



**crypto research**

**.report**

**Juli 2019  
Edition VII.**

**„Die Libra-Edition“**



**Libra: Das Ende des Geldmonopols?**

**Coin Corner: Ripple Labs Inc. und XRP**

**Kaminfeuergespräch mit Nick Szabo zur Skalierung  
Bitcoins**

**Demelza Kelso Hays  
MarkJ.Valek**

*Wir bedanken uns herzlich bei unseren "Premium-Partnern" für die Unterstützung des „Crypto Research Report“.*

**bitpanda**



**coinfinity**



[www.cryptofunds.li](http://www.cryptofunds.li)

# Inhalt

<b>Editorial</b> .....	<b>4</b>
<b>In Case You Were Sleeping: Facebook Edition</b> .....	<b>5</b>
Der NYT-Indikator .....	6
Ein kräftiges Lebenszeichen .....	7
Der "Facebook-Moment" .....	8
Adoption, Adoption, Adoption.....	10
S&P 500 auf der Blockchain.....	11
Die Notenbanken sind planlos.....	13
Lang lebe der König! .....	15
<b>Libra: Das Ende des Geldmonopols?</b> .....	<b>18</b>
<b>Coin Corner: XRP und Ripple</b> .....	<b>27</b>
Ripple kam vor Bitcoin .....	28
Der „Elevator Pitch“ von XRP.....	33
Ist XRP ein nicht registriertes Wertpapier? .....	34
Die meisten XRP-Münzen befinden sich im Besitz von Ripple Labs.....	36
Wer besitzt und nutzt XRP? .....	39
Die XRP-Army.....	40
Addendum: Wie die Abwicklung von Finanzgeschäften funktioniert .....	45
<b>Goldgedeckte Tokens</b> .....	<b>51</b>
Gold und Bitcoin.....	52
Die Stabilität von Gold nutzen.....	55
Übersicht über einige goldgedeckte Kryptovermögenswerte .....	58
Fazit .....	63
<b>Partner Insights: Lucas Ereth über den Wandel der Finanzwelt</b> .....	<b>65</b>
<b>Kaminfeuergespräch mit Nick Szabo über das Skalierbarkeit Bitcoins</b> .....	<b>71</b>

## Disclaimer:

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung, eine Anlageanalyse noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere dient das Dokument nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben basieren auf dem Wissensstand zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Die Autoren waren bei der Auswahl der verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht und übernehmen (wie auch die Incrementum AG) keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen bzw. daraus resultierend Haftungen oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekte Schäden, entgangenen Gewinn oder das Eintreten von erstellten Prognosen).

Copyright: 2019 Incrementum AG. All rights reserved.

# Editorial

*Geschätzte Leser,*

das Schöpfen einer neuen Währung sowie das Erheben von Transaktionsgebühren, die im Zusammenhang mit dieser Währung anfallen, ist ein sehr lukratives Geschäft. Unternehmen wie Revolut, Transferwise, Ripple, Facebook, Amazon, Google und JP Morgan - sie alle wollen einen Teil vom Kuchen. Mittlerweile haben Start-ups Stablecoins lanciert, was den Währungswettbewerb weiter anheizt und Vorteile sowie Risiken mit sich bringt. Traditionelle Finanzintermediäre hingegen sind im aktuellen Umfeld zunehmend unter Druck und sehen ihre Felle davonschwimmen.

In dieser Ausgabe behandeln wir in zwei separaten Kapiteln ausführlich die beiden Kryptowährungen XRP (Ripple Inc.) und Libra (Facebook Inc.). Beide Unternehmen konkurrieren mit ihren Technologien letztlich um die gleiche Sache: Jedes will seine Lösung als globale Währung etablieren. Damit stehen sie beide im Wettbewerb mit dem US-Dollar. Bemerkenswert ist, auf welche grosse Gegenwehr Libra bei den Regulierungsbehörden gestossen ist, während XRP nach wie vor nur wenig Beachtung findet. Das könnte damit zusammenhängen, dass man XRP die Verwirklichung dieses Ziels nicht wirklich zutraut - immerhin kann XRP, im Gegensatz zu Facebook, nicht auf ein Netzwerk von 1,7 Milliarden Nutzern zurückgreifen. Darüber hinaus soll Facebooks Libra eine stabile Kaufkraft haben - eine Voraussetzung dafür, dass sie sich als Tauschmittel und Rechnungseinheit durchsetzen kann. Libra wird durch Anlagen wie Fiat-Währungen und Staatsanleihen gedeckt sein und sollte daher über eine geringe Volatilität verfügen. Im Gegensatz dazu ist XRP durch nichts gedeckt. Der Preis des XRP basiert ausschließlich auf Spekulationen.

Die Tatsache, dass das Netzwerk von XRP kleiner als dasjenige von Libra und die Volatilität von XRP höher sein soll als jene der Facebookwährung, bedeutet jedoch nicht, dass XRP nicht um die Entwicklung einer globalen Währung mit konkurrieren kann. Doch würde XRP seine Währung ebenfalls mit finanziellen Vermögenswerten decken, um so deren Kaufkraft zu stabilisieren, würde das im Umkehrschluss bedeuten: XRP würde keinen Kurssteigerungen mehr unterliegen. Es würden nur noch die Aktionäre von Ripple Labs von der Einführung von XRP als globale Reservewährung profitieren. Doch ist Ripple Labs ein privat geführtes Unternehmen. Wer einmal verstanden hat, worum es bei XRP gehen soll und was es damit auf sich hat, dem bleibt letztlich schleierhaft, warum man überhaupt in XRP investieren soll.

50 Jahre nach der bahnbrechenden Entdeckung der asymmetrischen Verschlüsselung und des Internets ist also ein Wettlauf um das perfekte Geld vom Zaun gebrochen. Zum heutigen Zeitpunkt gibt es drei Hauptkonkurrenten: staatlich ausgegebene Gelder, von Unternehmen ausgegebene Gelder und dezentrale Kryptowährungen. Das Ergebnis ist letztlich eine Vertrauensfrage. Auch wenn der US-Dollar viele Schwachstellen hat, wollen wir lieber Libra oder XRP vertrauen? Falls nicht, bieten vertrauensminimierende Gelder wie Bitcoin und Gold eine Exit-Option.

**Demelza Kelso Hays und Mark Valek, Incrementum AG**

# In Case You Were Sleeping: Facebook Edition

*“In an age of unlimited fiat currency printing, all value flows to scarce assets – and Bitcoin is the scarcest liquid asset in history.”*

Robert Breedlove

## Key Takeaways

- ◆ Am 10 Juli lag der Bitcoin-Preis erstmals wieder bei über 13000 US Dollar. Gleichzeitig ist auch das Handelsvolumen im Vergleich zum Monatsdurchschnitt um 20 Prozent gestiegen. Alle Zeichen deuten darauf hin, dass wir uns an der Schwelle zu einem Bullenmarkt befinden.
- ◆ Auf Twitter hat sich Donald Trump zu Bitcoin geäußert. Fan ist er von Kryptowährungen nicht. Schliesslich stellen Bitcoin und Libra den US Dollar als globale Reservewährung infrage. Interessanterweise vertrat der Vorsitzende des Federal Reserve System eine etwas neutralere Sicht und beschrieb Bitcoin als ein spekulatives Wertaufbewahrungsmittel, das Gold ähneln würde.
- ◆ Die Schwestergesellschaft der New York Stock Exchange, Bakkt, soll endlich die Beta-Version ihrer physischen Bitcoin-Futures lancieren. Dies dürfte den Bitcoin-Markt weiter beflügeln. Der öffentliche Start wird für das Ende dieses Quartals erwartet.

*Ist der Frühling endlich da? Die Bitcoin-Preise haben seit April einen bemerkenswerten Anstieg erlebt. Viele neue Projekte schießen aus dem Boden, bestehende tragen neue Früchte. Und dann ist da noch Mark Zuckerberg und sein Plan für eine Facebook-Coin.*

### Der NYT-Indikator

Manchmal ist es unheimlich, wie eng Märkte und Medien zusammenarbeiten. Man kennt das schon von Anlageklassen wie Gold. Wenn das glänzende Metall auf dem Titelblatt der örtlichen Boulevardzeitung landet, dann ist es Zeit zu verkaufen. Am Kryptosektor haben wir noch etwas Besseres. Hier sorgt die vielleicht bekannteste Zeitung der Welt für den verlässlichsten Indikator. Die "New York Times".

Am 13. Jänner markierte die "Times" das endgültige Ende des letzten Bullenmarktes mit der wundervollen Überschrift: "Alle werden irre reich nur du nicht". Am Bild zu sehen waren zwei Krypto-Fans in Bitcoin- und Ethereum-Pullis. Da stand der Preis von Bitcoin noch bei 14.600 USD. In den drei Wochen nach dem Artikel fiel der Kurs um fast 60 Prozent und notierte kurz sogar unterhalb von 6000 Dollar.<sup>1</sup>

*"Le roi est mort, vive le roi!"*

Charles VII, 1422

Etwas mehr als ein Jahr später schlägt die "New York Times" wieder zu. Diesmal geht es freilich in die andere Richtung. "Das Smart Money weiß, dass Krypto noch nicht soweit ist" berichtete die Zeitung am 2. April 2019.<sup>2</sup> Der pessimistische Artikel kam nur einen Tag nachdem der Bitcoin-Preis binnen weniger Stunden um mehr als 20 Prozent in die Höhe gesprungen war. Man mag es den Chefredakteuren der "Times" verzeihen, dass sie den langfristig recherchierten Artikel nicht einfach zurückgezogen haben - am 2. April herrschte auch noch allgemeine Verwirrung, was da eigentlich geschehen war.

Immerhin kam der plötzliche Sprung von rund 4000 auf mehr als 5000 USD zu einem Zeitpunkt, als die meisten Analysten eine Fortsetzung des Bärenmarktes und neue Tiefs voraussagten. Die Mainstream-Medien, die Bitcoin schon wieder aus dem Auge verloren hatten, schoben den Preissprung sogar auf einen April-Scherz. Tatsächlich kursierte am 1. April das Gerücht in den sozialen Medien, dass

<sup>1</sup> See "[Everyone is Getting Hilariously Rich, And You're Not!](#)," Nellie Bowles, *The New York Times*, January 13, 2018.

<sup>2</sup> See "[Amid Bitcoin Uncertainty, 'the Smart Money Knows That Crypto Isn't Ready.'](#)" Nathaniel Popper, *The New York Times*, April 2, 2019.

die US-Wertpapieraufsicht gleich zwei Bitcoin-ETFs genehmigt hätte. In einer angeblichen "Notfalls-Sitzung",<sup>3</sup>

Aber diese offensichtliche Falschmeldung war keineswegs der Grund für den plötzlichen Anstieg des Bitcoin-Preises. Tatsächlich dürfte ein einziger mysteriöser Käufer dahinter stecken, der binnen weniger Stunden auf mehreren Börsen die Summe von 100 Millionen Dollar in die Kryptowährung investiert hatte. Konkret wurden die Börsen Coinbase, Kraken und Bitstamp genutzt, wie Reuters berichtete. Ob ein einzelner Investor oder eine Institution hinter der Order gestanden ist, wissen wir bis heute nicht. Aber wir kennen die Folgen.<sup>4</sup>

## Ein kräftiges Lebenszeichen

Nach mehr als einem Jahr in einem deprimierenden Kryptowinter sind Bitcoin und viele Altcoins wieder erwacht. In den folgenden Monaten ging es steil bergauf. Auch die Marke von 6000 USD, wo der Preis am Weg nach unten lange stehen blieb, erwies sich nicht als Hürde. Während wir diese Zeilen schreiben, steht der Preis knapp oberhalb von 8000 USD. Die Charttechniker streiten sich jetzt, ob wir bereits einem neuen Bullenmarkt sind oder lediglich eine scharfe Bärenmarktralley sehen. Der Preis erreichte am 10. Juli immerhin schon einmal 13000 USD, was einige zum Schluss kommen liess, dass wir uns bereits wieder auf bullischem Terrain befinden würden. Sollten wir jedoch eher in einer Bullenfalle getappt sein, wären trotz der zurückkehrenden Euphorie neue Tiefs möglich. Manche, wie Tyler Jenks von Lucid Investments, halten es immer noch für wahrscheinlich, dass der Bitcoin-Preis auf 1000 USD fallen könnte.<sup>5</sup>

*"There's bitcoin, and then there's shitcoin!"*

Warren Davidson, Republican  
 Congressman

Seine Kollegin Leah Wald brachte im Mai zur Unterstützung dieser Theorie das Beispiel der historischen Zuckerpreise ins Spiel. Die waren Mitte der 1970er-Jahre extrem angestiegen. Dann platzte die Blase, ähnlich wie bei Bitcoin. Ein paar Jahre später kam ein plötzlicher Anstieg, alle Indikatoren waren bullish und der Preis erreichte fast sein Allzeithoch - nur um ein zweites Mal zu kollabieren und ein neues Tief zu markieren.

Wird es bei Bitcoin ähnlich sein? Oder sehen wir tatsächlich bereits die Rückkehr des Bullenmarktes im Kryptosektor? Dass die Whales, die ganz großen Player am Bitcoinmarkt, in den neun Monaten vor dem Preisanstieg fast eine halbe Million Bitcoin zusammengekauft haben, ist ein Hinweis aber noch kein Beweis. Sie haben offenbar aus ihrer Sicht günstige Preise genutzt, können aber genauso gut wieder verkaufen, wenn die Rally an Fahrt verliert.

Langfristig betrachtet befinden wir uns immer noch in der Akkumulationsphase, argumentieren Tuur Demeester und Michiel Lescauwae von Adamant Capital.

<sup>3</sup> See "[Bitcoin mysteriously rocketed above \\$5,000 – and one theory pins the rally on an April fool's gag](#)," Trista Kelley, *Business Insider*, April 2, 2019.

<sup>4</sup> See "[Bitcoin jumps 20 percent, mystery order seen as catalyst](#)," Tom Wilson and Tommy Wilkes, *Reuters*, April 2, 2019.

<sup>5</sup> "Is it still possible for BTC to hit the phase 1 line? Even though indicators are now bullish, there is historical precedence. Yes, one example is sugar." [[Tweet](#)], Leah Wald, *Twitter*, May 21, 2019.

Sie haben den Markt in einem Paper sehr genau unter die Lupe genommen und einige Gründe für verhaltenen Optimismus gefunden.

*"Wir glauben, dass sich Bitcoin in der letzten Phase dieser Baisse befindet: der Akkumulationsphase. Die aktuelle Stimmung hat sich von der Kapitulation erholt und die Blockchain zeigt uns, dass Bitcoin-Hodler wieder langfristig investiert sind. Dies wird durch unsere Drawdown- und Volatilitätsanalysen bestätigt."*

*"Während niedrigere Preise immer noch möglich sind, gewinnen die Fundamentaldaten von Bitcoin an Dynamik. Das von Millennials gefeierte Ökosystem entwickelt sich rasant, sowohl als dezentrale Bottom-up disruptive Technologie als auch als unkorrelierte, hochliquide Finanzanlage für institutionelle Portfolios auf der ganzen Welt."<sup>6</sup>*

Wie immer bei diesen Dingen werden wir erst im Nachhinein schlauer sein. Demeester und Lescrauwaet haben ihre Analyse Mitte April veröffentlicht und sind von einer mittelfristigen Handelsspanne von 3000 bis 6500 Dollar ausgegangen. Werte, die wir seitdem bereits hinter uns gelassen haben. Die beiden Experten erwarten, dass Bitcoin in den kommenden fünf Jahren seinen "Windows Moment" erlebt, sich also auf breiter Front als Finanzasset und im Zahlungsnetzwerk durchsetzt. Die Begeisterung der Millennials für neue Technologien und die wachsende Skepsis gegenüber traditionellen Banken sehen sie als entscheidende Treiber.

## Der "Facebook-Moment"

Aber damit sind sie nicht alleine. Auch ein gewisser Mark Zuckerberg will sich ins Kryptogeschäft einmischen. Vielleicht erleben wir diesmal auch keinen "Windows-Moment", sondern einen "Facebook-Moment"? Kaum eine große Firma dürfte so konkrete Krypto-Pläne haben wie Facebook. Als Anfang Mai Details bekannt wurden, sprang der Bitcoinpreis gleich mal in die Höhe. Der Markt scheint den Vorstoß jedenfalls als positiv zu werten.<sup>7</sup>

*"The attributes of money are now a topic of discussion in American political discourse. Thank you, Bitcoin."*

Erik Voorhees

Worum geht es also? Seit einem Jahr bastelt Facebook unter dem Codenamen „Project Libra“ am Einstieg des Internetgiganten in den Bereich Zahlungen und Geld. Zuckerberg will überall gleichzeitig rein: Zahlungsverkehr, E-Commerce, Werbung und sogar ins Bankgeschäft. In Indien laufen bereits Pilotprojekte, bei denen Whatsapp-User die App für den Zahlungsverkehr nutzen können. Das macht Sinn. Gerade in Schwellenländern ist die Einführung neuer Geld-Technologien oft einfacher als in den entwickelten Industriestaaten. Zudem kann man Kunden ins Finanzsystem holen, die bisher nicht mal ein Konto haben. Aber das ist nur der erste Schritt.<sup>8</sup>

<sup>6</sup> See "Bitcoin in Heavy Accumulation," *Adamant Capital*, April 18, 2019.

<sup>7</sup> See "Facebook is reportedly looking for allies to support its planned cryptocurrency payment service," Salvador Rodriguez, *CNBC*, May 2, 2019.

<sup>8</sup> See "Facebook in Talks to Build Ecosystem for Planned Stablecoin: WSJ," Yogita Khatri, *CoinDesk*, May 3, 2019.

*“The fact that central banks continue to hold onto their gold, and have even started increasing their reserves, testifies to the confidence they have in their own currencies in the long term.”*

Saifedean Ammous

Medienberichten zufolge will Zuckerberg rund um seine Social Media Dienste eine ganze digitale Volkswirtschaft errichten. "Libra" soll als Brücke und Zahlungskanal fungieren. Milliarden User sollen via Instagram direkt bei Influencern einkaufen können, auf Whatsapp sollen Händler direkt Produkte anpreisen können. Mitte Juni berichtete das "Wall Street Journal", dass Facebook inzwischen namhafte Partner für das Projekt an Bord geholt hat. Visa, Mastercard, PayPal und Uber sollen als Mitglieder eines Konsortiums jeweils mindestens 10 Millionen USD zur Verfügung stellen. Letztendlich will Zuckerberg aber eine ganze Milliarde aufstellen, die "Libra" als Reserve dienen soll. Offenbar soll die Währung nicht eins zu eins etwa an den Dollar gebunden sein, sondern an einen Währungskorb bestehend aus verschiedenen staatlichen Währungen und stabilen Staatsanleihen. Das würde ihr einen eigenen Kurs geben, der aber relativ stabil sein sollte. Auch die Bezahlplattform Stripe, die Reisewebsite Booking.com und die südamerikanische Handelsplattform MercadoLibre werden mit Facebook bei "Libra" kooperieren.<sup>9</sup>

Klar ist, dass Facebook keine direkte Kontrolle über die Coin haben wird. Offenbar will man gemeinsam mit anderen Konsortiums-Mitgliedern eine Blockchain betreiben, deren Regeln feststehen. Das könnte langfristig breitere Akzeptanz und Vertrauen bringen. Es sieht so aus, als würde Facebook die Blockchain-Technologie nutzen wollen, um seinen Usern eine günstige und rasche Art der Zahlung ermöglichen zu können. Wie Zuckerberg sagte: "Gold zu verschicken muss so einfach sein, wie ein Foto zu schicken."<sup>10</sup>

Da macht eine Stablecoin natürlich Sinn, denn die wilde Volatilität von frei bewerteten Kryptowährungen wie Bitcoin wäre abschreckend. "Libra" an einen Währungskorb zu binden und nicht an etwa an den Dollar entspricht auch der globalen Ausrichtung von Facebook, das außerhalb der westlichen Industrieländer am stärksten wächst.



