



KOMMENTAR ZU WIRTSCHAFT UND POLITIK 15/1/2018

Währungsverfassungsfragen sind Freiheitsfragen

Mit Kryptowährungen zu einer marktwirtschaftlichen Geldordnung?

von NORBERT F. TOFALL

„It is impossible to grasp the meaning of the idea of sound money if one does not realize that it was devised as an instrument for the protection of civil liberties against despotic inroads on the part of governments. Ideologically it belongs in the same class with political constitutions and bills of rights.“

LUDWIG VON MISES

- Durch konkurrierende Privatwährungen ist ein Übergang vom staatlichen Geldmonopol zu einer marktwirtschaftlichen Geldordnung schrittweise möglich, wobei Kryptowährungen ein Anwendungsfall von konkurrierenden Privatwährungen sind.
- Jedoch ist nicht jede digitale Währung eine Kryptowährung, was vor allem für staatliche digitale Währungen wie den „Petro“ in Venezuela zu beachten ist.

„Alles spitzt sich damit auf die Frage zu: Welche Ordnungsformen gewähren Freiheit?“, betont Walter Eucken in seinen *Grundsätzen der Wirtschaftspolitik*.¹ Und gemeint ist damit nicht mehr Handlungsfreiheit für Regierungen, sondern die Freiheit des einzelnen Bürgers. Es geht nicht um einen Primat der Politik, sondern um einen Primat von Recht und Freiheit.

Seit der Finanzkrise von 2007/2008 wurde der Primat von Recht und Freiheit ständig mißachtet. Insbesondere die Regierungen der EU-Staaten, die EU-Kommission und die EZB haben

durch ihre sogenannte Euro-Rettungspolitik, die Null- und Negativzinspolitik und die massiven Anleihekaufprogramme einen kollektiven Regelbruch an den anderen gereiht.² Entgegen allen Behauptungen wurde dadurch nicht der Euro stabilisiert, sondern die Macht der Regierungen und der EZB erweitert.

Zu diesem Zweck wurde die Geldordnung, der wichtigste Teil einer Wirtschaftsordnung, von den EU-Staats- und Regierungschefs und der

¹ WALTER EUCKEN: *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, herausgegeben von Edith Eucken und K. Paul Hensel, 5., unveränderte Auflage, Tübingen (Mohr) 1975, S. 179.

² Siehe ROLAND VAUBEL: *Das Ende der EUromantik. Neustart jetzt*, Wiesbaden (Springer) 2018, S. 75 – 110 sowie NORBERT F. TOFALL: *Der EuGH, die EZB und Italien*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 18. August 2017, online abrufbar unter: www.fvs-ri.com



EZB als Mittel zur Durchsetzung politischer Macht mißbraucht. Denn mit der Setzung eines Ordnungsrahmens im Sinne von Walter Eucken hatte und hat deren Rettungspolitik nichts zu tun: „Die Politik der Wettbewerbsordnung löst das Problem in folgender Weise: Sie verringert wirtschaftliche Macht durch Aufspaltung. Und zwar werden die Sphären des alltäglichen Wirtschaftens und des politisch-staatlichen Handels möglichst getrennt. Dies ist eine Methode. Die andere, die zugleich angewandt wird: Innerhalb der wirtschaftlichen Sphäre erfolgt mit Ingangsetzung der Konkurrenz eine Dekonzentration, die es verhindert, daß Machtpositionen bleiben oder sich neu bilden... In einer Wirtschaftsordnung des zentralverwaltungswirtschaftlichen Typs kehrt sich das Verhältnis um: Die Wirtschaftsordnung ist ein Werkzeug zur Durchsetzung von Macht.“³

Der Mißbrauch der Geld- und Wirtschaftsordnung zur Durchsetzung politischer Macht ist so alt wie die Menschheit. So wurde beispielsweise das 14. Jahrhundert nicht nur durch vielfältige Finanzkrisen geprägt, sondern ist allgemein als das Jahrhundert der Falschmünzerkönige bekanntgeworden. Um ihre Ausgaben ausweiten zu können, erhöhten europäische Herrscher und Könige die Anzahl der von ihnen emittierten Geldmünzen, indem sie den Edelmetallgehalt pro Münze senkten, ohne dieses auf der Prägung anzuzeigen.⁴ Die Geldmenge wurde so

erhöht. Schlechteres Geld war die Folge. Heutzutage nennt man das monetäre Staatsfinanzierung. Gleichzeitig mißbrauchten die Herrscher und Könige ihr Geldprägemonopol und ihre Möglichkeiten zur Zwang- und Gewaltausübung, um sicherzustellen, daß dieses schlechte Geld als Zahlungsmittel akzeptiert werden mußte.⁵ Es verwundert deshalb nicht, daß auch der Ausbruch des Hundertjährigen Krieges zwischen Frankreich und England (1337 –1453) Geldabwertungen mit sich brachte. Allein der französische Turnosengroschen verlor zwischen 1336 und 1342 die Hälfte seines Silbergehaltes.⁶

In seinem Traktat über Geldabwertungen von 1356/57 verurteilte der römisch-katholische Bischof Nicolas von Oresme (1322 – 1382) diese Praxis mit deutlichen Worten. Im fünfzehnten Kapitel, das überschrieben ist „Der Gewinn, dem der Staat aus der Geldmutation erwächst, ist ungerecht“, heißt es: „Es scheint mir, daß der hauptsächlichste und letzte Grund, warum Fürsten die Gewalt der Geldmutation an sich reißen möchten, darin liegt, den daraus resultierenden Vorteil und Gewinn zu ziehen... Jede Geldmutation, von Ausnahmefällen abgesehen, entzieht den Untertanen gegen ihren Willen das Geld.“⁷

Diese auf die Sicherung und den Ausbau politischer Herrschaft zielende Motivation steht letztlich hinter der gesamten Geldgeschichte, die sich als Geschichte der Geldmanipulationen

³ WALTER EUCKEN: a.a.O., S. 375 – 376.

