert ist. Ökonomisch dienen Token dazu, Assets zu „fraktionalisieren“, da sie eine Blockchain-Referenz auf das Asset liefern. Token stellen damit quasi Verbriefungen, also Rechte an digitalisierten Aktiva dar. Der zentrale Vorteil der Tokenisierungstechnologie ist die nahezu unbegrenzte Teilbarkeit der digitalen Abbilder von Assets, welche die Losgrößen und somit die für die Einzelinvestments notwendigen Kapitalanforderungen bis hin zu Mikroinvestments verringert. Dies erlaubt die Erschließung neuer Investorengruppen und damit eine „Demokratisierung“ von Assetklassen. Neben der Ausgabe von Tokens können die sogenannten Smart Contracts zur Anwendung kommen bei automatisierten und konditionalen Zahlungen.

Begriff des „Token“



Bei Krypto-Token muss unterschieden werden zwischen austauschbaren (fungiblen Token) und nicht austauschbaren (nicht-fungiblen Token, NFT). Ebenso wichtig erscheint die Unterscheidung nach Zweck: in Payment, Utility und Security Token.

Die mediale Aufmerksamkeit konzentriert sich vor allem auf Kryptoassets wie Bitcoin. Bei diesen handelt es sich um Payment-Token der jeweiligen Blockchain-Plattformen. Zur Kategorie der Payment-Token zählen auch Stablecoins und Central Bank Digital Currencies (CBDC), welche aber ganz andere Merkmale aufweisen als Erstgenannte, und so bedarf es einer klaren Trennung. Während Stablecoins durch die Kopplung an zum Beispiel den US-Dollar Geldeigenschaften teilweise aufweisen, besitzen andere „Kryptowährungen“ bisher nicht alle oder gar keine Geldeigenschaften. CBDCs stecken noch grundsätzlich (Ausnahme bspw. Sand-Dollar auf den Bahamas) in der Projekt-, Planungs- oder Diskussionsphase.

*Bitcoin als
prominentestes
Krypto-Beispiel*

Utility Token können zum Beispiel digitale Identitäten repräsentieren oder Zugriffsberechtigungen in digitaler Form speichern. Die Grenzen zwischen den einzelnen Token-Typen sind fließend und fallweise neu zu bestimmen. Auch Investments in Utility Token können spekulativer Natur sein und auf Wertsteigerungen abzielen. Im Kontext der Token-Ökonomie können sie jedoch wichtige Aufgaben übernehmen.

Die Tokenisierung von Sachwerten, also die digitale Abbildung von Vermögenswerten auf einer Blockchain, ermöglicht deren Teilung in nahezu beliebig viele digitale Teilstücke. Ein wesentlicher Unterschied zu „Kryptowährungen“ ist bei sogenannten Security Token, dass diese wertpapierähnliche Rechte enthalten oder diese in digitaler Form darstellen (nach dem elektronischen Wertpapiergesetz in Deutschland bereits für Schuldverschreibung möglich). Die Kursentwicklung bestimmt sich somit im Wesentlichen durch den Cashflow des Emittenten oder der Wertsteigerung des Geschäftsanteils.

„Kryptowährungen“ – das amputierte Geld

Kryptoassets wie Bitcoin werden meistens als „Kryptowährungen“ oder als digitales Geld bezeichnet. Dies mag auch das Ziel der Initiatoren gewesen sein. Die Realität zeigt aber, dass selbst Bitcoin, der unbestrittene Platzhirsch unter den Kryptoassets, den Geldstatus nicht erreicht hat, sondern vielmehr in ein virtuelles Vermögensgut mutiert ist. Die Frage nach der langfristigen Werthaltigkeit bleibt ungeklärt. Ein allgemein anerkanntes oder gar gesetzliches Zahlungsmittel sind Bitcoin und Co. weder in den USA noch in Europa. Zwar ist Bitcoin im September in El Salvador gesetzliches Zahlungsmittel geworden, um die Abhängigkeit des Landes vom US-Dollar zu reduzieren. Die enormen Wechselkursschwankungen sorgen bei der Verwendung aber für hohe Risiken und der nachhaltige Erfolg des Projektes ist noch nicht zu erkennen. Als Blaupause für entwickelte Staaten dient dies

nicht, sehr wohl aber könnten andere Entwicklungsländer dem Beispiel folgen.

