

Gastkommentar

# Der innere Wert von Cryptowährungen

Im Schatten der Schlagzeilen zu Kursfeuerwerken von Bitcoin, Tesla sowie von Technologie Investments im Allgemeinen fand die wahrscheinlich grösste Blockchain-Innovation des letzten Jahres und der damit verbundene Kursanstieg nur wenig Erwähnung in den Massenmedien: DeFi. Dieses Kürzel steht für Decentralized Finance.

Worum geht es? Auf Ethereum, der mit Abstand wichtigsten Blockchainplattform für Geschäftsanwendungen, entstand ein Ökosystem von Applikationen – im Crypto-Jargon Protokolle genannt –, welche im Stile von Bitcoin verschiedenartigste Finanztransaktionen und Produkte ohne Mittelsmann, also dezentral und somit direkt zwischen den teilnehmenden Parteien, ermöglichen. Im Gegensatz zu Bitcoin wird hierbei nicht nur der Transfer, sondern vielmehr der dezentrale Handel und die Lombardkreditvergabe von digitalen Werten ermöglicht. In der Folge wurden darauf basierend auch Margin und Social Trading Protokolle, die Emission von Derivatprodukten wie auch ETF-artige Investments entwickelt. Auch sogenannte Stable Coins, also Token, welche den Kurs von klassischen Währungen wie dem US-Dollar nachbilden, werden dezentral ausgegeben.

Technisch ermöglicht wird das Ganze durch Smart Contracts, also Programmlogiken, welche bei jeder Transaktion auf Ethereum mit ausgeführt werden können. Dazu kommen spannende Konzepte und Geschäftsmodelle, die sich der Finanzmarkt- und Spieltheorie sowie weiterer ökonomischer Disziplinen bedienen. Organisiert werden diese Protokolle meist in einer dezentralen autonomen Organisation – kurz DAO genannt –, wo die Token-Besitzer über die Weiterentwicklung des Protokolls bestimmen können.

Der in diesen Protokollen «Value Locked» oder wie man bei Banken sagen würde «Assets under Management» beträgt aktuell rund 31 Mrd. US-

## «Eine digitale Version einer staatlichen Währung wird viel eher eine Erweiterung sein als eine Konkurrenz.»

**Volkmar Ritter**  
Unternehmensberater  
für Finanzdienstleister bei BICoN

Dollar. Das ist verhältnismässig wenig, aber wenn man bedenkt, dass es vor einem Jahr noch weniger als 1 Mrd. war, befinden wir uns hier in einem klassischen Technologie-Wachstumsmarkt.

Somit mag es geradezu grotesk klingen, wenn man oft liest, dass Crypto-«Währungen» keinen inneren Wert besässen, aber in Management- und Finanznachrichten unisono der fast unschätzbare Wert von Plattformen und den dazugehörigen Ökosystemen betont wird.

Der Spätsommer 2020 war dann auch von einem regelrechten DeFi-Hype geprägt, wie wir ihn von anderen Tech-Hypes kennen, mit allen dazugehörigen positiven und negativen Begleiterscheinungen. Die zweitgrösste Crypto-«Währung» Ether, welche die monetäre Basis der Ethereum Blockchain bildet, legte sodann auch in etwa gleichem

Masse und ähnlichem Verlauf zu wie die Tesla-Aktie im vergangenen Jahr.

Es ist noch offen, ob sich die Dezentralisierung in der Finanzwelt in der Breite etablieren wird. Offen ist auch, auf welcher Plattform. Hierbei spielen Netzwerkeffekte eine grosse Rolle, wie bei allen digitalen Angeboten, Produkten und Trends.

Dies alles zeigt augenscheinlich, dass Ether und speziell auch die Token der DeFi-Protokolle ein Risikokapital-Investment in eine High-Tech-(decentralized) Finance-Plattform und deren Anwendungen darstellen. Aus dieser Perspektive sind auch die Volatilität, die hohen Risiken und auch die Chancen dieser Investments alles andere als ungewöhnlich, sondern viel mehr kongruent mit dem allgemeinen Verhalten des Marktes für wachstumsorientierte Technologiewerte.