⁴ Diese Praxis findet sich auch bereits in der Antike. Siehe PETER BERNHOLZ: *Monetary Regimes and Inflation. History, Economic and Political Relationships*, Cheltenham, UK (Edward Elgar) 2003, S. 1: „But it seems that especially rulers soon detected the potential to increase their revenues by tampering with its value. Already in antiquity we know of many cases of lowering the intrinsic metallic value of coins for this purpose. Examples are the minting of bad coins by Athen during the Peloponnesian War (Aristophanes, *The Frogs*, 719-37) or by Rome during the Second Punic War, especially from 217 BC.“

⁵ Siehe THORSTEN POLLEIT, MICHAEL VON PROLLIUS, FRANK SCHÄFFLER und NORBERT F. TOFALL: „Überwindung der Krise durch gutes Geld“, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 5. Juni 2009, Nr. 128, S. 12.

⁶ Siehe HENDRIK MÄKELER: „Nicolas Oresme und Gabriel Biel. Zur Geldtheorie im späten Mittelalter“, in: *Scripta Mercaturae*, 37. Jahrgang, Heft 1, 2003, S. 56 – 94, hier S. 65.

⁷ NICOLAS VON ORESME: *De Mutatione Monetarum: Tractatus – Traktat über Geldabwertungen*, übersetzt von Wolfram Burckhardt, mit einem Nachwort von Martin Burckhardt, Berlin (Kulturverlag Kadmos), 1999, S. 43.



lesen läßt. Und auch der am Ende des Zweiten Weltkrieges in Bretton Woods vereinbarte Gold-Dollar-Standard und das darauf beruhende System fester Wechselkurse zum Dollar zerbrach, nachdem die US-Regierungen unter den Präsidenten Johnson und Nixon die Dollar-Druckerpresse auf Hochtouren laufen ließen, also monetäre Staatsfinanzierung im großen Stil betrieben. Dadurch wurde erstens Inflation in die Länder exportiert, deren Währung mit dem Dollar in einem festen Wechselkursverhältnis verbunden war. Zweitens machten sich die Regierungen, die große Dollarbestände hielten, Sorgen um die Golddeckung des Dollars. Nachdem 1971 die französische Regierung unter Georges Pompidou ein Kriegsschiff nach New Jersey geschickt hatte, um Dollar in Gold zu tauschen, und Großbritannien am 11. August 1971 diesem Beispiel folgte, verkündete US-Präsident Nixon am 15. August 1971 das Ende der Eintauschbarkeit des Dollar in Gold und damit das Ende von Bretton Woods.

Sowohl das Ende des Bretton-Wood-Systems als auch die geldpolitischen Entwicklungen der 1920er und 30er Jahre führten Friedrich August von Hayek dazu, im September 1975 in seinem Vortrag „Choice in Currency“ die Abschaffung des staatlichen Geldmonopols zu fordern.⁸ In seiner Schrift „Entnationalisierung des Geldes“ führt Hayek begründend aus: „Die bisherige Instabilität der Marktwirtschaft ist eine Folge davon, daß der wichtigste Regulator des Marktmechanismus, das Geld, seinerseits von der Regulierung durch den Marktprozeß ausgenommen wurde.“⁹ Und wenn „wir wollen, daß freies Unternehmertum und die Marktwirtschaft fortbestehen (...), haben wir keine andere

Wahl, als das Geldmonopol der Regierung und nationale Währungssysteme durch freien Wettbewerb zwischen Emissionsbanken zu ersetzen.“¹⁰

Staat und Politik muß die Macht über das Geld entzogen werden. Das führt nicht zur Anarchie, sondern zu einem anderen Ordnungsrahmen. Notwendig ist eine Geldordnung, eine Währungsverfassung, die als Ordnungsrahmen dem Primat von Recht und Freiheit zur Geltung verhilft. Das ist jedoch nur durch konsequente Machtteilung und nicht durch Machtkonzentration möglich.¹¹

Und auch wer den Euro und die Europäische Währungsunion nachhaltig stabilisieren will, muß den Weg der konsequenten Machtteilung gehen und das staatliche Geldmonopol abschaffen, so daß dem Euro eine ihn stabilisierende Konkurrenz durch Privatwährungen erwachsen kann. Den EU-Regierungen und der EZB müssen die Möglichkeiten zur Manipulation des Geldes beschränkt werden und zwar durch Wettbewerb von konkurrierenden Privatwährungen.¹²

⁸ Vgl. HANS JÖRG HENNECKE: *Friedrich August von Hayek. Die Tradition der Freiheit*, Düsseldorf (Verlag Wirtschaft und Finanzen) 2000, S. 317.

⁹ FRIEDRICH A. VON HAYEK: *Entnationalisierung des Geldes. Eine Analyse der Theorie und Praxis konkurrierender Umlaufmittel*, Tübingen (Mohr) 1977, S. 94.

¹⁰ Ebenda S. 127.