Die Akzeptanz eines Gutes als Universaltauschmittel beruht im Wesentlichen auf der Wertaufbewahrungsfunktion. Hinzu kommt die Verwendung als Recheneinheit, denn der Vergleich der Wertigkeit von Gütern erfolgt in Bezug auf das dazwischengeschaltete Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel. Eine Umrechnung auf eine andere, zusätzliche Recheneinheit ist obsolet. Die existierenden „Kryptowährungen“ erfüllen die Geldfunktionen in der Summe nicht.

*Geldfunktionen
nicht erfüllt*

Damit zusammenhängend ist klarzustellen, dass Bitcoin im Gegensatz zum Euro weder allgemeines Zahlungsmittel ist noch damit eine Forderung gegen eine Institution begründet wird. Das auf Euro denominierte Buch- und Bargeld stellt jeweils Rechtstitel dar. Ein Bitcoin, genauer der private Schlüssel in einem Bitcoin-Wallet, legitimiert lediglich zum Transfer eines Bitcoin-Bestandes an eine andere Adresse. Bitcoins existieren nur so lange es das Bitcoin-Netzwerk gibt. Einerseits ist die Dezentralität gewollt. Andererseits ist aber eine ausreichende Zahl von Knoten, die das dezentrale Kontobuch pflegen, nicht garantiert.

Ein Nachteil insbesondere von Bitcoin und seinen Klonen (Bitcoin Cash, Bitcoin Gold, Litecoin, u.v.m.) ist der hohe Energieverbrauch, im Maß seines negativen Niederschlags natürlich von der Art der genutzten Energiequellen abhängig. Der Energieverbrauch ist im zugrundeliegenden Konsensmechanismus (Proof of Work) begründet. Der Anstieg der Rechenoperationen (Hashrate) ist im Verhältnis zur geringen Anzahl der Transaktionen unseres Erachtens eines der Hauptprobleme dieser „Kryptowährungen“. Der Proof of Work ist aber nicht der einzig mögliche Ansatz. Mit Proof-of-Stake-Mechanismen gelingen mehr Transaktionen bei weniger Energieverbrauch. Ein Beispiel dafür ist die Plattform Ethereum, die einen Umstieg von Proof of Work auf Proof of Stake plant.

Ineffizienter Ressourcenverbrauch

Von den Befürwortern von Bitcoin wird hervorgehoben, dass Kryptoassets wie der Bitcoin in ihrer Menge begrenzt sind und die Schaffung der Coins in keiner Weise mit den gesamtwirtschaftlichen Prozessen verbunden ist. Eine durch Geldmengenexpansion hervorgerufene Inflationierung soll verhindert werden. Oft ist dann auch die Rede von Bitcoin als digitalem Gold. Zweifel sind angebracht. Letztlich ist aus volkswirtschaftlicher Perspektive dieser Punkt kritisch zu werten, denn eine begrenzte Geldmenge würde dazu führen, dass bei einer wachsenden Wirtschaft deflationäre Tendenzen aufkommen.

Quantitative Beschränkung ist ambivalent

Es wird deutlich, dass „Kryptowährungen“ kein Geld im Sinne eines allgemein akzeptierten Zahlungsmittels darstellen und keinen inneren Wert besitzen. Ihr an Kryptobörsen gehandelter Kurs ist vor allem spekulativer Natur und mit erheblichen Risiken insbesondere in der längerfristigen Perspektive verbunden.