Source: HTC.

Ob dieser Vorstoß positiv für Bitcoin ist, wie von einigen Analysten und Investoren erwartet, bleibt abzuwarten. Viele Bitcoin-Fans haben darauf hingewiesen, dass überhaupt nicht von einer Kryptowährung zu sprechen sei, wenn man sich die Pläne von Facebook ansieht. Andere halten dagegen, dass die globale Akzeptanz neuer Währungsformen durch das Projekt in jedem Fall gestärkt werden dürfte. Wie dem auch sei: Das Vorhaben Zuckerbergs entspricht in jedem Fall dem Verlangen vieler junger Menschen nach neuen, günstigen Alternativen zum

<sup>9</sup> See "Facebook's New Cryptocurrency, Libra, Gets Big Backers," Anna Maria Andriotis, Peter Rudegeair and Liz Hoffman, *The Wall Street Journal*, June 13, 2019.

<sup>10</sup> See "WhatsApp at Facebook F8: 'Sending Money Should Be As Easy As Sending Photos' – Mark Zuckerberg," Trisha Jalan, *Medianama*, May 2, 2019.

herkömmlichen Geld- und Finanzsystem. In einem eigenen Kapitel werden wir uns dem Libra-Projekt daher noch etwas genauer widmen.

## Adoption, Adoption, Adoption

Zurück zum "Windows-Moment". Ausgerechnet die alte Dame Microsoft hat sich immer schon sehr offen gegenüber echten Kryptowährungen wie Bitcoin gezeigt. Schon 2014 war es möglich, die digitale Münze im X-Box-Shop einzusetzen.<sup>11</sup> Die Option wurde rund um die Bubble Ende 2017 wieder abgeschafft, weil Bitcoin damals als Zahlungssystem unter der Last der eigenen Popularität zu leiden hatte. Es war schlicht zu langsam und der Preis zu volatil. Aber Microsoft hat das Thema nicht aus den Augen verloren.

Mitte Mai hat der Konzern ein Projekt vorgestellt, dass Usern die Kontrolle über die eigenen Logindaten und damit über ihre Identität im Internet geben soll. Zum Einsatz kommt dabei nicht etwa eine geschlossene Blockchain oder eine Lösung auf Basis von Ethereum. Nein, Microsoft setzt auf die älteste und sicherste Blockchain von allen: auf die von Bitcoin.<sup>12</sup> Und ein anderer klingender Name der US-Industrie akzeptiert inzwischen Zahlungen via Bitcoin: der Telekomriese AT&T.

Das soll freilich nicht heißen, dass sich bei Ethereum nichts tun würde. Das Gegenteil ist der Fall. Die zweitgrößte Kryptowährung ist bei Unternehmen aufgrund ihrer Flexibilität seit jeher beliebt. Einzig ist bisher kaum eine Anwendung auf Ethereum-Basis bekannt, die breite Wirkung erzielen konnte. Wenn man den ICO-Boom nicht mitzählt, der ohne Ethereum auf diese Art nie möglich gewesen wäre.

*"We see this reverse trend – the Bitcoin full node is client dependent whereas more of our media is more cloud dependent. You have to go to the cloud to get your music, video, your YouTube, your photos even. But the Bitcoin one is special, you want it here on your device to be able to verify and relay transactions."*

Phil Chen, HTC

Auf der Forbes-Liste der 50 größten Firmen, die etwas mit Blockchain tun, arbeiten mehr als die Hälfte mit Ethereum. Darunter finden sich Namen wie Anheuser-Busch, British Petroleum, Comcast, Amazon, Foxconn, Google, HTC, Intel, Samsung - und eine lange Liste an Banken, von Citigroup bis BNP Paribas. Der Beratungsriese EY hat Mitte April das Projekt "Nightfall" vorgestellt. Das ist eine Software, die den Firmenkunden von EY bei der Nutzung der Ethereum-Blockchain behilflich sein soll. 200 Entwickler haben über ein Jahr an dem Produkt gearbeitet. EY denkt an Einsatzbereiche wie Lieferketten und Transaktionen.

EY will mit "Nightfall" direkt auch kein Geld verdienen. Die Plattform wird gratis zur Verfügung gestellt, eine Lizenz ist nicht notwendig. EY's Blockchain-Chef Paul Brody erklärt:

*"Wir wollen die Akzeptanz und das Community-Engagement maximieren. Wir wollen, dass die Menschen es übernehmen, anpassen*

—

<sup>11</sup> See "You Can Now Buy Xbox Games With Bitcoin," Dan Kedmy, *Time*, December 11, 2014.

<sup>12</sup> See "Microsoft Wants To Protect Your Identity With Bitcoin," Gregory Barber, *Wired*, May 14, 2019.

*und verbessern. Wenn wir das Eigentum behalten, können die Menschen nicht so viel Zeit und Energie in etwas investieren, das sie vielleicht nicht kontrollieren. Der sauberste Weg, um alle dazu zu bringen, es zu benutzen, ist, es einfach ohne Bedingungen zu verschenken. Ein Jahr Programmierarbeit. Das ist eine Million Dollar wert, was wir verschenken."<sup>13</sup>*

"Nightfall" wird auf Microsofts Azure Cloud laufen und mit der Unternehmenssoftware von SAP integrierbar sein. EY legt besonderen Wert darauf, dass viele Industrien offene Blockchains einsetzen sollten, um die Vorteile der Technologie voll nutzen zu können. Eine Reihe privater Blockchains einzelner Firmen würde nur Silos schaffen und der Skalierbarkeit im Weg stehen. Auch bei der Behandlung von Token hat man sich einiges überlegt, so Brody:

*" Wir haben eine große Investition in die Token-Technologie getätigt. Wir haben eine spezielle Art von Token entwickelt, die ERC 721-kompatibel ist, um einen physischen Vermögenswert vom rechtlichen Eigentum an diesem Vermögenswert zu trennen."<sup>14</sup>*

## S&P 500 auf der Blockchain

*"Fiat Currency is currency for government. Libra is currency for corporations. Only Bitcoin is currency for the people."*

Joe Kernan, News Anchor

Ein anderes, extrem spannendes Projekt auf Basis von Ethereum, will den alten und den neuen Finanzmarkt besser miteinander verknüpfen. Die Plattform UMA (Universal Market Access) hat mit "USStocks" einen ERC20 Token geschaffen, der den amerikanischen Aktienmarkt abbildet. Genauer gesagt: die 500 größten Unternehmen nach Marktkapitalisierung. Anders gesagt: "USStocks" ist ein Indexfonds auf den S&P500 Aktienindex. Er war bis vor wenigen Wochen auf der dezentralen Plattform DDEX handelbar - und zwar mit der Stablecoin DAI. Inzwischen wurde das Experiment aber wieder beendet.<sup>15</sup>

Man wollte nur zeigen, was möglich ist und Schlüsse daraus ziehen, so UMA in einem Blogpost. Zwar sei der Smart Contract gut angenommen worden. Aber die Krypto-Früheinsteiger würden die hohe Volatilität der Krypto-Märkte schätzen und sich eher weniger für "traditionelle" Märkte interessieren. Wobei UMA auch zugeben musste, dass das Experiment mit acht Wochen etwas kurz angesetzt war.<sup>16</sup>

Ein zentrales Problem sei aber, dass Leute, die heute keinen Zugang zum US Aktienmarkt haben, meist auch keinen Zugang zu den Kryptomärkten haben. Es braucht also wohl noch einige Zeit, bis die Kostenvorteile der Blockchain-



Source: Twitter.

<sup>13</sup> See "Auditor EY Unveils Nightfall. An Ambitious Bid to Bring Business to Ethereum," Anna Baydakova, *CoinDesk*, April 16, 2019.

<sup>14</sup> Ibid.

<sup>15</sup> See "Announcing US Stock Index Token, Powered by UMA and Dai," Hart Lambur, *Medium*, March 27, 2019.

<sup>16</sup> See "USStocks: Learnings and Next Steps," Allison Lu, *Medium*, May 15, 2019.

Welt in den "normalen" Finanzmarkt übertragen werden können. Wir werden die Entwicklungen hier aber sehr genau beobachten, weil eben diese Kostenvorteile am Ende sehr wohl vielen Menschen den Zugang zu Finanzmärkten geben könnten, die bisher ausgeschlossen sind.

Wir erwarten auch, dass der traditionelle Markt sich immer schneller in Richtung Bitcoin und Kryptoassets bewegen wird. Fidelity Investments will seinen institutionellen Kunden bald Zugang verschaffen. Die Nachfrage sei jedenfalls da. Einer Umfrage von Fidelity zufolge halten 22 Prozent der institutionellen Investoren sogar schon Kryptowährungen. Und fast die Hälfte (47 Prozent) glauben, dass digitale Assets einen Platz in ihrem Portfolio haben. Unter den befragten Anlegern waren Stiftungen, Pensionfonds und Family Offices, so Fidelity.<sup>17</sup>

Auch die lang erwarteten Bitcoin-Futures von Bakkt, dem Crypto Projekt der Börse ICE, die auch hinter der New York Stock Exchange steht, sollen bald starten. Am 22. Juli geht der Testbetrieb los. In einem Statement schreibt Adam White, der COO von Bakkt:

*"Das ist kein kleiner Schritt. Mit dieser Einführung wird ein neuer Standard für den Zugang zu Kryptomärkten eingeführt. Im Vergleich zu anderen Märkten bleibt die institutionelle Beteiligung an Krypto aufgrund von Einschränkungen wie Marktinfrastruktur und Regulierungssicherheit eingeschränkt. Dies führt zu geringeren Handelsvolumina, Liquidität und Preistransparenz als in etablierten Märkten wie dem Brent Crude-Future-Kontrakt von ICE, der weltweites Vertrauen in die Festsetzung des Weltmarktpreises für Rohöl erhalten hat."<sup>18</sup>*

Bakkt will außerdem zu einem wichtigen Custodian für digitale Assets werden und sich hier in der Höhe von 100 Millionen USD versichern, um Anlegern die Sorge vor einem Verlust ihres Vermögens - etwa durch Hacks - zu nehmen. Das sind durchaus ambitionierte Pläne. Sollte der Start gut gehen, wird sich Bitcoin in

unseren Augen weiter als eigene Assetklasse etablieren können - und im Ansehen traditioneller Anleger steigen.

Hierzulande hat die Muttergesellschaft eines unserer Sponsoren des Crypto Research Report, das Schweizer Unternehmen GenTwo, eine aktiv verwaltete Investmentzertifikateplattform (AMC) mit CAT Financial Products



ABOUT US - PRODUCTS - ECOSYSTEM

BLOG

SUBSCRIBE

Search

KNOW-HOW - 03.07.2019

### The Pursuit of Optimal Money

Comparing gold and silver to bitcoin and altcoins may suggest that there are some benefits of diversifying a portfolio among a basket of commodities and cryptocurrencies. But how can we analyze the future demand for gold, silver, bitcoin, and altcoins? In this guest article, Demelza Hays from Incrementum gives interesting insights.

History and economics provide some insights into how the market for blockchain based assets will develop over the next few years. What we may see is the divergence of two unique sets of payment cryptocurrencies: On the one hand there will be store of value coins that require energy to produce, have a fixed supply, and have decentralized consensus, and on the other hand, there will be medium of exchange coins that have an inflationary supply and centralized consensus.

Source: [g2fp.com](https://g2fp.com)

<sup>17</sup> See "Fidelity is reportedly about to offer cryptocurrency trading for pros within a few weeks," Maggie Fitzgerald, CNBC, May 6, 2019.  
<sup>18</sup> See "Putting Bakkt's Bitcoin Futures to the Test," Adam White, Medium, June 13, 2019.

ins Leben gerufen. Die Plattform ermöglicht es Schweizer Vermögensverwaltern, regulierte Zertifikate zu lancieren, über die in alle Finanzanlageklassen einschließlich Kryptowährungen investieren können. Informationen über die Plattform finden sich im GenTwo-Blog, in dem Demelza Hays regelmäßig Artikel schreibt. Ihr neueste Stück "The Pursuit of Optimal Money" erklärt, warum weder Bitcoin noch Gold gutes Geld sind. Anstatt digitales Geld zu sein, wie Bitcoin ursprünglich im Whitepaper von Satoshi Nakamoto beschrieben ist, argumentiert sie, dass Bitcoin vielmehr digitales Gold sei. Um den Blog von GenTwo zu abonnieren und exklusive neue Artikel von Demelza und anderen Autoren zu erhalten, brauchen Sie sich nur unter [g2fp.com/blog](https://g2fp.com/blog) anzumelden.

## Die Notenbanken sind planlos

All die positiven Nachrichten zu Preis und Adoption sollen nicht über die Tatsache hinwegtäuschen, dass es auch Schatten gibt, wo Licht ist. Die Kontroversen rund um Bitfinex und Tether nehmen kein Ende. Der Oberstaatsanwalt des US-Bundesstaates New York wirft iFinex, der Mutterfirma von Bitfinex und Tether, die missbräuchliche Verwendung von 850 Millionen USD aus der Reserve der Stablecoin Tether vor, die 1-zu-1 an den Dollar gebunden ist. iFinex bestreitet alle Vorwürfe als haltlos.<sup>19,20</sup>

*"This is why in a free market, whatever assumes a monetary role will have a reliably high stock-to-flow ratio: the new supply of the money is small compared to the overall existing supply."*

Saifedean Ammous

Auch die weltgrößte Kryptobörse Binance hat in den USA Probleme mit den Behörden und will deshalb jetzt eine regulierte, US-zentrische Börse aufbauen.<sup>21</sup> Außerdem gab es einen Hack, bei dem die Täter Kryptowährungen (vor allem Bitcoin) in der Höhe von 40 Millionen Dollar erbeuten konnten.<sup>22</sup> Aber weder die Kontroverse rund um iFinex noch die Probleme von Binance konnten der Preisrally seit April etwas anhaben.

Das gilt auch für die vielen Versuche, Bitcoin und den Kryptosektor von außen zu beschädigen. Veteranen wie der Ökonom Joseph Stiglitz argumentieren weiterhin, dass Staaten und Zentralbanken eines Tages einschreiten werden, um ihr Währungsmonopol nicht zu gefährden. Stiglitz ist besonders aggressiv. "Ich glaube, wir sollten die Kryptowährungen verbieten", sagte er Anfang Mai. Und dann:

*"Ich bin ein großer Befürworter des Übergangs zu einem elektronischen Zahlungsmechanismus. Es gibt viele Effizienzvorteile. Ich denke, wir können tatsächlich eine besser regulierte Wirtschaft haben, wenn wir alle Daten in Echtzeit hätten und wissen, was die Menschen ausgeben."<sup>23</sup>*

<sup>19</sup> See "Bitfinex Used Tether Reserves to Mask Missing \$850 Million, Probe Says," Paul Vigna, *The Wall Street Journal*, April 25, 2019.

<sup>20</sup> See "Bitfinex and Tether respond to NYAG in court saying that there is no ongoing fraud, and no victims," Larry Cermak, *The Block*, May 6, 2019.

<sup>21</sup> See "Binance Says It's Launching a US Exchange With FinCEN-Registered Partner," Nikhilesh De, *CoinDesk*, June 13, 2019.

<sup>22</sup> See "Binance Suffers \$40 Mln Hack, Crypto Community Outraged After CZ Suggested Bitcoin Rollback to recover Funds," Alex Dobnya, *U.Today*, May 8, 2019.

<sup>23</sup> See "Joseph Stiglitz: 'We should shut down the cryptocurrencies,'" Andrew Davies, *CNBC*, May 6, 2019.

Es stört ihn also nicht die Technologie, sondern nur, dass sie nicht staatlich kontrolliert wird. Das ist natürlich der Kern der Idee hinter Bitcoin: Eine Währung und Geldpolitik, die nicht von einzelnen Staaten oder Zentralbanken beeinflusst werden kann.

Viele Bitcoin-Anhänger argumentieren auch, dass es gar nicht möglich ist, Bitcoin einfach zu verbieten. Derartige Versuche sind in der Vergangenheit immer gescheitert. Beendet wurden sie aber nicht. China will mal wieder das Mining verbieten.<sup>24</sup> Und in Indien wird sogar eine Gefängnisstrafe von bis zu zehn(!) Jahren für die Besitzer von Kryptowährungen überlegt.<sup>25</sup> Das steht natürlich in einem krassen Widerspruch zu den Plänen von Silicon Valley und Wall Street, die mit Bitcoin und Blockchain noch viel vorhaben.

Mitte Juli war es der US-Präsident persönlich, der Bitcoin in die Mangel nahm. Auf Twitter erklärte Donald Trump:

*"Ich bin kein Fan von Bitcoin und anderen Kryptowährungen, die kein Geld sind, und deren Wert sehr volatil ist und auf nichts als dünner Luft basiert. Unregulierte Kryptoanlagen können zudem rechtswidriges Verhalten erleichtern, einschließlich Drogenhandel und andere illegale Aktivitäten."<sup>26</sup>*

*"Capital One had over 100 million customers' data accessed in a massive security breach.*

*No one has ever hacked Bitcoin.*

*It is the most secure computing network in the world."*

Anthony Pompliano

Neben seinem Rundumschlag gegen dezentrale Kryptoassets kommentierte er auch die "virtuelle Währung" Libra von Facebook. In seiner Erklärung ließ er unmissverständlich durchblicken, dass Facebook, wenn es tatsächlich eine Bank werden möchte, ein offizielles Bankenprivileg anfordern und alle Bankvorschriften unterstellt werden müsste - genauso wie das mit allen anderen Banken der Fall ist. Am Ende seines kleinen Twitter-Posts stellte er dann den US-Dollar als die einzige echte Währung dar, die betriebssicher und zuverlässig sei und den USD daher stärker als je zuvor machen würde. Mit all seinen provokanten Twitter-Kommentaren hate er denn auch die Bitcoin Twitter-Community in Aufruhr versetzt – viele kommentierten seinen Tweet, teils hämisch, teils seriös. Ebenfalls dürfte Trump mit seiner Äußerung bei manch einem linksliberal oder grün gesinnten Menschen eine kognitive Dissonanz ausgelöst haben: Jetzt wo sich Trump gegen Bitcoin geäußert hat, soll man sich auf die Seite des Erzfeindes schwingen oder doch für jene virtuelle Währung Position einnehmen, die oft als grösste Klimagefahr unserer Zeit dargestellt wird?

Interessanterweise bracht der Bitcoin-Preis ob der Nachricht Trumps kaum ein – und das, obschon sich mit dem US-Präsidenten die wohl einflussreichste Person in der heutigen Welt negativ über die Kryptowährung geäußert hatte. Viele Bitcoin-Enthusiasten sehen das als ein Zeichen für die Widerstandsfähigkeit und Antifragilität von Bitcoin.

<sup>24</sup> See "China Plans to Ban Cryptocurrency Mining in Renewed Clampdown," Edwin Chan, *Bloomberg*, April 9, 2019.

<sup>25</sup> See "Exclusive: India Proposes 10-Year Jail For Cryptocurrency Use, May Introduce Its Own Digital Currency," Nikunj Ohri, *Bloomberg*, June 7, 2019.

<sup>26</sup> [Tweet], Donald Trump, *Twitter*, July 11, 2019.