¹¹ Der europäische Sonderweg zu einer offenen Gesellschaft beruht auf der Machtteilung, auf Macht und Gegenmacht, siehe: HANS ALBERT: „Europa und die Zähmung der Herrschaft. Der europäische Sonderweg zu einer offenen Gesellschaft“, in: DERS.: *Freiheit und Ordnung. Zwei Abhandlungen zum Problem einer offenen Gesellschaft*, Tübingen (Mohr) 1986, S. 9 – 59; STEPHEN HOLMES: „Differenzierung und Arbeitsteilung im Denken des Liberalismus“, in: NIKLAS LUHMANN (Hrsg.): *Soziale Differenzierung. Zur Geschichte einer Idee*, Opladen (Westdeutscher Verlag) 1985, S. 9 – 41; MANCUR OLSON: *Macht und Wohlstand. Kommunistischen und kapitalistischen Diktaturen entworfen*, übersetzt von Gerd Fleischmann, Tübingen (Mohr) 2002; ERIC L. JONES: *Das Wunder Europa. Umwelt, Wirtschaft und Geopolitik in der Geschichte Europas und Asiens*, 2. Deutsche Auflage, erweitert um das Nachwort zur 3. englischen Auflage, übersetzt von Monika Streissler, Tübingen (Mohr) 2012.

¹² Vgl. FRANK SCHÄFFLER und NORBERT F. TOFALL: „Euro-Stabilität durch konkurrierende Privatwährungen“, in: DIRK MEYER (Hg.): *Die Zukunft der Währungsunion. Chan-*



Staatliche Parallelwährungen sind zwar ein Schritt in die richtige Richtung von mehr Währungs- und damit mehr Systemwettbewerb, verlagern die Probleme von Machtmißbrauch und Geldmanipulation aber lediglich auf die nationale Ebene. Der Wettbewerb zwischen staatlichen Währungen ist erfahrungsgemäß aus unterschiedlichen Gründen nicht ausgeprägt genug, um staatliche Geld- und Zinsmanipulationen wirksam zu verhindern, was allein schon aus der Betrachtung der geldpolitischen Lage von Dollar, Yen und Euro und öfter zu beobachtenden weltweiten Abwertungswettläufen abgelesen werden kann. Zudem müssen wir uns wohl oder übel von der Vorstellung verabschieden, direkt oder über den Umweg einer staatlichen Parallelwährung zur alten Deutschen Bundesbank und ihrer Stabilitätspolitik zurückkehren zu können. Die 25 Jahre zwischen ca. 1973/74 und 1998/99, in denen die Bundesbank eine unabhängige, gegen die Machtinteressen der deutschen Regierungen gerichtete Stabilitätspolitik betrieben hat, sind die größte Ausnahme in der Geschichte der Geldpolitik und der Zentralbanken. Gemessen an der gesamten geldpolitischen Geschichte der Geldmanipulationen ist dies leider ein sehr kurzer Zeitraum.¹³

Echte dezentrale bürgerliche Gegenmacht, die *über nationale Grenzen hinweg* Recht und Freiheit und die Marktwirtschaft bewahren hilft und Geld- sowie Zinsmanipulationen weitestgehend verhindert, entsteht nur durch die Zulassung von konkurrierenden Privatwährungen. Denn kein Mensch hält freiwillig schlechtes Geld. Und die dezentrale millionenfache Nachfrage nach gutem Geld ist eine dezentrale bürgerliche Gegenmacht, die keine Regierung und keine EZB

cen und Risiken des Euros, mit Beiträgen von Helmut Schmidt, Václav Klaus, Arnulf Baring, Roland Vaubel, Wolf Schäfer, Hans-Olaf Henkel, Charles B. Blankart und anderen, Berlin (LIT) 2012, S. 275 – 288.

¹³ Ebenda.

aufhalten kann, nachdem das staatliche Geldmonopol erst einmal abgeschafft oder aufgeweicht worden ist.¹⁴

II.

Die Aufweichung des staatlichen Geldmonopols hat durch die Entwicklung von Kryptowährungen kurz nach der Finanzkrise von 2007/2008 ihren Anfang genommen und entwickelt sich seitdem evolutionär weiter. Neben der Entwicklung von Kryptowährungen gibt es seit 2008 aber auch vielfältige andere dezentrale private Initiativen, Privatwährungen zu entwickeln und zu emittieren. Und es scheint fast so, als ob Friedrich Hölderlins „Wo Gefahr ist, wächst das Rettende auch“ die Feder geführt hätte.

Kryptowährungen sind ein Anwendungsfall von konkurrierenden Privatwährungen im Sinne von Friedrich August von Hayek. Da Kryptowährungen trotz des staatlichen Geldmonopols aufgrund ihrer dezentralen digitalen Konstruktion nicht so einfach zu verbieten sind bzw. ein Verbot nicht ohne weiteres durchsetzbar ist, kommt ihnen eine besonders relevante Rolle im Prozeß der Entstehung von dezentraler Gegenmacht zum staatlichen Geldmonopol zu. Um sowohl die Bedeutung dieses Aufweichungspotentials als auch die Entwicklungsmöglichkeiten für das dezentrale Wachsen einer marktwirtschaftlichen Geldordnung zu erkennen, ist es sinnvoll, die allgemeine Wirkungsweise von konkurrierenden Privatwährungen zu betrachten.¹⁵ Beachtet werden sollte zudem, daß eine

¹⁴ Ebenda.

