

**Bitcoin, Kryptowährung und Blockchain –Kapitalanlage,
Tauschmittel oder Glücksspiel: Wie Sie auf die neue Technologie
setzen und gegen Bitcoin spekulieren können!**

Univ.-Lekt. Mag. Dr. Harald Pöttinger

[6. Februar 2020]





Uni.-Lekt. Mag. Dr. Harald Pöttinger ist Experte für Unternehmenswert-Steigerung und selbst erfolgreicher Entrepreneur. Seit 30 Jahren richtet sich sein Angebot an Unternehmer, Manager und Investoren, die sich wie er nicht mit dem Mittelmaß zufriedengeben, sondern in einer Zeit globaler Umwälzungen Chancen von nie dagewesener Größe nutzen wollen. Harald Pöttinger steht für faires Verhalten gegenüber Geschäftspartnern, pragmatisches Agieren und den Einsatz seiner ganzen Persönlichkeit zur Zielerreichung.

Bitcoin ist vermehrt wieder in Mainstream-Medienberichten zu finden. Die exponentielle Kursentwicklung der Kryptowährung im Dezember 2017 wurde staunend von vielen beobachtet. Der folgende jähe Absturz war nur eine Frage der Zeit. Es handelte sich aus meiner Sicht um eine typische Blase, die im Januar 2018 schließlich geplatzt ist. Seit jeher ist die Volatilität der Kryptowährung nach wie vor hoch. Sie polarisiert und wirft viele Fragen auf. Aber eine Währung ist Bitcoin nicht. Spekulieren ist perfekt möglich, als Kapitalanlage eignet sich Bitcoin weniger. Die digitalen Einheiten wirken auch wie eine virtuelle Steueroase. Es ist aber das bessere Panama, denn man kann damit auch anonym – exakter „pseudonym“ - Geld verbergen, ohne komplexe Steuerkonstruktionen mit der Gefahr von Datenleaks zu riskieren.

Rund um Bitcoin ist ein Hype entstanden, der in wilden Spekulationsexzessen immer mehr an Fahrt gewonnen hat und wieder zu gewinnen scheint. Bis Ende November 2017 ist der Preis der Cyberwährung um weit über unglaubliche 1.000% nach oben geschossen. In der Woche vor Weihnachten betrug der Kurs bereits mehr als US\$ 19.000,-. Zu tun hat dies auch, aber nicht nur mit der Verzweiflung vieler Anleger, die in einer nachhaltigen Niedrig-, Null- bzw. Negativzinsphase angemessene Renditen suchen oder zumindest einen Werteverzehr durch negative Realzinsen vermeiden wollen. Befeuert wird dies darüber hinaus durch eine wachsende Schar an Geschäftemachern, die in altbewährter Manier das mangelnde Verständnis von Anlegern für den Charakter dieses Hypes ausnutzen. Dabei machen sie es sich auch zunutze, dass die Vermengung von Zukunftstechnologien wie Blockchain und eine verständliche Ablehnung des staatlichen Zugriffs auf unsere Bankkonten und unser Geldwesen einhergeht mit dem Rausch des Anonymen. Bitcoin zog daher von Anfang an auch die organisierte Kriminalität an, weil Geldwäsche im Anonymen geradezu paradiesisch einfach ist. Aber auch zwielichtige kommerzielle Aktivitäten normaler Bürger finden über die Kryptowährung einen neuen Handlungsrahmen. Als Spekulationsobjekt weckt Bitcoin „Animal Spirits“ – rationale Überlegungen helfen wenig, um das Phänomen zu erklären. Der Begriff

stammt ursprünglich von John Maynard Keynes. „Animal Spirits“ haben George A. Akerloff und Robert J. Schiller, zwei Wirtschaftsnobelpreisträger, zum Titel eines bekannten Bestsellers gemacht. Sie erklären darin, wie unreflektierte Instinkte, Emotionen und Herdenverhalten die Finanzmärkte beeinflussen. Die Kursentwicklung von Bitcoin im Jahr 2017 lässt sich meiner Meinung nach am besten mit den Instrumenten der Verhaltensökonomik, in diesem Fall ihrer Teildisziplin „Behavioral Finance“ erklären.

Für Spekulanten gab es aber auch nicht so rosige Zeiten. Noch im Dezember 2017 stürzte der Kurs von Bitcoin stark ab. Viele mussten Verluste von bis zu 65% hinnehmen. Der Kurs pendelte sich in den folgenden Monaten im Bereich von ca. US\$ 6.500,- ein. Im September 2017 sank der Kurs von Bitcoin sogar auf US\$ 3.250,- ab. Beginnend mit April 2019 stieg der Kurs abermals von US\$ 4.000,- exponentiell auf US\$ 12.500,- im Juli an. In den darauffolgenden Monaten war ein Abwärtstrend mit teils kurzfristigen Kursanstiegen zu beobachten. Der Kurs lag im Dezember 2019 bei US\$ 7.000,-. Seit Anfang des Jahres 2020 stieg der Kurs von Bitcoin auf ca. US\$ 9.000,-, was für manche Spekulanten einen Zugewinn von 30% bedeutete. Insgesamt kann man für ein Spekulationsobjekt typische, starke Kursschwankungen erkennen, welche verschiedenste Gründe haben kann. Allesamt haben sie allerdings nichts mit der Werthaltigkeit von Bitcoin zu tun.

Die Legenden um Bitcoin sind in ihrer Kombination deshalb schwer zu entschlüsseln, da die Einzelthemen wie Blockchain, Währungsstatus, Transaktionssicherheit und Transparenz sowie Inflationsschutz und der Vergleich mit Gold nicht einfach zu verstehen sind – besonders in ihrer Zusammenschau. Was man sich als Mensch aber nicht rational erklären kann, versuchen viele auf einem inneren, vielleicht auch beinahe spirituellen Erkenntnisweg zu ergründen. Mystik ist die positive Formulierung dieser Geisteshaltung. Jene aber, welche „Geheimlehren“ über Bitcoin in teils verheißungsvoller, teils verschwörerischer Form von sich geben, haben oft selbst nicht rational verstanden, wovon sie sprechen. Viele Aktivisten für Kryptowährungen sind entweder esoterische Überzeugungstäter oder geldgierige Sektierer, die sich einen Markt schaffen. Es ist der Hauch des Esoterischen, der Bitcoin umgibt. Und die Gier, welche in der menschlichen DNA offenbar tief verwurzelt ist. Bitcoin gibt es seit elf Jahren. Er musste noch keiner Finanzkrise standhalten. Niemand ist letztlich verantwortlich dafür, wenn das System schlussendlich kippt. Der Kurs ist ausschließlich von Angebot und Nachfrage bestimmt. Fällt die Nachfrage aus, kann der Wert auf Null sinken und niemand trägt dafür Schuld. Daher haben die Profiteure des Hypes auch leichtes Spiel. Solange Sie nicht selbst investieren, können sie praktisch nur gewinnen. Im amerikanischen Goldrausch waren es die Erzeuger und Händler von Schaufeln und sonstigem Werkzeug, die gewonnen haben. Nur wenige Goldsucher wurden reich.

Inhaltsverzeichnis

1. Was bedeutet „Bitcoin“?
2. Was macht eine Währung aus?
3. Was hat Bitcoin mit Blockchain zu tun?
4. Wie sind die Fakten zu bewerten?
5. Warum Bitcoin Merkmale eines Pyramidenspiels aufweist
6. Blasenbildungen von Bitcoin
7. Wie Staaten und Banken auf Bitcoin reagieren
8. Tulpenblase lässt grüßen
9. Warum Spekulation nichts grundsätzlich Böses ist
10. Wie man mit Bitcoin trefflich spekulieren kann
11. Steuerliche Behandlung von Kryptowährungen wie Bitcoin
12. Wird Bitcoin steigen oder fallen? Und vor allem: wann?

1. Was bedeutet "Bitcoin"?

Der Begriff „Bitcoin“ stammt aus dem Englischen und bedeutet übersetzt „digitale Münze“. Als Zahlungssystem wurde diese Kryptowährung erstmals 2008 beschrieben. Sie basiert auf der Blockchain-Technologie und könnte grundsätzlich quasi anonym zumindest gegenüber privaten Teilnehmern als Zahlungsmittel, zur Wertaufbewahrung und als Spekulationsobjekt benutzt werden. Als Zahlungsmittel wurde Bitcoin besonders zu einer Zeit immer wieder ins Spiel gebracht, als Banken und Staaten über die Abschaffung des Bargelds nachgedacht haben. Die drohende Beseitigung des letzten Rests an finanzieller Privatsphäre von Bürgern durch steuergierige, hochverschuldete Staaten im Wege der sogenannten „finanziellen Repression“ nach der letzten großen Finanz- und Wirtschaftskrise (spätestens seit 2008) kam den Kryptowährungsapologeten gerade recht. Die „Währung“ Bitcoin sollte absolut transaktionssicher sein, Anonymität ermöglichen und der drohenden Entwertung anderer Währungen durch Inflation widerstehen können, weil die technisch mögliche Menge an Bitcoins mit einer Obergrenze von 21 Millionen Stück begrenzt ist und damit nicht wie „Papiergeldwährungen“ inflationiert werden kann.

Wäre all das gegeben, was Bitcoin zugeschrieben wird, so müssten alle Staaten, die nicht nur am Verstecken von Despotengeldern interessiert sind, Bitcoin verbieten. Denn die Anonymität würde allem entgegenlaufen, was in den letzten Jahren von vor allem westlichen Staaten mühevoll und zum Teil auch nur fragmentarisch erreicht wurde: Abschaffung der Anonymität von Bankkonten, Bekämpfung von Fluchtgeld in Steueroasen, verschärfte Compliance-Vorschriften zur Bekämpfung von Korruption etc. Dazu mag man stehen, wie man will. Faktum ist, dass zurzeit der politische Trend eindeutig in diese Richtung geht. Ermöglicht der Bitcoin nun, der Regulierungswut räuberischer Staaten in einem Paralleluniversum zu entgehen? Legenden um Bitcoin erinnern allerdings eher an die Märchen der Gebrüder Grimm als an ernsthafte Analysen. Es ist vor allem die Mystik eines Instruments, mit dem man vielleicht den verhassten Staatsmolochen ein Schnippchen schlagen kann, das die Faszination von Bitcoin ausmacht. Und dann gibt es ja auch noch die Technologie der Blockchain, welche scheinbar alles anders werden lässt und dies erst ermöglicht. Technofreaks und Staats skeptiker treffen sich mit Bürgern, die Angst vor Inflation und einem Überwachungsstaat haben. Das Ganze wird garniert mit wilder Spekulation, wofür sich Bitcoin mangels Historie perfekt eignet. Scheinbar handelt es sich um ein zukunftsgerichtetes Konzept, das erst durch neueste Technologie ermöglicht wird und daher etwas ganz Anderes ist als alles bisher Dagewesene. „This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly“ lautet ein 2009 erschienenes Buch, das von Carmen M. Reinhard und Kenneth S. Rogoff, zwei amerikanischen Harvard-Professoren, die zu den meistzitierten Wirtschaftswissenschaftlern weltweit zählen. Darin zeigen die beiden, dass über Jahrhunderte hinweg jedes Mal dem erkennbaren Entstehen von Blasen mit dem Argument begegnet wurde, dass diesmal die Voraussetzungen nicht vergleichbar mit bisher Erlebtem seien. Wer eine Rechtfertigung für Spekulation sucht, wird sie bei Bitcoin finden.