Stablecoins nicht ohne Risiken für Nutzer und das Finanzsystem

Anders als bei Bitcoin und ähnlichen Konstrukten liegt der Fokus der Nutzer bei Stablecoins nicht auf potenziellen Wertsteigerungen. Diese sollen im Vergleich zu den unterliegenden Assets explizit vermieden werden, um ein stabiles digitales Zahlungsmittel zu erhalten. Zu diesem Zweck werden beispielsweise Bankeinlagen, Geldmarktpapiere oder kurzläufige Staatsanleihen als Deckungsmasse in der jeweiligen offiziellen Währung gehalten. Stablecoins weisen daher nur geringe Kursschwankungen gegenüber der zugrundegelegten Währung, meist dem US-Dollar, auf. Mit Facebook hat einer der Tech-Giganten mit einer Vielzahl von Partnern ein Projekt gestartet, die Einführung einer eigenen Währung verfolgt das. Die Währung Diem, früher Libra, war zunächst als Multi-Währungs-Token geplant. Nach massivem regulatorischen Gegenwind fokussiert sich das Projekt nun auf nationale Stablecoins und plant den Start mit einem USD-Stablecoin. Facebook, das einer der 12 Teilnehmer von Diem ist, prescht derweil aufgrund des starken Verzugs vor und startet in einem ersten Pilotprojekt mit seiner Bezahl-App „Novi“ mit dem USD-Stablecoin Paxos.

Letztlich ist bei Diem wie auch bei anderen Stablecoins kritisch zu bewerten, ob der Besitz der Stablecoins tatsächlich Rechtsansprüche auf die hinterlegten Reserven begründet. Auch die Tatsache, dass es oftmals zu wenig Transparenz über die Reservehaltung gibt, deutet auf Risiken hin – insbesondere beim Branchenprimus Tether-Coin. Nicht zuletzt ist die Qualität und Wertbeständigkeit der erworbenen Wertpapiere entscheidend, um die Risiken bei der Nutzung von Stablecoins einschätzen zu können. Darüber hinaus könnten Stablecoins in den kommenden Jahren Konkurrenz in Form von CBDC bekommen, wenn diese in Token-Form angeboten würden und damit Blockchain-kompatibel wären. Diese Formen von Digitalgeld wären per se stabil, da sie als gesetzliches Zahlungsmittel von Zentralbanken geschaffen würden. Beide Geldformen müssen allerdings als Konkurrenz zum Buchgeld auf Girokonten der Sparkassen und Geschäftsbanken gesehen werden (Giralgeld).

Auf einer ganz anderen Ebene sind die Risiken für die Finanzstabilität zu sehen. So könnten Stablecoins zu riesigen „Asset-Silos“ werden, die z.B. Staatsanleihen absorbieren, die dann anderen Marktteilnehmern z.B. im REPO-Markt nicht mehr zur Verfügung stehen. Sollte es zu Schwierigkeiten bei einem großen Anbieter der Coins kommen, könnten massenhafte Assetverkäufe die Staatsanleihenmärkte unter Druck setzen. Preis- und Renditeverzerrungen könnten die Folge sein, was sich auch in anderen Segmenten der Finanzmärkte niederschlagen und die Realwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen könnte.

*Wie belastbar ist die
Deckung bei Stablecoins?*

CBDC – neues Geld für Europas Zukunft

Im Sommer dieses Jahres hat die Europäische Zentralbank beschlossen, die Einführung einer auf Euro lautenden CBDC in einem 24-monatigen Projekt zu prüfen. Neben den Anforderungen, die sich mit der zunehmenden Digitalisierung von Geschäftsprozessen ergeben, und dem durch den Erfolg von „Kryptowährungen“ unter Beweis gestellten Wunsch der Bürger nach digitalen Zahlungsmitteln dürfte die Wahrung der währungspolitischen Autonomie ein wesentlicher Treiber der Entscheidung gewesen sein. Zudem muss die Wettbewerbsfähigkeit Europas in der digitalisierten Wirtschaft (Industrie 4.0) gefördert und gesichert werden. Die Facebook-Pläne sowie die Tatsache, dass die chinesische Regierung die Einführung eines digitalen Yuans forciert und in mehreren Pilotprojekten erprobt, erhöhten den Druck auf die Zentralbanken in der ganzen Welt, eigene CBDC-Entwicklungen voranzutreiben. Während China wohl auch das Ziel verfolgt, die Dominanz des Dollars zu brechen, dürfte gerade in Europa und den USA die Sicherung der währungspolitischen Unabhängigkeit einer der Beweggründe sein.

