



## Aus heißer Luft geschürft

Blase Bitcoins legen derzeit wilde Kurskurven hin. Wie hängt das mit der Finanzspekulation zusammen? Wie profitiert China? Und geht das ewig so weiter?

■ Stephan Schulmeister

Was für ein Wertzuwachs! Seit Mai 2016 stieg der Preis eines Bitcoins von 500 US-Dollar auf 40.000 (Stand 15. Juni), das ergibt eine Rendite von 140 Prozent pro Jahr! Und was für eine Dynamik: Schon Ende 2017 lag er bei fast 20.000 Dollar, fiel im Folgejahr auf ein Fünftel davon, im Juni 2019 war er wieder 13.000 US-Dollar wert, sank bis März 2020 auf 4.800, begann sich danach – gemeinsam mit den Aktien – zu erholen, aber ungleich kraftvoller. Bis Mitte April 2021 stieg der Preis eines Bitcoins auf fast 64.000 US-Dollar, dann verlor er wieder die Hälfte seines Werts. Der Kurs der Kryptowährung Bitcoin gleicht einer Achterbahnfahrt.

Genau das aber macht kurzfristige Spekulation extrem verlockend. Dazu braucht man keine digitale Bitcoin-Brieftasche („wallet“), man kann einfach per Smartphone und Internetbroker statt mit Bitcoins mit Bitcoin-Derivaten handeln, also mit Terminkontrakten auf steigende oder fallende Kurse wetten. Liegt man richtig, so profitiert man zusätzlich von einem Hebel von circa 2,5; als Sicherstellung muss man 40 Prozent des Werts eines Bitcoins hinterlegen. Der Wert des günstigsten Future ist ein Bitcoin. Da der Preis der Kryptowährung gar nicht so selten innerhalb eines Tages um fünf Prozent oder mehr steigt bzw. fällt, erzielt man in diesem Fall 12,5 Prozent Tagesgewinn, sofern man die Richtung der Kursbewegung richtig erwischt. Liegt man falsch, sind 12,5 Prozent der Sicherstellung verloren, man

muss früher oder später nachschießen oder der Future verfällt.

Mit keinem anderen Basiswert, also jenem Asset, auf das Derivate bezogen sind, etwa Rohstoffe oder Aktien, kann man derzeit so hohe und schnelle Gewinne und Verluste erzielen wie mit Bitcoins. So wird durch das Zusammenwirken aller Teilnehmer im Bitcoin-Handel aus dem Nichts ein immer größeres Vermögen geschaffen: Lag der Wert aller Bitcoins vor fünf Jahren bei acht Milliarden US-Dollar, so erreichte er im April 2021 den bisherigen Höchststand von 1.200 Milliarden – das ist annähernd so viel wie das Bruttoinlandsprodukt Spaniens.

### Friedrich von Hayeks Traum

Was ist nun dieses Wunderding Bitcoin? Ist es eine neue Form von digitalem Kapital oder bloß ein Spekulationsvehikel? Könnte der Bitcoin gar der Grundstein eines neuen Geldsystems werden, das die Bürger vom Diktat der Geldpolitik und damit des Staates befreit? Ermöglicht die Trennung von Geld und Staat eine ähnliche Emanzipation wie einst die Trennung von Kirche und Staat? Stellen der Bitcoin und all die anderen – derzeit etwa 8.500 – Kryptowährungen wie Ether oder Dogecoin sich selbst organisierende und von einer Zentralbank unabhängige Geldsysteme dar, die in Freiheit miteinander konkurrieren, so wie es sich der Nobelpreisträger Friedrich von Hayek einst erträumt hatte?

Erwacht aus neoliberalen Träumen stellt sich des Rätsels Lösung einfach dar: Beim Bitcoin handelt es sich lediglich um ein simples Geschäftsmodell, das aber perfekt in das Zeitalter von Finanzkapitalismus und Digitalisierung passt, ökonomisch

ebenso wie ideologisch. Ökonomisch deshalb, weil sich im Finanzkapitalismus seit den 1970er Jahren das Profitstreben auf das Ausnutzen von Bewertungsdifferenzen von bestehenden Vermögen konzentriert, also Wertpapieren, Derivaten, Rohstoffen, Immobilien oder Ähnlichem. Das unterscheidet den Finanzkapitalismus von etwas, das wir Realkapitalismus nennen können: also eine Wirtschaftsweise, in der die Schaffung realer Vermögen die wichtigste Profitquelle ist, so wie das in Europa in den 1950er und 1960er Jahren oder zwischen 1890 und 1914 der Fall war. Um den Unterschied an einem Beispiel zu verdeutlichen: Im Realkapitalismus kauft man Aktien primär, um sich an einem Unternehmen zu beteiligen und dessen Realinvestitionen zu finanzieren, im Finanzkapitalismus primär, um von erwarteten Kurssteigerungen zu profitieren.