2. Was macht eine Währung aus?

Eine Währung ist die Verfassung und Ordnung des Geldwesens eines Staates oder Staatenverbunds. Der Begriff Währung wird synonym auch für die vom Staat anerkannte Geldart verwendet. Währungen werden auf Devisenmärkten gehandelt und von Staaten kontrolliert, zumeist über mehr oder weniger unabhängige Notenbanken. Ist eine Währung weltweit handelbar, so gilt sie als konvertibel. Anders als in der Vergangenheit sind Währungen heute nicht durch eine fixe Umtauschmöglichkeit in ein Edelmetall wie z.B. Gold gedeckt. Die Währung lebt also vom Vertrauen in den Staat, der mit hoheitlicher Gestaltungsmacht die Geldordnung festlegen kann. Damit sind eine Währung und generell Geld vom Vertrauen jener abhängig, die sie bzw. es benutzen. Geht das Vertrauen in einen Staat bzw. seine Währung verloren, so bilden sich etwa „Ersatzwährungen“ (beispielsweise Zigaretten in Deutschland nach dem zweiten Weltkrieg), es gewinnt der Tauschhandel an Bedeutung oder fremde Währungen werden als Ersatzwährung benutzt. Derzeit gibt es etwa 160 offizielle Währungen, wobei der US-Dollar, der Euro und der japanische Yen die größten

und wichtigsten Währungen der Welt darstellen. Je kleiner eine Währung ist, desto gefährdeter ist sie hinsichtlich spekulativer Wertverzerrungen, sofern sie frei konvertibel ist.

Der Kurs einer Währung im Austausch mit anderen kann zwar in einem gewissen Ausmaß von Notenbanken beeinflusst und damit manipuliert werden, diese Möglichkeiten haben aber Grenzen. Entfernt sich eine Währung zu weit von ihrer sogenannten „realen Kaufkraftparität“, so treten Probleme mit der Wettbewerbsfähigkeit der Realwirtschaft oder mit internationalen Handelspartnern auf, die im Währungsraum angesiedelt ist. Daher fußt jede Währung langfristig mehr oder weniger auch auf den realwirtschaftlichen Gegebenheiten der Volkswirtschaften des jeweiligen Währungsraums und kann sich nicht beliebig weit davon entfernen. Je produktiver eine Volkswirtschaft ist, desto stärker wird sich ceteris paribus die Währung dieser Volkswirtschaft entwickeln. Entkoppelt sich die Währungsentwicklung von den volkswirtschaftlichen Fundamentaldaten, so treten Probleme auf, die schließlich wieder durch eine Anpassung des Wechselkurses oder einer Veränderung des Produktivitätsniveaus einer Volkswirtschaft korrigiert werden müssen. Die meisten Staaten verfügen über eine eigene Währung und können diese damit auf- oder abwerten. Staaten im Euroraum haben diese Möglichkeit nicht, deshalb fand die volkswirtschaftliche Anpassung im Zuge der Eurokrise auch über eine Veränderung des Produktivitätsniveaus im Wege einer Austeritätspolitik statt – wiewohl es auch andere Möglichkeiten gegeben hätte, was aber nicht Gegenstand dieser Erörterung sein soll.

Auch die einzelnen Staaten achten untereinander darauf, dass gewisse Relationen hinsichtlich eines „Gleichgewichtspreises“ zwischen den Währungen gewahrt bleiben, weil widrigenfalls Ex- und Importe aus dem Gleichgewicht geraten. Zölle, Handelsbeschränkungen und sonstige politische Maßnahmen sind Instrumente, die immer auch dann zum Einsatz kommen, wenn Währungen sich in einem Missverhältnis zur eigenen Realwirtschaft, aber auch in Relation zu anderen Währungen entwickeln. Eine Entkoppelung von Währung und Realwirtschaft ist weder sinnvoll, noch möglich. Immer jedoch ist es bei einer Währung so, dass die hoheitliche Gestaltungsmacht des Staates in Hinblick auf das jeweils geltende staatliche Normensystem, den institutionellen Rahmen, die Geldordnung, eine Notenbank mit Möglichkeiten der Geldmengensteuerung und ein gesetzlicher Annahmezwang als Zahlungsmittel konstitutive Voraussetzungen für funktionierende Währungen sind. Die vage Hoffnung, dass Bitcoin das globale Währungssystem revolutionieren wird, ist wohl schlicht Unfug.

3. Was hat Blockchain mit Bitcoin zu tun?

Technologisch handelt es sich bei Bitcoin um ein weltweit dezentrales Buchungssystem mit einer kryptografisch legitimierten Zuordnung von Arbeits- oder Rechenaufwand.

Überweisungen werden von einem Zusammenschluss von Rechnern über das Internet mithilfe einer speziellen Peer-to-Peer-Anwendung abgewickelt. Es bedarf keiner zentralen Abwicklungsstelle mehr. Eigentumsnachweise an Bitcoin können in einer persönlichen digitalen Brieftasche gespeichert werden. Das Bitcoin-Netzwerk basiert auf einer von den Teilnehmern gemeinsam mit Hilfe einer Bitcoin-Software verwalteten dezentralen Datenbank namens „Blockchain“, in der alle Transaktionen verzeichnet werden. Mit Hilfe kryptographischer Techniken wird sichergestellt, dass Transaktionen mit Bitcoins nur vom jeweiligen Eigentümer vorgenommen werden können. Die Blockchain ist das Journal, in dem alle Bitcoin-Transaktionen verzeichnet werden. Sie besteht aus einer Reihe von Datenblöcken. Neue Blöcke werden in einem rechenintensiven Prozess erschaffen, der sich „Mining“ nennt. Im Februar 2020 beträgt die Größe der Blockchain schon 261 GB, was eine Verdoppelung seit September 2017 darstellt. Sie muss von neu beitretenden Bitcoin-Nodes (vollwertiger Teil eines Bitcoin-Netzwerks) vollständig heruntergeladen und dabei in der Regel auch auf Gültigkeit geprüft werden.

Die Blockchain-Technologie ist also die Grundlage der Bitcoins, allerdings bei weitem nicht darauf beschränkt. Wiewohl der Blockchain-Technologie eine große Zukunft vorausgesagt wird, muss dies natürlich nicht für Bitcoin als EIN einzelner Anwendungsfall derselben gelten. Ebenso wenig wie das Internet ein Garant für den Erfolg vielfältiger geschäftlicher Anwendungen ist, dürfte die Blockchain ein Garant für den Erfolg von Kryptowährungen sein. Wesentlich für das Verständnis des Zusammenhangs zwischen Bitcoin und der Blockchain-Technologie ist der Prozess der Erzeugung von Bitcoins durch Mining. Dies will ich im Folgenden darstellen.

Mining dient der Aufrechterhaltung und Validierung des Bitcoin-Netzwerks. Die „Miner“ heißen hierzulande „Schürfer“. Dieser Begriff korreliert trefflich mit dem aktuellen Goldrausch um Bitcoin. Wird ein neuer Block in die dezentrale Buchhaltung eingetragen, müssen die teilnehmenden Rechner um die Wette einen sogenannten Hashwert errechnen. Im Erfolgsfall gibt es dafür schließlich eine Belohnung von aktuell 12,5 Bitcoin. Im Mai 2020 wird diese Belohnung durch das „Bitcoin-Halving“ auf 6,25 Bitcoin halbiert. Eine derartige Halbierung geschieht in der Regel alle vier Jahre. Mining erfordert teure Spezialsoftware, spezielle Hardware auf ASIC-Basis (eine elektronische Schaltung, die als integrierter Schaltkreis realisiert und nach Kundenanforderung gefertigt ist und später nicht mehr verändert werden kann) oder alternativ auch Unmengen an Grafikkarten und als Wareneinsatz viel Strom. Dieser muss billig sein, daher dominieren chinesische Miner an staatlichen Universitäten gefolgt von georgischen „Mining Operations“ zurzeit den Markt. Ohne die entsprechenden Voraussetzungen lässt sich Mining praktisch nicht mehr profitabel betreiben. Diese Marktkonzentration wird sich durch das im Mai stattfindende „Bitcoin-Halving“ weiter zuspitzen. Ob dadurch die Gefahr der Manipulation durch einige wenige „Miner“, welche für die Aufrechterhaltung und Validierung des Bitcoin-Netzwerks verantwortlich sind, ansteigen wird, bleibt abzuwarten. Bereits jetzt werden 68% der Rechenleistung im Bitcoin-Netzwerk aus dem asiatischen Raum, insbesondere aus China, zur Verfügung gestellt.

Der Stromverbrauch zur Produktion neuer Bitcoins ist so groß, dass billige Stromquellen eine wichtige Ressource darstellen. Die Kühlung der Computerfarmen durch günstige Stromkosten und niedrige Außentemperaturen macht in Europa auch Island zu einem Eldorado für Miner. In Österreich bietet die Firma BitTex IT-Solutions aus Leonding seit 2017 Mining-Dienstleistungen an. Trotz Klimatisierung ist es heiß – zwischen 30 und 45 Grad Celsius – und auch sehr laut. Das Unternehmen lässt unter Höchstlast rund 6.000 Grafikkarten laufen, um mit ihrer Rechenleistung Kryptowährungen zu schürfen, vor allem Ethereum. Zielgruppe sind sowohl gewerbliche Abnehmer als auch Private. Nach eigenen Angaben sind ihre Kunden meist jung und männlich. BitTex IT-Solutions arbeitet vor allem mit Ethereum. Damit können „programmierbare Verträge“ („smart contracts“) geschrieben werden. Intermediäre wie Notare oder Anwälte seien damit überflüssig. Die Abwärme der Grafikkartenfarm könne künftig ins Fernwärmenetz eingespeist werden. Der Stromverbrauch beträgt im Jahr bei bestehenden Kapazitäten rund 8,6 Gigawattstunden

Aufgrund des Kursverlustes von Ethereum, der sogar noch stärker als jener von Bitcoin ausfiel, waren die 14.400 Grafikkarten von BitTex in Leonding seit Sommer 2018 nicht in Betrieb. Seit Mitte Juni 2019 wird die Grafikkartenfarm schrittweise in das europäische Ausland gebracht, weil dort günstigere Strompreise ein rentables Mining in absehbarer Zeit ermöglichen sollen.