¹⁵ Zu den folgenden Ausführungen vergleiche das IV. Kapitel aus FRANK SCHÄFFLER und NORBERT F. TOFALL: „Währungswettbewerb als Evolutionsverfahren. Der Übergang vom staatlichen Papiergeldmonopol zu einer marktwirtschaftlichen Geldordnung ist evolutionär mittels Wettbewerb möglich“, in: PETER ALTMIKS (Hg.): *Im Schatten der Finanzkrise. Muss das staatliche Zentralbankwesen abgeschafft werden?*, München (Olzog) 2010, S. 135 – 155.



marktwirtschaftliche Geldordnung,¹⁶ die wir leider nicht haben, durch die in ihr wirksamen Schuldenbremsen die Überschuldungskrise von Staaten und Banken¹⁷ erst gar nicht hätte entstehen lassen.

Bereits Mitte der 70er Jahre unterbreitete Friedrich August von Hayek den folgenden Vorschlag, der im folgenden erläutert wird:

„Der konkrete Vorschlag für die nahe Zukunft (...) besteht darin, daß sich die Länder des Gemeinsamen Marktes (möglichst einschließlich der neutralen Länder Europas, vielleicht später auch der Länder Nordamerikas) gegenseitig durch formalen Vertrag binden, weder dem Handel in ihren gegenseitigen Währungen (inklusive Goldmünzen) noch einer in gleicher Weise freien Ausübung von Bankgeschäften seitens jeder in einem ihrer Territorien gesetzlich nie-

dergelassenen Bank irgendwelche Hindernisse in den Weg zu legen.“¹⁸

Durch Gewährung von vollständiger Produzenten- und Konsumentenfreiheit im Finanzsektor könnte es jedem einzelnen Bürger ermöglicht werden, zwischen staatlichem und anderem Geld zu wählen. Dazu müßte das staatliche Geldmonopol fallen und lediglich zugelassen werden, daß sich in dezentralen Entdeckungsverfahren parallel zum staatlichen Zahlungsmittel alternative Währungen, konkurrierende Privatwährungen, entwickeln können. Da niemand freiwillig schlechtes Geld hält, wird der sich entwickelnde Währungswettbewerb die privaten, aber auch die staatlichen Geldproduzenten dazu anhalten, besseres Geld zu produzieren. Die Produktion von schlechtem Geld und die Verschlechterung von gutem Geld würde von den Menschen aufgrund ihrer freien Wahlmöglichkeit zwischen unterscheidbaren privaten und staatlichen Währungen, also aufgrund ihrer Konsumentenfreiheit, durch Abwanderung zu konkurrierendem Geld bestraft werden.¹⁹

Der Staat müßte bei gesunkener Kaufkraft seiner Währung zur Deckung seiner Ausgaben entweder die Steuern erhöhen, sparen oder neue Schulden aufnehmen. Sollten diese Anleihen in der eigenen staatlichen Währung aufgenommen werden und aus purer Geldschöpfung bestehen, dürfte erneut die private Nachfrage nach der staatlichen Währung und somit ihr

¹⁶ Unter einer marktwirtschaftlichen Geldordnung wird eine wettbewerbliche Geldordnung verstanden oder genauer: ein reputationsbasiertes wettbewerbliches Geldsystem. Dieses unterscheidet sich vom Free Banking im engeren Sinne, das in der Regel auf dem Goldstandard basiert, durch die Zulassung unterscheidbarer Währungsstandards, siehe hierzu: PAUL TERRES: *Die Logik einer wettbewerblichen Geldordnung*, Tübingen (Mohr) 1999, S. 166 – 277.

¹⁷ Daß die Überschuldungskrise von Staaten und Banken und damit die Finanzkrise immer noch nicht überwunden wurde, zeigt sich unter anderem darin, daß die Schulden des nichtfinanziellen Sektors in den 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländern heute sogar höher sind als vor Beginn der Finanzkrise von 2007/2008; siehe INTERNATIONAL MONETARY FUND: *Global Financial Stability Report October 2017: Is Growth at Risk?*, S. 32 – 37 und auf S. 32: “Leverage in the nonfinancial sector has increased since 2006 in many G20 economies and easy financing conditions. While this has helped facilitate the recovery in aggregate demand, it has also made the nonfinancial sector more sensitive to changes in interest rates. Private sector debt service burdens have increased in several major economies as leverage has risen, despite declining borrowing costs. Debt servicing pressure could mount further if leverage continues to grow and could lead to greater credit risk in the financial system.”

¹⁸ FRIEDRICH A. VON HAYEK: *Entnationalisierung des Geldes. Eine Analyse der Theorie und Praxis konkurrierender Umlaufmittel*, Tübingen (Mohr) 1977, S. 1.

¹⁹ Dagegen wird oft „Gresham’s Law“ angeführt, das besagt, daß schlechtes Geld gutes Geld verdrängt. Das gilt jedoch nur, wenn schlechtes Geld mit staatlichem Annahmezwang versehen ist. Ohne diesen Annahmezwang müßte der Empfänger von schlechtem Geld damit rechnen, daß er es nicht mehr gegen ein werthaltiges Objekt los wird. Folglich würde er die Annahme verweigern.



Wert sinken. Dieser Entwicklung könnte nur durch höhere Zinsen für das staatliche Geld entgegengewirkt werden. Höhere Zinsen verteuern jedoch die Rückzahlung der Staatsschulden. Ein Staat würde folglich durch die Zulassung von konkurrierenden Privatwährungen und eines allumfassenden Währungswettbewerbs gezwungen, eine nachhaltigere Haushaltspolitik zu verfolgen. Die Zulassung von konkurrierenden Privatwährungen und eines Wettbewerbs unterschiedlicher Währungen wären deshalb eine weit wirksamere Schuldenbremse als es heute die Grenzwerte des europäischen Stabilitätspaktes oder die Regelungen im Grundgesetz der Bundesrepublik Deutschland sind.