Was die Einführung digitaler Währungen seitens der Zentralbanken betrifft, wie es von Joseph Stiglitz gewünscht wird, sind wir noch nicht viel weiter. Notenbanken arbeiten notorisch langsam - und innerhalb der Community ist man sich noch unsicher, ob die Technologie überhaupt Sinn macht. Der bekannte Bitcoin-Gegner und Chef der Bank of International Settlements, Agustin Carstens, warnte zuletzt vor der Einführung digitaler Zentralbankwährungen. Wenn Bürger ihr Geld via Blockchain aufbewahren können, die von einer Zentralbank betrieben wird, so könnten sie Geld aus dem traditionellen Bankensystem abziehen, was gefährlich sei.<sup>27</sup>

Am besten drückt es aber die Europäische Zentralbank EZB aus. Ein digitaler Euro könnte der Wirtschaft entweder helfen oder ihr schaden, heißt es in einem aktuellen Paper. Die Folgen seien einfach nicht abzuschätzen. Außerdem würde vieles von der Ausgestaltung der Währungen abhängen. So schreibt die EZB:

*"Je nach ihren spezifischen Merkmalen könnte die digitale Währung der Zentralbank es der Geldpolitik ermöglichen, ein breiteres Spektrum von Wirtschaftsakteuren direkter zu erreichen, oder die Instrumente schwächen, die der emittierenden Zentralbank für die Durchführung ihrer Geldpolitik zur Verfügung stehen."<sup>28</sup>*

Wie ablehnend der Zugang von Staaten und Zentralbanken sein kann, kann man in Russland beobachten. Dort sagte die Notenbankchefin Elvira Nabiullina Ende Mai:

*"Wir sind generell gegen die Einführung von Kryptowährungen in unser Währungssystem. Wir glauben nicht, dass Kryptowährungen als monetäre Stellvertreter fungieren könnten."<sup>29</sup>*

## Lang lebe der König!

*"It's all about relative supply curves – the supply curve for bullion is far more inelastic than is the case for paper money. It really is that simple."*

Dave Rosenberg

Ironischerweise sagte Nabiullina im selben Gespräch, dass Russland die Nutzung einer goldgedeckten Kryptowährung eines anderen Staates zumindest erwägen würde. Aber bisher beschäftigt sich nur eine Handvoll Notenbanken ernsthaft mit der Frage, ob sie digitale Währungen einführen sollen. Wir gehen davon aus, dass dieser Prozess noch viele Jahre dauern wird.

Bei all dieser negativen Publizität war die Welt ziemlich überrascht, als der Vorsitzende der Federal Reserve, Jerome Powell, Bitcoin mit Gold verglich. Während er vor dem Bankenausschuss des Senates aussagte, erklärte Powell, dass Bitcoin als eine Art Alternative zu Gold verwendet würde, sozusagen als spekulatives Wertaufbewahrungsmittel.

—

<sup>27</sup> See "Bitcoin Critic Warns Against Central Banks Issuing Own Tokens," Catherine Bosley, *Bloomberg*, March 22, 2019.

<sup>28</sup> See "Digital Euro Could Either Help or Harm Economy, ECB Paper Says," Carolynn Look, *Bloomberg*, May 17, 2019.

<sup>29</sup> See "Bank of Russia may consider gold-backed cryptocurrency," *Russian News Agency*, May 23, 2019.

Ein weiterer Höhepunkt der Gefühle erlebte die Bitcoin-Community als der Kongressabgeordnete Patrick McHenry mit einer Aussage auf sich aufmerksam machte, die zeigte, dass nicht alle Beamten und Politiker keine Ahnung von Bitcoin haben oder der Kryptowährung gar feindlich gesinnt sind:

*"Die Welt, die sich Satoshi Nakamoto, der Autor des Bitcoin-Whitepapers, ausgedacht hat, ist eine unaufhaltsame Kraft. Wir sollten nicht versuchen, diese Innovation zu verhindern.... diejenigen, die es versucht haben, sind bereits gescheitert..."<sup>30</sup>*

*"When I fell from \$30 to \$2, they said I was dead*

*When I fell from \$220 to \$70, they said I was dead*

*When I fell from \$1,100 to \$200, they said I was dead*

*When I fell from \$20,000 to \$3,100, they said I was dead*

*Fall down seven times, get up eight..."*

Mark Yusko

Aber das war nicht das einzige Lob, das Bitcoin von Vertretern des Kongresses erhielt. So war es auch Warren Davidson, der die eher pointierte Aussage machte, wonach es auf der einen Seite Bitcoin und auf der anderen Seite Shitcoins gäbe.<sup>31</sup> Während selbst bei krypto-freundlichen Bankern der Begriff des „Shitcoin“ aus Anstand eher vermieden wird, ist es umso erstaunlicher, dass eine solche Formulierung im Kongresshaus, wo man diese am wenigsten erwarten würde, ertönt.

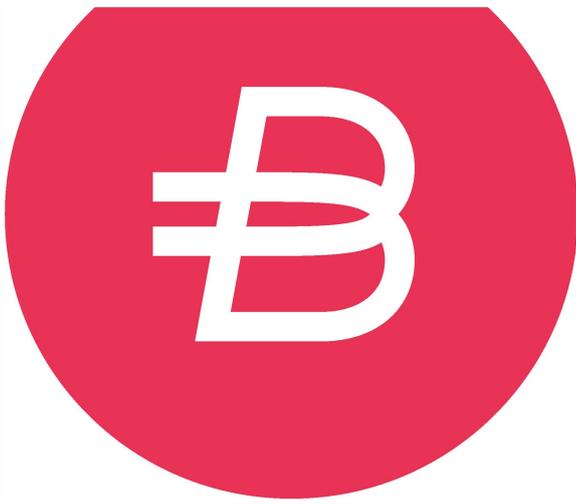
Noch immer werden Bitcoin und die Kryptowelt vielerorts angefeindet. Doch gibt es auch einige sehr aufschlussreiche positive Aussagen von öffentlichen Persönlichkeiten, die durchaus zeigen, dass mehr und mehr Menschen aufwachen und allmählich verstehen, worum es bei Bitcoin überhaupt geht.

Projekte wie die Facebook-Coin "Libra", die Bakkt-Futures, die Fidelity-Plattform für institutionelle Investoren und Experimente wie der Aktien-Fonds auf Ethereum-Basis werden kurz- und mittelfristig weit mehr Bedeutung für den Sektor haben, als die Statements und Experimente der Notenbanken. Das sieht auch der Langzeit-Bulle Mike Novogratz so. "Ich fühle mich in Bezug Bitcoin besser denn je zuvor", sagte er kürzlich zu Bloomberg. Der Mitgründer und CEO von Galaxy Investment Partners hat zwar zugegeben, in der Vergangenheit übertrieben optimistisch gewesen zu sein. Aber dennoch: Bitcoin habe sich inzwischen bewiesen und fungiere als Wertspeicher, wie Gold. Andere Kryptowährungen müssten ihre Nische erst finden und nachhaltig besetzen, so Novogratz.

**Oder anders gesagt: Der König ist tot, lang lebe der König!**

<sup>30</sup> See "[There's Bitcoin and Then There's Shitcoin \(Libra\), Congress Finally Gets It](#)," Ben Brown, CNN, July 18, 2019.

<sup>31</sup> Ibid.



**BEST** Bitpanda  
Ecosystem  
Token

# Dein Weg, um das Beste aus Bitpanda herauszuholen

- ✓ 25% Rabatt auf Tradinggebühren (ab Q4 2019)
- ✓ Laufende Reduzierung des Token-Vorrats
- ✓ Erhalte vorrangigen Zugang zum Bitpanda Launchpad
- ✓ Exklusive Vorteile & Vergünstigungen

Das BEST Initial Exchange Offering (IEO) ist jetzt unterwegs. Investiere früh, um günstig einzusteigen. Ab dem 7. August kann BEST auf Bitpanda und der Bitpanda Global Exchange gehandelt werden.

**bitpanda**

Mehr Informationen findest du auf [bitpanda.com/best](https://bitpanda.com/best)

# Libra: Das Ende des Geldmonopols?

“Money is an honest ledger that individuals use to keep track of real wealth, defined as productive assets. Sorry Facebook but real wealth doesn’t include ‘bank deposits and short-term government securities. That said, thank you Facebook for widening the conversation about what money really is. That is a true service to society. Libra is the first denationalized ‘money’ that billions of people in the world will encounter.”

Caitlin Long

## KeyTakeaways

- ◆ Wenn jeder westliche Einleger nur ein Zehntel seiner Bankguthaben in der Libra-Währung zu halten beginnt, würde deren Reservefonds auf über zwei Billionen US-Dollar anwachsen, was Libra zu einem ernstzunehmenden Vehikel an den Märkten machen würde.
- ◆ Libra wird von vielen Ökonomen, Politikern und öffentlichen Intellektuellen kritisch beäugt. Ihre Bedenken betreffen die Bereiche Datenschutz, Handel, nationale Sicherheit und Geldpolitik. Die in der Schweiz ansässige Libra-Vereinigung wird für die Verwaltung der Finanzreserven verantwortlich sein, die die Währung decken, womit die Währung stets eine gewisse Zentralisierung innehaben wird.
- ◆ Obwohl viele Staatsbeamte die Libra negativ einschätzen, könnte sich die digitale Währung von Facebook als Segen für die Regierung erweisen, da Libra die Ersparnisse der Dritten Welt in die Schulden der Ersten Welt umverteilen könnte. Libra könnte sich somit als Wolf im Schafspelz entpuppen.

*“Libra vs the US dollar – Silicon Valley vs Wall Street.”*

Simon Dixon, Bnk to the Future

Erleben wir zurzeit gerade den Anfang vom Ende des staatlichen Geldmonopols? In Schottland hielt Andreas Antonopoulos kürzlich eine Rede darüber, wie sich vor unser aller Augen gerade ein Wettbewerb zwischen drei Arten von Geld entfaltet: Staatsgeld, Unternehmensgeld und dezentrale Kryptowährungen.

Über die vergangenen Jahrzehnte wurde das staatliche Geldmonopol kaum in Frage gestellt. In den 1970er Jahren artikulierte der Nobelpreisträger Friedrich August von Hayek in seinem Buch "Die Entnationalisierung des Geldes" die Idee konkurrierender, nichtstaatlicher Währungen. Doch Hayeks Ideen wurden lange Zeit als theoretische Gedankenexperimente fernab der wirtschaftlichen und politischen Realität abgetan und fanden im akademischen Diskurs, geschweige denn in der breiten Öffentlichkeit kaum Gehör. Fünf Jahrzehnte später, mit dem Aufkommen des Internets und der Entwicklung von Bitcoin, wird diese Debatte nun allerdings hoch aktuell. Das Phänomen der Kryptowährungen hat dazu geführt, dass sich die breite Öffentlichkeit auf einmal mit folgenden Fragen konfrontiert sieht: Was ist Geld und wie kann optimales Geld geschaffen werden?

## Was wir über Libra wissen

Im Juni hat Facebook angekündigt, dass es eine Kryptowährung namens Libra auf den Markt bringen werde. In Kollaboration mit 28 weiteren namhaften Unternehmen wie PayPal, eBay, Visa, Mastercard und Uber hat Facebook 280 Millionen Euro gesammelt und hofft, bis zur Einführung von Libra im Jahr 2020 insgesamt eine Milliarde Euro auf die Beine gestellt zu haben. Die sogenannte „Libra Association“ soll dereinst aus über hundert verschiedenen Mitgliedern bestehen, die allesamt geografisch über den Globus verteilt sind. Zudem soll keines der Mitglieder mehr als ein Prozent der Stimmen im System haben - auch Facebook nicht. Auf diese Weise soll größtmögliche Dezentralität gewährleistet werden.

*“That’s what Libra is about: developing a safe, secure and low-cost way for people to send money around the world.”*

David Marcus, Calibra

Da die Schweiz dem Thema Blockchain gegenüber aufgeschlossen ist, hat sich der Verband rundum Facebook für die Stadt Genf als Hauptstandort für das Projektes entschieden - und eben nicht für die USA. Darüber hinaus plant Facebook eine eigene Wallet namens Calibra aufzusetzen und diese in die Applikationen von WhatsApp und den Facebook-Messenger zu integrieren. Zusammen haben diese Apps über 1,7 Milliarden Nutzer weltweit. Calibra wird gleichzeitig als regulierte Tochtergesellschaft gegründet, damit das neue Unternehmen eine Trennung von Sozial- und Finanzdaten gewährleisten kann. Auf diese Weise ist Calibra bestrebt, die Kontoinformationen oder Daten der Kunden nicht an Facebook weiterzugeben, es sei denn, die Weitergabe dient der Verhinderung von Betrug oder dem Einhalten bestimmter Vorschriften.

Abbildung 1: Die Gründungsmitglieder von Libra



Quelle: TheBlock, 18. Juni 2019

Technisch gesehen ist Libra als Open-Source-Projekt strukturiert, das es Entwicklern erlauben soll, den Programmcode zu lesen, zu gestalten und konstruktiv zu kritisieren<sup>32</sup>. Vermarktet wird dieses Open-Source-Protokoll unter dem Namen Libra Core, während das Libra-Netzwerk auf der sogenannten Libra-Blockchain basieren soll. Letztere soll über Merkle-Bäume und ein Byzantine Fault Tolerant (BFT)-Konsensusprotokoll verfügen, beides Technologien, die mit der Blockchain-Technologie in Verbindung gebracht werden. Gleichwohl wird Libra weder Blöcke noch eine Kette aufweisen, sondern eine einzelne Datenstruktur sein, die die Historie von Transaktionen und Guthaben der Wallets über die Zeit aufzeichnet.<sup>33</sup>

*“The attributes of money are now a topic of discussion in American political discourse. Thank you, Bitcoin.”*

Erik Voorhees, ShapeShift

Das Libra-Netzwerk wird als erlaubnisbedürftige Blockchain beschrieben. Im Gegensatz zu Bitcoin ist dieses Netzwerk somit nicht für jedermann zugänglich, das heißt, nicht jedermann kann einfach so einen Netzwerkknoten betreiben. Interessierte müssen Erlaubnis erhalten, um zu einem Netzwerkmitglied zu werden. Nur so kann man seinen Server an das Libra-Protokoll anbinden, um so Transaktionen im Netzwerk aufzuzeichnen und zu validieren. Erst in Zukunft soll das Libra-Netzwerk laut Facebook in eine öffentliche Blockchain übergehen. Dabei handelt es sich ganz offensichtlich um eine sehr gewagte Aussage. Sollte Libra tatsächlich dereinst in der Lage sein, auf ein erlaubnisfreies System zu wechseln, wäre das eine einmalige Angelegenheit. Denn wie die Geschichte zeigt, sind die Chancen, wonach sich ein anfänglich zentralisiertes Netzwerk in ein dezentralisiertes fortentwickelt, gelinde gesagt klein. Aufschlussreich ist in diesem Zusammenhang denn auch der Hinweis von Nic Carter, Partner bei Castle Island Ventures und Mitbegründer von Coinmetrics. So verweist er auf ein Zitat von Friedrich Engels, der davon sprach, dass sich der Staat langsam auflösen und von einer zentralisierten Struktur in eine lose, nicht mehr existierende Entität wandeln würde:

<sup>32</sup> “Libra will be open-source under an Apache 2.0 license, allowing developers to read, build, provide feedback, and take part in a bug bounty program. Testnet is launching soon. Mainnet will be launched in 2020.” [Tweet], Larry Cermak, Twitter, June 18, 2019.

<sup>33</sup> See “Your Guide to Libra,” VerumCapital, 2019.

*„Das Eingreifen einer Staatsgewalt in gesellschaftliche Verhältnisse wird auf einem Gebiet nach dem andern überflüssig und schläft dann von selbst ein. An die Stelle der Regierung über Personen tritt die Verwaltung von Sachen und die Leitung von Produktionsprozessen. Der Staat wird nicht „abgeschafft“, er stirbt ab.“<sup>34</sup>*

Wie wir heute wissen, ist eher das Gegenteil von dem eingetroffen, was Engels beschrieben hat. Und selbst wenn es der Libra gelingen sollte, dezentraler zu werden, bleiben zentrale Ankerpunkte notwendigerweise bestehen. Schließlich muss es stets eine Autorität geben, die als Drittpartei den Korb an Reserven verwaltet, der zur "Deckung" der Libra vorgesehen ist.

## Wie Libra die Welt verändern könnte

*“Crypto assets don’t take power away from banks and governments to print money. They empower anyone to print their own money and then the market can choose which monetary properties are most desirable.”*

Jameson Lopp, Casa Hodl

Der interessanteste Aspekt dieses neuen Tauschmittels und seines Korbs an Reserven ist, dass dessen Wert nicht nur an den US-Dollar gekoppelt sein wird. Das bedeutet: Libra soll über einen flexiblen Wechselkurs zum Dollar verfügen. Der Wert der Währung wird sich vielmehr aus mehreren Vermögenswerten zusammensetzen, bestehend aus Währungen und Staatsanleihen unterschiedlicher Nationalstaaten.

Auf die Libra-Ankündigung reagierte die Facebook-Aktie freundlich und verbuchte einen Anstieg von vier Prozent am Tag der Verkündung, wie in der folgenden Abbildung ersichtlich ist. Die Aktionäre haben sich also nicht davor abschrecken lassen, dass die Regulierungsbehörden in den USA und Russland bereits ihre Bedenken zur neuen Währung geäußert haben.

Diese Bedenken haben vor allem mit dem zu tun, was der langjährige Bitcoin-Enthusiast und CEO von ShapeShift Erik Voorhees in einer Twitter-Aussage zum Ausdruck gebracht hat: Die Tatsache, dass Libra nicht ausschließlich durch den US-Dollar „gedeckt“ ist, dürfte tiefgreifende Auswirkungen haben. Wie Erik es sieht, könnte Libra mittelfristig gar zu einem Ersatz für einzelne staatliche Fiat-Währungen werden, da die digitale Währungen Libra eine Kombination aus vielen verschiedenen Fiat-Währungen darstellt, und das einen stärkeren Diversifizierungseffekt mit sich bringt<sup>35</sup>. In unserer Zeit der Währungskriege könnte das künftig eine immer wünschenswertere Eigenschaft werden.

<sup>34</sup> [Quote tweet](#), Nic Carter, *Twitter*, June 18, 2019.

<sup>35</sup> See “Thoughts on Libra (and my first tweetstorm!): first, zoom out for a second and realize how far this industry has come. The biggest companies in the world are now launching cryptocurrencies. BOOM.” [[Tweet](#)], Erik Voorhees, *Twitter*, June 18, 2019.

Abbildung 2: Kursentwicklung der Facebook-Aktie als Reaktion auf die Ankündigung Libras



Quelle: Yahoo Finance, Incrementum AG.

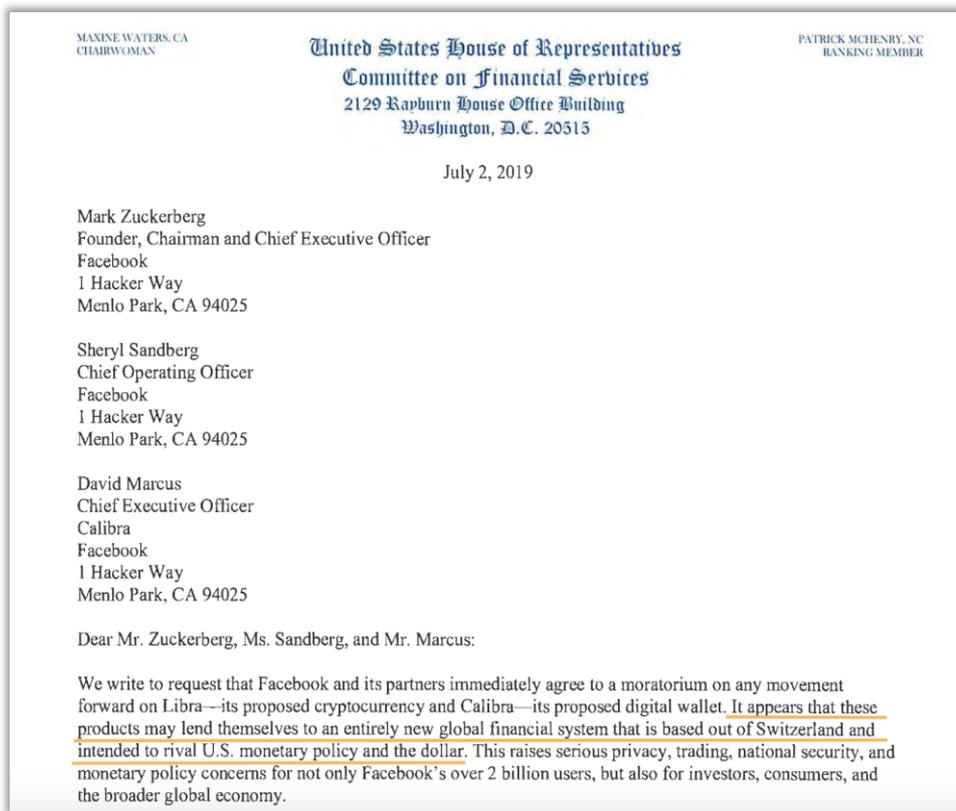
Von den Medien wird Libra als echte Konkurrenz für die Bankenwelt angesehen. Interessant ist auch, dass sich keine einzige Bank unter den 28 Gründungsmitgliedern befindet. Doch konkurrenziert Libra nicht nur mit den Banken, sondern könnte, wie schon zuvor von Erik Voorhees beschrieben, auch den Dollar unter Druck setzen. Es ist daher nicht verwunderlich, dass Politiker vor allem mit kritischen und negativen Aussagen zu Libra auf sich aufmerksam machen.