Seit sich ASIC im Jahr 2014 zunächst durchgesetzt hat, ist der Wettbewerb dramatisch geworden. Aufgrund der Wertentwicklung von Kryptowährungen scheint aber ein profitables Geschäftsmodell als Miner auch auf der Basis von Grafikkarten zumindest wieder möglich. Vier Faktoren entscheiden darüber, ob eine Mining Operation profitabel ist:

- Anschaffungskosten der Hardware
- Stromkosten je Hash
- Entwicklung der Hashrate des gesamten Netzwerks
- Wertentwicklung der geschürften Kryptowährung

Eine Studie aus dem Jahr 2019 zeigt auf, dass der jährliche Stromverbrauch von Bitcoin im November 2018 bei 45,8 Terrawattstunden pro Jahr lag, wenn man von der unteren Grenze der möglichen Spannbreite ausgeht. Die Forscher rechneten diesen jährlichen Stromverbrauch in einen CO₂-Fußabdruck um. Sie kamen zum Ergebnis, dass das Bitcoin-System zwischen 22 und 22,9 Megatonnen Kohlendioxid pro Jahr verursacht. Dieser CO₂-Fußabdruck ist vergleichbar mit jenem von der Stadt Hamburg. Nach Schätzung von Digiconomist.net liegt der jährliche Stromverbrauch von Bitcoin sogar eher bei 73 Terrawattstunden pro Jahr, was einem Äquivalent von 35,4 Megatonnen an Kohlendioxid pro Jahr bedeuten würde. Mit der Energiemenge, die eine einzige Bitcoin-Transaktion im

Zahlungsverkehr zurzeit verbraucht (653 KWh), können 19 Haushalte einen Tag lang auskommen. Die wichtigsten Bitcoin-Schürfer sind zurzeit etwa ein Dutzend große Computerfarmen in China. Diese sowie rund 200 Programmierer bestimmen auch über die Weiterentwicklung des Bitcoins – eine entscheidende Weichenstellung angesichts der Mengen- und Zeitprobleme bei Bitcoin-Transaktionen, wie das Handelsblatt in seiner Wochenendausgabe Anfang Dezember 2017 in dem lesenswerten Artikel "Eine Währung fährt Achterbahn" anmerkt. Das Handelsblatt wiederholt auch den altbekannten Vorwurf, dass die Software, auf der Bitcoin beruht, völlig überlastet ist. Das System erlaube derzeit nur bis zu sieben Transaktionen pro Sekunde, was wesentlich niedriger ist als die Leistungsfähigkeit herkömmlicher Bezahlsysteme. Die Kreditkartengesellschaft Visa hat nach eigener Aussage eine Kapazität von rund 50.000 Transaktionen pro Sekunde.

4. Wie sind nun die Fakten zu bewerten?

Sollen Geschäfte über Bitcoin abgewickelt werden, so muss zumindest einer der Geschäftspartner seine Anonymität wenigstens teilweise aufgeben. Damit kann nicht gänzlich ausgeschlossen werden, dass Behörden aufgrund der Protokollierung von Transaktionen und den Zugriff auf Internetverbindungsdaten, Postsendungen, Browserprofile etc. den dahinterstehenden Transaktionspartner erforschen können. Allerdings stehen im Darknet Dienste wie beispielsweise „Helix“ bereit, die dazu dienen sollen, „schmutzige“ Bitcoins in unverfolgbare Bitcoins zu verwandeln. Wie lange all dies schützen wird, kann niemand sagen. Vor zwanzig Jahren hätte auch niemand gedacht, dass Steuer-CDs auftauchen und vorbei war es plötzlich mit der Anonymität.

Zudem soll durch die Einführung der 5. EU-Geldwäscherichtlinie, welche in Österreich bereits Anfang Jänner 2020 umgesetzt wurde, auch die Terrorismusfinanzierung mittels virtueller Währungen erschwert werden. Dabei wird das Finanzmarkt-Geldwäschegesetz (FM-GwG) auch auf Anbieter von Dienstleistungen in Zusammenhang mit virtuellen Währungen ausgeweitet, womit diese die Identität ihrer Kunden feststellen müssen. Durch Entsprechung der FATF-Anforderungen sollen jedoch neben Anbietern von elektronischen Wallets und Dienstleistern, welche virtuelle Währungen in Fiatgeld und umgekehrt tauschen, auch weitere Dienstleister erfasst werden, welche virtuelle Währungen untereinander tauschen, welche virtuelle Währungen übertragen und jene nat. und jur. Personen, welche Finanzdienstleistungen für die Ausgabe und den Verkauf von virtuellen Währungen erbringen.

Nicht nur Bitcoin und sonstige sogenannte „Kryptowährungen“ erfüllen die für Währungen weithin unbestrittenen Definitionsmerkmale nicht. Auch für Gold und andere ähnliche Vermögenswerte gilt dies, mögen sie auch manchmal umgangssprachlich als (Ersatz- oder

Flucht-) „Währungen“ bezeichnet werden. Gold ist eine „Assetklasse“, in der veranlagt werden kann. Gold kann auch jederzeit gehandelt werden, soweit nicht in Ausnahmesituationen Handelsbeschränkungen in Kraft gesetzt werden, wie es beispielsweise in Kriegszeiten bereits der Fall war. Gold hat sich über Jahrtausende als Wertaufbewahrungsmittel und Anlageinstrument bewährt. Währung im eigentlichen Sinn war Gold nie, allerdings gab es in der Vergangenheit goldgedeckte Währungen. Der Goldstandard hat sich jedoch nicht bewährt, weil die in Umlauf befindliche Menge nicht Schritt halten konnte mit der realen Wirtschaftsentwicklung und diese zu deflationären Effekten geführt hatte. Diesbezüglich kann man auch durchaus anderer Meinung sein, wie es libertäre Gegner von „Fiat-Geld“, dem Hassobjekt des heutigen „Papiergeldzeitalter“, auch sind. Deren Meinungen teile ich zwar nicht, kann sie aber nachvollziehen. Bei „Kryptowährungen“ kann man den Währungsgedanken nicht seriös nachvollziehen.

Adi Schamir, ein öffentlichkeitsscheuer Star der Kryptografenszene, hat vor 30 Jahren einige der Grundlagen für die heutigen digitalen Währungen mitentwickelt. Er hielt am fünften September 2017 an der Universität Wien einen Vortrag. Darin meinte er, dass zwei bis drei chinesische „Schürfer“ den Bitcoin zerstören könnten. Während diese aber kein wirtschaftliches Interesse daran haben dürften, wäre es durchaus vorstellbar, dass einmal eine Regierung ein Drittel der Schürfkapazität aufbauen und dann sehr wohl ein Interesse an der Zerstörung der Bitcoins entwickeln kann. Während man früher dachte, dass eine Absprache unter 51% der Bitcoin-Schürfer ausreichte, um das System manipulieren oder zerstören zu können, so zeigen neue Berechnungen, dass dafür schon 33% genügen, wahrscheinlich auch nur 25%. Schamir wies auch auf Folgendes hin: Wer sich bei Bitcoin-Transaktionen betrogen fühlt, kann sich bei niemandem beschweren. Treten Eingabefehler bei einer Transaktion auf, dann sind diese unkorrigierbar. Und die endgültige Bestätigung einer Transaktion kann bis zu einer Stunde dauern.

Eine wesentliche Funktion von Währungen ist die der Wertaufbewahrung. Dies setzt eine gewisse Stabilität voraus. Was hingegen raketentartig im Kurs steigt, kann erfahrungsgemäß auch im selben Tempo und Ausmaß fallen. Plötzliche Einbrüche um 50% waren bereits zu verzeichnen, konnten teils schnell wieder aufgeholt werden, in vielen anderen Fällen stand allerdings ein Verlust zu Buche. Insgesamt steht die Unkalkulierbarkeit einer Kursentwicklung der Funktion von Wertaufbewahrung entgegen. Bitcoin eignet sich allenfalls für Spekulationen mit eher kurzfristigem Horizont. Dies ist etwas ganz Anderes als Wertaufbewahrung.

Die Funktion als Zahlungsmittel kann Bitcoin aufgrund der geringen Kapazität der möglichen Transaktionen nicht zufriedenstellend erfüllen. Da die Software hoffnungslos überlastet ist, dauert ein Zahlungsvorgang immer länger, mitunter auch mehrere Tage. Eine Beschleunigung ist nur gegen Entrichtung höherer Gebühren möglich. Das mag Geldwäscher nicht stören, für normale Konsumenten eignet sich Bitcoin schon deswegen allerdings kaum als Zahlungsmittel.

Die hohe Volatilität von Bitcoin prädestiniert die Kryptowährung als hochriskantes Medium hingegen zur Spekulation. Ich spreche deshalb von „Medium“, weil es einen Unterschied macht, ob direkt in die Kryptowährung oder in ein auf der Kryptowährung aufbauendes Instrument investiert wird. Darüber werden Sie weiter unten lesen.

5. Warum Bitcoin Merkmale eines Pyramidenspiels aufweist

Methodisch weist Bitcoin Merkmale eines Pyramidenspiels auf. Dies resultiert aus der Architektur des virtuellen Geldes und seiner Verankerung als Kryptowährung in der Technologie der Blockchain. Die Formel, wie viele Bitcoins produziert werden, ist systembedingt unter allen Teilnehmern im Netzwerk verteilt und endlich. Solange Bitcoins produziert („geschürft“) werden und die Anzahl der Benutzer steigt, muss der Wert der Bitcoins – auch ohne Berücksichtigung von spekulativen Effekten – nach oben steigen, weil die Anzahl der Bitcoins mengenmäßig begrenzt ist. Ein definitionsgemäß limitiertes Angebot trifft auf eine prinzipiell unlimitierte Nachfrage. Für alle Beteiligten ist es interessant, neue Nutzer für das System zu gewinnen, denn dadurch werden die bereits bestehenden Bitcoins wertvoller. Bis das Ende der Fahnenstange schließlich erreicht ist. Bitcoin lebt nur vom Vertrauen, ohne jedwede reale Fundierung. Dies ist auch bei klassischen Währungen der Fall. Während diese aber jemand in der Letztverantwortung haben, seien dies Notenbanken oder Staaten, gibt es bei Bitcoin niemanden, der die Verantwortung trägt. Auf wen sollte sich das Vertrauen dann aber gründen? Gibt es keine neuen Bitcoins mehr, dann fällt das Geschäftsmodell der Miner als Produzenten von Bitcoins zumindest für diese Kryptowährung in sich zusammen. Wenn Staaten Kryptowährungen extrem regulieren oder verbieten, dann fällt das Konzept ebenfalls in sich zusammen. Profitieren kann also nur jener, der rechtzeitig vor dem Absturz Gewinn gemacht und auch realisiert hat. Gewinn entsteht durch Dienstleistung oder durch Kursgewinne. Dazu braucht es jeweils neue Teilnehmer im System. Gibt es diese nicht mehr, dann ist das Spiel wahrscheinlich vorbei, wenn sich das System nicht grundlegend ändert. Die wirtschaftlichen Ähnlichkeiten mit einem Pyramidenspiel, ob kriminell oder nicht, sind nicht zu übersehen.

Der Währungsguru und Bestsellerautor Jim Rickards bezeichnet Bitcoin unter Berufung auf den CEO von JP Morgan, Jamie Dimon, als „Betrug“ und präzisiert diesen Begriff wie folgt: Für ihn ist es ein Pyramidenspiel, aber eines, das niemanden in der Verantwortung sieht. Es gibt beim System Bitcoin keinen Madoff, sondern nur eine Software, auch wenn es auf dieselbe Art und Weise wirkt. Für ihn ist Bitcoin eine Assetklasse, die sich bisher nicht beweisen musste. Da es Bitcoin erst seit acht Jahren gibt, hat die Kryptowährung keine Historie. Niemand kann sagen, wie sich die Assetklasse „Kryptowährung“ in der Krise verhalten wird. Man kann aber vermuten, dass dies gar nicht erfreulich sein wird.