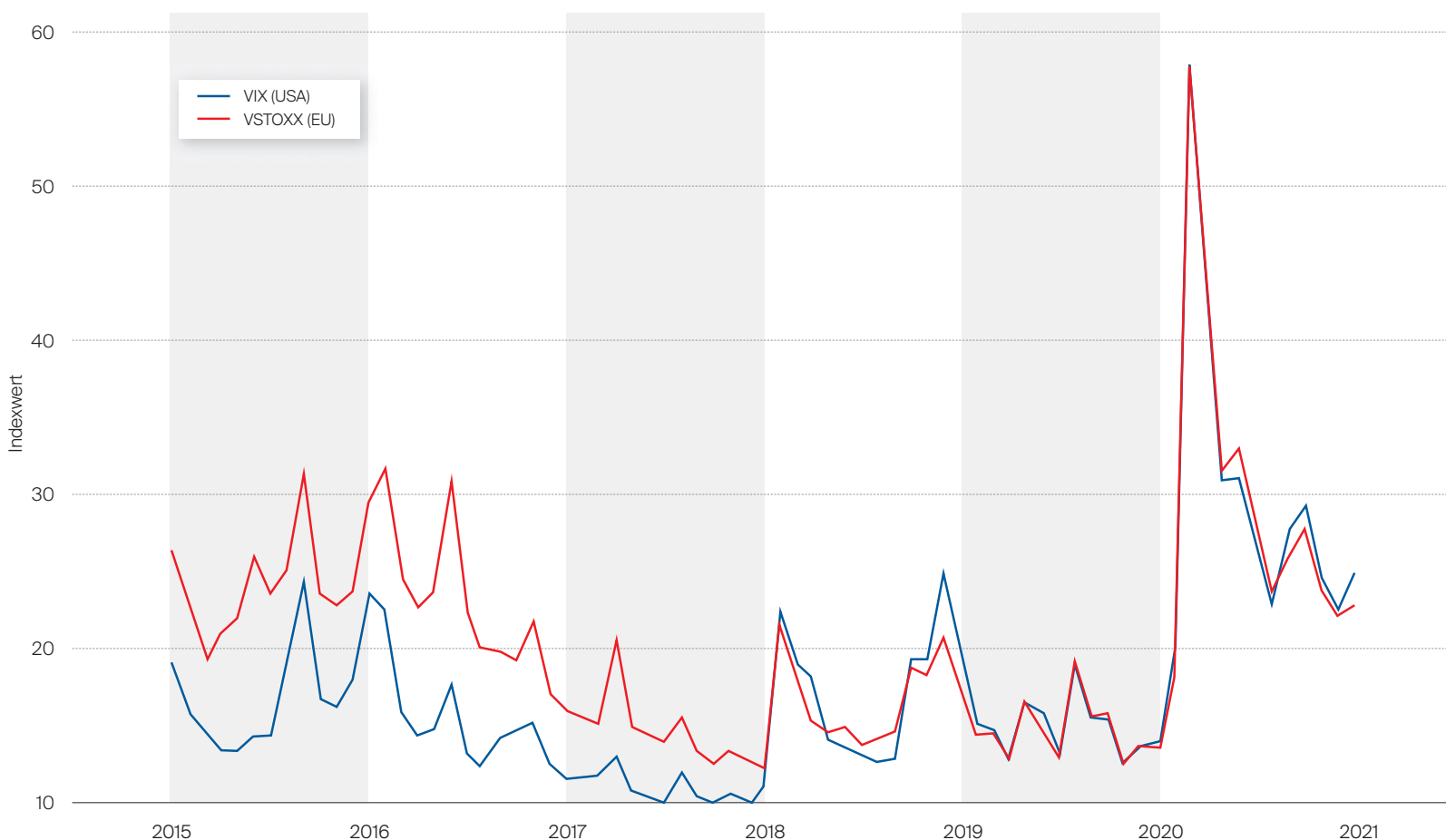
Abschliessend wäre es in der Diskussion um Crypto-«Währungen» im Allgemeinen und Ethereum im Speziellen ratsam, diese nicht mit den staatlichen Währungen zu vergleichen, mit denen sie unter dem Strich, wie oben erläutert, doch recht wenig gemeinsam haben.

Folgerichtig wird auch die digitale Version einer staatlichen Währung viel eher eine komplementäre Erweiterung als eine Konkurrenz darstellen in der dezentralisierten digitalen Finanzwelt. Schlussendlich wird deren Einführung auch nicht das Aus für die dezentralen Crypto-«Währungen» bedeuten.