“We’re here to go beyond the headlines... Washington must go beyond the hype to ensure that we are not the place where innovation goes to die.”

Patrick McHenry, Congressman

Für die Banken könnte das Libra-Projekt tatsächlich zu einem Alptraum werden. In Bezug auf die Kundendurchdringung liegt Facebook weit über dem, was selbst die größten Banken wie JP Morgan, Citibank oder Goldman Sachs je erreichen können. Wenn jeder westliche Einleger nur ein Zehntel seiner Bankguthaben in der Libra-Währung zu halten beginnt, würde deren Reservefonds auf über zwei Billionen US-Dollar anwachsen, was Libra zu einem ernstzunehmenden Vehikel an den Märkten machen würde<sup>36</sup>. Natürlich würden die Banken dadurch schwer getroffen, da ihre Einlagen schrumpften, was wiederum zu einer Panik über ihre Zahlungsfähigkeit führen und Bankruns auslösen könnte. In unserer heutigen Welt der systemrelevanten Banken würde ein solches Szenario ein reales Problem darstellen. Ein Konkurrent wie Libra könnte somit das Schicksal der Banken besiegeln und den letzten Nagel in deren Sarg einschlagen. Dies mag der Grund sein, weshalb renommierte Ökonomen, Politiker und andere Technokraten begonnen haben, ihr Augenmerk auf die neue digitale Währung zu richten.

<sup>36</sup> See “Weighing Libra in the balance. Facebook wants to create a global currency,” *The Economist*, June 22, 2019.



Erster Absatz des Schreibens des US-Ausschusses für Finanzdienstleistungen an Facebook.  
 Quelle: Crowd Fund Insider, siehe Referenz 37.

Vor allem die US-Regierung hat sich das Libra-Projekt vorgeknöpft. In einem Schreiben des US-Repräsentantenhauses an Mark Zuckerberg, Sheryl Sandberg und David Marcus äußern die Vertreter des Hauses offen ihre Besorgnis darüber, dass Libra nach seiner Lancierung einmal zu einem direkten Konkurrenten der US-Geldpolitik und des US-Dollars werden könnte.<sup>37</sup> Folglich wurden Zuckerberg und seine Mitarbeiter gebeten, für die weitere Entwicklung von Libra auf ein Moratorium einzugehen, damit allerlei Fragen bezüglich der Privatsphäre, des Handels, der nationalen Sicherheit und der

Geldpolitik eingehend ausdiskutiert werden können.

Wie alles hat auch Libra zwei Seiten - und eine davon könnte für Politiker und Technokraten sogar sehr interessant sein. So bietet Libra - seinem Blockchain-Anstrich zum Trotz - die Möglichkeit, dass Regulierungsbehörden bei Bedarf auf Informationen über die entsprechenden Libra-Finanztransaktionen zugreifen können. Libra wurde daher bereits als GlobalCoin von Facebook bezeichnet, der ein globales Techno-Panoptikum ermöglichen soll, das von Regierungen auf der ganzen Welt zur Überwachung der finanziellen Angelegenheiten ihrer Bürger genutzt werden könnte.

Was sich aus Sicht eines Libra-Nutzers verheerend anhört, könnte vor allem Aufwind für den Bitcoin sein und die Welt würde einen Schritt weiter in Richtung dezentralisierter Kryptowährung machen. So oder so dürfte das nächste Jahrzehnt Zeuge eines hart umkämpften Wettstreits werden, bei dem sich zentralisierte Währungen wie Facebooks Libra, Apple Pay, Google Pay und dezentralen Währungen wie Bitcoin gegenüberstehen. Zum heutigen Zeitpunkt lässt sich sagen: Der Flaschengeist des privaten Geldes ist aus der Flasche längst entwichen.

*“It is inevitable that the Bitcoin ecosystem will continue to grow and contribute to the economy. The question is: where?”*

Meltem Demirors, CoinShares

<sup>37</sup> See [letter of the House of Representatives to Mark Zuckerberg, Sheryl Sandberg and David Marcus](#), July 2, 2019.

### Seigniorage finanziert die Kleider des Kaisers.

Das erklärte Ziel von Regulierungsbehörden ist es, Sicherheit für Kunden und Investoren zu schaffen, indem illegale Aktivitäten wie kriminelle oder terroristische Machenschaften unterbunden werden. Doch gibt es noch einen weiteren eher selten diskutierten, nicht aber minder wichtigen Grund, warum Regierung damit zögern, staatenlose Währungen zu akzeptieren: Seigniorage. Dabei handelt es sich um die Differenz zwischen dem Wert des Geldes und dessen Kosten für die Herstellung und Verteilung desselben. Der Begriff der Seigniorage kam auf, als Silber und Gold mit Basismetallen vermischt wurden, um die Haltbarkeit der Münzen im Laufe der Zeit zu erhöhen. So hatte das britische Pfund Sterling einen Anteil von 92,5 % Silber und 7,5 % Basismetall. Das billigere Basismetall kostete weniger als Silber, so dass der Herrscher die Differenz als Gewinn einziehen konnte. Heutzutage stammt Seigniorage nicht nur von Banknoten, die unter ihrem Wert produziert werden, sondern auch von der Differenz zwischen den Zinserträgen der durch diese Banknoten erworbenen Wertpapiere. Die Seigniorage führt auch zu einem Transfer von Reichtum, der normalerweise als Cantillon-Effekt beschrieben wird. Da der Geldproduzent in der Regel der erste ist, der das Geld ausgibt, kommt es zu einer Umverteilung des Vermögens von Spätempfängern zu Frühempfängern. Mittlerweile ist die Seigniorage denn auch zu einer wichtigen Einnahmequelle für Regierung und Banken geworden. Sowohl die von Unternehmen emittierten Währungen als auch die dezentralen Währungen stellen staatliche Währungen vor Herausforderungen. Letztere verlieren allmählich einen Teil ihres Monopolgewinns und ihrer Macht durch Seigniorage, weshalb Politiker und Regulierungsbehörden natürlich negativ auf diese neuen Gelder reagieren.

Im Moment sind staatliche Fiat-Währungen als Tauschmittel allgemein akzeptiert, da die Handelsspannen im Vergleich zu denjenigen von Bitcoin Null sind. Jene der Kryptowährung liegen hingegen durchschnittlich bei ungefähr einem Prozent. Zudem sind Fiat-Währungen auch durch Gesetze geschützt: gesetzliche Zahlungsmittel, Kapitalertragsteuern und Mehrwertsteuern, um nur einige zu nennen. Das erste Gesetz stellt sicher, dass es eine ständige Nachfrage nach Papierwährungen gibt, da Steuern mit diesen bezahlt werden müssen. Die Kapitalgewinne und die Mehrwertsteuer sind ein Instrument, um Investoren davon abzuhalten, alternative Gelder zu halten.

Im Falle von Libra wird die Seigniorage viel geringer ausfallen, wenn die digitale Währung ihr Versprechen einlöst und jede Libra vollständig mit Fiat-Währungen und Staatsanleihen „gedeckt“ ist. Würde Libra tatsächlich einmal die Stellung einer globalen Reservewährung erlangen, könnte sie ihre Monopolstellung missbrauchen und beginnen, selbst erhebliche Gewinne aus der eigenen Seigniorage zu erzielen. Dann nämlich, wenn Libra keine Reserve mehr zu halten beginnt.

Politiker und andere Funktionäre werden akzeptieren müssen, dass die Zukunft eine Zukunft konkurrierender Gelder sein wird - es gibt nichts, was selbst sie dagegen tun können.

## Zwei Szenarien für die Regulatoren

Bitcoin wird nicht einmal von einem Prozent der Weltbevölkerung verwendet, verärgert aber dennoch die Eliten auf der ganzen Welt. Selbst die höchsten politischen Instanzen werden sich daran gewöhnen müssen, dass sie dieses Thema nicht mehr länger ignorieren können und sich stattdessen damit eingehenden auseinandersetzen müssen.

### Szenario Eins: Regierungen stellen sich tatsächlich gegen Libra

Verschiedene hochkarätige US-Beamte haben Bedenken gegen Libra geäußert. Im Juni bekundete der Vorsitzende der US-Notenbank, Jerome Powell, bei einer Anhörung vor dem US-Senat, seine Bedenken, nachdem er mehrmals auf private Währungen wie Libra aber auch auf andere dezentrale Kryptowährungen angesprochen wurde. Powell gab zu Protokoll: „Libra wirft ernste Bedenken in Bezug auf Privatsphäre, Geldwäsche, Verbraucherschutz und Finanzstabilität auf“. Aufgrund vieler offener regulatorischer Fragen könne das Projekt „nicht voranschreiten“, ohne eine Klärung der regulatorischen und rechtlichen Fragen vorweisen zu können. Gerade deshalb hätte man sich vonseiten der US-Notenbank bereits vor der Ankündigung Libras mit Facebook-Vertretern in Verbindung gesetzt und eine Arbeitsgruppe eingerichtet, um gemeinsam mit dem Technologieriesen an Lösungen zu arbeiten.

Eine ähnliche, wenn auch noch weniger positive Richtung schlug auch Finanzminister Steven Mnuchin ein. In seinen Bedenken verwies er insbesondere auf den Umstand, dass Libra zum Kriminellenwerkzeug für Geldwäscher und terroristische Geldgeber werden könnte. Gegenargumente, wonach der US-Dollar mit Abstand die meist gewaschene Währung der Welt sei, wurden von Mnuchin heruntergespielt, indem er

darauf verwies, dass die US-Geldwäschereigesetze zu den strengsten der Welt gehören würden. Die Botschaft des Finanzministers war somit klar: Die Regulierungsbehörden werden alles tun, um die Stabilität und Integrität des gesamten Finanzsystems vor Missbrauch durch private Währungen zu schützen. Wie er sagte, werde man dafür sorgen, dass Bitcoin nicht zu einer neuen Art Schweizer Bankkonten werden würde.<sup>38</sup>

### **Szenario Zwei: Die US-Regierung stellt fest, dass Libra zu ihrem Vorteil ist**

*“Cryptocurrencies serve no function unless somebody is engaged in nefarious transactions. That is why 46 percent of the Bitcoin transactions are for people doing things illegal under US law according to an academic peer-reviewed study.”*

Brad Sherman, Congressman

Rahim Taghizadegan, Rektor der privaten Bildungsanstalt Scholarium in Wien wies darauf hin, dass die US-Regierung die Libra eigentlich unterstützen sollte. Da Libra einen Korb mit Staatsschulden und Fiat-Währungen halten wird, könnte die neue Digitalwährung zu einer enormen Umverteilung von Vermögen aus Asien, dem Nahen Osten und Südamerika in die USA führen. Da jede Libra vollständig gedeckt sein wird, bedeutet dies, dass Libra die globalen Ersparnisse anzapfen und in Schulden und Fiat-Währungen der USA und Europas umleiten kann. In ähnlicher Weise beschreibt der Schweizer Journalist Pascal Hügli Libra als ein Instrument, das es der industriellen Welt ermöglicht, ihre expansive Geldpolitik auf die Dritte Welt auszudehnen. Seiner Ansicht nach ist Libra ein letzter Versuch, das bevorstehende Ende des Papiergeldzeitalters noch hinauszuzögern - ein Ende, das unvermeidlich ist und langsam aber sicher durch das neue digitale Zeitalter eingeleitet wird, das von Bitcoin und den daraus resultierenden Dingen eingeleitet und angetrieben wird.<sup>39</sup>

Entgegen der aktuell vorherrschenden politischen Meinungen könnte sich Libra paradoxerweise als Rettungsanker für den Dollar erweisen, indem sie eine kontinuierliche Nachfrage nach ihm schafft, da Ersparnisse der Haushalte aus Südamerika, Afrika und Asien über Anleihenkäufe in die Kassen der US-Regierung fließen. Da die Ersparnisse der Dritten Welt über Staatsanleihen in die Schulden der Ersten Welt gelenkt würden, würden die jeweiligen Währungen der Regierungen, insbesondere der Dollar, aufwerten oder zumindest nicht so schnell abwerten wie das ohne Libra der Fall wäre. Gewiss ist die Libra Association nicht verpflichtet, zur Deckung Libras US-Staatsanleihen zu kaufen. Nichtsdestotrotz ist es sehr wahrscheinlich, dass sich Libra und die US-Regierung auf eine Lösung von beiderseitigem Vorteil einigen werden. Nachdem Libra den US-Dollar als globale Reservewährung abgelöst hat, werden die Nutzer mit Taktiken im Stil von Cambridge Analytics von den Vorzügen der Inflation überzeugt werden, um so den Status quo als alter Wein in neuen Schläuchen aufrechtzuerhalten.

<sup>38</sup> See “Are you saying cash has never been used for illicit purposes, @joesquawk asks in response to Mnuchin’s concerns about #btc ‘We are going to make sure that bitcoin doesn’t become the equivalent to swiss numbered bank accounts’ says @stevenmnuchin1” [Twitter Video], Squawk Box, Twitter, July 18, 2019.

<sup>39</sup> See “You Don’t Want to Help Bank the Unbanked!,” Pascal Hügli, Medium, June 26, 2019.

# Bitcoin langfristig aufbewahren. Einfach und sicher.



Mit der Card Wallet von Coinfinity und  
der Österreichischen Staatsdruckerei

[www.cardwallet.com](http://www.cardwallet.com)

Bild: reich geätzte Renaissance-Kassette, mit freundlicher Unterstützung der Schell Collection

Es ist immer wieder davon zu lesen: Bitcoin-Wallets sind das Ziel von Hacker-Angriffen, Passwörter werden vergessen und Festplatten gehen kaputt.

**Bitcoin langfristig zu sichern ist kompliziert.  
Die Card Wallet macht es einfach.**

Alles, was Sie tun müssen, ist die Karte an einem sicheren Ort aufzubewahren – wir kümmern uns um den Rest. Die Card Wallet ist eine Co-Produktion von **Coinfinity** und der **Österreichischen Staatsdruckerei** und bietet Ihnen

- die Möglichkeit, Bitcoin physisch zu verwahren
- Schutz vor Hacker-Angriffen durch offline-Lagerung
- einfache Handhabung, auch ohne technisches Vorwissen
- problemloses Schenken, Übertragen oder Vererben von Bitcoin

Kombinieren Sie die Card Wallet mit dem Bitcoin-Sparplan, dem regelmäßigen Bitcoinkauf per Dauerauftrag ohne jegliche Bindung.

Mehr unter [www.cardwallet.com](http://www.cardwallet.com)

## coinfinity

BRINGING BITCOIN TO THE PEOPLE

Coinfinity steht seit Jahren für Vertrauenswürdigkeit und individuelle Beratung beim Kauf und Verkauf von Bitcoin und anderen Kryptowährungen.

Eine umfassende Kundenbetreuung ist uns wichtig. Kontaktieren Sie uns, wir beraten Sie gerne!

+43 316 711 744 | [office@coinfinity.co](mailto:office@coinfinity.co)

Für Käufe über 100.000 € kontaktieren Sie bitte direkt unsere Compliance-Abteilung unter [compliance@coinfinity.co](mailto:compliance@coinfinity.co)

[www.coinfinity.co](http://www.coinfinity.co)

# Coin Corner: XRP und Ripple

*"XRP ist zuletzt gestiegen, aber die Risiken dominieren. Die jüngste Rallye des XRP dürfte aus unserer Sicht nicht von Dauer sein. Die juristischen Probleme von Ripple und die Aussicht, dass XRP als Wertpapier klassifiziert werden könnte, wurden in den letzten drei Monaten weitgehend ignoriert, da XRP die Auswirkungen des breiteren Krypto-Preiseinbruchs abwehrte. Dieser Stillstand hat dazu beigetragen, dass XRP nach der Marktkapitalisierung zum zweitgrößten Asset seiner Art geworden ist."*

Bloomberg Crypto Outlook

## Wichtige Takeaways

- ◆ Ripple Labs Inc. behauptet, dass sie nicht die Schöpfer der Münze XRP sind. Das Unternehmen Ripple Labs Inc. hat jedoch durch den Verkauf von XRP-Münzen auf dem Markt über 890 Millionen US-Dollar Umsatz erzielt. Im Juni 2019 brachte das Unternehmen Ripple 1.000.000.000.000.000 XRP von seinem Treuhandkonto auf den Markt, was rund 300 Millionen Dollar mehr Umsatz aus dem Verkauf von XRP generieren könnte.
- ◆ Ripple wurde von Jed McCaleb, dem Schöpfer von Mt. Gox, entwickelt. McCaleb hat seitdem die meisten seiner 9 Milliarden XRP-Münzen verkauft, und er hat das Projekt aufgegeben. McCaleb ist nun der Anführer von Stellar und besitzt etwa 1 Milliarde Lumen.
- ◆ Die Coin XRP muss vom Ripple Network nicht für die Abrechnung von Transaktionen verwendet werden. Verschiedene Analysen bewerten den XRP bei nahezu Null im Wert, und XRP könnte in den USA als „nicht registriertes Wertpapier“ klassifiziert werden.

*"Wenn Leute XRP kaufen, einen finanziellen Vermögenswert von Ripple Laboratories, berechtigt es sie nicht zu einer Beteiligung, es gibt kein Recht auf Rücktausch in konventionelle Währungen, und es zahlt keine Rendite. Es hat auch scheinbar keinen Zweck."*

Stewart Hosie,  
Mitglied des britischen  
Parlaments, bei einer  
Verhandlung über Ripple Labs.



Jed McCaleb (links) kam 2011 zu Ripple. Chris Larsen (rechts) ist seit 2012 im Unternehmen.  
Quelle: BitMEX Forschung

**Der XRP stieg jedoch 2017 um 3.000%.<sup>40</sup> Mit 0,31 \$ pro XRP verlor die Kryptowährung 89% seit ihrem Allzeithoch von 3,31 USD im Januar 2018.** Ripple ist seit drei Jahren auf der Forbes Fintech 50 Liste von Laura Shin, aber Shin hat kürzlich ihre Meinung über Ripple und XRP geändert. **In Episode 39 des Unchained Podcasts diskutiert Shin die größten Probleme mit Ripple und XRP<sup>41</sup>. Wir empfehlen dieses Interview sehr.** Zu den wichtigsten Fragen, die diskutiert wurden, gehören:

- ▶ Was ist Ripple?
- ▶ Der „Elevator Pitch“ von XRP
- ▶ Ist XRP ein nicht registriertes Wertpapier?
- ▶ Wer besitzt und nutzt XRP?
- ▶ Ist XRP zentralisiert?

Wir werden diese Fragen in diesem Artikel behandeln.

## Ripple kam vor Bitcoin

Die meisten Investoren wissen es nicht, aber das Konzept für Ripple kam 2004 von Ryan Fugger, lange bevor Bitcoin 2008 erfunden wurde. Doch Ripple Labs Inc., das Ripple, das wir heute kennen, wurde 2012 an Chris Larsen und Jed McCaleb übergeben.