Mittlerweile gibt es rund 1.000 verschiedene Kryptowährungen. Sogenannte ICOs („Initial Coin Offering“) erlauben, sich als einer der ersten in eine neue Kryptowährung einzukaufen. Ein populäres „build-your-own-currency“ System ist Ethereum. Damit wird auch versucht, Aktienbesitz, Verträge und anderes in die Blockchain zu bringen auf der Grundlage neuer Kryptowährungen. Durch Fehler in der Programmierung wurden beispielsweise 32 Millionen US-Dollar an Investorenkapital gestohlen. Softwaremängel zeigen sich häufig erst später, sind deshalb aber nicht weniger gefährlich. Aber es geht auch wesentlich trivialer. Simple Betrugsfälle mehren sich in letzter Zeit. Goldgräberstimmung zieht offenbar die Fliegen an. Ein paar Beispiele sollen das illustrieren.

Ein Bitcoin-Fonds hat im Jahr 2017 für Aufsehen gesorgt. Hochfrequenzhandel mit Bitcoins sollte nach einem speziellen Algorithmus des US-Unternehmens Gelfman Blueprint Inc. (GBI) Anlegern eine Rendite von 2% pro Woche bringen. Die US-Finanzbehörde CFTC hat mit dem Argument Pyramidenspiel Klage erhoben. Statt Hochfrequenzhandel gab es nichtmal viele Transaktionen. Wenn ein Anleger, dem Gewinne vorgegaukelt wurden, Auszahlung begehrt hatte, wurde er aus den Einzahlungen anderer Kunden bedient. Auch wenn unmittelbar betrügerisches Handeln nicht dem Bitcoin selbst anzulasten ist, liegen in diesem Fall die Merkmale eines Pyramidenspiels offenbar vor. Anleger seien also gewarnt. Es treiben sich auf dem Spielfeld augenscheinlich zahlreiche dunkle Gestalten herum. Das Verfahren heißt CFTC v. Gelfman Blueprint and Nicholas Gelfman und ist vor dem US-Bundesgericht für Süd-New-York anhängig. Das US-Bundesgericht urteilte am 16. Oktober 2018, dass GBI US\$ 554.734,48 und Gelfman US\$ 492.064,53 an die betrogenen Anleger zurückzahlen müssen. Zusätzliche haben GBI und Gelfman zivilrechtliche Geldstrafen in der Höhe von US\$ 1.854.000 und US\$ 177.501 an ihre Anleger zu zahlen.

Die US-Börsenaufsicht SEC hat ein Versäumnisurteil gegen die Bitcoin-Mining-Dienstleister GAW Miners und Zen Miner erwirkt, infolgedessen beide Firmen nun nach Mitteilung der SEC über 10 Mio. US-Dollar sowie jeweils noch eine Million US-Dollar an Strafe bzw. Bußgeld zahlen müssen. Sie haben Rechnerleistung für Bitcoin-Mining verkauft, die gar nicht vorhanden war. Beide Firmen sollen Rechnerleistung weit über die vorhandene Rechnerkapazität hinaus in Form von Anteilen verkauft haben. Die regelmäßigen Ausschüttungen an bestehende Investoren stammten nicht aus Mining-Gewinnen, sondern aus den Geldern neuer Investoren. 20 Mio. US-Dollar stammten von 10.000 Investoren. Der Gründer wurde im September 2018 zu einer 21-monatigen Haftstrafe verurteilt.

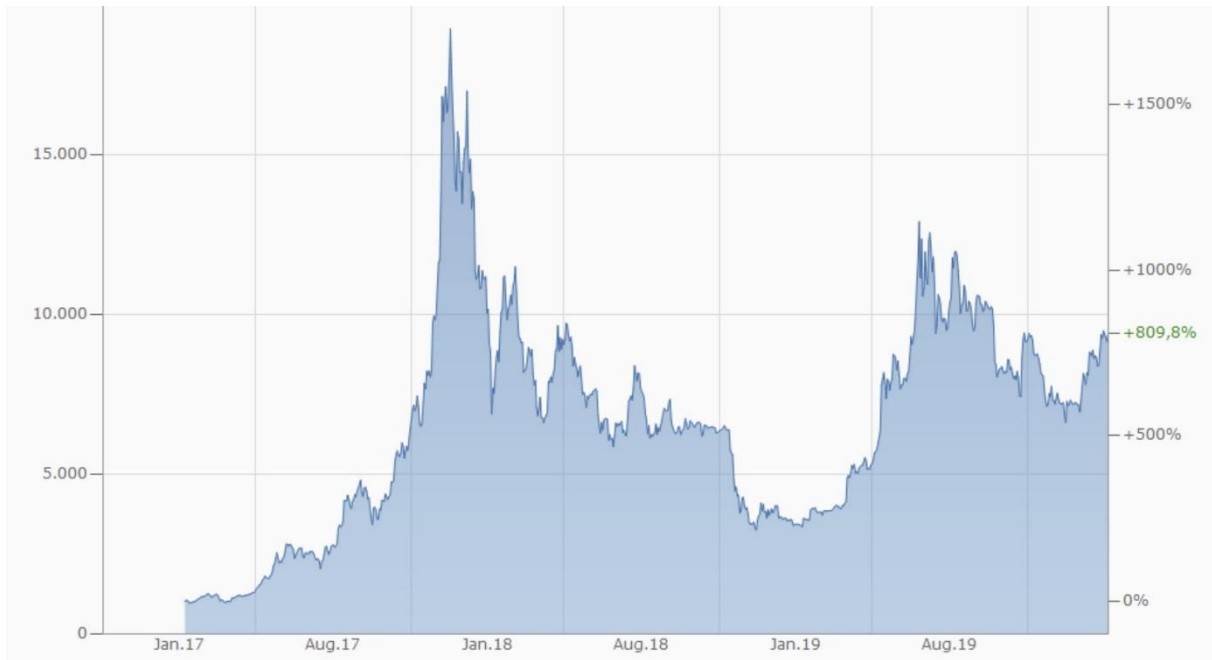
Griechische Behörden haben im Juli 2017 einen russischen Hacker festgenommen. Er soll mit seiner Bitcoin-Börse „BTC-e“ rund vier Milliarden US-Dollar gewaschen haben, die aus Erpressungen und Drogenhandel stammen. Die Ermittler werfen ihm außerdem vor, hinter dem Hack der bekannten Bitcoin-Börse „Mt.Gox“ zu stehen. Anfang 2014 hat Mt.Gox 850.000

Bitcoins als „verloren“ gemeldet. Alexander V. selbst soll an dem Diebstahl beteiligt gewesen sein. Der Betrieb des Handelsplatzes „BTC-e“ ist seitdem wegen „Wartungsarbeiten“ ausgesetzt. Der Beschuldigte Alexander V. wird entsprechend der Mitteilung von US-Ermittlern wegen einer breiten Palette an Verbrechen verdächtigt, die weit über den unregulierten Handel mit Bitcoin hinausgehen. Nach Berichten von Lokalmedien und BBC sollen die griechischen Behörden jetzt über die Auslieferung des russischen Bitcoin-Händlers an die USA verhandeln.

Betrugsfälle gibt es immer und überall. Bitcoin als Kryptowährung ist dafür nicht direkt verantwortlich. Allerdings begünstigt das Konzept von Bitcoin ein verstärktes Auftreten derartiger Kriminalfälle. Wie der Standard in seiner Ausgabe am sechsten September 2017 schreibt, kostete eine damals bezahlte und ausgelieferte Pizza bei der ersten Bitcoin-Zahlung in der realen Welt 5.000 Bitcoins. Dies entspricht beim aktuellen Bitcoin-Kurs einem Gegenwert von US-Dollar 25 Millionen. Ist das kein Anzeichen einer Blase? Zieht derartig irrationales Gewinnpotenzial nicht alle möglichen schrägen Typen und ein organisiertes kriminelles Milieu an?

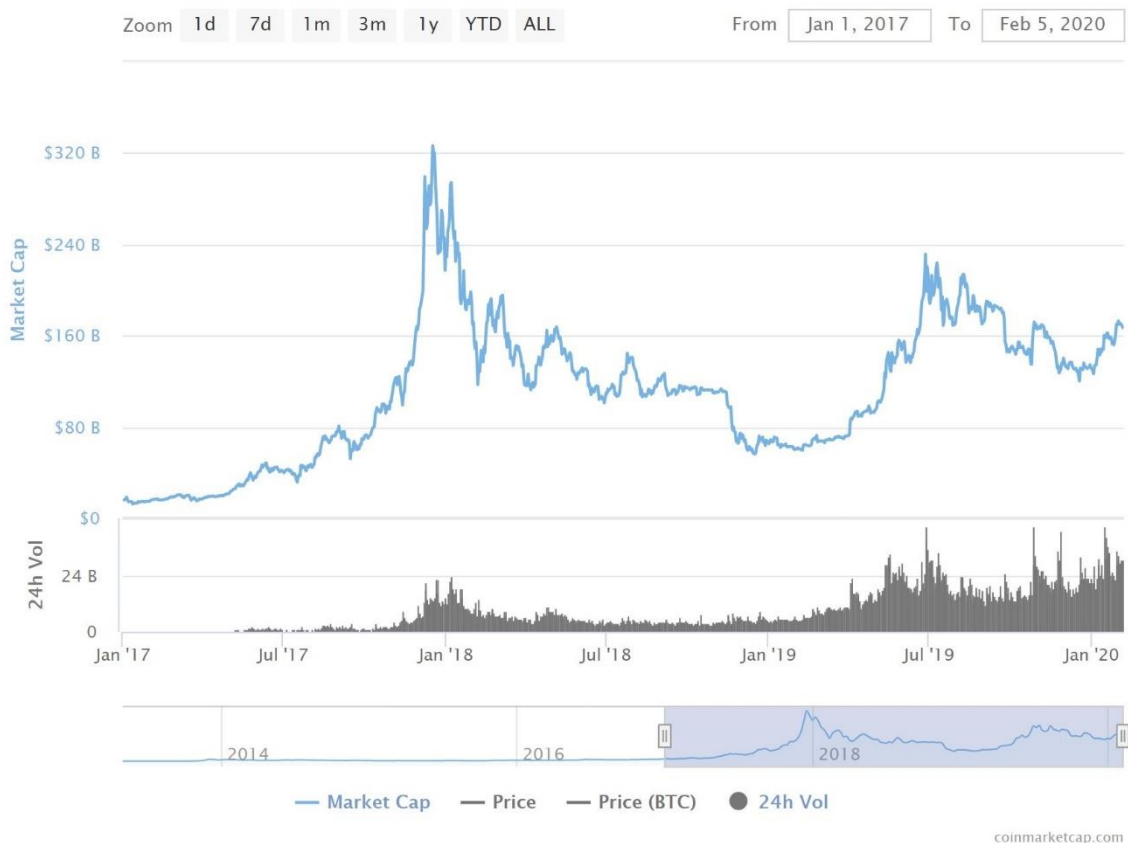
6. Blasenbildungen von Bitcoin

Innerhalb eines Jahres bis Dezember 2017 hatte sich durch einen exponentiellen Kursanstieg die erste Blase gebildet, um anschließend im Jänner zu platzen und einen Kursverfall von bis zu 65% auszulösen. Eine ähnliche Blase, auch wenn sie nicht so stark ausfiel, bildete sich im Zeitraum von April bis Juni 2019. Anfang 2020 stieg Bitcoin erneut stark an. In welche Richtung sich der Kurs von Bitcoin zukünftig entwickeln wird, ist wie bei jedem Spekulationsobjekt, unmöglich vorherzusagen. Zu viele verschiedene Faktoren auf unterschiedlichen Ebenen können einen Einfluss auf den Kurs nehmen. Zudem können zahllose Spekulanten den Kurs in schwindelerregende Höhen oder Tiefen treiben, je nachdem welche Position sie stärker nachfragen. Anhand der folgenden zwei Schaubilder lassen sich diese Entwicklungen trefflich demonstrieren. Die erste Grafik zeigt die Entwicklung des „Wechselkurses“ von Bitcoin, gemessen am US-Dollar. Die zweite Graphik zeigt die Marktkapitalisierung von Bitcoin in US-Dollar.