**Volkmar Ritter**  
Unternehmensberater

## Unsicherheit auf den Finanzmärkten steigt (noch) nicht an



Quellen: Chicago Board Options Exchange, WSJ Markets; Grafik: Stefan Aebi

Weltweit belastet die Coronakrise vor dem Hintergrund behördlicher Schliessungen und der weiterhin grassierenden Pandemie die Wirtschaft stark. Dementsprechend hoch sind aktuell die Werte vieler Indikatoren wirtschaftlicher und wirtschaftspolitischer Unsicherheit.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Coronakrise zeigen sich vor allem in einem massiven Rückgang der Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen. Dieser Rückgang und die dadurch beeinträchtigte Zahlungsfähigkeit von Unternehmen stellt ein

Finanzmarktrisiko dar und kann von Verwerfungen auf den Finanzmärkten verstärkt werden. Bislang scheint sich dieses Risiko allerdings noch nicht in Unsicherheit auf den Finanzmärkten abzubilden.

Die Grafik zeigt die Entwicklung zweier Indizes, VIX (USA) und VSTOXX (EU), welche die Volatilität von Aktienmärkten in den USA und in der EU abbilden und wichtige Indikatoren für Finanzmarktunsicherheit darstellen. Mit dem Ausbruch der Pandemie kam es auf den Aktienmärkten zwar zu Turbu-

lenzen und hoher Unsicherheit, seitdem gab es allerdings keine überdurchschnittlich stark ausgeprägten Kursschwankungen.



**Martin Geiger**  
Ökonom am  
Liechtenstein-Institut

Kolumne

## Corona und Moral

«Jeder Tote ist einer zu viel!» «Jedes Menschenleben ist gleich viel wert!» Solche und ähnlich Aussagen im Zusammenhang mit Corona sind Ihnen sicherlich auch schon begegnet. Auf den ersten Blick verbieten Ethik- und Moralvorstellungen jeglichen Widerspruch. Steht doch Moral für das Gute. Wer dagegen antritt, läuft Gefahr, in die unsoziale und egoistische Ecke gestellt zu werden. Da unser Leben auf jeden Fall irgendwann zu Ende geht, ist die Aussage «Jeder Tote ist einer zu viel» allerdings völlig welfremd. Glücklicherweise endet es für die meisten erst im hohen Alter. Bei den Coronatoten liegt das Durchschnittsalter nahe bei der statistischen Lebenserwartung. Es kann eben nicht um die Rettung von Menschenleben gehen, sondern immer nur um gerettete Lebensjahre. Der Wert des Lebens eines 9-jährigen Kindes ist nun mal nicht gleich hoch wie das eines 99-jährigen. Wie würden Sie entscheiden, wenn sie nur einen dieser beiden Menschen retten könnten?

Wenn jeder Tote einer zu viel wäre, müssten wir «alles» tun, um Verkehrs- und Drogentote zu verhindern. Also beispielsweise Autofahren, Rauchen und Alkohol verbieten. Offensichtlich sind wir dazu nicht bereit, weil damit neben der Freiheit und der Selbstverantwortung auch die wirtschaftliche Existenz zahlloser Menschen riskiert würde. Die Haltung «whatever it takes» ist immer ineffizient, weil es nicht um das Maximum, sondern um das Optimum geht. Die Politik muss deshalb eine Strategie wählen, bei der die Verhältnismässigkeit der Massnahmen gewahrt bleibt. So wie das die Regierungen in Liechtenstein und der Schweiz versuchen. Ob mit der eingeschlagenen Strategie das Optimum erreicht wird, kann und soll Diskussionen und Neujustierungen auslösen. Es ist eine Abwägung des erhofften Nutzens mit den Schäden erforderlich, gibt selbst der Deutsche Ethikrat zu bedenken. Diesen Aufwand wollen sich die reinen Moralisten wohl ersparen. Moral appelliert eben an die Emotionen, schützt vor kalten Kosten-Nutzen-Überlegungen, fühlt sich einfach gut an und befreit uns vom Nachdenken. Dabei sind Kosten-Nutzen-Überlegungen eben durchaus moralisch und dem blinden Moralismus überlegen. Zu wie vielen Todes- und Armutsoffern führt der durch die Pandemie-Massnahmen ausgelöste wirtschaftliche Einbruch langfristig und global? Laut der Weltbank werden nach der Pandemie rund 150 Millionen Menschen mehr in absoluter Armut leben und fast ebenso viele werden erstmals von akutem Hunger bedroht sein. Und wie steht es mit den Impfungen? Gemäss WHO wurden bisher 85 Prozent aller Impfungen in nur zehn Ländern verabreicht. In Entwicklungsländern werden mittelfristig neun von zehn Menschen leer ausgehen.

Wo bleibt da die Moral? Der Anspruch von Ethik und Moral wäre doch, nicht national, sondern global, und nicht kurz-, sondern langfristig zu denken. Liegt es nicht auf der Hand, in welcher Doppelmoral wir leben?



**Peter Eisenhut**, Ökonom