Und das heißt auch, daß der Euro so durch seine größten Konkurrenten, die konkurrierenden Privatwährungen, stabilisiert werden könnte.

Zudem dürften kollektive Rechts- und Regelbrüche der EU-Regierungen und der EZB, durch die monetäre Staatsfinanzierung und die Rettung überschuldeter Staaten und Banken ermöglicht werden sollen, durch Abwanderung aus dem Euro bestraft werden. Eine marktwirtschaftliche Geldordnung würde aus diesen Gründen die Rechtstreue unserer Regierungen und die Durchsetzung eines Primats von Recht und Freiheit in Europa fördern.

Vorschriften bezüglich der materiellen Deckung von Währungen oder gar ein Goldstandard sind nach Ansicht von Friedrich August von Hayek sowohl unnötig als auch schädlich. Denn der „Wettbewerb würde sicherlich die emittierenden Institutionen weit wirksamer dazu zwingen, den Wert ihres Geldes (in bezug auf ein festgesetztes Güterbündel) konstant zu halten, als es irgendeine Verpflichtung zur Einlösung des Geldes in diese Güter (oder in Gold) könnte.“²⁰ Natürlich könnte es geschehen, daß sich bei

freiem Wettbewerb zwischen verschiedenen Geldarten zunächst Gold als die beliebteste Geldart erweist. Die zunehmende Nachfrage nach Gold würde aber vermutlich zu einem solchen Anstieg und eventuell zu heftigen Schwankungen des Goldpreises führen, daß Gold aufhören würde, sich als Geldeinheit für den Geschäftsverkehr und das Rechnungswesen zu eignen.²¹

Inwieweit in einer marktwirtschaftlichen Geldordnung gedeckte Währungen dominieren werden, läßt sich ex ante nicht bemessen, weil die einzelnen Menschen die freie Wahl haben, sowohl gedeckte als auch ungedeckte Währungen zu produzieren oder nachzufragen. Diese Währungen werden wie zur Zeit auch über Kredite oder durch Verkauf gegen andere Währungen verfügbar gemacht. Inwieweit in einer marktwirtschaftlichen Geldordnung Kredite, die nicht durch Ersparnisse gedeckt sind, vergeben werden können, hängt vom Verhältnis von Angebot und Nachfrage nach ungedeckten Währungen ab. Da niemand freiwillig auf Dauer schlechtes Geld nachfragt, ist jedoch zu vermuten, daß sich der Anteil der Kredite, die nicht durch Ersparnisse gedeckt sind, Schritt für Schritt verringern wird. Eine private Emissionsbank gefährdet durch ihre Kreditschöpfungsaktivitäten den Wert der von ihr emittierten Währung und ihre gesamte Existenz, da die privaten Sparer schnell zu einer konkurrierenden Währung von einer Bank wechseln werden, die eine zurückhaltendere oder gar keine Kredit- und damit Geldschöpfung betreibt.

Die Zulassung von konkurrierenden Privatwährungen und ein allumfassender Währungswettbewerb würden so aufgrund der individuellen Nachfrage nach gutem Geld und der Möglichkeit für alle Menschen, die Produzenten von schlechtem Geld durch Abwanderung zu bestra-

²⁰ FRIEDRICH A. VON HAYEK: *Entnationalisierung ...* a.a.O., S. 32.

²¹ Vgl. Ebenda, S. 102 und 127.



fen, dazu führen, daß sich evolutionär eine neue Geldordnung entwickelt, in der die Möglichkeiten zur Geld- und Kreditschöpfung aus dem Nichts aufgrund von Wettbewerb beschränkt sind, wodurch die Wahrscheinlichkeit von gefährlichen Investitionsblasen und Scheinwohlstand sinkt.

Die sofortige Zulassung von konkurrierenden Privatwährungen und eines allumfassenden Währungswettbewerbs wird jedoch nicht zu einem sofortigen vollständigen Verfall des staatlichen Geldes, zu einem „Rennen“ aus der Staatswährung und einem Zusammenbruch unseres gesamten Finanzsektors führen. Dieses wäre nur dann der Fall, wenn von heute auf morgen eine Situation vom Himmel fallen könnte, in der es ausreichend private Emissionsbanken und andere private Geldproduzenten gibt, die besseres als das staatliche Geld ohne Zeitverzögerung in ausreichender Menge und Verbreitung emittieren könnten, welches bei den Menschen zudem schon größeres Vertrauen erlangt haben müßte als die staatliche Währung. Um aus einer Währung sofort hinausgehen zu können, benötigt man auch sofort eine andere bessere Währung, in die man zu vertretbaren Kosten hineingehen kann.

Menschliches Handeln benötigt immer Zeit. Und aus diesem Grund fällt eine funktionierende marktwirtschaftliche Geldordnung auch dann nicht über Nacht vom Himmel, falls unsere derzeitige Geld- und Währungsordnung, die sich zu einem riesigen Schneeballsystem entwickelt hat, zusammenbrechen wird. Auch eine marktwirtschaftliche Geldordnung kann sich nur schrittweise entwickeln.²² Aber genau deshalb

²² Das Problem, daß eine marktwirtschaftliche Geldordnung sich nur evolutionär entwickeln kann, wird leider sowohl von Ludwig von Mises als auch von seinem Schüler Murray N. Rothbard vollkommen unterschätzt. Dieses ist insofern erstaunlich, als eine der wichtigsten Theorieelemente der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, durch die sie sich vom neoklassischen

ist die sofortige Zulassung von konkurrierenden Privatwährungen und die Ermöglichung eines allumfassenden Währungswettbewerbs die wichtigste wirtschaftspolitische Forderung unserer Zeit.