Wechselkurs US-Dollar je Bitcoin

Quelle: finanzen.net/devisen/bitcoin-dollar/chart



Marktkapitalisierung in Mrd. US-Dollar

Quelle: coinmarketcap.com/currencies/bitcoin/

Der rezente Anstieg von Bitcoin scheint eine erneute Übertreibung zu sein, weil sich an den Fundamentaldaten nichts derart entscheidend geändert hat. Weder eine Währung noch eine Assetklasse hat sich derart entwickelt. Noch immer ist der Kurs von Bitcoin über drei Jahre gesehen mit über 800% im Plus. Ob Bitcoin demnächst steigen oder fallen wird, lässt sich jedenfalls in keiner Weise prognostizieren. Auch eine Seitwärtsbewegung ist möglich.

7. Wie Staaten und Banken auf Bitcoin reagieren

Jamie Dimon, der Chef der Investmentbank JP Morgan hat den Bitcoin noch im September 2017 auf einer Investorenkonferenz in New York als schlichten Betrug bezeichnet. „Nur Mörder, Drogendealer und Menschen in Venezuela und Nord Korea“ haben wirklich Vorteile von einer Währung, die komplett anonym und unreguliert quer über den Globus geschleust werden könne. Aber bereits zwei Monate später denkt JP Morgan darüber nach, seinen Kunden den Handel mit Bitcoin zu ermöglichen. Dieser „situationselastische“ Gesinnungswandel ist bemerkenswert. Der Wirtschaftsnobelpreisträger Joseph Stiglitz hat im Gespräch mit Bloomberg gesagt, Bitcoin müsse verboten werden, weil er keine sinnvolle Funktion für die Gesellschaft erfülle. Er warnte vor einem Kollaps der Kryptowährung und meinte, dass Regierungen eingreifen könnten.

Zurzeit beobachten Notenbanken die Entwicklung von Bitcoin argwöhnisch und warnen auch davor. Aufgrund des derzeit noch relativ geringen Volumens haben sie sich jedoch noch nicht zu einer konzertierten Vorgehensweise durchgerungen – wohl auch deshalb, weil dies nicht in ihrem unmittelbaren Aufgabenbereich liegt. Eine Regulierung durch Staaten ist aber bei einem weiteren Anwachsen des Volumens durchaus zu erwarten, was zu einem massiven Kurseinbruch führen könnte. Bereits jetzt ist der Handel mit Derivaten auf Bitcoin möglich. Damit erschließen sich auch für institutionelle Investoren, denen ansonsten aufgrund von Regulatorien der Zugang zur Kryptowährung erschwert oder verunmöglicht ist, neue Möglichkeiten.

Generell lässt sich natürlich nicht sagen, dass Bitcoin durch das steigende Interesse der Finanzbranche zu einer seriösen Assetklasse wird, die der Anlage dienen kann. Aber als Handels- und Spekulationsobjekt eignet sich Bitcoin alleine aufgrund der derzeitigen Dominanz unter den Kryptowährungen durchaus. Man muss nicht von etwas überzeugt sein, um damit Handel treiben zu können. Manche Investmentbanken und auch Hedgefonds würden auch mit den digitalisierten Fäkalien geklonter Ratten Handel treiben, so es dafür einen Markt gäbe. Für sie ist dies keine ethische Frage, sondern eine Marktchance, solange es zulässig ist und es eine entsprechende Nachfrage gibt. Im Sommer 2007 hat der ehemalige Chef von Citygroup, Charles Prince, trotz unverkennbarer Anzeichen der heraufziehenden

Finanzkrise in Zusammenhang mit den Subprime-Mortgages (den Schrotthypotheken) den Satz als Parole herausgegeben: "Solange die Musik spielt, muss man aufstehen und tanzen". Keine vier Monate später war Schluss mit der Musik. Die einst weltgrößte Bank musste Abschreibungen in Höhe von 20 Milliarden US-Dollar bekanntgeben und Prince musste gehen. Am Prinzip hat sich bis heute trotz Regulierung nichts geändert. Auch jetzt springen Banken auf Bitcoin auf, um nichts zu versäumen. Es bleibt zu hoffen, dass sie es in Zukunft nicht auf eigene Rechnung tun. Derzeit erbringen sie nur Dienstleistungen für Kunden. Dieses Geschäft soll in ihren Augen ausgeweitet werden. Wer aber Schafe scheren will, der muss sie in der Regel auch besitzen. Durch den Handel von Derivaten auf Bitcoin stehen den Spekulanten probate Mittel zur Verfügung, um auf fallende oder steigende Bitcoin-Kurse zu spekulieren.

Staaten stehen dem Instrument naturgemäß skeptisch gegenüber, weil es alle Versuche der staatlichen Kriminalitätsbekämpfung aushebelt. Sollten Kryptowährungen an Bedeutung und Volumen weiter wesentlich zulegen, so wird auch der staatliche Einfluss auf die reale Geldpolitik erschwert werden. Staaten ohne konvertible Währung sind sich darüber hinaus im Klaren, dass Devisenkontrollen umgangen und Kapitalabflüsse ins Ausland möglich werden.

Es gibt derzeit nur wenige Länder, in denen Bitcoin gänzlich illegal ist. Es sind dies Algerien, Ägypten, Marokko, Nepal, Pakistan, Bolivien und Ecuador. In anderen Ländern besteht ein Verbot für Banken, Bitcoin-Transaktionen durchzuführen. Dieses besteht in Bangladesch, den Arabischen Emiraten, Indien, Kolumbien, Kanada, Russland, Jordanien, Iran, China, Taiwan und Cambodia. In Indonesien und Vietnam ist Bitcoin als Zahlungsmittel verboten. In Russland, Japan und einigen anderen Ländern gibt es bereits Regulierungen bzw. sind diese in Umsetzung. Allerdings ist Bitcoin in Japan gesetzliches Zahlungsmittel. China hat im Kampf gegen zunehmende Kapitalflucht ICOs („Initial Coin Offering“) im September 2017 verboten und eine Regulierung von Bitcoin ist in China in Vorbereitung. Man will Transaktionen auf Blockchain-Systemen durch das Setzen von Standards zurückverfolgen können. Manche Staaten versuchen auch, den Zugang zu Bitcoin dadurch zu erschweren, dass Handelsplätzen immer neue Auflagen vorgegeben werden, die nur schwer erfüllt werden können. Anfang Dezember 2017 hat Venezuela als „Failed State“ mit einer Währung, die unter starker Inflation leidet, bekanntgegeben, dass das Land eine eigene Kryptowährung einführen werde. Diese wurde dann auch im Februar 2018 unter dem Namen „Petro“ eingeführt.

8. Tulpenblase lässt grüßen

Die letzte Finanzkrise der Jahre 2007/8/9 – entstanden aus sogenannten Subprime-Mortgages (Schrotthypotheken) – war ebenso wenig wie die Dot-com-Blase im Jahr 2000 eine Novität. Spekulationsblasen treten bereits seit Jahrhunderten immer wieder als fatale Exzesse auf,

wenn Investoren einzelne Assets katastrophal falsch einschätzen. Der Hype im Bitcoin wird immer wieder mit der sogenannten Tulpenblase in der zweiten Hälfte des 16. Jahrhunderts verglichen, die im Goldenen Zeitalter der Niederlande viele Menschen in den Ruin getrieben hat. Damals wurden Tulpenzwiebeln zum Spekulationsobjekt. Tulpen wurden aus mehreren Gründen geschätzt. Sie waren neu, exotisch, exklusiv, dekorativ und es gab ganz unterschiedliche Tulpensorten, die auch jeweils andere Preise erzielten. Auch die Produktion setzte der Vermehrung Grenzen und machte damit die Tulpe zu einem knappen Gut. Wurden Tulpen über Samen verbreitet, so benötigte das Heranwachsen einer blühenden Pflanze sieben bis zehn Jahre. Daher erfolgte die Vermehrung über Tulpenzwiebeln.

Die Tulpenblase wird als erste wirklich gut dokumentierte Spekulationsblase der Wirtschaftsgeschichte angesehen. In den Handel mit Tulpen waren in den 1630er Jahren breite Teile der niederländischen Bevölkerung involviert, von den obersten bis in die untersten Schichten. Nach dem Platzen der Blase bedeutete das den Ruin für viele Menschen aus allen gesellschaftlichen Gruppen. In einem fortgeschrittenen Stadium der Spekulationsblase wurden schließlich sogar Optionen auf noch nicht produzierte Tulpen gehandelt. Ab Mitte der 1630er Jahre kam es zu einem beträchtlichen Preisanstieg im Verhältnis zu anderen Gütern. Gut dokumentiert ist die Preisentwicklung einer speziellen (teuren) Tulpensorte. 1623 kostete eine Zwiebel dieser Sorte 1.000 Gulden, 1624 waren es 1.200 Gulden, 1633 betrug der Preis 5.500 Gulden und 1637 wurden für drei Zwiebeln 30.000 Gulden geboten. Damals betrug das Durchschnittsjahreseinkommen 150 Gulden, die teuersten Häuser in der Amsterdamer Gracht kosteten rund 10.000 Gulden.

1637 platzte dann schließlich die Blase. Ihren höchsten Preis erzielte eine Position von 99 Tulpen einer speziellen Sorte bei einer Versteigerung am dritten Februar 1637 in Alkmaar mit einem Preis von 90.000 Gulden. Zwei Tage nach der Auktion hatte der Preisverfall seinen Anfang genommen. Bei einer der üblichen Versteigerungen konnte keine Tulpe den geforderten Preis erzielen. In den nächsten Tagen brach dann in den ganzen Niederlanden der Tulpenhandel zusammen. Als sich keine neuen Käufer fanden, brach der Preis für Tulpen um geschätzte 95% ein. Eine Reihe „politischer“ Versuche zur „Regulierung“ und Rettung scheiterten.