Ideologisch legitimiert wird der Finanzkapitalismus durch den Neoliberalismus. Für diesen würde nach der Deregulierung der Finanzmärkte die Schaffung von Geld durch den Markt einen seiner größten Träume erfüllen; es kann also nicht verwundern, dass Neoliberale Bitcoins gut finden. Die Digitalisierung in all ihren Facetten, von der Entwicklung der Hard- und Software über das Internet bis hin zur Blockchain-Technologie und in dadurch erst möglichen Finanzinnovationen, hat den Finanzkapitalismus zu nie da gewesener Blüte gebracht, insbesondere durch das schnelle Trading mit Aktien, Anleihen, Devisen und Rohstoffen beziehungsweise den entsprechenden Derivaten.

Alle diese Assets haben einen Bezug zur Realwirtschaft und daher einen Fundamentaltwert. Dieser wirkt wie ein „Gravitationszentrum“ und beschränkt das Ausmaß des „Überschießens“ auf den Finanzmärkten. Was lag näher, als eine „Wertmarke“ aus dem Nichts zu schaffen, die keinen „intrinsic“ Wert besitzt und deren Marktbewertung daher in den Himmel wachsen kann? Dazu braucht es nur wenige Zutaten: Die Menge der Wertmarken, sprich Bitcoins, ist begrenzt. Ihre Erzeugung wird umso aufwendiger, je mehr bereits produziert wurde. Die Produktion kann daher nur weitergehen, wenn auch der Marktpreis steigt. Je geringer das Restvolumen der noch nicht erzeugten Wertmarken, desto größer das

Aufwertungspotenzial. Realisiert wird dieses durch den Glauben an ebendieses.

Und so geschah es: Nachdem ein Anonymus – „er“ nannte sich Satoshi Nakamoto – im Oktober 2008 das Konzept der Wertmarke „Bitcoin“ veröffentlicht hatte, wurden am 3. Januar 2009 die ersten 50 Bitcoins geschaffen, geschaffen übrigens durch den „Genesisblock“, was auf eine gewisse „Geldreligiosität“ des Schöpfers verweist. Das Schürfen („mining“) war zu Beginn nahezu kostenlos, der Preis eines Bitcoins betrug in den ersten zwei Jahren nur wenige Cents. Denn von der mit 21 Millionen beschränkten Bitcoin-Menge gab es noch genug, Nakamoto selbst soll sich bis zu einer Million Bitcoins geschürft haben, das entspräche zum gegenwärtigen Bitcoin-Kurs etwa 400 Milliarden US-Dollar – auch aus steuerlichen Gründen ist es da schlau, anonym zu bleiben.

Wirklich innovativ war das Bitcoin-Konzept nur in einem Punkt: Nakamoto setzte eine schon etwa 20 Jahre davor entwickelte Technologie ein, die Blockchain. Dabei handelt es sich um eine dezentrale Dokumentation von Transaktionen in einer Kette

von Datensätzen („blocks“), die aufeinander aufbauen und kryptografisch, also verschlüsselt, verknüpft sind. Diese Technik ermöglicht es, sämtliche Transaktionen in eindeutiger und nicht manipulierbarer Weise festzuhalten. Das Revolutionäre des Verfahrens besteht darin, dass es keine Zentralstelle braucht, welche alle Transaktionen dokumentiert wie bei „üblichen“ Datenbanken – von der Buchhaltung eines Unternehmens, den Datenbeständen eines

Staates oder einer Zentralbank bis zu wissenschaftlichen Datenbanken.