III.

Obwohl es private Banken gibt, die in den letzten Jahren versucht haben, Finanzprodukte zu vermarkten, denen laut der Intention ihrer Produzenten eine Privatwährungsfunktion zuwachsen sollte,²³ entwickelt sich zur Zeit nicht aus diesen Versuchen eine relevante Gegenmacht für das staatliche Geldmonopol, sondern aus den bis vor kurzem noch vielfach belächelten Kryptowährungen. Und das hat eine machtpolitische Ursache. Denn ein staatliches Verbot von Kryptowährungen ist nur sehr schwer durchsetzbar und wenn überhaupt dann nur in den Fällen, in denen die Konstruktion der jeweiligen Kryptowährung selbst Ansatzpunkte für die Durchsetzung eines Verbotes entstehen läßt.

Um das Phänomen Kryptowährungen zu verstehen und um dieses von anderen digitalen Währungen (wie digitales Zentralbankgeld oder die staatliche digitale Parallelwährung „Petro“ in Venezuela) abgrenzen zu können, sollte man sich klarmachen, daß Kryptowährungen die

Gleichgewichtsdenken unterscheidet und welches Mises besonders betont hat, in der Einsicht besteht, daß menschliches Handeln Zeit benötigt und deshalb der Zeitlauf in theoretischen Modellen nicht vernachlässigt werden darf. Siehe hierzu: LUDWIG VON MISES: *Nationalökonomie. Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, unveränderter Nachdruck der 1. Auflage, Genf 1940, München (Philosophia) 1980, S. 76 f. und JESÚS HUERTO DE SOTO: *Die Österreichische Schule der Nationalökonomie – Markt und unternehmerische Kreativität*, Wien (Hayek Institut) 2007, S. 62.

²³ Siehe beispielsweise KARL REICHMUTH; REMY REICHMUTH: *Der RealUnit®. Zur Quelle der Geldwertstabilität*, Thun (Ott) 2001 sowie KARL REICHMUTH in Zusammenarbeit mit BEAT KAPPELER, JOACHIM STARBATTY und UWE WAGSCHAL: *Weg aus der Finanzkrise. Entscheid und Haftung wieder zusammenführen*, Zürich (Verlag NZZ) 2008. Der vom Luzerner Privatbankier Karl Reichmuth emittierte RealUnit ist dabei letztlich nichts anderes als ein Publikumsfonds.



Mittel von Peer-to-Peer-Netzwerken sind, mit denen Menschen unter Ausschaltung von Vermittlern wie Zentralbanken und Geschäftsbanken Tauschhandlungen abwickeln können. Ideales Ziel dieser Peer-to-Peer-Netzwerke ist die dezentrale und direkte Kooperation zwischen Menschen, ohne daß Vermittler die Bedingungen dieser Kooperation manipulieren können. Im Idealfall sollen in diesen Peer-to-Peer-Netzwerken große Mengen von Transaktionen schnell, kostengünstig, transparent, sicher und anonym abgewickelt werden können.

Sehr vereinfacht formuliert setzt sich eine Kryptowährung – oder genauer: ein Kryptowährungs-Peer-to-Peer-Netzwerk – aus vier Elementen zusammen: 1. Distributed Ledger Technology oder Decentralized Ledger Protocol, 2. Konsensherstellungsmechanismus, 3. Authentifizierung und Anonymisierung der Nutzer mittels kryptographischer Verfahren und 4. Bezahlssystem mit eigener Währung.

Ein Distributed Ledger oder Decentralized Ledger Protocol ist ein dezentral verteiltes Kontobuch, in welches die Transaktionen des Peer-to-Peer-Netzwerkes eingetragen werden. Es handelt sich um eine Datei, die auf vielen Rechnern von Teilnehmern des Peer-to-Peer-Netzwerkes gespeichert ist, so daß bei einem destruktiven Zugriff auf einen Rechner oder bei staatlich oder sonst erzwungener Abschaltung dieses Rechners, das Kontobuch erhalten bleibt. Je breiter und globaler sich die Verteilung dieser Datei entwickelt, desto schwieriger wird es, das zugehörige Peer-to-Peer-Netzwerk lahmzulegen oder ein Verbot des gesamten Netzwerkes durchzusetzen. Ein Distributed Ledger kann als

Blockchain²⁴ organisiert werden, aber auch durch alternative Verfahren.²⁵

Nun stellen sich natürlich die folgenden Fragen aus dem Bereich Clearing und Settlement: Wer darf eigentlich was in das dezentral verteilte Kontobuch eintragen? Und wie wird sichergestellt, daß ein Eintrag in das dezentral verteilte Kontobuch wirklich eine Transaktion von Nutzern widerspiegelt? Wie wird der Konsens darüber hergestellt, bevor anschließend alle dezentral verteilten Dateien synchronisiert werden können? Und wie authentifizieren sich die Nutzer im Peer-to-Peer-Netzwerk? Und wer prüft das wie? Und wer bezahlt eigentlich diejenigen, die das dezentral verteilte Kontobuch führen und die notwendigen Konsensprüfungen und Authentifizierungen durchführen? Umsonst ist nur der Tod und nicht einmal der.