Es gibt aktuell verschiedene Erklärungsversuche, die von Animal Spirits über marktrationale Erklärungen bis zu institutionellen und schließlich auch historischen Erklärungsansätzen reichen. Faktum ist, dass ein rasanter Preisanstieg einer „neuen“ Anlageform zu Spekulationsexzessen mit einem plötzlichen Crash geführt hat. Ein Notausgang war dann nicht mehr vorhanden und bestehende in die Zukunft gerichtete Verträge wie Optionen verstärkten die Panik. Es waren vor allem diese „Derivate“, welche die involvierte Oberschicht Rettungsversuche unternehmen ließ, die jedoch das Desaster nicht zu lindern vermochten. „Staatliche Rettungsinstitutionen“ oder Notenbanken gab es damals nicht. Ein „Bail-out“ war damit unmöglich. Jeder musste sein eigenes Schicksal tragen.

9. Warum Spekulation nichts grundsätzlich Böses ist

Ebenso wie es einen grundsätzlichen Unterschied zwischen Unternehmer und Manager gibt, der aus deren grundsätzlichem Rollenverständnis resultiert, gibt es einen Unterschied zwischen Investor und Spekulanten. Investoren sind in der Regel an Kapitalrenditen interessiert, die sich aus mittel- und langfristigen Anlagestrategien ergeben. Dabei spielt neben einer möglichen Wertsteigerung zumeist auch die laufende Rendite in Form von Dividenden, Zinsen, Mieteinkünften etc. eine wesentliche Rolle.

„Spekulation“ ist nach einer Wikipedia-Definition in der Wirtschaft die mit einem Risiko behaftete Ausnutzung von Kurs-, Zins- oder Preisunterschieden innerhalb eines bestimmten Zeitraums zur Gewinnmitnahme. Der Gegensatz ist die Arbitrage, welche diese Unterschiede zu einem bestimmten Zeitpunkt ausnutzt und damit (zumindest in Form der klassischen Arbitrage) risikolos ist. Im Gegensatz zum allgemeinen Sprachgebrauch in Kontinentaleuropa (anders als in angelsächsischen Kulturen), der Spekulation eher verteufelt als schätzt, verwenden die Wirtschaftswissenschaften den Begriff wertneutral. Spekulanten erfüllen eine wesentliche wirtschaftliche Funktion. Sie sorgen für einen aktiven Markt an Finanzinstrumenten. Sie sind bereit, Risiken einzugehen, die normale Anleger oftmals scheuen. Sie stellen Mittel zur Verfügung, die andernfalls dem Wirtschaftskreislauf als Risikokapital entzogen wären. Sie nehmen anderen Marktteilnehmer Risiken ab, die diese sonst selbst tragen müssten. Spekulation ist so alt wie der Warenhandel, denn sie liegt wie auch das Glücksspiel in der Natur des Menschen begründet.

Adam Smith (1776), John Stuart Mill (1848) und viele andere bekannte Denker stellten den stabilisierenden Charakter der Spekulation schon sehr früh heraus. Spekulanten, die auf steigende Preise setzen, kaufen in Zeiten eines Angebotsüberhangs zu und verkaufen in Zeiten eines Nachfrageüberhangs. Wer auf Kursabschwünge spekuliert, macht das Gegenteil. Dadurch verbessern Spekulanten die intertemporale Ressourcenallokation und reduzieren die Zyklichkeit der Gegenstände ihres Begehrens. Sie sind ausschließlich gewinngetrieben, was die stabilisierenden Effekte grundsätzlich verstärkt, weil sie darüber hinaus keine strategischen Interessen verfolgen. Sie üben auch eine Versicherungsfunktion aus, weil ihre Gegenparteien häufig Risiken „hedgen“ (absichern) wollen und der Spekulant das willkommene Gegenüber ist. Während der Farmer seinen Weizen bereits vor der Ernte zu einem fixen Kurs verkaufen will, um Witterungseinflüsse auf die zukünftige Preisbildung auszuschließen, schließt der Spekulant das Gegengeschäft ab, um genau diese zukünftigen Preisschwankungen auszunutzen. Als nachteilig ist allerdings zu betrachten, wenn auf dem Markt ein hinreichend hoher Grad an homogenen Erwartungen vorherrscht, weil Marktteilnehmer dann zu Herdenverhalten tendieren, was bestehende Markttrends verstärkt und die Volatilität erhöht.

Genau dies würde ich aber entgegen dem scheinbaren Augenschein für Bitcoin derzeit nicht unterstellen. Es gibt genügend potenzielle Marktteilnehmer, die einen Kursverfall von Bitcoin erwarten, mangels geeigneter Instrumente aber zurzeit noch nicht darauf spekulieren konnten. Dies hat sich mit dem 18. Dezember 2017 und der Aufnahme des Derivatehandels in Chicago geändert.

John Maynard Keynes (1936) schreibt der Spekulation eine destabilisierende Wirkung zu, was in Anbetracht der großen Rezession der 1930er Jahre und der vorherigen Exzesse wohl kaum verwundern kann. Auch in Anbetracht der Spekulationsexzesse, die zu regelmäßigen Blasenbildungen führen, kann man dem etwas abgewinnen. Es ist wohl eher der Spekulationsexzess, nicht die Spekulation per se, der negative Effekte zeitigt. Milton Friedman kehrt 1953 wieder zur Auffassung zurück, dass Spekulation grundsätzlich stabilisierend wirke. Profitable Spekulation erhöhe zu niedrige Preise und senke zu hohe Preise. Dies entspringe der Logik effizienter Märkte. Schiller würde mit seinen „Animal Instincts“ wiederum anders argumentieren. Historisch betrachtet zeigt sich, dass nicht ein und dasselbe volkswirtschaftliche Theoriemodell immer Recht hat. Notwendig ist vielmehr die situative Anwendung unterschiedlicher Theorien, maßgeschneidert für die jeweiligen konkreten Gegebenheiten und impliziten Annahmen der Theorie. Nur so, nämlich ideologiefrei, lassen sich sinnvolle Aussagen treffen und Schlussfolgerungen ziehen. So ist es letztlich auch mit der Spekulation. Der im 16. Jahrhundert lebende Arzt Paracelsus hat es einmal in anderem Zusammenhang trefflich formuliert: „Alle Ding´ sind Gift und nichts ohn´ Gift“. Die Dosis macht das Gift. Das gilt auch für die Spekulation.

10. Wie man mit Bitcoin trefflich spekulieren kann

Je extremer ein Spekulationsobjekt in seinen Kursbewegungen ist, desto besser eignet es sich tendenziell für kurzfristige Wetten. Selbst wenn man überzeugt ist, dass etwas völlig überbewertet ist, kann man auf weiter steigende Kurse setzen. Für diese Geisteshaltung gibt es auch eine Theorie: die sogenannte „Greater Fool Theory“. Im Sinne der oben beschriebenen „Animal Spirits“ bezieht sich die Greater Fool Theory auf Erkenntnisse der Verhaltensökonomie und hält fest, dass sich Preise von Assets nicht nach deren innerem Wert, sondern nach irrationalen Glaubenssätzen und Erwartungen der Marktteilnehmer bestimmen. Dies bedeutet, dass auch ein rationaler Käufer einen überhöhten Preis zahlen kann, wenn er annimmt, dass zu einem späteren Zeitpunkt ein anderer Marktteilnehmer, der „Greater Fool“, einen noch höheren Preis zahlen werde. Genau dies trifft zurzeit auch auf Bitcoin zu. Man muss nicht an einen realistischen aktuellen Preis glauben, um Bitcoin zu kaufen. Solange aus Sicht eines Spekulanten mit einem Steigen des Preises aufgrund des Hypes gerechnet werden kann, ist auch eine Spekulation auf höhere Preise durchaus rational

möglich. Am ersten September 2017 erschien im Economist daher ein Artikel mit dem bezeichnenden Titel: „Greater fool theory – The bitcoin bubble“.

Die folgenden Ausführungen sind möglicherweise etwas technisch. Ich versuche nichtsdestotrotz, so allgemein wie möglich verschiedene Spekulationsvarianten aufzuzeigen. Dabei kann ein Investor sowohl von steigenden als auch von fallenden Kursen profitieren. Sogar eine indifferente Meinung zur Kursentwicklung kann zu Spekulationszwecken genutzt werden, beispielsweise im Rahmen einer einfachen Optionsstrategie namens „Long Straddle“, auf die ich in Folge noch kurz eingehen werde.

Seit dem 18. Dezember 2017 können Bitcoin-Derivate an regulären Börsen gehandelt werden. Die renommierte Chicago Mercantile Exchange (CME), die weltweit größte Börse für Futures, stieg an diesem Tag in den Handel damit ein. Damit wurde die Tür auch für institutionelle Investoren geöffnet. Neben Derivaten stehen auch andere Produkte wie Indexfonds (ETFs) zur Verfügung. Am 13. Mai 2019 verzeichnete die CME ein Rekordvolumen von 33.700 Verträgen von Bitcoin-Futures. Ebenso verteidigte die Investmentbank Morgan Stanley Bitcoin. Der CME-Konkurrent CBOE hatte gleichermaßen Bitcoin-Futures zum Handel angeboten, im März 2019 wurde dieser Dienst allerdings eingestellt. Auch Schweizer Banken sind bereits auf den Zug aufgesprungen. Vontobel listet Tracker-Zertifikate auf fünf verschiedene Kryptowährungen sowie Mini Futures, mit denen Spekulanten sowohl eine Long- als auch eine Short-Position einnehmen können. Bereits im Juli 2017 hat die US-Börsenaufsicht eine erste Zulassung für den Handel mit Derivaten auf Bitcoin erlassen. Die Lizenz erging an die Bitcoin-Börse LedgerX, die in New York beheimatet ist. LedgerX bietet auch den Handel mit Optionen an, was außerordentlich interessant ist, weil Optionen für den Investor deutlich weniger Risiko bedeuten als der Kauf von Futures. Während bei Futures das Verlustpotenzial theoretisch unendlich ist, ist das Verlustrisiko bei Optionen mit dem Totalverlust begrenzt.

Auch Online-Broker nehmen die Marktchancen bereits wahr. Der größte britische Online-Broker IG-Group bietet bereits sogenannte Differenzkontrakte (CFDs, contract for difference) auf Bitcoin, Ether sowie sechs weitere Kryptowährungen an. Dabei handelt es sich um hochspekulative Derivate in Form eines Total Return Swaps. Bei einem derartigen Swap tauschen zwei Vertragspartner den Ertrag eines Basiswerts (Bitcoin) gegen Zinszahlungen während der Laufzeit. Auch Nachschusspflichten können entstehen. Der Kontrakt reflektiert die gehebelte Kursentwicklung von Bitcoin. Anleger können damit sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse setzen, sie handeln nicht das Underlying (Bitcoin), sondern nur dessen Preis und Wertentwicklung. CFDs haben keinen Kurswert, sondern wie bei Swaps typisch nur in die Zukunft gerichtete gegenseitige Zahlungsverpflichtungen. Da der Broker dem Bonitätsrisiko des Anlegers ausgesetzt ist, verlangt dieser in der Regel einen Einschuss, der „Margin“ genannt wird. Dadurch entsteht ein sogenannter „Leverage“, eine Hebelwirkung auf die eigentliche Kursentwicklung der Kryptowährung. Die rasante Kursentwicklung von Bitcoin lässt sich damit noch vervielfachen. In den USA sind CFDs verboten.