Wer – mit wachsendem Rechenaufwand – einen neuen Block schafft, erhält dafür Bitcoins, wobei sich die Menge der so geschürften Bitcoins alle vier Jahre halbiert. Bis November 2012 erhielt man 50 Bitcoins je Block, seit Mai 2020 nur mehr 6,25. So wird das Angebot immer knapper. Gemeinsam mit dem steigenden Schürfaufwand und der sinkenden Menge noch schürfbarer Bitcoins steigt das Aufwertungspotenzial. Kurz: Von Anfang an wurden durch die Art, wie Bitcoins konstruiert sind, die Grundlagen für einen explosiven Preispfad, also eine Blase, gelegt.

Der Faktor Elon Musk Voraussetzung einer tatsächlich stetigen Aufwertung wäre, dass die Mehrheit der Spieler dies permanent erwartet – das ist natürlich nicht der Fall. Denn die Erwartungen werden von vielen Faktoren geprägt, von der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung bis zu politischen Ereignissen, es gibt daher – wie auf allen spekulativen Märkten – auch markante Abwärtsbewegungen.

Da die Neigung zu Herdenverhalten mit der Profitgier steigt und Letztere bei Bitcoins naturgemäß am größten ist, können Kursschübe von „Finanz-Influencern“ generiert werden, insbesondere von den Superreichen, die ihren Vermögenszuwachs primär fast steuerfreien Aufwertungsgewinnen verdanken und weniger erwirtschafteten Profiten. Elon Musk ist ein treffliches Beispiel: Kündigt er an, für 1,5 Milliarden Dollar Bitcoins zu kaufen, springt der Kurs nach oben; Musk vergrößert sein Investment um ein paar hundert Millionen. Kritisiert er den Stromverbrauch des Bitcoin-Schürfens, fällt der Kurs. Antizipierte er die von ihm ausgelösten Kursschübe durch entsprechende Bitcoin-Futures-Transaktionen – darüber weiß man nichts –, so würde er damit wohl mehr verdienen als mit der Tesla-Produktion.

Im Allgemeinen gleicht die Dynamik von Kryptowährungen dem Tanz um das goldene Kalb, allerdings ist dieses nicht aus Gold, sondern aus heißer Luft. Zum Ausgleich wächst das Kalb, je mehr getanz und je fester der Glaube wird, das Kalb gebäre ein neues Geldsystem.

Wie geht es langfristig weiter mit Bitcoin? Seine auf Verknappung angelegte Konstruktion und die Maxime „Lassen wir unser Geld arbeiten!“ sprechen für einen überdurchschnittlichen Kursanstieg. Dagegen spricht, dass die mit dieser Maxime verbundenen Bullen- und Bärenmärkte von Aktien, Anleihen, Rohstoffen und Wechselkursen die Realinvestitionen dämpfen. Das aber heißt nichts anderes, als dass mehr Kapital unproduktiv zum Zwecke der Finanzspekulation eingesetzt wird, anstatt dass es in die Realwirtschaft fließt. Diese Schieflage begünstigt indirekt auch den Aufholprozess von China – dort haben Realwirtschaft und langfristig orientierte Wirtschaftspolitik Vorrang. Sollte sich diese Einsicht auch im Westen durchsetzen, so dürfte dem Hype um Bitcoin und andere Kryptowährungen die Luft ausgehen – durch verstärkte Regulierungen, daher geringeren Schutz der Anonymität und wachsendem Zweifel am Wert der goldenen Kälber.

Sicher ist eines: Bitcoins werden die instabilsten Assets bleiben, genau deshalb, weil ihre Mengen begrenzt sind. In diesem Fall schlagen Schwankungen der Nachfrage voll auf die Preise durch. Als Transaktions- und Kalkulationsmedium sind Bitcoins daher ungeeignet, sie stellen überhaupt kein digitales „Geld“ dar. Selbst wenn der Bitcoin „digitales Gold“ wäre, so wäre er deshalb nicht Geld. Denn auch Gold diente nicht als Transaktionsmittel, sondern als Stabilitätsanker von „normalem“ Geld. So war unter dem Goldstandard der Wert der nationalen Währungen in Gold fixiert, dessen Preis stabil blieb, bezahlt wurde aber in nationalem Geld. Nur bei hohen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten kam es zu einem Goldtransfer zwischen den jeweiligen Zentralbanken.

