



## ETABLIERTE WÄHRUNGEN VS. BITCOIN: CORONA-KRISE ZEIGT MÄNGEL DER BITCOIN-IDEE

von Dr. Jörn Quitzau und André Broders

Ähnlich wie 2008 müssen Zentralbanken heute wieder in den Notfallmodus schalten. Ähnlich wie damals dürfte sich auch heute zeigen, dass unser Geldsystem der Aufgabe besser gerecht werden kann, als eine Kryptowährung wie Bitcoin es könnte. Bereits 2008 retteten die Notenbanken die Wirtschaft und die Finanzindustrie mit massiven Liquiditätsspritzen vor einem möglichen Kollaps. In den Medien und in der Öffentlichkeit war von „Geldschöpfung aus dem Nichts“ die Rede, die – so die Sorge vieler Beobachter – unweigerlich zu einer großen Inflation führen müsse oder gar zu einem Untergang der etablierten Währungen.

### Bitcoin als Misstrauensvotum

Das Unbehagen gegenüber der extrem expansiven Geldpolitik veranlasste einen Programmierer oder eine Programmierer-Gruppe mit dem Pseudonym Satoshi Nakamoto, die erste Kryptowährung der Welt ins Leben zu rufen: den Bitcoin. Ein wesentliches Merkmal des Bitcoin ist die strenge Mengengrenze. Zwar können nach und nach neue Bitcoins „geschürft“ werden, doch der dem Bitcoin zugrundeliegende Algorithmus sorgt dafür, dass die Bitcoin-Gesamtmenge auf maximal 21 Millionen Einheiten steigen wird (aktuell sind bereits rund 18,3 Mio. Bitcoin im Umlauf). Mit diesem Konzept wurde ein Gegenentwurf zu dem real existierenden, potentiell inflationstreibenden Geldsystem geschaffen. Manche Kritiker der etablierten „Papiergeldwährungen“ stufen das Bitcoin-Konzept durchaus als wegweisend ein. Mit der begrenzten Vermehrbarkeit könne Vertrauen in die Stabilität der Währung geschaffen werden.

Wir haben uns in den vergangenen Jahren intensiv mit dem Bitcoin auseinandergesetzt.<sup>1</sup> Das Argument, Bitcoin würde wegen der Unvermehrbarkeit einem knappen Rohstoff ähneln, steht auf tönernen Füßen. Der Bitcoin mag in seiner ursprünglichen ersten Version auf 21 Millionen Einheiten limitiert sein. Doch wer kann verhindern, dass ähnliche

oder baugleiche Kryptowährungen auf den Markt kommen? Inzwischen hat es mehrere Abspaltungen vom Bitcoin gegeben, sodass bereits verschiedene Bitcoin-Varianten existieren. Zudem gibt es insgesamt mehrere Tausend andere Kryptowährungen. Das virtuelle Geld vermehrt sich also viel schneller als es den Kritikern der Papiergeldwährungen lieb sein kann.

### Starres Geldangebot in Krisenzeiten

Doch stellen wir uns vor, es gäbe angelehnt an die ursprüngliche Bitcoin-Idee tatsächlich eine Geldpolitik, die quasi durch einen Autopiloten gesteuert wird. Was würde in einer Krise passieren, wie wir sie gerade durch die Corona-Pandemie erleben? Wenn das Geldangebot starr ist, würden die Wirtschaft und die Bürger sehr schnell vor einem gewaltigen Problem stehen. Die Wirtschaftsakteure erhöhen aus Vorsichtsmotiven ihre Geldnachfrage, doch die zusätzlich nachgefragte Liquidität kann von niemandem angeboten werden. Die Corona-Krise ist aus ökonomischer Sicht eine Liquiditätskrise: Während die Kosten weiterlaufen, fehlen den Unternehmen aufgrund des Shutdowns die Einnahmen. Wer kann nun die Liquidität bereitstellen, die für Löhne, Gehälter, Mieten etc. benötigt werden? Wegen der extremen einzel- und gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten sind normale Überbrückungskredite kaum verfügbar. Ohne Zentralbanken, die im Vorgriff auf eine spätere Normalisierung das jetzt erforderliche Geld aus dem Nichts schaffen können, würde das System kollabieren. Oder um es zuzuspitzen: Wenn es keine Zentralbanken mit solchen geldpolitischen Befugnissen gäbe, man müsste sie in Notlagen wie dieser wohl schnellstens erfinden.

Problematisch ist nicht, dass die Zentralbanken ihrer Funktion als „lender of last resort“ nachkommen. Problematisch ist aber, wenn sie in wirtschaftlich normalen Zeiten nicht wieder aus dem Krisenmodus herausfinden. Das wird in den nächsten Jahren eine große Herausforderung, denn die Zentralbanken mussten zuletzt zu oft Versäumnisse an anderer Stelle ausbügeln. Eine Revolution des Geldwesens brauchen wir deshalb allerdings nicht.

<sup>1</sup> Vgl. Berenberg/HWWI (2017), *Die Zukunft des Geldes – Das Geld der Zukunft*, in: Strategie 2030 oder Berenberg/Börsen-Zeitung (2018), *Kryptowährungen – Zwischen Hype und Skepsis*.



## Unsere Berichte zu den volkswirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise:

Keine Angst vor höheren Preisen (10. April 2020),  
Dr. Jörn Quitzau

Corona-Hilfspakete: Chancen, Risiken, Nebenwirkungen  
(06. April 2020), Dr. Jörn Quitzau

Wegen Corona-Krise: Vorerst geringere Aussagekraft der Inflationsrate (30. März 2020), Dr. Jörn Quitzau

Corona – Der nächste Schritt: Perspektiven schaffen  
(25. März 2020), Dr. Jörn Quitzau

Corona-Krise: Was kann die Wirtschaftspolitik tun?  
(19. März 2020), Dr. Jörn Quitzau

Wirtschaftliche Folgen der Corona-Krise (16. März 2020),  
Dr. Holger Schmieding

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# IMPRESSUM

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

### London

Dr. Florian Hense  
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

### Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

### Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

### Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- Aktuelles
- Geldpolitik
- Konjunktur
- Schwellenländer
- Trends
- Währungen

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum:14.02.2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)