Dem klassischen Wertpapiergeschäft entnommen ist das Instrument der „Wertpapierleihe“. Dabei leiht man sich ein Finanzinstrument gegen Bezahlung einer Gebühr aus, um es zu verkaufen und zu einem späteren Zeitpunkt – wenn der Kurs gefallen sein sollte – wieder zu kaufen und dann zurückzugeben. Laut Bloomberg ist dies an einigen Bitcoin-Börsen wie Bitfinex auch ohne Hebel möglich. Dabei handelt es sich um ein hochspekulatives Geschäft. Wenn der Kurs steigt, muss der Investor später teurer wiederzukaufen. Der Verleiher fungiert als „Stillhalter“ und kassiert eine Leihgebühr, während er auf steigende oder zumindest nicht fallende Kurse hofft. Dabei optimiert der Verleiher seine Rendite oder sichert sich zumindest in Höhe der Gebühr gegen fallende Kurse ab.

Beim Handel mit Exchange-Traded Notes (ETNs) kann ebenfalls auf steigende oder fallende Bitcoin-Kurse gewettet werden. Es handelt sich dabei formal um Inhaberschuldverschreibungen, die exakt die Wertentwicklung eines Underlying (Bitcoin) abbilden. Spekuliert der Investor auf steigende Kurse, so kauft er ein ETN direkt („Long“). Spekuliert er auf fallende Kurse, so geht er „Short“ (verkauft). Letzteres geschieht, indem er ETNs verkauft, ohne sie zu besitzen („Leerverkauf“). Muss er dann zu einem späteren Zeitpunkt „liefern“, dann kauft er nach und hofft, dass der Kurs in der Zwischenzeit gefallen sein wird. Die Schweizer Bank Vontobel hat bereits Mitte November 2017 ein entsprechendes ETN aufgelegt. Derartige ETN von verschiedenen Anbietern können mit Long- und Shortoptionen an der der Schweizer Börse SIX gehandelt werden.

Ein unkonventioneller Weg, auf steigende oder fallende Bitcoin-Kurse zu spekulieren, besteht darin, Aktien oder Anteile an Unternehmen zu kaufen oder leer zu verkaufen, deren Kurs eng mit der Kursentwicklung von Bitcoin korreliert. So können beispielsweise Aktien von ASIC-Produzenten oder von Grafikkarten-Erzeugern als Spekulationsobjekt dienen, ebenso Anteile an Mining-Gesellschaften. Diese Art der indirekten Spekulation ist altbekannt und ermöglicht das Ausweichen auf gut handelbare Assets wie Aktien, wiewohl ein Investor eigentlich auf schwieriger zu handelnde oder mit höheren Transaktionskosten verbundene Bitcoin abzielt.

Werden nun verschiedene Spekulationsinstrumente miteinander verbunden, so eröffnet sich in der Kombination ein beinahe unendliches Spektrum möglicher Strategien. Ich möchte beispielhaft eine altbekannte und typische Optionsstrategie kurz erläutern, den sogenannten „Long Straddle“. Optionen räumen das Recht, aber nicht die Pflicht ein, in Zukunft ein Underlying (in unserem Fall Bitcoin) zu einem vorher fixierten Preis zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option). Das Verlustrisiko ist dabei mit dem Einsatz begrenzt. Der Gewinn tritt ein, wenn die Option zum Ausübungszeitpunkt werthaltig ist („im Geld“ liegt) und die Optionsprämie an den Emittenten bereits verdient ist. Kauft man sowohl eine Call-Option als auch eine Put-Option mit gleichem Basispreis und gleichem Verfallsdatum, so wird man bei einer entsprechend deutlichen Kursbewegung des Bitcoin nach oben oder nach unten mit

einer der beiden Optionen gewinnen, während die andere wertlos verfällt. Aufgrund des Hebels bei Optionen kann der Gewinn aus der einen Option größer sein als der Verlust aus der anderen. Nur wenn sich der Bitcoin-Kurs zu wenig bewegt, verliert man mit dieser Optionsstrategie. Es ist damit also nicht nötig, die Richtung der Kursentwicklung von Bitcoin vorherzusagen. Man muss nur darauf wetten, dass der Kursauschlag in die eine oder andere Richtung hoch genug sein wird. Bewegt sich der Kurs nicht oder zu wenig, so verliert der Investor. Ein selbstkonfiguriertes Kombiprodukt, das ein Investor je nach verfügbaren Optionen quasi „synthetisch“ für sich maßschneidern kann, wettet auf eine hinreichende Kursbewegung, egal in welche Richtung. Aber auch, wenn man mit einem gleichbleibenden Kurs rechnet, kann man mit einer anderen Optionsstrategie gewinnen. Diese heißt „Butterfly“. Beide Optionsstrategien sind nur ein kurzer Auszug aus dem Arsenal fachkundiger Spekulanten. Für jedes denkbare Szenario gibt es eine entsprechende Optionsstrategie!

Jedem Spekulanten sei empfohlen, sich die „Gegenpartei“, also den letztlich aus einem Vertrag Verpflichteten, genau anzusehen. Ist dessen Bonität nicht ausreichend oder verschwindet sie aufgrund herber Verluste plötzlich, so nützt auch ein an sich erfolgreiches Geschäft nichts. Wer nichts mehr hat, dessen Haftung ist auch nichts mehr wert. Wer also in das Geschäft einsteigt, ist gut beraten, sich seine Gegenpartei gut anzusehen. Dass sich die Bonität auch riesiger Finanzkolosse im Zuge einer Krise schlagartig verändern kann, konnte jeder im Jahr 2008 sehen. Damals ging die US-Investmentbank Lehman Brothers in die Insolvenz. Und sie war nicht die einzige. Zahlreiche andere Riesen der Finanzwelt, auch Versicherungen, mussten im letzten Moment gerettet werden. Das Vertrauen der Banken untereinander war derart erschüttert, dass sogar der Zwischenbankenverkehr zum Erliegen kam. Keine Bank konnte einschätzen, welche Leichen die andere im Keller hatte. Und keine Bank konnte sicher sein, dass sie ihr Geld selbst bei kurzfristigsten Veranlagungen von der anderen Bank zurückbekommt. In einer derartigen Krise gibt es keinen freien Notausgang, weil dieser bereits von allen anderen gestürmt wurde und verstopft ist.

11. Steuerliche Behandlung von Kryptowährungen wie Bitcoin

Ist die Entscheidung getroffen, auf fallende oder auch steigende Kurse des Bitcoin oder anderer Kryptowährungen setzen zu wollen, so sollte das Thema der Besteuerung ebenso Berücksichtigung finden, um nicht in eine Steuerfalle zu tappen. In den meisten Ländern ist die Besteuerung von Kryptowährungen gesetzlich nicht explizit geregelt. Es kommen vielmehr die allgemeinen Steuerregelungen zur Anwendung, die jedoch wegen der Neuartigkeit dieser Wirtschaftsgüter nicht immer unproblematisch sind. Manche Fragen werden in einzelnen Staaten in der Praxis bereits übereinstimmend beantwortet. Immer wieder gibt es allerdings Bereiche und neue Technologien, die steuerrechtlich ungeklärt und

umstritten sind. Im Folgenden will ich Ihnen die Steuersituation von Kryptowährungen in Deutschland, Österreich und der Schweiz näherbringen.

Besteuerung von Kryptowährungen in Deutschland

Bei Kryptowährungen handelt es sich in Deutschland um andere Wirtschaftsgüter im Sinne von § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 EStG. Bei Anschaffung und Veräußerung innerhalb der Jahresfrist werden steuerpflichtige private Veräußerungsgeschäfte gem. § 22 Nr. 2 i. V. m. § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 EStG erzielt. Der Veräußerungsgewinn ermittelt sich gem. § 23 Abs. 3 EStG durch Gegenüberstellung von Veräußerungspreis und Anschaffungskosten abzgl. etwaige Werbungskosten (z.B. Tradingkosten). Gewinne werden nur dann der Besteuerung zugeführt, wenn die Veräußerungsgewinne eines Kalenderjahres mehr als € 600,- betragen. Bei der € 600,- Grenze des § 23 Abs. 3 S. 5 EStG handelt es sich um eine Freigrenze und nicht um einen Freibetrag. Das bedeutet, dass bei Überschreiten der Freigrenze der volle Veräußerungsgewinn der Besteuerung unterliegt.

Ein steuerpflichtiger Veräußerungsgewinn unterliegt dem progressiven Steuertarif gem. § 32a EStG. Der progressive Steuertarif beginnt ab einem Einkommen von € 9.408,- und reicht von 14% bis zu höchstens 45%. Darüber hinaus wird ein Solidaritätszuschlag i. H. v. 5,5% der Einkommensteuer erhoben. Verluste können nur mit Gewinnen aus anderen privaten Veräußerungsgeschäften desselben Veranlagungszeitraums verrechnet werden. Insoweit ist keine Gleichartigkeit der Geschäfte erforderlich.

Verbleibende Verluste können jedoch gem. § 23 Abs. 3 S. 8 EStG auf Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften des Vorjahres zurückgetragen und auf solche Gewinne auch unbegrenzt vorgetragen werden. Im privaten Bereich kann eine Versteuerung vermieden werden, wenn zwischen Anschaffung und Veräußerung der jeweiligen Kryptowährung die einjährige Behaltfrist beachtet wird (Spekulationsfrist).

Sogenannte „zinstragende Veranlagungen“ (wenn Kryptowährungen gegen Entgelt an Dritte als Veranlagung überlassen werden) sind als Einkünfte aus Überlassung von Kapital steuerpflichtig und unterliegen der 25% igen Abgeltungssteuer.

In Deutschland wird bei einer unentgeltlichen Zuwendung (Schenkung) unter Lebenden eine Schenkungssteuer erhoben, im Ablebensfall wird Erbschaftssteuer fällig. Auch staatlicherseits eingehobene Kirchensteuern sind der Höhe nach beträchtlich. Der Kirchensteuersatz beträgt in Bayern und Baden-Württemberg 8% und in den übrigen Bundesländern 9% der Einkommensteuer. Gleichfalls besteht Vermögenssteuerpflicht.

Im betrieblichen Bereich ist grundsätzlich jeder Trade steuerpflichtig. Natürliche Personen und Personengesellschaften haben den schon zuvor genannten Progressionstarif zu beachten. Für Kapitalgesellschaften wie GmbHs gilt gem. § 23 Abs. 1 KStG ein Steuersatz von 15%. Zusätzlich wird ein Solidaritätszuschlag von 5,5% erhoben, womit die Steuer insgesamt 15,825% vom zu versteuernden Einkommen beträgt. In diesem Zusammenhang erzielte Umsätze sind von der Umsatzsteuer befreit (EuGH-Urteil 2015).

Besteuerung von Kryptowährungen in Österreich

Nach wie vor gültig ist die Information des BMF vom 25.7.2017 „Kryptowährungen wie Bitcoins sind derzeit nicht als offizielle Währung anerkannt. Sie stellen auch keine Finanzinstrumente dar. Es handelt sich dabei um sonstige (unkörperliche) Wirtschaftsgüter. Diese unkörperlichen Wirtschaftsgüter gelten als nicht abnutzbar.“ Zwischen dem privaten und dem betrieblichen Bereich ist zu unterscheiden.