Aus diesen Fragen ist unmittelbar einsichtig, daß es neben einem Distributed Ledger eines Konsensherstellungsmechanismus bedarf, der die einzelnen Transaktionen prüft und verifiziert, bevor sie in das dezentral verteilte Kontobuch des Peer-to-Peer-Netzwerkes eingetragen werden können. Sollte diese Prüfung und Verifizierung nur von einer zentralen Stelle durchgeführt werden, würde sofort ein entscheidender Ansatzpunkt erstens für Betrugsmöglichkeiten und zweitens für die Durchsetzung eines Verbotes eines Kryptowährungs-Peer-to-Peer-Netzes entstehen. Je mehr Rechner möglichst global verteilt an dieser Aufgabe beteiligt sind, desto schwieriger wird es, die Konsensherstellung zu manipulieren oder dieses notwendige Element

²⁴ Siehe MELANIE SWAN: *Blockchain. Blueprint for a New Economy*, Cambridge et al. (O'Reilly) 2015.

²⁵ Siehe TONY ARCIERI: *On the dangers of a blockchain monoculture*, Blogbeitrag vom 5. Januar 2016, online abrufbar unter:

<https://tonyarcieri.com/on-the-dangers-of-a-blockchain-monoculture>



zur Aufrechterhaltung des Peer-to-Peer-Netzwerkes außer Kraft zu setzen.

Selbstredend gilt das auch für die Authentifizierung und Anonymisierung der Teilnehmer an diesem Netzwerk. Egal wie aufwendig durch Kryptographie (symmetrisch oder asymmetrisch usw.) die Anonymisierung und Authentifizierung der einzelnen Nutzer erfolgt, wird diese Aufgabe von einer zentralen Stelle durchgeführt, so kann diese zentrale Stelle sehr viel einfacher manipuliert oder lahmgelegt werden als bei einem Prozeß, der von vielen global verteilten Rechnern durchgeführt wird.

Da es das Ziel von Peer-to-Peer-Netzwerken ist, die dezentrale und direkte Kooperation von Menschen zu ermöglichen, ohne daß Vermittler wie Zentralbanken und Geschäftsbanken die Bedingungen dieser Kooperation manipulieren können, benötigt ein Peer-to-Peer-Netzwerk ein Bezahlssystem mit eigener Währung als notwendiges Element, um diejenigen zu bezahlen, die den Distributed Ledger verwalten, die notwendigen Prüfungen und Konsensherstellungen und die Authentifizierung und Anonymisierung durchführen. Wird diese Währung von einer zentralen Stelle verwaltet, entsteht auch bezüglich dieses notwendigen Elements für Peer-to-Peer-Netzwerke ein Ansatzpunkt, das gesamte System zu manipulieren oder stillzulegen. Das wird umso schwieriger, je dezentraler und globaler dieser Mining- und Bezahlprozeß organisiert wird.

Aus der konkreten Ausgestaltung und Kombination der vier notwendigen Elemente eines Peer-to-Peer-Netzwerkes ergibt sich dann die Leistungsfähigkeit einer Kryptowährung hinsichtlich Transaktionsvolumen, Transaktionsgeschwindigkeit, Transaktionskosten, Transaktionssicherheit und Transaktionstransparenz.

Wie die Entwicklung der heute bekanntesten Kryptowährung Bitcoin zeigt, ist Bitcoin gemessen an den Ideal-Zielen eines Peer-to-Peer-Netzwerkes leider eine Fehlkonstruktion. Sowohl die Organisation des Distributed Ledger von Bitcoin als auch der sehr aufwendige, immer komplexer und immer mehr Rechnerkapazität und Energiekosten verschlingende Prüf- und Konsensherstellungsprozeß von Bitcoin haben unter anderem dazu geführt, daß die Transaktionsgeschwindigkeit und das Transaktionsvolumen von Bitcoin gering und die Transaktionskosten sehr hoch sind. Die hohe Konzentration des Miningprozesse auf zu lokalisierende Oligopole, der seine Ursache in der Ausgestaltung der ersten beiden Elemente dieses Peer-to-Peer-Netzwerkes hat, bietet auch viele Ansatzpunkte für staatliche Stellen, ein Verbot von Bitcoin durchzusetzen. Wenn ohne Ankündigung den Bitcoin-Minern in China der Strom abgestellt wird, ist zumindest fraglich, ob die Miner außerhalb Chinas diesen Kapazitätsausfall schnell ausgleichen können, um das gesamte Netzwerk aufrechtzuerhalten.

Diese und andere Probleme sprechen allerdings nicht gegen das gesamte Konzept von Kryptowährungen. Erste Versuche im Bereich neuer Technologien können nicht perfekt sein. Entscheidend ist, daß der Wettbewerb bessere Produkte hervorbringt. Mittlerweile sind über 1400 Kryptowährungen gelistet,²⁶ die allerdings anhand der vier oben erläuterten Elemente zu untersuchen sind, ob es sich hierbei wirklich um Kryptowährungs-Peer-to-Peer-Netzwerke handelt oder lediglich um Digital Coins. Und wenn es sich um Kryptowährungs-Peer-to-Peer-Netzwerke handelt, dann ist zu untersuchen, was in diesen Netzwerken konkret läuft und ob dort überhaupt etwas läuft. Werden die jeweiligen Peer-to-Peer-Instrumente überhaupt für

²⁶ Siehe www.coinmarketcap.com



Transaktionen genutzt oder sind sie reine Spekulationsobjekte?