Wenn der Name Jed McCaleb bekannt klingt, dann deshalb, weil er der ursprüngliche Gründer der berühmten Mt. Gox Bitcoin-Börse war. Als McCaleb Mt. Gox an Mark Karpelès verkaufte, fehlten 80.000 Bitcoin. McCaleb schrieb den Kaufvertrag jedoch so, dass Karpelès McCaleb nicht rechtlich zur Verantwortung ziehen konnte.<sup>42</sup> Jahre später waren McCalebs Zugangsdaten für das Backend von Mt. Gox noch gültig, und sie wurden verwendet, um sich in Mt. Gox zu hacken, um Bitcoin zu stehlen.<sup>43</sup> Bis heute ist der Täter hinter diesem Hack unbekannt.

### XRP Ledger, RippleNet, xCurrent, xRapid und xVia

**Die erste Frage, die es zu beantworten gilt: Was genau ist XRP?** XRP-Münzen sind Abrechnungseinheiten in einer Open-Source-Datenbank namens XRP Ledger (XRPL). **Im Gegensatz zu XRP und dem XRP Ledger ist Ripple Labs Inc. ein Unternehmen, das eine Closed-Source-Software namens RippleNet anbietet, und Ripplenet enthält drei Tools: xCurrent, xRapid und xVia.** Die Vielzahl von Produkten und Informationen

<sup>40</sup> See "Why XRP's Price Didn't Explode After Coinbase Listing." Charles Bovaird, *Forbes*, March 1, 2019.

<sup>41</sup> See "Ripple's XRP: Why Its Chances of Success Are Low" [Podcast], Laura Shin, *Unchained*, May 8, 2018.

<sup>42</sup> See *Cracking Mt. Gox: Investigating one of the biggest digital heists in digital history – from the outside*, Kim Nilsson, *WizSec*, 2018.

<sup>43</sup> Ebd.

rund um die Produkte verwirrt die Anleger und lenkt sie davon ab, zu verstehen, was XRP ist. Wir beschreiben kurz jedes der drei Produkte in diesem Abschnitt.

### **XRP Ledger**

Das XRP-Ledger ist eine verteilte Datenbank, die Informationen über XRP-Transaktionen und -Salden speichert. Die Hauptfrage: **Ist der Konsensmechanismus von XRP Ledger dezentralisiert?** Wir haben nach einer umfassenden technologischen Analyse des Konsensmechanismus von XRP gesucht, aber eine solche existiert derzeit nicht. Eine Vielzahl von Artikeln ist online verfügbar, wobei die Antworten von einer kompletten Zentralisierung bis zu einer kompletten Dezentralisierung reichen. **Es ist aber klar, dass xCurrent und xVia von RippleNet nicht das XRP-Ledger verwenden – und auf einen zentralisierten Konsensmechanismus setzen.**

Laut dem neuesten Whitepaper von Ripple Research von Brad Chase und Ethan MacBrough, verwendet das XRP-Ledger das XRP-Konsensusprotokoll um einen Konsens darüber zu erzielen, welche Transaktionen gültig sind und welche Transaktionen ungültig sind. Das Protokoll wird als ein "ein Vereinbarungsprotokoll mit Byzantinischer Fehlertoleranz über kollektiv vertrauenswürdige Subnetze" bezeichnet.<sup>44</sup> Binance Academy erklärt auf einfache Weise, wie der Konsens von XRP Ledger funktioniert:

*"Laut einer Analyse des Scheiterns von Mt. Gox durch Kim Nilsson von WizSec war die Plattform bereits im März 2011, als McCaleb sie verkaufte, mit 80.000 BTC und 50.000 \$ zahlungsunfähig. Kurz darauf übergab Ryan Fugger die Leitung des Ripple-Projekts an McCaleb."*

BitMEX Forschung

*"Der XRPL wird von einem Netzwerk unabhängiger Validierungsknoten verwaltet, die ihre Transaktionsaufzeichnungen ständig vergleichen. Jeder ist in der Lage, nicht nur einen Ripple- Validierungsknoten einzurichten und auszuführen, sondern auch auszuwählen, welchen Knoten er als Validierer vertrauen möchte. Ripple empfiehlt seinen Kunden jedoch, eine Liste von identifizierten, vertrauenswürdigen Teilnehmern zur Validierung ihrer Transaktionen zu verwenden. Diese Liste wird als Unique Node List (UNL) bezeichnet."*

*Die UNL-Knoten tauschen Transaktionsdaten untereinander aus, bis alle über den aktuellen Zustand des Ledgers übereinstimmen. Mit anderen Worten, Transaktionen, die von einer Übermacht von UNL-Knoten vereinbart werden, gelten als gültig und der Konsens ist erreicht, wenn alle diese Knoten den gleichen Satz von Transaktionen auf das Hauptbuch anwenden."<sup>45</sup>*

**Da BitMEX jedoch behauptet, dass dieser gesamte Prozess unnötig ist, muss ein Knoten private Schlüssel von einem Server herunterladen, der von Ripple gesteuert wird, damit ein Knoten einen Vorschlag für einen neuen Satz von Transaktionen unterstützt.<sup>46</sup>**

<sup>44</sup> Siehe "Analysis of the XRP Ledger Consensus Protocol," Brad Chase and Ethan MacBrough, *Ripple Research*, February 21, 2018.

<sup>45</sup> Siehe "What is Ripple?," *Binance Academy*, December 24, 2018.

<sup>46</sup> Siehe "The Ripple Story," BitMEX Research, *BitMEX*, February 6, 2018.

*"Die Software zeigt an, dass vier der fünf Schlüssel benötigt werden, um einen Vorschlag zu unterstützen, damit er angenommen werden kann. Da die Schlüssel alle vom Ripple.com-Server heruntergeladen wurden, hat Ripple im Wesentlichen die volle Kontrolle über die Entwicklung des Ledgers, so dass man sagen kann, dass das System zentralisiert ist. Tatsächlich zeigt unser Knoten an, dass die Schlüssel am 1. Februar 2018 ablaufen, was bedeutet, dass die Software den Server von Ripple.com erneut besuchen muss, um einen neuen Schlüsselsatz herunterzuladen."*

*"At its core, the Ripple business model is a pump and dump scheme, as it undergoes numerous activities to increase the value of the XRP cryptocurrency (crypto)."*

Jason Bloomberg, Forbes.com

Laut BitMEX-Forschung **kann das Ledger von XRP keinen verteilten Konsens erzielen:**

*"Zum Beispiel könnte sich ein Benutzer mit fünf Prüfern und ein anderer Benutzer mit fünf anderen Prüfern verbinden, wobei jeder Knoten den 80%-Schwellenwert erreicht, aber für zwei widersprüchliche Ledger. Die 80% Quorum-Schwelle einer Gruppe von Servern hat keine Konvergenz- oder Konsenseigenschaften, soweit wir das beurteilen können. Daher halten wir diesen Konsensprozess für potenziell unnötig."*

Ein weiteres Problem im Hinblick auf den „Single Point of Failure“ Aspekt des Konsensmechanismus von XRP Ledger ist, dass es keine Gebühr für die Validierung von Transaktionen gibt. **Das bedeutet, dass es keinen Anreiz gibt, Validator im Ripple-Netzwerk zu werden. Laut Ripple werden institutionelle Teilnehmer dazu angehalten, Knoten auf ihre Kosten für die Gesundheit des Netzwerks zu betreiben.**<sup>47</sup> Für einige scheint diese Annahme mühsam zu sein: Man könnte argumentieren, dass große Finanzinstitute einen XRP-Knoten wegen der möglichen Rechtsmittel, die sich daraus ergeben könnten, nicht betreiben werden. **Wie Joe Kendzicky sagt:**

*"Stellen Sie sich das PR-Gegenspiel vor, das eine Bank erhalten würde, wenn sich herausstellen würde, dass einer ihrer UNL-Peers ein Schwarzmarkt war, und die Bank selbst spielte eine direkte Rolle bei der Vermittlung von Drogen- und Geldwäschetransaktionen."<sup>48</sup>*

Im Allgemeinen sind Konsensmechanismen mit Byzantinischer Fehlertoleranz stärker zentralisiert als Bitcoins „proof of work“ und der Konsensmechanismus mit der längsten Chain. Da erwartet wird, dass XRP Ledger zu einem noch nicht bestimmten Zeitpunkt auf einen anderen Konsensalgorithmus namens Cobalt wechselt, werden wir die Diskussion über den Konsens hier beenden und auf eine unvoreingenommene Analyse hoffen, wie dezentral die Konsensfindung bei XRP wirklich ist.<sup>49</sup>

<sup>47</sup> Siehe ["Technische FAQ"](#), XRP Ledger Developer Portal, 2018.

<sup>48</sup> Siehe ["Ripple \(XRP\) Analyse"](#), Joe Kendzicky, Medium, 4. Mai 2018

<sup>49</sup> Siehe ["Analysis of the XRP Ledger Consensus Protocol"](#), Brad Chase and Ethan MacBrough, Ripple Research, February 21, 2018.

Die Weiterentwicklung des XRP-Ledgers ist RippleNet, eine Closed-Source-Software, die drei Hauptprodukte enthält: xCurrent, xRapid und xVia.

### xCurrent

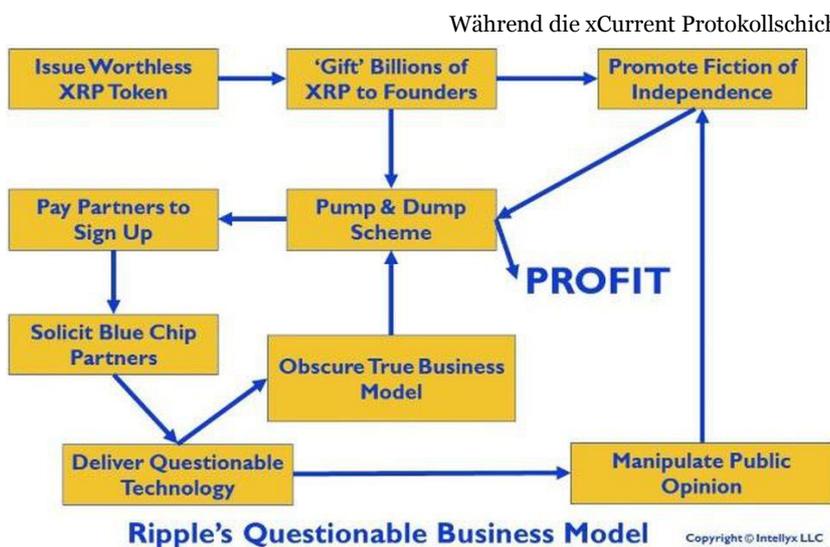
#### Die Peer-to-Peer-Struktur von xCurrent ähnelt dem Lightning Network, das im Report vom März 2018 beschrieben wird.

Wenn Bank A Bank B mit USD bezahlen möchte, Bank B aber in EUR bezahlt werden möchte, könnte die xCurrent Protokollschicht die Transaktion weiterleiten. Die Bank A würde eine Transaktion zur Umwandlung des USD in EUR (in Form eines IOU) in ein globales Orderbuch eintragen. xCurrent fungiert dann als wegweisender Algorithmus, um den günstigsten Weg für den in EUR umzutauschenden USD-Betrag zu finden.

Eine der interessantesten und gleichzeitig am weitesten verbreiteten Funktionen von Ripple ist die Tatsache, dass **Transaktionen auf der xCurrent-Software von Ripple nicht auf die native Währung des Netzwerks, nämlich XRP, lauten müssen**<sup>50</sup>. Entgegen der landläufigen Meinung kann das Netzwerk IOUs verwalten, die auf jede Art von Vermögenswerten lauten.

*"Die Verwendung von XRP ist völlig unabhängig vom Ripple-Netzwerk im Allgemeinen, d.h. Banken benötigen XRP nicht, um Dollar, Euro usw. zu überweisen, was viele Kleinanlegern übersehen könnten, wenn sie den Token kaufen."*

Bitcoin Magazin<sup>51</sup>



Source: Jason Bloomberg, Forbes.com

<sup>50</sup> Siehe "What is Ripple?," *Binance Academy*, December 24, 2018.

<sup>51</sup> Siehe "Was ist Ripple?," Shawn Gordon, *Bitcoin Magazine*, n. d.

<sup>52</sup> Siehe "Transaktionskosten", *XRP Ledger Developer Portal*, 2018.

<sup>53</sup> Siehe "Reserven", *XRP Ledger Developer Portal*, 2018.

## **besitzen, macht jede Transaktionsgebühr die Entwickler und Ripple Labs reicher.**

### **xRapid**

xRapid basiert auf dem XRP-Ledger und kann zur Abwicklung von Transaktionen verwendet werden, die auf den nativen XRP-Token lauten. xRapid ist das einzige von RippleNet's drei Software-Angeboten, das auf dem XRP-Ledger aufbaut, was bedeutet, dass mit zunehmender Akzeptanz von xRapid mehr Nachfrage nach XRP entsteht.

Um xRapid nutzen zu können, müssen Banken oder andere Teilnehmer entweder XRP-Reserven als Überbrückungswährung in ihren Bilanzen halten oder über eigene Liquiditätslinien am xRapid-Layer verfügen, was Ripple Lab Inc. gerne sehen würde, da dies dem XRP, an dem sie derzeit etwa 60 % besitzen, einen Wert verleihen würde. **Aber warum sollten Banken ihr Vermögen einfach an Ripple Labs verschenken, indem sie XRP vom freien Markt aufkaufen, um internationale Zahlungen zu tätigen?** Damit Banken xRapid nutzen können, müssten sie in XRP investieren und möglicherweise Reserven von XRP halten. Warum sollten **Banken das Währungsrisiko akzeptieren, an XRP-Reserven festzuhalten, um xRapid zu nutzen, wenn sie doch einfach eine Stablecoin oder Zentralbank-Kryptowährung verwenden können?**

**Ein Grund wäre, wenn die Bank auch XRP besitzt oder ein privater Investor in Ripple Labs Anteilen ist.** Eine der Banken, die oft als Nutzer von XRP genannt wird, Strategic Business Innovator (SBI) Remit Co.,Ltd., ist tatsächlich in die Private Equity-Aktien von Ripple Labs Inc. investiert. und hat einen finanziellen Anreiz, positive Schlagzeilen über das Unternehmen und XRP zu veröffentlichen. Denn wenn mehr Banken den XRP verwenden, verdient Ripple Labs Inc. mehr an den Quartalsumsätzen aus XRP-Verkäufen.<sup>54</sup>

### **xVia**

Verschiedene YouTube-Videos und Tweets besagen, dass Ripple ein Wettbewerber der „Society for the Worldwide Interbank Financial Telecommunications“ (SWIFT) ist. Viele Investoren verstehen jedoch nicht einmal, wie das SWIFT-Netzwerk funktioniert. SWIFT wickelt eigentlich keine einzige Transaktion ab. SWIFT ist nur ein Nachrichtensystem zwischen Banken und Abwicklungssystemen, wie z.B. dem „Clearing House Interbank Payments System“ (CHIPS). xVia ist die Nachrichten-anwendung für RippleNet-Nutzer, die Rechnungen oder andere Informationen an andere Benutzer senden müssen. Dies ist der Teil der Technologie, der mit dem SWIFT-Netzwerk konkurrieren würde.

Im Gegensatz zu SWIFT ist Ripple Labs ein Unternehmen für Unternehmenssoftware, das negative Kundenakquisitionskosten hat, weil es Menschen in XRP für die Nutzung von XRP bezahlen kann. Im Marktbericht von

*"Was mich verwirrt: Wie können XRP-Besitzer hoffen, von Ripples langfristiger Entwicklung zu profitieren?"*

Juan M. Villaverde,  
Weiss Ratings

<sup>54</sup> Siehe ["Ripple's XRP: Why Its Chances of Success Are Low"](#) [Podcast], Laura Shin, *Unchained*, May 8, 2018.

Ripple vom Oktober 2017 erklären sie, dass sie einen Rabatt von 300% auf die

Integration der Ripple-Software gewähren<sup>55</sup>. Der Rabatt wird in XRP ausgezahlt. Das bedeutet, dass alle Kosten, die ein Unternehmen für die Integration von RippleNet in sein System hat, mit einer Rendite von 300% belohnt werden. Sie haben auch einen 300 Millionen Dollar schweren Fonds gegründet, der die Kosten für die Integration von RippleNet in bestehende Unternehmen deckt.<sup>56</sup> Sie sind zudem bereit, Market Makern XRP zum Nulltarif zu leihen, was es Market Makern ermöglicht, Millionen von Einnahmen in ihr Ergebnis zu integrieren.<sup>57</sup> Obwohl

### XRP auf einen Blick

- 1) Ripple beschäftigt weltweit 170 Mitarbeiter.
- 2) XRP wird an über 50 Börsen gehandelt.
- 3) Ripple wurde von den US-Regulierungsbehörden mit einer Geldstrafe belegt und war in 16 Gerichtsverfahren involviert.
- 4) Die ersten 32.000 Blöcke des Ripple XRP Ledgers fehlen.

dies die Unternehmen ermutigt, mit dem Ripple-Netzwerk und mit XRP zusammenzuarbeiten, sagen einige Finanzanalysten, dass Ripples kostenlose Verteilung von XRP an Banken, die bereit sind, mit RippleNet zu experimentieren, an eine Bestechung grenzt<sup>58</sup>. **Die aktuellen Sicherheitsprobleme, die SWIFT in Bezug auf Betrug und Hacks hat, wären bei xVia die gleichen, da xVia Teil von RippleNet ist, das einen geschlossener Quellcode, einen zentralen Konsens hat und einen Single Point of Failure darstellt.**

## Der „Elevator Pitch“ von XRP

Ripple und Libra versuchen beide im Prinzip, eine globale private Zentralbank zu werden. Das Hauptanliegen der XRP-Enthusiasten ist, dass Privatanleger den Banken zuvor kommen können, die XRP schließlich für grenzüberschreitende Abwicklungen einsetzen werden. Da die Banken die Reserven des XRP als Brückenwährung einnehmen und kaufen werden, wird der Preis steigen und frühe Investoren mit einer XRP-Aufwertung belohnen. Aber warum sollten Banken ihren Marktanteil freiwillig an XRP abgeben? Banken wickeln derzeit internationale Zahlungen ab und verursachen Kosten von etwa 20 Basispunkten pro Transaktion<sup>59</sup>. Ripple sagt, dass ihr System die Abrechnungskosten um sechs Basispunkte senken könnte – und um weitere zwei Basispunkte, wenn XRP im xRapid-Netzwerk verwendet wird. <sup>60</sup> [Wie CEO und Gründer von Messari, Ryan Selkis, betonte](#), ist der Vorteil vernachlässigbar, XRP für die grenzüberschreitende Abwicklung zu nutzen - verglichen mit den Kosten, die Banken aufwenden müssen, um Wechselkursschwankungen des XRP abzusichern.<sup>61</sup>

Darüber hinaus ist der Token XRP volatil, was seine Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem US-Dollar als globale Reservewährung beeinträchtigt. Um die Volatilität von XRP zu managen, **stellen professionelle Market Maker**

<sup>55</sup> Siehe "Ripple's XRP: Why Its Chances of Success Are Low" [Podcast], Laura Shin, Unchained, May 8, 2018.

<sup>56</sup> Ebd.

<sup>57</sup> Ebd.

<sup>58</sup> Ebd.

<sup>59</sup> Siehe "The Cost-Cutting Case for Banks," *Ripple*, February 2016.

<sup>60</sup> Ebd.

<sup>61</sup> Ebd.

**sicher, dass die Verkaufsaufträge in den XRP-Orderbüchern an den Kryptowährungsbörsen reduziert werden, wenn gute Nachrichten veröffentlicht werden, und die Kaufaufträge in den Orderbüchern werden aufgebaut, wenn schlechte Nachrichten veröffentlicht werden.**<sup>62</sup> Dies macht XRP weniger volatil als andere Kryptowährungen, die keine professionellen Market Maker haben.