Es bleibt das Fazit: Bitcoin und andere Kryptowährungen stellen nicht digitales Geld dar, sondern die Vollendung von „fiktivem Kapital“ (Karl Marx). Sie vereinen wesentliche Komponenten des Finanzkapitalismus und werden deshalb wohl mit ihm verschwinden.

Stephan Schulmeister ist Wirtschaftsforscher und Uni-Lektor in Wien

## Peking dreht jetzt den Strom ab

Regulierung Bis zu drei Viertel aller Bitcoins kamen zuletzt aus China. Das ist vorbei – die Regierung will das Klima schützen und alle Finanzströme kontrollieren

■ Joern Petring, Gregor Koppenburg

Es sind Schlagzeilen, die noch vor wenigen Jahren niemand verstanden hätte: „Schürfer verlassen China wegen Krypto-Crackdown“. Dabei kommen die jüngsten Schritte der chinesischen Regierung nicht unerwartet: Nach dem Verbot von Krypto-Handelsplattformen vor vier Jahren wird nun auch den „Minern“, also den Schürfern von Bitcoins, in immer mehr Provinzen der Strom abgestellt. Nun fliehen viele Unternehmen aus der Volksrepublik und suchen nach neuen Standorten im Ausland.

Schon länger war klar: Der Bitcoin ist der natürliche Feind der Finanzkontrollen des kommunistischen Staates. Denn Chinas Regierung will die Kontrolle über den Zahlungsverkehr im eigenen Land nicht verlieren. Seit jeher sorgen strenge Regeln dafür, dass chinesische Staatsbürger nur einen begrenzten Betrag an Renminbis, die Währung Chinas, pro Jahr ins Ausland transferieren können.

Bereits vor vier Jahren, als die Kryptowährung ihren ersten großen Hype erlebte und der Preis eines Bitcoins innerhalb nicht einmal eines Jahres von rund 1.000 auf 19.000 US-Dollar kletterte, gingen die chinesischen Behörden gegen Krypto-Handelsplattformen und die unregulierte Lancierung von immer neuen Kryptowährungen oder Wertmarken, sogenannten Initial Coin Offerings (ICO), vor. Auch die Bekämpfung von Geldwäsche dürfte damals eine Rolle gespielt haben. Seitdem ist es für Chinesen äußerst schwierig geworden, Bitcoins und andere Kryptowährungen zu kaufen.

Nach dem Bitcoin-Handel haben die Regulatoren nun auch die Schürfer, die „Miner“, ins Visier genommen. Bis zu drei Viertel der neu geschürften Bitcoins kamen zuletzt aus China. Doch damit dürfte es nun vorbei sein. Die Jagd auf die Miner begann, als die Kommission für Finanzstabilität des Pekinger Staatsrats vor einigen Wochen einen „Crackdown“ gegen die Kryptoindustrie anordnete: Finanzinstitutionen dürften keine Dienstleistungen mit Kryptowährungen mehr anbieten. Die Nachricht sorgte für ein kurzfristiges Einbrechen des Bitcoin-Kurses.

### Auf nach Kasachstan

Lange profitierten die chinesischen Miner in ihrem Hunger nach Marktanteilen vom außerordentlich günstigen Strom in einigen Regionen Chinas. In den bergigen Provinzen Sichuan, Yunnan und Qinghai errichteten sie mit Computern vollgepackte Fabrihallen in der Nähe von Talsperren, deren Turbinen vor allem während der Schneeschmelze im Frühjahr und während saisonaler Regengüsse ein Überangebot an Strom produzieren. Im Winter packten die Bitcoin-Schürfer ihr Equipment ein und zogen in den äußersten Westen Chinas, in die Region Xinjiang, wo Strom aus Kohlekraftwerken so günstig ist wie nirgends sonst im Land. Auch die Innere Mongolei galt bis zuletzt als beliebte Mining-Region, in der Kohle günstig ist.

Doch nach und nach setzen die Provinzregierungen nun die Anordnungen der Führung durch und gehen gegen die Miner vor. Den Auftakt machte die Innere Mongolei, die die Bevölkerung dazu aufrief, Hinweise zu liefern, wo Unternehmen illegale Mining-Aktivitäten betreiben. Mindestens 35 Mining-Betriebe wurden bis Ende April bereits geschlossen. Auch Xinjiang, Qinghai und Yunnan kündigten an, illegale Schürfern den Stecker zu ziehen.