Die fast schon 10 Jahre umfassende Erfahrung mit der Kryptowährung Bitcoin zeigt, daß es die eine ideale Kryptowährung, die alle anderen Währungen verdrängen würde, letztlich nicht geben kann. Ist die Verwaltung einer Kryptowährung strikt dezentral angelegt, sinkt die Transaktionsgeschwindigkeit und die Transaktionskosten steigen. Wird der Prüf- und Konsensherstellungsalgorithmus aus Sicherheitserwägungen immer komplexer und aufwendiger kann es zu Konzentrationen der „Prüfer“ kommen. Ist die Verwaltung dagegen zentral, kann die Zentrale das System manipulieren und ist anfällig für staatliche Eingriffe. Die eine perfekte Kryptowährung läßt sich nicht mit einem Schlag konzipieren. Entscheidend ist deshalb, daß der „Währungswettbewerb als Evolutionsverfahren“²⁷ die Entwicklung immer besserer Kryptowährungen vorantreiben kann. Der Hauptnutzen der neuen Technologie für eine freie Gesellschaft und die Entwicklung einer marktwirtschaftlichen Geldordnung besteht nicht in der konstruktivistischen Konzeption der einen neuen idealen Währung, die angeblich in der Lage ist, unsere ökonomischen Probleme zu lösen. Der Hauptnutzen dieser neuen Technologie besteht für eine freie Gesellschaft darin, daß der Währungswettbewerb zwischen den Kryptowährungen, eine Vielzahl immer besserer unterschiedlicher Kryptowährungen für unterschiedliche Zwecke und Bedürfnisse hervorbringen kann und daß dieser Wettbewerb zwischen den Kryptowährungen über den Bereich dieser neuen Technologie hinaus auch heilsamen Wettbewerbsdruck sowohl auf andere Privatwährungen als auch auf die staatlichen Währungen ausüben dürfte.

Da niemand freiwillig schlechtes Geld hält, wird ein sich entwickelnder Währungswettbewerb alle privaten, aber auch die staatlichen Geldproduzenten dazu anhalten, besseres Geld zu produzieren. Die Produktion von schlechtem Geld – sei es Kryptogeld, anderes Privatgeld oder Staatsgeld – würde von den Menschen, wenn sie die freie Wahlmöglichkeit zwischen unterscheidbaren privaten und staatlichen Währungen haben, aufgrund ihrer Konsumentenfreiheit durch Abwanderung zu konkurrierendem Geld bestraft werden.

Dabei dürften die eigentlichen Trial-and-Error-Prozesse noch vor uns liegen. Und daß die gesamte Technologie, welche Kryptowährungen überhaupt erst ermöglicht hat, die Geschäftsmodelle der bisherigen Vermittler der Finanzindustrie ins Wanken bringen, liegt auf der Hand. Aber auch Zentralbanken beobachten die gesamte Entwicklung sehr genau und beschäftigen sich mit digitalem Zentralbankgeld.

Ordnungspolitisch entsteht dadurch insgesamt eine Situation, in welcher dem staatlichen Geldmonopol zusehends Konkurrenz erwächst, was wirtschafts- und geldpolitisch eine enorme Relevanz gewinnt, falls Kryptowährungen aus welchen Gründen auch immer - vermutlich aber im Zuge der nächsten Finanzkrise, die eine Geldkrise sein dürfte - vermehrt von der breiten Masse als konkurrierende Privatwährungen genutzt werden könnten. Es ist deshalb nur zu hoffen, daß ein mögliches Platzen der derzeitigen Bitcoin-Blase nicht den gleichen Vertrauensverlust auslöst, wie einst das Platzen des Hype um die Telekom-Aktie, welche die Lust der Deutschen auf die Aktie deutlich unterminiert hat.²⁸

²⁷ Siehe FRANK SCHÄFFLER und NORBERT F. TOFALL: „Währungswettbewerb als Evolutionsverfahren...“ a.a.O.

²⁸ Siehe MARIUS KLEINHEYER: *Aktien für alle!*, Finanzsoziologische Analyse des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUT vom 15. Dezember 2017, online abrufbar unter:



Technisch könnte sogar eine Situation entstehen, in welcher das gesamte heutige überschuldete Bankensystem ohne Zusammenbruch des Zahlungsverkehrs abgewickelt werden kann, weil der Zahlungsverkehr, aber auch der Wertpapierhandel, schrittweise auf Peer-to-Peer-Transaktionen umgestellt wurde.

Und beachtet werden sollte auch, daß neben den idealen Reinformen von Kryptowährungs-Peer-to-Peer-Netzwerken auch Mischformen von Kryptowährungen mit anderen Privatwährungen nicht nur möglich sind, sondern gerade in dieser Kombination eine besondere Durchschlagskraft gewinnen könnten. So könnte man als Bezahlsystem anstelle einer ungedeckten Kryptowährung beispielsweise auch teil- oder vollgedeckte Währungen verwenden. Eine beispielsweise vollständig mit physischem Gold

gedeckte Währung hat gegenüber einer echten Kryptowährung zwar den Nachteil, daß man durch mögliche Beschlagnahme der Goldlagerstätte angreifbar ist, könnte für die Akzeptanz und die Verbreitung jedoch von Vorteil sein. Aber auch gut gemanagte Fonds könnten die Wertbasis für eine derartige Privatwährung bilden.

Insgesamt gilt für echte Kryptowährungen oder entsprechende Mischformen, was für konkurrierende Privatwährungen allgemein gilt: Inwieweit gedeckte Privatwährungen dominieren werden, läßt sich ex ante nicht bemessen, wenn die einzelnen Menschen die freie Wahl haben, sowohl gedeckte als auch ungedeckte Währungen zu produzieren oder nachzufragen. Aber eben diese Freiheit sollte den Menschen nicht verwehrt werden.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2018 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 11. Januar 2018