Werden Kryptowährungen im privaten Bereich kürzer als ein Jahr gehalten, so können gem. § 31 Abs. 1 EStG Einkünfte aus Spekulationsgeschäften erzielt werden. Die Einkünfte aus Spekulationsgeschäften ermitteln sich nach § 31 Abs. 2 EStG aus dem Veräußerungserlös abzüglich der Anschaffungs- und Werbungskosten. Sie bleiben nach § 31 Abs. 3 EStG insofern steuerfrei, als die Einkünfte aus Spekulationsgeschäften insgesamt € 440,- im Kalenderjahr nicht überschreiten. Wird diese Grenze nicht überschritten, so müssen die Einkünfte aus Spekulationsgeschäften auch nicht angegeben werden.

Eine Person, welche ausschließlich Einkünfte aus nichtselbstständiger Tätigkeit (aufgrund eines Dienstverhältnisses) bezieht, kann zudem den „Veranlagungsfreibetrag“ in Anspruch nehmen. Es muss keine Steuererklärung abgegeben werden, sofern andere erzielte Einkünfte unter € 730,- pro Kalenderjahr bleiben.

Steuerpflichtige Einkünfte aus der Veräußerung von Kryptowährungen unterliegen dem progressiven Steuertarif gem. § 33 EStG. Der progressive Steuertarif beginnt ab einem Einkommen von € 11.000,- und reicht von 25% bis 55%. Sollte die Behaltedauer von derartigen Kryptowährungen mehr als ein Jahr betragen, so sind die erzielten Einkünfte, wie auch in Deutschland, steuerfrei gestellt.

Werden Kryptowährungen jedoch „zinstragend“ veranlagt (wenn Kryptowährungen gegen Entgelt an Dritte als Veranlagung überlassen werden), so stellen sie Wirtschaftsgüter i. S. d. § 27 Abs. 3 EStG dar. Realisierte Wertänderungen von zinsbringend veranlagten Kryptowährungen unterliegen dem Sondersteuersatz i. d. H. v. 27,5% nach § 27a Abs. 1 EStG.

Erbschafts- und Schenkungssteuer existiert in Österreich nicht, ebensowenig eine allgemeine Vermögensteuer.

Im betrieblichen Bereich ist grundsätzlich jeder Trade steuerpflichtig. Natürliche Personen und Personengesellschaften haben den schon zuvor genannten Progressionstarif zu beachten. Für Kapitalgesellschaften wie GmbHs gilt gem. § 22 Abs. 1 KStG ein Steuersatz von 25%. In diesem Zusammenhang erzielte Umsätze sind von der Umsatzsteuer befreit (EuGH-Urteil 2015).

Besteuerung von Kryptowährungen in der Schweiz

Grundsätzlich veröffentlicht jeder Kanton in der Schweiz seine eigenen Regelungen bezüglich der Besteuerung von Kryptowährungen. Bei Kryptowährungen handelt es sich um ein geldwertes Recht an einer Sache. Die Steuersätze variieren ebenso je nach Kanton, auf Ebene der Kantonssteuer sind die Kantone in der Gestaltung ihrer Steuertarife frei. Infolgedessen sind die Steuergesetze und die Steuerbelastungen von Kanton zu Kanton sehr verschieden.

Private können ihre Kryptowährungen an zwei Orten versteuern: beim Bargeld oder im Wertschriftenverzeichnis. Der Kantönligeist entscheidet, wo man richtig liegt. Zug, Bern oder Luzern etwa setzen auf das Wertschriftenverzeichnis, Basel-Stadt dagegen auf „Bargeld, Edelmetalle und übrige Vermögenswerte“.

Unternehmen haben aber noch zwei weitere Optionen zur Deklaration. Händler können ihren Bestand als Vorrat eintragen. Theoretisch möglich ist auch die Rubrik „Immaterielle Vermögenswerte“. Dort findet sich alles, was nicht körperlich greifbar ist.

Grundsätzlich (kantonsabhängig) gilt für Privatpersonen in der Schweiz

- Der Bestand an Kryptowährungen (mit Ausnahme kleinerer Bestände) unterliegt der Vermögenssteuer.
- Realisierte Wertsteigerungen (Kapitalgewinne) aus beweglichem Privatvermögen sind grundsätzlich steuerfrei.

Grundsätzlich (kantonsabhängig) gilt für Unternehmer und Unternehmen in der Schweiz:

- Erzielte Gewinne unterliegen der Besteuerung.
- Umsätze mit Kryptowährungen sind weder Lieferungen noch Dienstleistungen und somit Mehrwertsteuerbefreit.

12. Wird Bitcoin steigen oder fallen? Und vor allem wann?

Wie bei jedem Spekulationsobjekt kann man dies nicht seriös prognostizieren. Obgleich der Kursanstieg im Jahr 2017 schwindelerregende Höhen erreichte, ist es durchaus möglich, dass ein Anstieg in bisher unvorstellbare Höhen sich fortsetzt, ebenso kann es zu einem Absturz auf Null kommen. Da es keinen wirklichen inneren Wert der Kryptowährung gibt, hängt alles von der Erwartungshaltung der Marktteilnehmer ab. Und diese ist in diesem Spekulationsobjekt vor allem vom Timing her nicht vorhersagbar. Da nun auch Banken auf den Zug aufspringen und große institutionelle Investoren dieses Finanzinstrument nicht meiden, ist eine mehrjährig steigende Kursentwicklung nicht auszuschließen. Da Derivatmärkte oftmals ein Vielfaches des Volumens des Basiswerts ausmachen, kann auf diese Art ein mächtiger Hebel in Gang gesetzt werden, der die Kapitalisierung der Kryptowährung um ein Vielfaches übersteigt.

Am 18. Dezember 2017 startete der Derivatehandel mit Bitcoin an der Chicago Mercantile Exchange. Dies bedeutet völlig neue Voraussetzungen für die Kryptowährung. Denn institutionelle Investoren werden den Markt verändern. Befürworter des Derivatehandels argumentieren wie eh und je: Die Marktverbreiterung wird zu einer Stabilisierung des Basiswerts (Bitcoin) führen. „Die Einführung der Futures wird den Markt tatsächlich gesünder machen“, erklärte Chris Concannon, der Präsident der CBOE (die „Chicago Board Options Exchange“ mit Sitz in Chicago ist eine der weltgrößten Optionsbörsen), in einem Interview mit Bloomberg. „Es wird ein Preisgleichgewicht auf dem Markt schaffen. Kunden, die Bitcoin halten, haben derzeit keine Möglichkeit, ihr Risiko abzusichern. Diese Produkte ermöglichen es ihnen nun, sich abzusichern und gegensätzliche Positionen einzunehmen. Noch wichtiger ist es, dass es eine Welle regulatorischer Aufsicht bringen wird.“ Trotzdem hat im März 2019 der CBOE den Handel mit Bitcoin-Futures eingestellt, was vermutlich am geringen gehandelten Volumen im Vergleich zur CME lag. Die Gegenposition lautet, dass Derivate die Spekulationsblase befeuern und eine ganz neue Risikodimension für die globale Finanzwirtschaft eröffnen. Wie es bereits angesichts der Subprime-Hypothekenspanien der Fall war.

Ich nehme an, dass die meisten großen Banken sehr bald strukturierte Produkte rund um Bitcoin auf den Markt bringen werden. Sie werden versuchen, ihr eigenes Risiko entsprechend zu hedgen (abzusichern) und aus den Margen sowie Transaktionsgebühren Gewinne zu lukrieren. Aber sehr bald wird der damit einhergehende Zwang, auch Positionen zumindest vorübergehend in den eigenen Büchern zu halten, entsprechende Bilanzrisiken nach sich ziehen. Je stärker der Markt sich entwickelt, desto größer werden diese Risiken. Dies lässt vermuten, dass zunächst ein Absturz nicht unmittelbar bevorsteht. Denn Investoren in

Derivate, insbesondere in Futures, müssen sich – falls sie „Long“ gehen – zum Lieferzeitpunkt „eindecken“ – koste es, was es wolle. Dies wirkt kurstreibend, schützt aber nur solange, wie ein Investor in der Lage ist, seinen Verpflichtungen nachzukommen. Stürzt auch nur ein einziger großer Player, kann das ganze Kartenhaus in sich zusammenfallen. Zumindest diese Lehre sollte man aus dem Zusammenbruch von Lehman Brothers am 15. September 2008 ziehen. Im Jahr 2007 beschäftigte die Bank weltweit 28.600 Angestellte. Lehman war nicht „too big to fail“ und starb trotz laufender Kapitalerhöhungen in Milliardenhöhe innerhalb eines Jahres nach Aufkommen der Krise den Blitztod.

Schwindet das Vertrauen in die Kryptowährung plötzlich, so gibt es keine Käufer mehr und der Kurs stürzt ins Bodenlose. Dieser Zeitpunkt ist nicht prognostizierbar. Eine Spekulation auf steigende Kurse ist also ebenso plausibel wie eine Wette auf fallende Kurse. Es nützt einem Spekulanten auf fallende Kurse nichts, wenn er langfristig Recht behält, kurzfristig aber massiv Geld verliert. Es ist wie im Casino. Auch wenn beim Roulette bereits fünfmal hintereinander „Rot“ gekommen ist, bedeutet das nicht, dass das nächste Mal „Schwarz“ kommt. Die Wahrscheinlichkeit für eine Farbe bleibt bei jeder einzelnen Rotation der Kugel immer gleich. Auch die laufende Verdoppelung des Einsatzes nützt nichts, da irgendwann das betragliche Höchstlimit erreicht ist. Auch jeder Investor hat ein derartiges finanzielles Limit.

Bei einer sinnvollen und kalkulierten Spekulation sind also ein kühler Kopf und ein hinreichender Atem nötig. Und die Bereitschaft, notfalls Verluste in Kauf zu nehmen. Nicht das Adrenalin, sondern die Ratio sollten dominieren. Wer glaubt, Verluste durch neue Investments kompensieren zu müssen, liegt zumeist falsch. Er unterliegt wie die meisten Menschen der sogenannten „Verlustaversion“. Im Rahmen der „Prospect Theory“ haben die Verhaltensökonom Daniel Kahneman (Wirtschaftsnobelpreis) und Amos Tversky diese kognitive Verzerrung als systematischen menschlichen Fehler bei Entscheidungen unter Risiko nachgewiesen. Wer also spekuliert, muss auch bereit sein, Verluste mitzunehmen und die Wette zu beenden. Der mittlerweile verstorbene Meisterspekulant André Kostolany hat seinen Tipp zum Thema Spekulation einmal folgendermaßen auf den Punkt gebracht: „Wer viel Geld hat, kann spekulieren; wer wenig Geld hat, darf nicht spekulieren, wer kein Geld hat, muss spekulieren.“

Als Schlussfolgerung möchte ich daher festhalten, dass sich Bitcoin derzeit als Anlageform meiner Meinung nach nicht eignet, sehr wohl aber als Spekulationsobjekt. Dabei ist Vorsicht und ein kühler Kopf geboten und die Möglichkeit externer Schocks nicht zu unterschätzen, wie sie beispielsweise durch kriminelle Ereignisse, staatliche Einflussnahme oder plötzliche Meinungsumschwünge eintreten können.