*Erhalt der
geldpolitischen
Autonomie*

Die Einführung eines Retail-CBDC darf dabei nicht zu einer Disintermediation der Banken führen. Dies könnte zu einer Einschränkung der Kreditvergabe führen und die Finanzierungskosten der Gesamtwirtschaft erhöhen. Negative Wachstums- und Wohlfandeffekte wären unvermeidbar. Eine Mengengrenzung für die bei Privaten umlaufende Menge an CBDC scheint daher sinnvoll und wurde von der EZB in Kombination mit der automatischen Umwandlung überschüssiger CBDC-Mengen in Giralgeld bereits erfolgreich erprobt. CBDC soll vor allem den Bedürfnissen der Bürger und Bürgerinnen entgegenkommen, die Bargeldnutzung sinnvoll und zeitgemäß zu ergänzen. Die Privatsphäre und die Datensicherheit spielen bei den Überlegungen der EZB eine große Rolle und auch in den öffentlichen Diskussionen wurde ein bargeldähnlicher Charakter eines CBDC immer wieder eingefordert. Letztlich soll CBDC als Ergänzung zum bestehenden Ökosystem aus Bargeld und Giralgeld dienen, um die Chancen einer neuen Technologie zu nutzen, ohne das zweistufige Bankensystem zu unterminieren.

*Bewährte Strukturen und
Datensicherheit erhalten*

Blockchain-Technologie auf dem Vormarsch

Die Blockchain-Technologie wird in den kommenden Jahren immer mehr Wirtschaftsprozesse durchdringen. Es gilt, diese Entwicklung frühzeitig zu gestalten, um den technologischen Anschluss vor allem gegenüber China und den USA nicht zu verlieren. Die Tokenisierung bietet dabei viele Vorteile und Möglichkeiten der Prozessoptimierung und Kostenreduzierung. Erste Projekte wie die Digitalisierung von Immobilienvermögen sind am Markt und es ist davon auszugehen, dass weitere folgen.

Chancen und Risiken der Tokenisierung von Immobilien

In einem Umfeld sehr niedriger, teilweise negativer Zinsen und Renditen ist die Nachfrage nach Investments in Immobilien in den letzten Jahren stark gestiegen. Der Marktzugang zu einzelnen Immobilienobjekten ist aufgrund der hohen Kapitalbindung und kostenintensiver Transaktionsprozesse bei gleichzeitig hoher Illiquidität jedoch oftmals nur einer begrenzten Gruppe von großen Investoren vorbehalten. Im Rahmen traditioneller Finanzprodukte kann die Liquidität von Immobilieninvestments durch Vehikel wie offene oder geschlossene Immobilienfonds verbessert werden. Diese haben in den letzten Jahren starke Mittelzuflüsse erlebt. Diese Entwicklung zur Erschließung neuer Investorengruppen dürfte sich angesichts der Perspektive negativer Realverzinsungen auch in den kommenden Jahren noch fortsetzen und mit der Digitalisierung neuen Schwung erhalten.

Die Blockchain-Technologie wird diesen Bereich des Finanzmarkts vermutlich stark verändern, geradezu revolutionieren. Die regulatorischen Rahmenbedingungen in Deutschland erlauben aktuell allerdings noch keine Tokenisierung von Eigentumsverhältnissen im engeren Sinne. Es gibt zwei Ausgestaltungen, um dieses Hindernis zu umgehen. Zumeist spricht man im weiteren Sinne bei der „Tokenisierung von Immobilien“ von sogenannten Security Token. Der handelbare Token stellt hierbei einen Anteil an einem Finanzinstrument mit einem Zahlungsverprechen dar. In Deutschland wurde durch das elektronische Wertpapiergesetz (eWpG) ein Rahmenwerk auf den Weg gebracht, welches die Ausgabe von tokenisierten Schuldtiteln sowie deren rechtssichere Verwaltung regulatorisch stärker unterstützt. Eine weitere Möglichkeit, die im gewerblichen Immobiliengeschäft oft genutzt wird, sind sogenannte Special Purpose Vehicle (SPV) oder Objektgesellschaften mit Sitz z.B. in Liechtenstein, die das Eigentum an den Immobilien halten und deren Firmenanteile somit indirekt als Vehikel für ein Immobilieninvestment dienen. Die direkte Tokenisierung des Eigentums an der Immobilie ist bis dato aufgrund der Schwierigkeit der gleichzeitig benötigten Übertragung im Grundbuch nicht möglich. Häufig bedienen sich die Emittenten daher nachrangiger Schuldverschreibungen, die auch eine variable Verzinsung und somit eine Partizipation am Wertgewinn der Immobilie ermöglichen. Bei dieser Form der Tokenisierung handelt es sich also zunächst um traditionelle Finanzprodukte, welche auf einer neuen Infrastruktur ausgegeben und anschließend dort gehandelt werden.