Chinas junge Bitcoin-Industrie hat es so weit getrieben, dass sie zuletzt laut einigen Schätzungen in der Spitze allein so viel Strom verbrauchte wie ganz Italien. Das will Peking nicht länger zulassen. Denn der ausufernde Stromverbrauch wird als Gefahr für die ambitionierten Klimaziele der zweitgrößten Volkswirtschaft gesehen, die Präsident Xi Jinping persönlich vorgegeben hat.

In der Branche herrscht Panik. „Praktisch alle großen Miner denken darüber nach, sich in andere Staaten zu verlagern“, sagt der chinesische Bitcoin-Analyst Colin Wu. Besonders Nordamerika, Kasachstan und Russland stünden als neue Standorte hoch im Kurs. Nicht wenige Miner, so Wu, hätten damit begonnen, ihr Equipment zu Spottpreisen loszuschlagen. Preise für den Antminer S19, einen in China beliebten Bitcoin-Mining-Computer, seien so innerhalb weniger Tage von umgerechnet 9.000 auf 6.500 Euro gefallen. Wenn sich an der derzeitigen Politik nichts ändere, gebe es für Miner in China keine Zukunft, meint Wu.

Danach, dass Peking einlenkt, sieht es derzeit nicht aus. Im Gegenteil verschärfen die Behörden den Kurs sogar noch. Viele Accounts in Chinas größtem sozialen Netzwerk Weibo, die sich mit Bitcoins im Besonderen und Kryptowährungen im Allgemeinen auseinandergesetzt haben, wurden von den Zensurbehörden blockiert.

Dieser Text erscheint auch in *China.Table*, dem China-Newsletter des digitalen Table.Media-Medienhauses in Berlin

Nach dem Handel und Mining versucht Peking nun, auch sämtliche Diskussionen über Vor- und Nachteile von Kryptowährungen zu ersticken. Dass Peking in aller Härte gegen den Bitcoin und andere Kryptowährungen vorgeht, kommt nicht daher, dass es sich technischem Fortschritt verschließen will. Im Gegenteil arbeitet die chinesische Regierung unter Hochdruck daran, eine eigene Digitalwährung einzuführen. In Feldversuchen wird der „digitale Yuan“ bereits seit dem vergangenen Jahr getestet. Der ist allerdings das genaue Gegenteil der Bitcoin-Idee: Statt Anonymität zu bieten, könnte er die Nachverfolgbarkeit von Zahlungen auf ein ganz neues Niveau heben. Auf entsprechend wenig Interesse sind die Tests mit der neuen Währung bislang in der Bevölkerung gestoßen.

Dieser Text erscheint auch in *China.Table*, dem China-Newsletter des digitalen Table.Media-Medienhauses in Berlin

### Was ist was

**Kryptowährungen** sind digitale Zahlungsmittel mit einem dezentralen, also über viele einzelne Rechner verteilten, und kryptografisch – verschlüsselt – abgesicherten Zahlungssystem, der Blockchain. Sie sind unabhängig von Banken oder einer Zentralbank. Beispiele sind Bitcoin, Ether und Polkadot.

**Bitcoin (BTC)** war 2007 die erste und ist derzeit die marktstärkste Kryptowährung. Durch Lösen von Rechenaufgaben „schürfen“ Computer neue Bitcoins. Das saugt Energie. Derzeit verbraucht das weltweite Schürfen von Bitcoins mehr Strom als Länder wie Finnland oder Belgien. pep

# Tropenholz gegen den Klimawandel.

## Wälder nachhaltig schützen.

Wir sind davon überzeugt, gesellschaftliche Herausforderungen wie den Klimawandel durch kollektives Handeln lösen zu können. Aus diesem Grund haben wir unsere Genossenschaft gegründet: Sie bildet das Fundament eines weitsichtigen Forstkonzeptes, das nicht nur einen widerstandsfähigen Generationenwald hervorbringt, sondern auch den Menschen vor Ort eine gute Zukunftsperspektive ermöglicht.

Erfahre mehr darüber, wie du als Teil unserer Genossenschaft neue Wege beschreiten und dein Geld nachhaltig wirken lassen kannst: [thegenerationforest.com/freitag](https://thegenerationforest.com/freitag)