

AUF DEM WEG ZUM DIGITALEN EURO

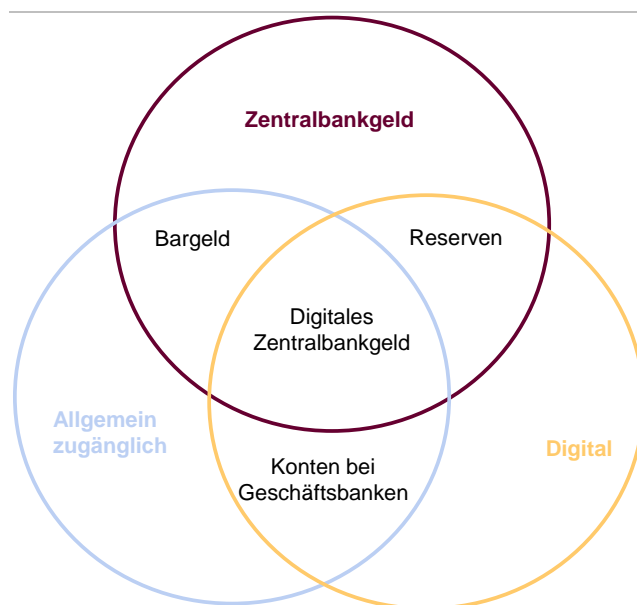
Viele Zentralbanken beschäftigen sich aktuell mit der Einführung einer digitalen Währung. Genau wie Bargeld stellt eine digitale Währung eine direkte Forderung gegen die Zentralbank dar. Sie kann auf Konten verbucht oder über einen digitalen Token verbrieft werden. Um die Sicherheit der Token-Lösung zu garantieren, lässt sich die Blockchain-Technologie einsetzen. Auch die Europäische Zentralbank hat bereits konkrete Vorschläge gemacht, wie bei einer digitalen Währung die Balance zwischen Sicherheit und Missbrauch gewahrt werden kann. Zudem muss sichergestellt werden, dass digitales Zentralbankgeld nicht zu einer Destabilisierung oder einer heimlichen Transformation des Finanzsystems führt.

Digitale Zentralbankwährungen werden kommen – die Frage ist nur wann, wo und wie. Eine kürzlich durchgeführte Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zeigt, dass 20 Prozent der weltweiten Zentralbanken mittelfristig vorhaben, eine solche Währung für Privatpersonen zu emittieren. Zehn Prozent planen dies sogar für die kurze Frist. Tatsächlich stehen die Zentralbanken unter Druck, denn die Nachfrage nach Bargeld hat in einigen Ländern bereits dramatisch nachgelassen. Statt Bargeld verwendet man zum Beispiel in Schweden gerne „Swish“, eine von fünf großen schwedischen Banken entwickelte App, die mit einem eigenen Clearing-System arbeitet. Und das komplett unabhängig von der schwedischen Notenbank.

Nicht nur „Swish“, sondern auch Kryptowährungen wie Bitcoin oder das Libra-Projekt von Facebook sind aus Sicht der Zentralbanken Bedrohungen ihres **Geldmonopols**. Von der Zentralbank emittierte Banknoten und (mit Einschränkungen) Münzen sind zwar gesetzliche Zahlungsmittel, eine uneingeschränkte Annahmepflicht folgt daraus aber nicht. Wer jemals versucht hat, an einer Tankstelle mit einem 500 Euro-Schein zu zahlen, weiß, dass die Vertragsfreiheit es ermöglicht, Bargeld als akzeptiertes Zahlungsmittel auszuschließen.

Wenn die Zentralbanken ihren Einfluss auf die Geldschöpfung nicht verlieren und weiterhin sicherstellen wollen, dass der Zahlungsverkehr reibungslos funktioniert und das Finanzsystem stabil bleibt, müssen sie auf die Herausforderungen reagieren. Derzeit können ausschließlich Geschäftsbanken digitale Guthaben bei Zentralbanken halten, während Privatpersonen mit Bargeld und Münzen nur eine physisch verbrieft Forderung gegenüber der Zentralbank zur Verfügung steht. Digitales Zentralbankgeld kann Privaten entweder über ein **Konto bei der Zentralbank** oder über einen **digitalen Token** zur Verfügung gestellt werden. Während die Kontenlösung mit einem

erheblichen administrativen Aufwand verbunden ist, muss bei einem Token die Echtheit der Forderung nachgewiesen werden.