Der Vorteil dieser Entwicklungen und der damit zusammenhängenden Rund-um-die-Uhr-Handelbarkeit liegt in der Erhöhung der Markttiefe in sonst wenig liquiden Märkten. Durch erhöhte Prozesseffizienz werden darüber hinaus über die Reduzierung der manuellen Eingriffe die Transaktionskosten gesenkt und Möglichkeiten für zukünftige Automation geschaffen. Zudem können im Token beliebig viele individuelle Informationen, wie etwa Wert, Laufzeit und Renditeansprüche sowie weitere Rechte, Pflichten und Zusatzfunktionen (z.B. Stimmrechte, Gutscheine oder Rabatte bei bekannten Emittenten/Objekten) festgehalten werden. Noch ist

Nutzung des technischen Instruments breit denkbar

die Situation bei den bereits vorhandenen Token-Immobilieninvestments aber unübersichtlich und daher schwierig einzuschätzen. Eine angemessene Regulierung könnte dabei helfen, das Bild zu klären, insbesondere dann, wenn zukünftig eine Vielzahl von neuen Tokenisierungsprojekten gestartet wird.

Zudem können Anleger ihre Investments deutlich besser diversifizieren, also in viele kleinteiligere Immobilienanlagen investieren, welche sich hinsichtlich Lage, Marktsegment und Risikoprofil unterscheiden. Darüber hinaus kann der Handel mit Token in Echtzeit abgewickelt und somit das Kontrahentenrisiko reduziert werden. Die Vorteile der Tokenisierung erstrecken sich nicht nur auf Anleger, sondern auch auf Emittenten. Neben Marketingeffekten erhöhen vor allem geringere Kosten für Verwaltung und Ausgabe der Immobilie als Token oder Wertpapier und eine geringere Zahl an notwendigen Intermediären die zu erwartende Rendite.

Breitere Diversifizierung möglich

Dass der Markt für tokenisierte Sachwerte aktuell noch verhalten wächst, liegt insbesondere am mangelnden infrastrukturellen Angebot von bekannten und vertrauenswürdigen Anbietern. Außerdem hemmt der noch kaum vorhandene Sekundärmarkt den Handel von entsprechenden Token. Anlegern fehlt somit noch das notwendige Vertrauen in die neuen Investitionsformen. Hinzu kommt, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen noch nicht abschließend ausgestaltet sind und damit eine rechtliche Unsicherheit für die Emittenten, Anbieter und Anleger verbleibt.

Es ist davon auszugehen, dass sich mit zunehmender Rechtssicherheit mehr Angebote von etablierten Institutionen entwickeln werden, was in Zeiten anhaltend niedriger Zinsen auf eine rege Nachfrage auf Anlegerseite treffen dürfte. Dies wird sich letztlich in einem wachsenden Tokenisierungsangebot niederschlagen. Perspektivisch gilt es daher, sich hinsichtlich der Infrastruktur und Ausgestaltung von Tokenisierung gezielt aufzustellen und die dynamische Marktentwicklung zu verfolgen. Dabei ist es wichtig, geeignete regulatorische Rahmenbedingungen anzustreben, welche eine Tokenisierung über die Verbriefungsrechte hinaus im Sinne des gesamten Lebenszyklus einer Immobilie ermöglichen. Dabei gilt es, gleichermaßen Sicherheit wie Interoperabilität zwischen allen Beteiligten zu berücksichtigen.

Dynamische Marktentwicklung zu erwarten

Sachwert-Tokenisierung – alles Token, oder was?