Im Addendum dieses Artikels wird erläutert, wie die Interbankenabwicklung funktioniert, um das Geschäft der Banken zu erläutern, für die sowohl Libra als auch XRP um die Übernahme konkurrieren.

## Ist XRP ein nicht registriertes Wertpapier?

**Die erste wichtige Klarstellung ist, dass XRP-Münzen kein Eigentum übertragen, da Ripple Labs Inc. ein Privatunternehmen mit einem Wert von 410 Millionen US-Dollar ist**<sup>63</sup>. Leider glauben viele Kleinanleger fälschlicherweise, dass, wenn Ripple als Unternehmen Gewinne erzielt, ihre XRP-

Münzen an Wert gewinnen werden, weil sie XRP-Münzen als Aktienanteile in der Bilanz des Unternehmens betrachten. XRP-Münzen sind keine Aktienanteile.



**Trolly McTrollface** @TrOllYTrOllFace · 1h  
I'm gonna start a company.  
It will never have a product.  
Instead, it will make money by selling its own shares.  
But the shares won't be claims on the company's assets, and will never pay a dividend.  
It's revolutionary because of how I track who owns the shares.  
Crypto is stupid.

Source: Twitter

**Trotz der Tatsache, dass XRP-Münzen keine wertgesicherten Aktienanteile von Ripple Labs Inc. sind, können XRP-Münzen als Anlageverträge gemäß dem Howey-Test betrachtet werden, der ein Instrument ist, das von den US-Regulierungsbehörden bei der Securities Exchange Commission verwendet wird, um festzustellen, ob**

**ein Unternehmen unter ihre Zuständigkeit fällt oder nicht.** Der ehemalige Vorsitzende der Commodities Future Trading Commission, Gary Gensler, erklärte, dass Ripple Coin ein Wertpapier nach dem Howey Test ist<sup>64</sup>, und **Ripple steht vor dem dritten Gerichtsverfahren in den Vereinigten Staaten, bei dem es um Wertpapierbetrug geht.**

### Warum ist das so?

**Die XRP-Münzenverkäufe durch Ripple ähneln einem ICO, der nie endet.** Izabella Kaminska schrieb, dass Ripples Ausgabe von XRP wie ein börsengehandelter Fonds ist:

*"Es ist völlig zentral gesteuert und funktioniert eher wie eine ETF als irgendetwas anderes, da der Emittent die Fähigkeit hat, (vorgefertigte) Token gemäß seiner Bewertungsagenda freizugeben oder aufzunehmen. **Noch***

<sup>62</sup> Siehe "Bitcoin \$11,000 Next? Stock Market Crash, Whale Dump Recovery, BITMEX Manipulation" [YouTube video, minute 21:30], Ivan on Tech, May 19, 2019.

<sup>63</sup> <https://www.forbes.com/sites/laurashin/2018/02/07/ripple-chris-larsen-xrp-crypto-cryptocurrency/#2c5baef25e03>

<sup>64</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-04-23/ether-ripple-may-be-securities-former-cftc-head-gensler-says>

**unerhörter ist jedoch, dass das Token im zentralen Business Case von Ripple kaum eine Rolle spielt.** ”

Laut dem neuesten *Bloomberg Crypto Outlook* besteht die Gefahr, dass Ripple als Wertpapier eingestuft wird.

*"Ripples Risiko bei Klagen durch XRP-Käufern ist ein Gerichtsurteil, wonach XRP ein Wertpapier ist, was XRP einer strengeren SEC-Regulierung unterwerfen würde, die Transaktionen einschränken könnte. Die Klassifizierung als Wertpapier könnte es den Käufern ermöglichen, Käufe zurückziehen, Ripple dazu verpflichten, sich zu registrieren oder Ausnahmen für XRP-Verkäufe zu finden, und die Fähigkeit von XRP behindern, auf virtuellen Marktplätzen in den USA gelistet zu werden, die Berichten zufolge wegen des Risikos, den Verkauf eines möglicherweise nicht registrierten Wertpapiers zu erleichtern, zögern, XRP zu listen."*

**Abbildung 3: Der XRP-Preis reagierte nicht auf das Coinbase Listing.**



*"Da Ripple kein börsennotiertes Unternehmen ist - und XRP-Token keine Aktien sind - haben die Eigentümer dieser digitalen Token keinen Anspruch auf die potenziellen Gewinne des Unternehmens. Man kann sich XRP-Token sogar als bloße "Demo"-Digital-Token vorstellen, der Banken beeindrucken soll."*  
Allan Scott

Als Bloombergs Bericht 2018 erschien, hatten die beiden größten Börsen der USA, Coinbase und Gemini, XRP nicht gelistet, obwohl Ripple ein zinsloses Darlehen im Wert von 100 Millionen Dollar an Coinbase und eine Direktzahlung von 1 Million Dollar an Gemini anbot.<sup>65</sup> Coinbase entschied sich jedoch, XRP Anfang Februar dieses Jahres endgültig in Coinbase Pro, früher bekannt als GDAX, zu listen. Sie haben Berichten zufolge keine Entschädigung von Ripple erhalten, um XRP anzubieten.

<sup>65</sup> <https://unchainedpodcast.com/ripples-xrp-why-its-chances-of-success-are-low/>

*“Look more closely, however, and most such companies are ‘partners,’ not customers – and to make matters worse, Ripple pays companies to become partners.*

*Ripple calls this arrangement the RippleNet Accelerator Program.*

*Where, then, does the money for these rewards come from? “The RippleNet Accelerator Program is funded by \$300 million of XRP from Ripple’s XRP holdings,” the post continues.*

*In other words, Ripple is using its share of its free XRP tokens to build the illusion it has paying customers – when in fact Ripple is paying them, not the other way around.”*

Jason Bloomberg, Forbes.com

**Aber Ripple Labs behauptet nun, dass XRP nicht zum Unternehmen gehört.** Während einer Anhörung vor dem britischen Parlament zu Ripple behauptete Ripples Director of Regulatory Relations, dass Ripple Labs Inc. nicht einmal den Coin XRP entwickelt habe.

*“XRP ist Open Source und wurde nicht von unserem Unternehmen entwickelt, also existierte es als Open Source Technologie. Wir gründeten eine Firma, die an der Modernisierung von Zahlungen interessiert war, und begannen dann, diese Open-Source-Technologie zu nutzen.... Wir haben XRP nicht geschaffen... Was wir haben, ist, dass wir eine beträchtliche Menge an XRP besitzen, es wurde uns von einigen der Open-Source-Entwickler, die es entwickelt haben, geschenkt. Aber es gibt keinen direkten Zusammenhang zwischen der Firma Ripple und XRP.”*

Ryan Zagone,  
Ripple Direktor für regulatorische Beziehungen

Die Behauptung von Zagone ist jedoch seltsam, da Ripple auf ihrer Website ausdrücklich darauf hinwies, dass sie XRP erfunden haben. Dieses Bild wurde auf einem Internetarchiv-Explorer gefunden, weil Ripple diese Aussage von seiner Website entfernt hat.

Abbildung 4: Ripple behauptete ursprünglich, dass sie XRP erfunden haben.

#### Ripple’s three primary parts

Payment Network	A network of financial accounts that makes transactions easy for users or businesses.
Distributed Exchange	An automated system for currency trades, that makes cross-currency payments possible.
Currency (XRP)	A currency built into Ripple, that holds value and also plays an important role in the security of the network.

#### Who Invented Ripple

Ripple was invented and developed by a group of programmers at Ripple Labs, Inc. A beta version was released in 2013 and made open source.

Quelle: Wayback Machine von Ripple.com

## Die meisten XRP-Münzen befinden sich im Besitz von Ripple Labs.

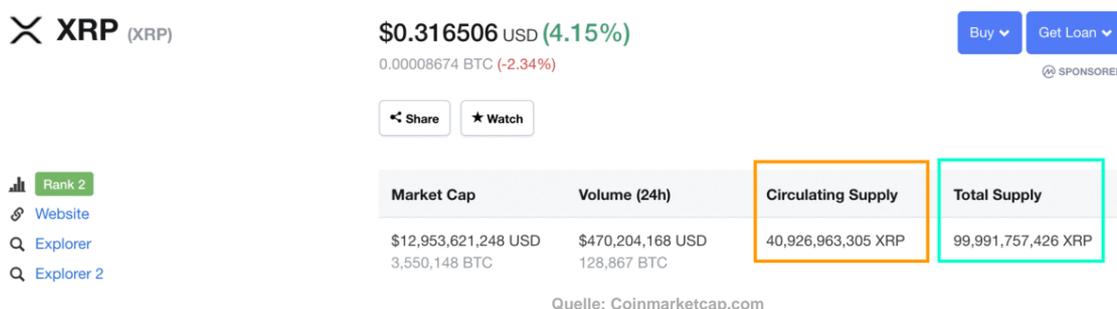
XRP-Münzen wurden auf einmal im Genesis-Block 2012 erstellt. Dies war möglich, da das Protokoll kein Proof-of-Work-Mining verwendet. Die anfängliche Verteilung der Münzen war extrem zentralisiert und ist auch heute noch zentralisiert. Die Schöpfer behielten 20 Milliarden XRP-Münzen für sich selbst (20%).<sup>66</sup> **Die restlichen 80% oder 80 Milliarden XRP wurden an Ripple Labs Inc. gespendet.**<sup>67</sup>

66  
67

Wenn Sie sich die XRP-Liste auf Cointmarketcap.com genauer ansehen, sehen Sie, dass das Umlaufangebot und das Gesamtangebot sehr unterschiedlich sind. Denn die Firma Ripple ist gezwungen, Münzen vom Markt fernzuhalten. Ceteris paribus, wenn das Angebot eines knappen Gutes bei konstanter Nachfrage eingeschränkt ist, kann der Preis künstlich hoch gehalten werden. Wenn Sie sich vorstellen, dass die weggesperrten Münzen auch jeweils 0,31 Dollar wert sind, dann liegt die reale Marktkapitalisierung von XRP näher an 30 Milliarden Dollar.

Der Preis für XRP würde jedoch höchstwahrscheinlich sinken, wenn Ripple mehr als 1 Milliarde pro Monat verkaufen würde, was die angegebene Grenze für die monatlichen XRP-Verkäufe darstellt. **Ripple, das Unternehmen, wurde von Investoren mit 410 Millionen Dollar bewertet, was die Frage aufwirft: Warum sollten Investoren Ripple mit 410 Millionen Dollar bewerten, wenn sie 60% des ausstehenden XRP besitzen, die etwa 8 Milliarden Dollar bei aktuellen Preisen wert sind?** Insgesamt eröffnet die Tatsache, dass Ripple Inc. einen großen Teil des XRP-Volumens effektiv kontrolliert, ein idiosyncratisches Risiko, dass für Ripple einzigartig bist.

Abbildung 5: XRP's totale Marktkapitalisierung ist USD 31 Mrd.



Im Jahr 2018 beschloss Ripple Labs, 55 Milliarden XRP teilweise auf einem Treuhandkonto zu sperren, das 1 Milliarde XRP pro Monat an Ripple Labs Inc. zur freien Nutzung freigibt. Die restlichen XRP-Münzen, die Ripple besitzt, werden "methodisch" verteilt, um die Aktivität der Market-Maker anzuregen.<sup>68</sup> Die offiziellen Lieferkennzahlen von XRP werden auf der Homepage verfolgt, es fehlen jedoch einige Daten.<sup>69</sup>

Seit 2016 hat Ripple durchschnittlich 300 Millionen XRP-Token pro Monat verkauft. Dieses Geld fließt direkt in die Einnahmen von Ripple Labs. Im Januar 2018 waren die Schöpfer von Ripple Milliardäre.<sup>70</sup> Ripples Vorstandsvorsitzender, Chris Larsen, hält 17% der Anteile an dem privaten Unternehmen und kontrolliert 5,19 Milliarden XRP. Als XRP Anfang 2018 ein Allzeithoch von 3,31 Dollar erreichte, wurde Larsen als einer der reichsten Männer der Welt mit einem

<sup>68</sup> Siehe "Marktpformance", Ripple, 2018.

<sup>69</sup> Siehe "Marktpformance", Ripple, 2018.

<sup>70</sup> Siehe "Wer ist der Ripple-Gründer?", Joshua Warner, IG, 22. Januar 2018.

Vermögen von 60 Milliarden Dollar geschätzt. Ripple CEO, Brad Garlinghouse, wird auf ein persönliches Vermögen von 10 Milliarden Dollar geschätzt.

Mehrere der 2018er Gerichtsverfahren bezüglich Ripple beziehen sich auf das Treuhandkonto. Die Nachricht vom Treuhandkonto ließ den Preis in die Höhe schnellen, und viele Investoren behaupten, dass Ripple Labs finanziell profitiert hat, indem sie den Preis und die Investoren manipuliert hätten. Die Gründer von Ripple sind jedoch dafür bekannt, große Mengen ihrer Ripple-Münzen zu verkaufen. Jed McCaleb schrieb im Mai 2014 online, dass er 9 Milliarden seiner XRP-Münzen verkaufte.

*"Ich habe vor, meinen gesamten verbleibenden XRP zu verkaufen, beginnend in zwei Wochen. Da ich großen Respekt vor den Community-Mitgliedern habe und transparent sein möchte, kündige ich dies vorab öffentlich an. Also nur fyi..... xrp Verkäufe kommen."*

Der Preis sank nach seinem Posting um 60 %. Er ist nun zu seinem dritten Projekt, Stellar, übergegangen, das wie Ripple ist, aber mit Smart Contracts. Im Jahr 2015 geriet McCaleb in Schwierigkeiten, weil er versuchte, mehr Ripple auf Bitstamp zu verkaufen, als ihm erlaubt war.<sup>71</sup>

**Alle Machenschaften von Ripple Labs Inc. haben zu 16 Gerichtsverfahren in den Vereinigten Staaten und mehreren Untersuchungen von Aufsichtsbehörden in anderen Ländern geführt.**

Tabelle 3 zeigt die wichtigsten Fälle, in denen Ripple Labs in den USA gekämpft hat.

Tabelle 1: Gerichtsverfahren und Geldbußen im Zusammenhang mit Ripple.

Jahr	Klägerin	Beklagter	Ergebnis
2014	Ripple	LaCore Unternehmen	Klage wegen Markenverletzung.
2015	Ripple	Kefi-Labore	Klage wegen Markenverletzung.
2015	Arthur Britto	Ripple Labs	NA
2015	<b>Netzwerk zur Durchsetzung von Finanzkriminalität</b>	Ripple Labs und XRP II	<b>700.000 Dollar Geldstrafe wegen Verstoß gegen das Bankgeheimnisgesetz.</b>
2016	Bitstamp	Ripple, Jed McCaleb, Stellar	Verstoß gegen eine Kaufklausel im Vertrag.
2016	Ripple	Pixel-Labore	Klage wegen Markenverletzung.
2017	R3	Ripple	Verstoß gegen eine Kaufklausel im Vertrag.
2017	Ripple und XRP II	R3	Verstoß gegen eine Kaufklausel im Vertrag.
2017	R3	Ripple	Verstoß gegen eine Kaufklausel im Vertrag.
2017	Tony Petrucci	Ripple	Gericht für geringfügige Forderungen (small claims court)
2017	Ryan Coffey	Ripple, XRP II und Bradley Garlinghouse	Verstoß gegen Wertpapiergesetze
2018	Ryan Coffey	Ripple, XRP II und Bradley Garlinghouse	Verstoß gegen Wertpapiergesetze
2018	VladiZakinov	Ripple, XRP II und Bradley Garlinghouse	Verstoß gegen Wertpapiergesetze
2018	David Oconer	XRP II, Bradley Garlinghouse, Christian Larsen, Ben Lawsky	Verstoß gegen Wertpapiergesetze
2018	Avner Greenwald	XRP II, Bradley Garlinghouse, Christian Larsen.	Verstoß gegen Wertpapiergesetze
2018	Avner Greenwald	XRP II, Bradley Garlinghouse, Christian Larsen.	Verstoß gegen Wertpapiergesetze
2018	Rosen Anwaltskanzlei	Ripple, XRP II	Verstoß gegen Wertpapiergesetze

Quelle: Juristische Datenbanken, Benutzer brjXRP17 auf xrpchat.com

## Wer besitzt und nutzt XRP?

Die **100 aktivsten XRP-Wallets besitzen schätzungsweise 97% des bestehenden XRP**. Der Schöpfer von Dogecoin, Jackson Palmer, schuf die Website [arewedecentralizedyet.com](http://arewedecentralizedyet.com) und zeigte XRP als die mit Abstand am stärksten zentralisierte Kryptocoin. McCalebs Projekt nach XRP, Stellar, ist ebenfalls sehr zentralisiert.

Abbildung 6: Ripple wurde als zentralisiert eingestuft

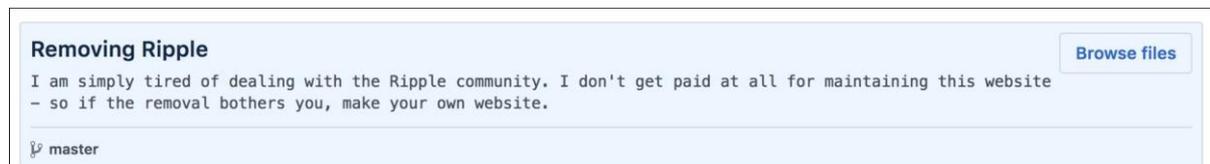
are we decentralized yet? Contribute on Github

Name	Symbol	Consensus	Miners/voters Incentivized?	# of entities in control of >50% of voting/mining power	% of money supply held by top 100 accounts	# of client codebases that account for > 90% of nodes	# of public nodes	Notes
Bitcoin	BTC	PoW	Y	3	19%	1	9933	
Ethereum	ETH	PoW	Y	3	35%	2	18266	
Ripple	XRP	RPCA (voting system)	N	1	97%	?	?	!
Bitcoin Cash	BCH	PoW	Y	3	25%	2	1887	
Litecoin	LTC	PoW	Y	2	45%	?	?	
Cardano	ADA	PoS	N	1	33%	?	?	!
Stellar	XLM	FBA	N	1	95%	?	?	!
Neo	NEO	DBFT	N	1	70%	?	?	!
IOTA	MIOTA	Tangle (DAG)	N	1	62%	1	846	!
Monero	XMR	PoW	Y	?	?	1	2044	!
NEM	XEM	POI	Y	?	55%	?	?	

Quelle: Arewedecentralizedyet.com.com

Palmer erhielt jedoch so viele Nachrichten von XRP-Nutzern, dass er XRP vollständig von der Website entfernt hat.

Abbildung 7: XRP Army griff den Inhaber der Homepage an.