Für die Echtheitsprüfung gibt es technische Lösungen. **Distributed-Ledger-Technologien** (DLT) können Zustandsinformationen in verteilten Netzwerken speichern. Die Echtheit eines Tokens kann über die Lösung eines kryptographischen Problems („proof of work“) für alle Netzwerkteilnehmer eindeutig festgestellt werden. Die bekannteste DLT ist die Blockchain, die bei Kryptowährungen zum Einsatz kommt. Der Vorteil der Blockchain-Technologie besteht darin, dass eine Wertübertragung dezentral erfolgen kann („peer to peer“). Transaktionen können auf diese Weise nicht nur schnell und sicher, sondern auch weitgehend anonym erfolgen. Nachteilig ist unter anderem der enorm hohe Energieaufwand, der derzeit noch beim „proof of work“ entsteht.

Während die schwedische Notenbank ihre digitale Währung als zentralisiertes Kontensystem zu planen

scheint, gibt es in China Überlegungen, eine DLT-basierte digitale Version des Yuan einzuführen. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat sich im Dezember 2019 in diese Diskussion eingemischt. Aus Sicht der EZB muss ein Kompromiss zwischen dem **Wunsch nach Anonymität** und der **Vermeidung von Missbrauch** (wie etwa Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung) gefunden werden. Als Lösung schlägt die EZB sogenannte „anonymity voucher“ vor. Demnach soll der Transfer von digitaler Zentralbankwährung bis zu einem gewissen Betrag anonym möglich sein, bei Überschreitung des Limits jedoch offengelegt werden. Unter dieser Bedingung scheint auch die EZB einen DLT-basierten digitalen Euro in Erwägung ziehen zu wollen.

Eine weitere Frage, die die EZB umtreibt, ist die mögliche **Destabilisierung des Finanzsystems**. Im Gegensatz zu den Einlagen bei Geschäftsbanken, die nur in begrenztem Umfang unter die Einlagensicherung fallen, stellt digitales Zentralbankgeld eine wesentlich sicherere Anlageform dar. Im Krisenfall könnte es daher zu einem massenhaften Abzug von Liquidität bei den Geschäftsbanken kommen („bank run“). Um dies zu vermeiden, hat EZB-Generaldirektor Ulrich Bindseil vor kurzem in einem Arbeitspapier einen Staffelfinanzierungsplan für digitales Zentralbankgeld vorgeschlagen. Bis zu einer gewissen Höchstgrenze soll das Zentralbankgeld mit einem Satz verzinst werden, der unterhalb des Einlagensatzes von Geschäftsbanken liegt. Beträge, die die Obergrenze überschreiten, werden dagegen gar nicht oder sogar negativ verzinst. Im gegenwärtigen Zinsumfeld müsste der Einlagenzins bereits für den ersten digitalen Euro deutlich negativ sein. Mit diesem System könnte erreicht werden, dass das digitale Zentralbankgeld zwar

von der Öffentlichkeit akzeptiert, aber nicht als sicherer Hafen in Krisenzeiten missbraucht wird.

Bevor der digitale Euro jedoch das Licht der Welt erblickt, gibt es noch eine ganze Reihe weiterer Fragen zu beantworten. So sind grundsätzlich drei Wege denkbar, **wie das neue Geld in Umlauf gebracht werden kann**. Der erste Weg ist der Umtausch von Banknoten und Münzen in die Digitalwährung. Zweitens kann die Zentralbank den Erwerb von Assets wie Staatsanleihen mit digitaler Währung bezahlen und so in Umlauf bringen. Drittens schließlich kann sie jedem Kontoinhaber einen bestimmten Betrag gutschreiben. Der letzte Weg ist das digitale Pendant zum „Helikopter-Geld“, das als nächste Stufe der ultra-expansiven Geldpolitik diskutiert wird. Wenn das physische Geld irgendwann komplett verschwunden sein sollte, braucht die Geldpolitik allerdings gar keinen Helikopter mehr. Ohne die Alternative des zinsfreien Bargelds gibt es für Negativzinsen keine untere Grenze mehr.

Das digitale Zentralbankgeld könnte die Macht der Notenbanken wieder herstellen und ihnen völlig neue Möglichkeiten eröffnen. Wenn das durch Kredit geschaffene Giralgeld der Geschäftsbanken in der Konkurrenz mit dem digitalen Zentralbankgeld unterliegen sollte, würde jenes **Vollgeld-System** entstehen, über dessen Einführung im Jahr 2018 in der Schweiz abgestimmt wurde. 74 Prozent entschieden sich damals dagegen. Bei der Einführung eines digitalen Zentralbankgelds muss daher nicht nur darauf geachtet werden, dass Anonymität und Sicherheit garantiert sind, sondern auch, dass es nicht zu einer heimlichen Transformation des Finanzsystems kommt.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2020

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.