Die Nutzung der Blockchain eröffnet ein großes Potenzial für die Entwicklung innovativer Finanzprodukte, welche sich nicht nur auf Immobilieninvestments beschränken. Im Markt gibt es bereits Angebote für die Tokenisierung von anderen Sachwerten wie etwa Kunst, Wein, Uhren, Modeartikel oder Oldtimer.

Die Grenzen der Tokenisierung sind derzeit nicht zu definieren. Über die bereits bestehenden Angebote hinaus ließe sich im Grunde jedweder reale

oder auch immaterielle Sachwert in eine Vermögensanlage umwandeln. Die Vorteile einer weiteren Diversifizierung beim Vermögensaufbau liegen auf der Hand und die Verkäufer könnten auf eine massiv verbreiterte Anlagebasis setzen. Allerdings gilt es dabei, die Risiken der jeweiligen Assets im Blick zu behalten. Eine intensive Analyse und Beratung zu den Kurschancen verschiedenster Anlageobjekte sollte nicht vergessen werden.

Insbesondere zu Beginn droht die Gefahr, dass das Modethema "Kryptoanlage" den Blick für die tatsächlichen Wertentwicklungen der repräsentierten Sachwerte verstellt.

Risiken im Blick behalten

Fazit

Im Hinblick auf Kryptoassets ist festzuhalten, dass sehr deutlich unterschieden werden muss zwischen Token, die Wertpapiercharakteristika aufweisen oder zumindest durch Finanzanlagen gedeckt sind, und solchen, die als reine Payment-Token in Umlauf gebracht werden. Letztere besitzen keinen inneren Wert und sind hochspekulativ. Den Geldstatus haben diese „Kryptowährungen“ nicht erreicht. Es handelt sich gleichsam um amputiertes Geld, da die Geldfunktionen so gut wie nicht erfüllt werden. Auf absehbare Zeit ist anderes auch nicht zu erwarten. Die sogenannten Stablecoins sind ebenfalls nicht ohne Risiken, auch wenn hierbei nicht der spekulative Charakter im Vordergrund steht, sondern die Transaktionsfunktion. Nicht nur die Intransparenz der hinterlegten Sicherheiten ist kritisch zu werten, sondern insbesondere mögliche negative Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Mit der Einführung von CBDC und Giralgeldtoken könnten die „Kryptowährungen“ insgesamt an Bedeutung verlieren, wenngleich Banken und Zentralbanken Konkurrenz durch „Nicht-Banken“ erhalten werden, die solche Stablecoins ausgeben. Insofern sind mittel- und langfristig Chancen und Risiken gegeneinander abzuwägen.

Die Wachstumspotentiale der Tokenisierung von Sachwerten dagegen sind enorm und die damit verbundenen Chancen gilt es zu nutzen und im Blick zu behalten, ebenso wie die Risiken, zu denen unseres Erachtens insbesondere die Informationsasymmetrie zählt. Gerade bei Mikroinvestments können die Kosten der Informationsbeschaffung potenzielle Kursgewinne oder Renditen übersteigen, was problematisch sein kann. Analyse und Beratung könnten noch wichtiger werden als bisher. Für Landesbanken und Sparkassen ergeben sich daher neue Möglichkeiten der Kundenbetreuung und -bindung.

Der Token-Ökonomie fehlt es zudem noch an einem breiten juristischen Fundament. Insbesondere bedarf es zukünftig einer angemessenen Regulierung, die Rechtssicherheit vor allem für die Investoren, aber auch für die Immobiliengesellschaften und/oder die Infrastrukturanbieter bringt. Es wäre wünschenswert, wenn diese Aktivitäten nicht auf nationaler Ebene stattfinden, sondern im Rahmen der Kapitalmarktunion direkt auf EU-Ebene ins Leben gerufen würden.

Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen.

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Financial Markets & Economics
Charlottenstraße 47, 10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
DSGV-Volkswirtschaft@dsgv.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

4. November 2021

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

unsplash/FLY:D

Verantwortlich

Dr. Thomas Keidel - DSGV
Direktor
Leitung Financial Markets & Economics
thomas.keidel@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes – DSGV
Chefvolkswirt
Stellv. Abteilungsleiter
Financial Markets & Economics
reinhold.rickes@dsgv.de

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

ISSN
2509-3851