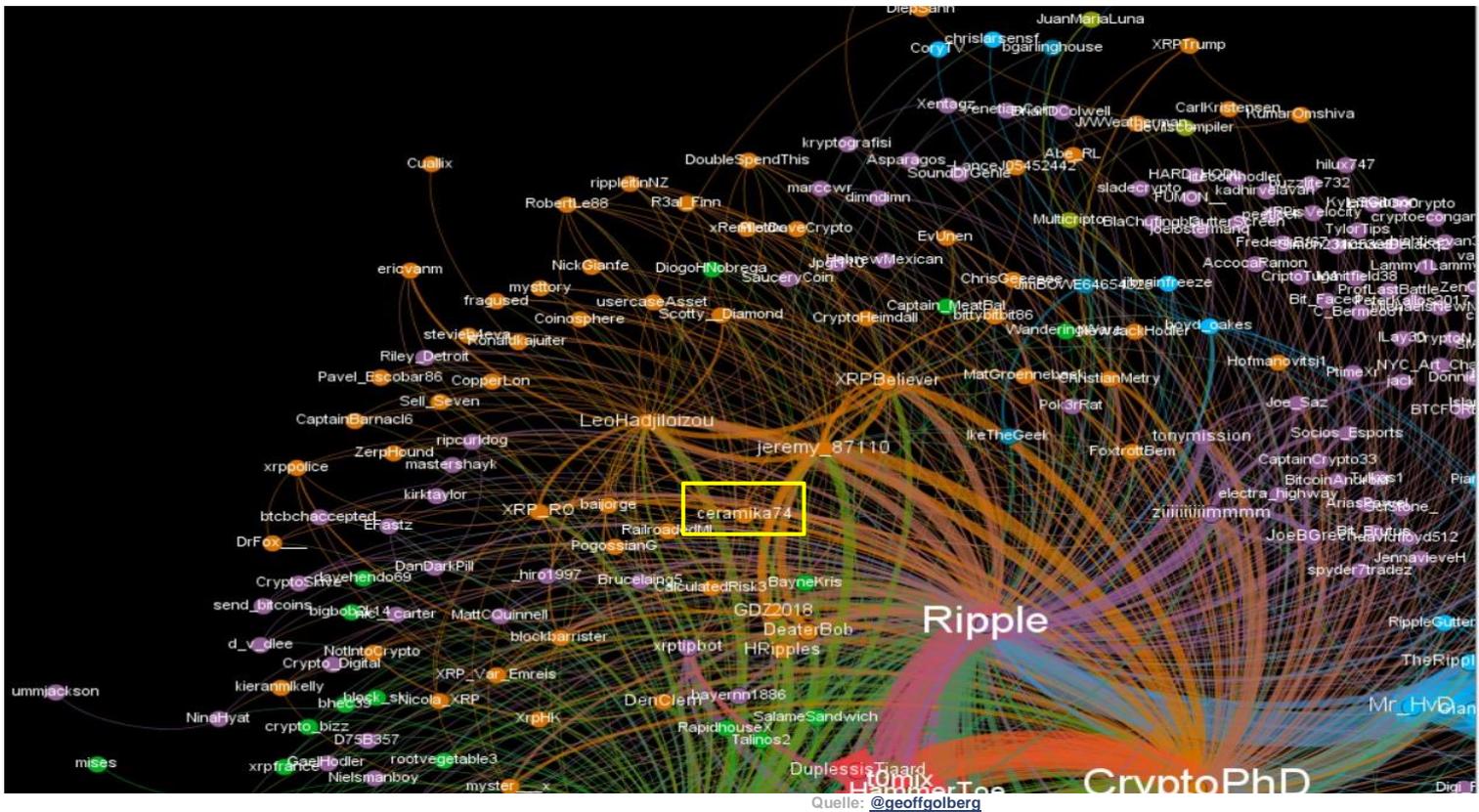
Quelle: Reddit.com

## Die XRP-Army

Nachdem Demelza Hays ihre Kritik an XRP auf Twitter zum Ausdruck brachte, erhielt sie fast tausend Kommentare zugunsten von XRP, darunter mehrere belästigende Kommentare, die Demelza persönlich angriffen. Es ist auf Krypto-Twitter bekannt, dass die "XRP Army" eine der problematischsten Communities ist. Obwohl die Community viele echte XRP-unterstützende Enthusiasten umfasst, **nutzt die XRP-Army Automatisierung und Tausenden von gefälschten Accounts, die letztendlich dazu dienen, die Illusion einer größeren, robusteren Community zu erzeugen als es sie in der Realität gibt.**



Abbildung 9: Viele Twitter Bot Accounts wurden seit der Veröffentlichung gesperrt (Hinweis @ceramika74, das inzwischen ausgesetzt wurde).



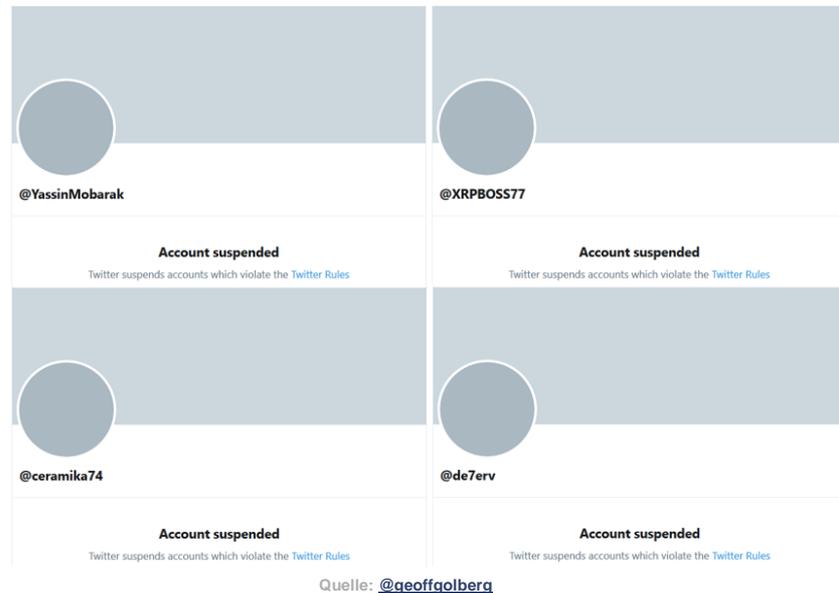
Quelle: @geoffgolberg

Von der XRP-Army hat **Geoff Morddrohungen erhalten, nur weil er datengesteuerte Analysen veröffentlicht hat, die zeigen, wie die Gruppe gegen Twitter-Regeln verstößt**. Im Falle des MEK hat Geoffs Forschung sogar dazu geführt, dass er gedoxxt wurde. Doxxing ist der Prozess des Angriffs auf jemanden online – unter Verwendung von privaten Details aus dem Leben dieser Person.

Nachfolgend finden Sie eine Netzwerkdiagrammdarstellung von 440 Twitter-Accounts, die Tweets abgesetzt oder geteilt haben, die Demelzas Twitter-Handle (@CryptoPhD) beinhalten. Zwischen dem 10. Dezember 2018 und dem 13. Dezember 2018 fanden insgesamt 960 Tweets und/oder Retweets in Reaktion auf ihr Posting statt.

Zusätzlich zu @ceramika74 gibt es mehrere weitere XRP-fokussierte Konten aus diesem Datensatz, die seit der Datenerhebung (Dezember 2018) gelöscht oder gesperrt wurden. Hier sind einige Beispiele:

Abbildung 10: Viele Twitter Bot Accounts wurden seit der Veröffentlichung gesperrt.



Eine gängige Taktik der XRP-Armee, so Golberg, ist die Erstellung von XRP-fokussierten Accounts (Personas) um Standorte (Städte, Staaten, Länder). Ihr Ziel ist es, Banner mit XRP-Branding überall auf Twitter zu platzieren, um die Illusion zu erwecken, dass die XRP-Community größer und geographisch stärker verbreitet ist als in der Realität. Beispiele sind [@XRP\\_Europe](#), [@XRP\\_Norwegen](#) und [@XRP\\_Spain\\_Army](#) (um nur einige zu nennen). Dann haben Sie Konten auf Twitter, die nicht einmal versuchen zu verbergen, dass sie ein Bot sind – etwa den Handle [@XRPRetweeter](#), der Posts von großen XRP-Anlegern teilt.

Die Plattform-Manipulations- und Spam-Richtlinie von Twitter [besagt](#), dass "Sie die Dienste von Twitter nicht in einer Weise nutzen dürfen, die darauf abzielt, Informationen künstlich zu verstärken oder zu unterdrücken oder ein Verhalten zu zeigen, das die Erfahrung von Menschen auf Twitter manipuliert oder stört". Eine solche Taktik der XRP-Armee, so Golberg, sind unauthentische Aktivitäten - insbesondere Aktivitäten (folgt, retweets, likes, replies), die "versuchen, Accounts oder Inhalte populärer oder aktiver erscheinen zu lassen als sie sind".

Der erste Schritt zum Bestimmen, ob die Konten gefälscht sind oder nicht, besteht darin, zu sehen, ob sie alle im etwa gleichen Zeitraum erstellt wurden. Der zweite Schritt ist die Betrachtung der Muster im Bio-Bereich. Viele der Bots werden die gleichen Wörter in ihrem Bio-Abschnitt enthalten, im Falle von XRP ist das Hauptwort für einen Bot XRP. Dies hilft den Bots, herauszufinden, welchen

## Platform manipulation and spam policy

### Overview

March 2019

**You may not use Twitter's services in a manner intended to artificially amplify or suppress information or engage in behavior that manipulates or disrupts people's experience on Twitter.**

We want Twitter to be a place where people can make human connections, find reliable information, and express themselves freely and safely. To make that possible, we do not allow spam or other types of platform manipulation. We define platform manipulation as using Twitter to engage in bulk, aggressive, or deceptive activity that misleads others and/or disrupts their experience.

Platform manipulation can take many forms and our rules are intended to address a wide range of prohibited behavior, including:

- commercially-motivated spam, that typically aims to drive traffic or attention from a conversation on Twitter to accounts, websites, products, services, or initiatives;
- inauthentic engagements, that attempt to make accounts or content appear more popular or active than they are; and
- coordinated activity, that attempts to artificially influence conversations through the use of multiple accounts, fake accounts, automation and/or scripting.

Quelle: Twitter.

*"Geringer Wert bei XRP (\$0,01), und Krypto-Assets, die irreführend vermarktet werden, nicht in ihrem eigenen Netzwerk benötigt werden und zentralisiert sind."*

Satis-Gruppenbericht August  
2018

anderen Bots sie folgen und von welchen sie retweeten sollen. Der zweite Schritt ist zu sehen, wie oft sie twittern. Einige Konten twittern im Durchschnitt 700 Tweets pro Tag, was etwa alle zwei Minuten geschieht. Der nächste Schritt ist die Betrachtung der Clusterung von Konten. Das bedeutet, dass alle Konten nur Posts von anderen Konten innerhalb ihrer Gruppe folgen, und sie nicht den Posts von anderen Twitter-Konten folgen, die nicht mit XRP in Verbindung stehen. Zum Beispiel sollte eine normale Person, die XRP mag, auch einen bestimmten Prozentsatz der berühmten Bitcoiner-Konten oder etwa Regulierungsbehörden in ihrem Land folgen. Twitter-Bots folgen und retweeten jedoch nur das, wozu sie programmiert wurden. Der letzte Schritt ist, zum Twitter-Profil zu gehen und tatsächlich ihren Feed nach Anzeichen dafür zu durchsuchen, dass sie gefälscht sind.

### Fazit

Da der Reservestatus des USD-Dollars zunehmend in Frage gestellt wird, werden immer mehr Banken ihre USD-Korrespondenzbank (siehe Addendum) zur Abwicklung verlieren, und es könnte Nachfrage nach einer alternativen Reservewährung und einer globalen Privatbank bestehen. Viele Artikel im Internet behaupten, dass große Banken XRP als globale Überbrückungs- oder Reservewährung zur Abwicklung internationaler Transaktionen verwenden werden. Banken können jedoch auch eigene native Assets erstellen, um Transaktionen im Netzwerk abzuwickeln. Obwohl die Abwicklungszeiten und Gebühren für Ripple-Transaktionen niedriger sind als bei Bitcoin oder Ethereum, werden die Banken es vorziehen, in jener Kryptowährung abzurechnen, die sich als globale Reservewährung etabliert. Lightning Network auf Bitcoin, Proof-of-Stake Coins, DAG-Coins wie Byteball und Iota und Masternode-Strukturen wie Dash versuchen alle, schnelle, zuverlässige und billige Transaktionen durchzuführen, um sich als globaler Wertspeicher und Tauschmittel zu etablieren. Diese sind jedoch alle volatil und werden nicht als Rechnungseinheiten verwendet, was eine Voraussetzung für eine globale Brücken-Währung wäre.

**Unterm Strich wird XRP mit Apple Pay, Facebook's Libra, JP Morgan Coin und allen anderen „Proof of Authority“-Coins konkurrieren, die wiederum direkt mit dem Dollar konkurrieren werden. Alle anderen globalen Reserve- und Brückenwährungen haben jedoch einen stabilen Wert. Es gibt absolut keinen Grund, ein volatiles Tauschmittel wie XRP für die Interbankabwicklung zu verwenden. Die Kaufkraft von XRP wird nicht durch Reserven gestützt.** Als Facebook Libra ankündigte, stieg der Aktienkurs von Facebook, nicht die Kaufkraft von Libra. Es wird erwartet, dass die Kaufkraft von Libra stabil ist, da Libra keine Investition sein soll. XRP wird höchstwahrscheinlich nicht sein erklärtes Ziel erreichen, eine Brückenwährung zu werden, aber das bedeutet nicht, dass XRP keinen Use Case hat. XRP kann als digitaler Vermögensspeicher verwendet werden, der einem nummerierten

Bankkonto im Schweizer Stil der 80er Jahre ähnlich ist, obwohl es wahrscheinlich bessere Technologien für diese Anwendung gibt, etwa Monero, Dash und Bitcoin.

Viele Mitglieder der Bitcoin-Community haben von Ripple Labs Inc. große Zahlungen von XRP erhalten, um XRP zu testen; dies kann jedoch auch diese Mitglieder der Community dazu verleiten, sich zu einer Vielzahl von Problemen von XRP ruhig zu verhalten. Ripple Labs Inc. versucht auch, in die Schweiz vorzudringen, indem sie Politiker und vermögende Privatpersonen zu besonderen Anlässen wie dem Abendessen im Dolder Grand im Frühsommer 2019 einlädt. Die Strategie erinnert ein wenig an die ursprüngliche Gründung der US-Notenbank auf Jekyll Island im Jahr 1910.<sup>72</sup>

## Addendum: Wie die Abwicklung von Finanzgeschäften funktioniert

Der grenzüberschreitende Zahlungsmarkt wird auf 180 Billionen Dollar pro Jahr geschätzt. Laut Ripple Research werden die Kosten grenzüberschreitende Zahlungen für Sender und Empfänger auf 1,6 Billionen pro Jahr geschätzt.<sup>73</sup> So berechnet PayPal beispielsweise eine Gebühr von 2,9% für Zahlungen sowie eine zusätzliche Transaktionsgebühr für internationale Zahlungen, d.h. die Differenz der Wechselkurse, die Market Makern entsteht. Diese Kosten für die Verbraucher bedeuten Profite für Banken und Finanzintermediäre. Neueinsteiger wie Transferwise oder Revolut bieten Privatanlegern internationale Transfers zu wesentlich niedrigeren Kosten an, aber der Bereich des traditionellen Zahlungsverkehrs wird nach wie vor von Banken mit geringer Transparenz und ohne echte Mitbewerber dominiert.

*“Since Ripple is not a public company—and XRP tokens are not shares—the owners of these digital tokens are not entitled to the company’s potential profits. One can even think of XRP tokens as merely “demo” digital tokens to woo banks. That’s it.”*

Allen Scott

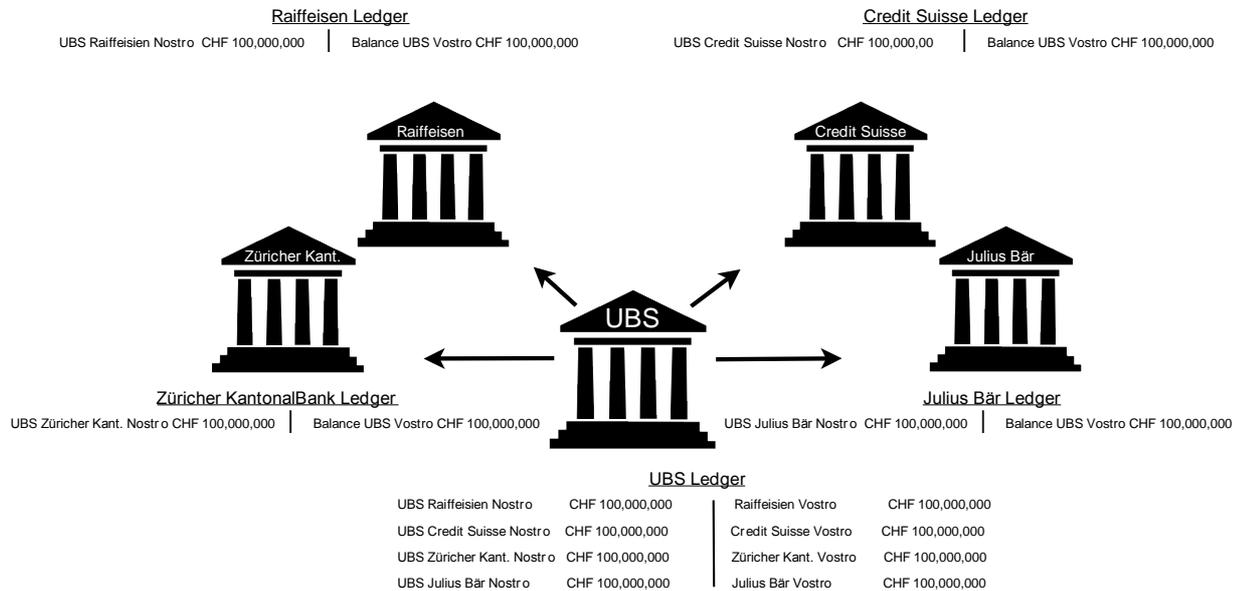
### Wie ein Inlandsgeschäft abgewickelt wird

Wenn die UBS ein Konto bei der SNB hat, wird dies als Nostrokonto bezeichnet, da es **"unser"** Konto bei **"ihrer"** Bank bedeutet. Nostro wird in der Rechnungslegung auch als "Forderungen an Kreditinstitute" bezeichnet. Wie in Abbildung 11 dargestellt, verfügt die UBS über Nostrokonten, die in ihrer Bilanz als Forderungen (bzw. Verbindlichkeiten) ausgewiesen werden, da es sich um das Geld von der UBS bei anderen Banken handelt. Im Gegensatz dazu werden die Nostrokonten von der UBS in der Bilanz der jeweils anderen Bank als Vostrokonten (bzw. Lorokonten) ausgewiesen, weshalb sie als Soll oder Haben ausgewiesen werden. Im Gegensatz dazu bedeutet vostro "unser" oder "aufgrund eines Bankkontos" in Terminologie der Buchhalter.

<sup>72</sup> Vgl. Die Kreatur von Jekyll Island, G. Edward Griffin

<sup>73</sup> Siehe "Ripple's Chris Larsen: Meet the Richest Person in Cryptocurrency," Laura Shin, *Forbes*, February 7, 2018.

Abbildung 11: Eine teure Methode zur Abwicklung eines Inlandsgeschäfts



Quelle: Incrementum AG.

Stellen Sie sich vor, Alice ist eine Kundin von Bitcoin Suisse (und der Antrag der Bitcoin Suisse vom Juli 2019 auf eine Schweizer Banklizenz ist genehmigt), und sie hat ein Bankkonto mit einem Guthaben von 500 CHF. Wenn Alice 100 CHF auf Bobs Bankkonto bei der Falcon Private Bank überweisen will, dann zeigt die Bilanz von Bitcoin Suisse ihr Nostrokonto an, während die Falcon Bank 100 CHF belastet, was bedeutet, dass ihr Vermögen reduziert wird. Die Bilanz der Falcon Bank würde das Vostrokonto der Bitcoin Suisse auch als 100 CHF belastet ausweisen, da dies eine Verbindlichkeit der Falcon Bank gegenüber der Bitcoin Suisse um 100 CHF reduziert ist. Die ergänzenden Transaktionen würden in der Bilanz der Falcon Bank ausgewiesen, um die Transaktion abzuschließen.<sup>74</sup>

*"Die Blockchain-Technologie hat eine so große Bandbreite an transformativen Anwendungsfällen, von der Wiederherstellung der Wasserleitung der Wall Street bis hin zur Schaffung finanzieller Souveränität in den entlegensten Regionen der Welt."*

Perianne Bohren

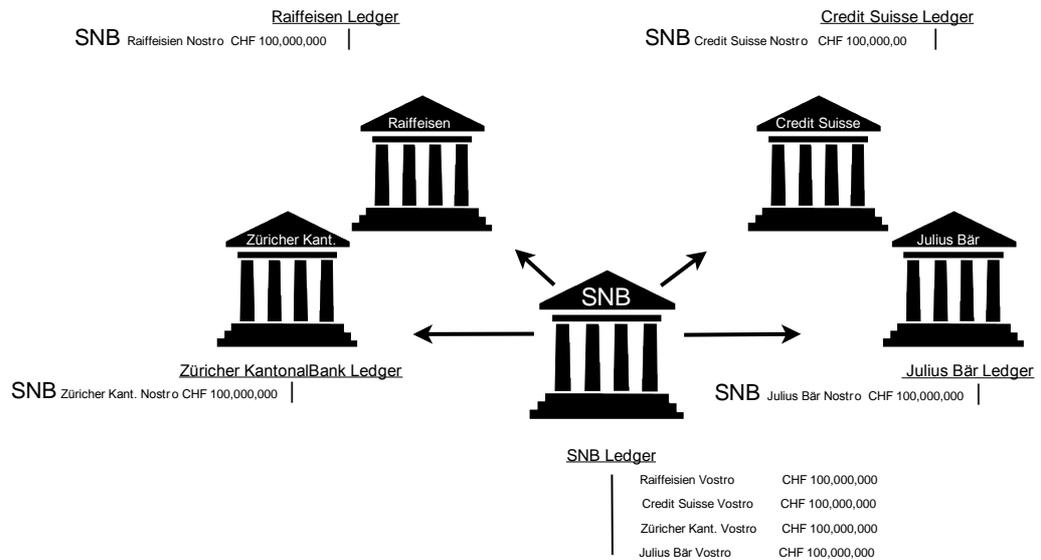
Dies ist jedoch eine sehr teure Methode, um ein inländisches Geschäft abzuwickeln, da dies bedeutet, dass jede Bank ein Konto mit Bareinzahlungen bei jeder einzelnen anderen Bank haben muss. Dies bedeutet auch ein Kontrahentenrisiko für den Fall, dass die Bank, bei der sich ihr Konto befindet, in Konkurs gehen kann. Dazu kommen Opportunitätskosten. Anstatt die Bareinzahlungen einfach auf einem Bankkonto bei einer anderen Bank ungenutzt zu lassen, könnte die Bank dieses Geld verwenden, um Zinsen aus der Kreditvergabe zu verdienen.

Anstelle eines bilateralen Modells könnten alle Banken nur ein Bankkonto bei der Zentralbank haben, wie in Abbildung 12 dargestellt<sup>75</sup>. Dies würde das Gegenparteirisiko und die Liquiditätsanforderungen der einzelnen Banken reduzieren.

<sup>74</sup> Beste Erklärung für ein Inlandsgeschäft: <https://www.youtube.com/watch?v=FTJ4oEidjn0>

<sup>75</sup> Beste Erklärung für eine Devisentransaktion: <https://www.youtube.com/watch?v=qhHnZADvRQw>

Abbildung 12: Ein effizienterer Weg zur Abwicklung eines Inlandsgeschäfts



Quelle: Incrementum AG.

Wenn eine inländische Bank ein Konto bei der Zentralbank hat, spricht man von einer Korrespondenzbank. Die Abwicklung bei der Zentralbank zwischen den Korrespondenzbanken erfolgt im Wesentlichen auf zwei Arten. Das erste sind DNS-Systeme, die Transaktionen am Ende des Tages abwickeln, zum Beispiel CHIPS in den USA. Das zweite sind Echtzeit-Bruttoabrechnungssysteme (RTGS), die eine sofortige Abrechnung ermöglichen. Ein Beispiel für ein RTGS-System ist Fedwire in den USA.

Banken, die ein Konto bei der inländischen Zentralbank haben (Korrespondenzbanken), können Gebühren an Banken mit niedrigerem Status erheben, die eine Clearingbank für den Zugriff auf RTGS/DNS-Systeme nutzen müssen. Dies führt zu erheblichen Fixkosten, Transaktionsgebühren und Zeitverzögerungen, weshalb Zahlungen sowohl kostspielig als auch langsam sind.

### Wie eine internationale Transaktion abgewickelt wird

Banken können eine Filiale im Ausland eröffnen, indem sie eine Banklizenz im Ausland erhalten, oder wenn eine Bank die Kosten für die Erteilung einer Banklizenz im Ausland nicht übernehmen will, dann kann eine Bank ein Konto bei einer Bank im Ausland eröffnen oder ein Konto im Inland bei einer Bank eröffnen, die eine Filiale im Ausland hat.

So kann die UBS beispielsweise bei der SNB in der Schweiz ein Nostrokonto in Schweizer Franken führen, aber auch ein Nostrokonto bei der Citibank in US-Dollar. Beide sind "unsere" Konten bei anderen Banken. UBS kann auch das Nostrokonto der SNB bei der Federal Reserve in den USA für das Clearing von US-Dollar-Transaktionen nutzen.

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, wie ein Auslandsgeschäft zustande kommen kann. **Erstens ist es wichtig zu verstehen, dass Dollar während einer**

*"Einige der Bitcoin-Gemeinschaft haben diese anarchistische, libertäre Sicht. Aber ein Grund, warum ich denke, dass Ripple sehr erfolgreich war, ist, dass wir mit dem System arbeiten."*

Brad Garlinghouse

Devisentransaktion **die USA nicht verlassen**. Stattdessen ist alles, was passiert, im Grunde genommen Buchhaltungszauberei.

Der gebräuchlichste Weg, ein Devisengeschäft abzuwickeln, ist, dass eine internationale Bank Niederlassungen in zwei verschiedenen Ländern hat. Wenn die internationale Bank in ihrer US-Niederlassung 100 \$ erhält, macht sie eine Verbindlichkeit und weist die 100 \$ als Betrag aus, der in Zukunft an die Heimmiederlassung der Bank in der Schweiz zu zahlen ist. In der Schweizer Filiale der internationalen Bank schreiben sie die Forderungen in Höhe des Schweizer Frankenbetrags von 100 US-Dollar zum Kassakurs gut, der beispielsweise 98 CHF betragen könnte.

*“Maintaining liquidity in XRP doesn’t solve the core problem with money transfers from countries with more stable currencies to those with less stable ones, as such transfers generally go only one way. For example, for a financial services firm to handle payments from the US to Guatemala, it would need to have liquidity in Guatemalan Quetzals in order to disburse payments. Liquidity in XRP would be useless.”*

Jason Bloomberg, Forbes.com

Bis die Bank die Verbindlichkeiten schließt, ist die Bank dem Währungsrisiko aus dem Spotpreis der Wechselkursänderung ausgesetzt. Benötigt die Schweizer Filiale den Schweizer Franken sofort, so muss die Bank die Verbindlichkeiten in ihrer amerikanischen Filiale mit den Forderungen in ihrer Schweizer Filiale verrechnen. Um die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zu schließen, müssen sie an den Devisenmarkt gehen und ihre 100 \$ verkaufen und den CHF kaufen. Wenn die Schweizer Niederlassung CHF kauft, bedeutet dies, dass eine Gegenpartei bereit ist, diese zu verkaufen. Wenn die Citi Bank in der Schweiz beispielsweise 98 CHF Schweizer Franken an UBS für 100 \$ verkaufen will, reduziert Citi die Aktivseite ihrer Bilanz um 98 CHF.

Die SNB reduziert ihre Verbindlichkeit gegenüber Citi, indem sie das Konto von Citi bei der SNB um 98 CHF belastet. Die SNB weist das Bankkonto von UBS nach dem Verkauf mit mehr CHF aus, was eine neue Verpflichtung der SNB gegenüber der UBS von 98 CHF darstellt. In der eigenen Bilanz von UBS verwenden sie die kürzlich erworbenen Schweizer Franken, um ihre Forderungen auf der Aktivseite abzubauen und gleichzeitig ihre Reserven auf der Aktivseite zu erhöhen. Die New Yorker Niederlassung von UBS räumt die Kreditorenbuchhaltung aus, da sie inzwischen bezahlt ist und sie ihre Aktivseite von 100 US-Dollar in Reserven reduzieren muss, weil sie die Reserven an Citi verkauft hat. Dies zeigt sich in der Bilanz der Federal Reserve als 100 US-Dollar weniger an Verbindlichkeiten gegenüber UBS und 100 US-Dollar mehr an Verbindlichkeiten gegenüber Citi. Citi zeigt ihre Aktivseite ihrer Bilanzhöhung um 100 US-Dollar auf der Bilanz.

Dies ist ein Beispiel für einen Swap, und jede Bank erledigt die Endabrechnung mit der Zentralbank in ihrem Heimatland. Kein Schweizer Franken oder Dollar verlässt tatsächlich das Land.

**Etwa 85% aller globalen Transaktionen werden in US-Dollar über das Federal Reserve System in den USA abgewickelt.** Daher ist die Federal Reserve nicht nur eine Zentralbank für die USA, sondern **auch eine Zentralbank für die ganze Welt**. Die Citi Bank ist in der Lage, Devisengebühren zur Abwicklung einer internationalen Transaktion zu erheben, da sie Bankkonten in Fremdwährungen auf der ganzen Welt hat. Die Gebühren, die Citi erhebt, sind jedoch gerechtfertigt, da Citi die in Fremdwährungen

gebundene Liquidität für die Abwicklung von Transaktionen zur Verfügung halten muss, was zu Opportunitätskosten führt.

Dies ist der Markt, den Ripple Labs Inc. mit XRP aufmischen will. Allerdings würde XRP eine stabile Kaufkraft vorweisen müssen, und Ripple müsste ein Kreditgeber der letzten Instanz sein. Damit XRP wirklich als Brückenwährung angenommen wird, müssten wir zudem XRP und Ripple Labs Inc. mehr vertrauen als etwa dem Dollar und der Federal Reserve.



# Pioneering Crypto-Financial Services since 2013.

[bitcoinsuisse.com](https://bitcoinsuisse.com)

See our latest crypto market report:



Investing · Trading · Brokerage · Storage · Lending · Tokenization · Payments

# Goldgedeckte Tokens

*„Der einzige Grund, warum es Kryptowährungen gibt, liegt in den Vorschriften, die uns daran hindern, Gold als Geld zu verwenden.“*

**Peter Schiff**

## Key Takeaways

- ◆ Ähnlich wie bei Gold-ETFs sind alle auf dem Markt befindlichen Kryptowährungen mit Golddeckung zentralisiert und haben deswegen ein Gegenparteirisiko. Im Gegensatz zur Lagerung eigenen physischen Goldes zu Hause, ist es bei goldgedeckten Kryptowährungen erforderlich, dass Sie dem Unternehmen, das Ihr Gold für Sie aufbewahrt, vertrauen....
- ◆ Es gibt drei Haupttypen von zentralisierten, besicherten Stablecoins: Fiat-, warengedeckte und Krypto-Stablecoins. Goldgedeckte Kryptowährungen gelten als zentralisiert und „off-chain backed coins“. Es handelt sich also um Tokens, deren Besicherung nicht über die Blockchain abgewickelt wird. Die bekannteste goldgedeckte Kryptowährung ist Digix Gold Token mit einer Marktkapitalisierung von ca. 4 Mio. USD und einem täglichen Handelsvolumen von ca. 240.000 USD im vergangenen Jahr.
- ◆ Goldgedeckte Kryptowährungen haben höhere Kosten und Risiken als ETFs und verwaltete Goldfonds. Anleger können durch fehlerhafte private Schlüsselspeicherung, doppelte Ausgaben aufgrund schwacher Blockchain-Sicherheit, regulatorischer Unsicherheit, geringer Liquidität und intransparenter Verbuchung Verluste erleiden.
- ◆ Die erste Version dieses Artikels wurde ursprünglich im Schwesterbericht dieser Publikation veröffentlicht, dem In Gold We Trust-Bericht 2019. Interessierte Leser können die Publikation hier herunterladen:

<https://ingoldwetrust.report/>

*“Again, it’s an area where I will be sad if our rules stand in the way of people developing a stablecoin that has investor interest that people want. So if there are things that we need to do to adjust our rules, again, come talk to us.”*

Hester Pierce  
 SEC Commissioner

Bereits letztes Jahr haben wir im Schwesterbericht des Crypto Research Report, dem In Gold We Trust Report, einen Artikel vorgestellt, der die Wechselwirkungen zwischen Gold und Bitcoin untersuchte. Der Artikel konzentrierte sich darauf, wie sich Gold auf die Anwendung von Bitcoin als globalem Wertspeicher auswirkt.<sup>76</sup>

**Jetzt entsteht ein noch jüngerer Konkurrent zu Gold: Stablecoins.**

Stablecoins versprechen, Gold durch Digitalisierung und Bitcoin durch Stabilität zu verbessern. Aber können die Unternehmen hinter diesen Stablecoins die Erwartungen erfüllen oder sind sie nur moderne Alchemisten? Dieses Kapitel gibt einen Überblick über den Markt für Stablecoins mit einem Fokus auf goldgedeckte Stablecoins, die in vielerlei Hinsicht den Gold-ETFs ähnlich sind. **Weil alle goldgedeckten Stablecoins auf dem Markt zentralisiert sind, bedeutet das, dass sie ein Gegenparteirisiko aufweisen. Im Gegensatz zur Lagerung Ihres eigenen physischen Goldes daheim ist es daher erforderlich, dass Sie dem Unternehmen, das Ihr Gold für Sie lagert, Vertrauen schenken.**

## Gold und Bitcoin

Gold fasziniert die Menschheit seit Jahrtausenden. Bisher wurden rund 193.000 Tonnen des Edelmetalls abgebaut.<sup>77</sup> Wie viel Gold noch unter der Erde ist, ist unbekannt. Eines ist jedoch klar: Die extrahierbare Menge ist endlich. Ebenso ist die Anzahl der Bitcoins, die „abgebaut“ werden können, begrenzt. Der weiterhin unbekannte Erfinder von Bitcoin hat die Höchstmenge auf 21 Mio. Coins festgelegt.<sup>78</sup> **Im Gegensatz zu Papiergeld können Gold und Bitcoin von den Zentralbanken nicht nach Belieben als Reaktion auf Nachfrageschocks geschaffen werden.** Während die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des Goldangebots bei etwa 1,7% liegt,<sup>79</sup> beträgt die „Inflationsrate“ von Bitcoin derzeit 3,69% und befindet sich auf einem Abwärtspfad.<sup>80</sup> Wie bereits im letztjährigen *In Gold We Trust*-Report erwähnt, folgt das Angebot einem vorprogrammierten, transparenten und vorhersehbaren Zeitplan, der von Nachfrageschwankungen unbeeinflusst bleibt. **Das unelastische Angebot macht die Preise für Gold und Bitcoin stark abhängig von der Nachfrage.**

*“It’s all about relative supply curves – the supply curve for bullion is far more inelastic than is the case for paper money. It really is that simple.”*

Dave Rosenberg

Insgesamt ist davon auszugehen, dass Bitcoin im Vergleich zu Gold bis 2021 eine niedrigere Inflationsrate aufweisen dürfte. **Alle 210.000 Blocks wird die Belohnung halbiert, die die Miner pro Block erhalten.** Das entspricht grob einem Vierjahreszyklus. Beobachter haben den Terminplan genau im Auge, denn das so genannte „Halving“ gilt als wichtiger Indikator für die Preisbewegung. Zwar gibt es bisher nur wenig Erfahrung, da es erst zwei solche Halvings gegeben hat. Aber die zeigen, dass der Preis in den Monaten vor dem eigentlichen Event bisher immer angezogen hat. Konkret fand der Bitcoinpreis seinen Boden im ersten

<sup>76</sup> Vgl. „Kryptos: Freund oder Feind?“, *In Gold We Trust-Report* 2018

<sup>77</sup> Vgl. „Faktencheck Goldmengen - So groß ist der Goldwürfel aktuell“, Gold.de, 14. Februar 2019

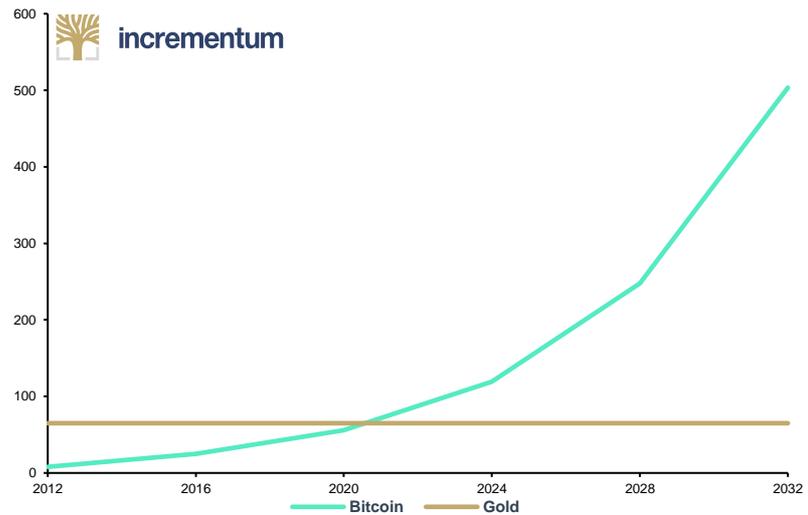
<sup>78</sup> In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass die Kantenlänge des Würfels, die aus der Gesamtmenge des bereits abgebauten Goldes gegossen werden könnte, etwa 21 Meter beträgt, was vielleicht Satoshi Nakamotos Inspiration für die beliebige 21 Millionen Hardcap gewesen sein mag.

<sup>79</sup> Vgl. „The Bitcoin Halving and Monetary Competition“, Saifedean Ammous, 9. Juli 2016

<sup>80</sup> Vgl. „Bitcoin Inflation“, Woobull Charts, 27. April 2019

Bärenmarkt genau 378 Tage vor dem ersten Halving. Und im zweiten Bärenmarkt 539 Tage vor dem zweiten Halving. Im Durchschnitt trat der Tiefststand also 458 Tage vor dem nächsten Halving auf. Das nächste Halving findet wohl gegen Ende Mai 2020, also etwa in einem Jahr, statt.<sup>81</sup> **Gemäß dem bisher beobachteten Muster wird der Tiefststand zwischen Dezember 2018 und Juni 2019 erreicht worden sein.**

Figure 13: Stock-to-Flow-Ratio: Gold und Bitcoin, 2012-2032.



Quelle: bitcoinblockhalf.com, World Gold Council, Incrementum AG.

*“Stablecoins promise an on-ramp into the crypto world that a retail user can easily trust and understand, paving the way for wider acceptance and adoption of programmable money and securities. A successful stablecoin may challenge the legitimacy of the current myth of money backed by weak governments around the world.”*

Tatiana Koffman

Wenn wir das Goldangebot mit dem Angebot an Bitcoins vergleichen, stellen wir fest, dass beide abgebaut werden, wenn auch auf sehr unterschiedliche Weise. **Der Hauptunterschied beim Mining besteht darin, dass das Mining die Funktionalität des Bitcoin-Netzwerk sichert und sich somit indirekt auch auf den Preis von Bitcoin auswirkt. Im Gegensatz dazu sichert die Goldmine den Goldpreis nicht. Daher möchten wir den feinen Unterschied machen, dass Bitcoin kein Inhaberinstrument im gleichen Sinne wie Gold ist.** Die Bezahlung mit Gold ist in der Abwicklung von einem Netzwerk abhängig. Bitcoin-Transaktionen können jedoch Stunden in Anspruch nehmen, und das Vertrauen in die Software, Hardware und das Internet, die Bitcoin unterstützen, ist eine Art Gegenparteirisiko, auch wenn die „Gegenpartei“ kein Individuum, sondern ein Netzwerk ist.

Was Bitcoin und Gold noch knapper macht, ist, dass jedes Jahr eine bestimmte Menge an Bitcoin und Gold unbrauchbar wird. Früher wurde Gold in Mengen verwendet, die das Schmelzen und die Rückgewinnung kostengünstig ermöglichten und üblich machten. Zum Beispiel kann die Halskette Ihrer Mutter durchaus Gold enthalten, das von den alten Römern oder Sumerern abgebaut wurde. Heutzutage sehen wir, dass Gold in winzigen Mengen in High-Tech-Gütern

<sup>81</sup> Vgl. [Bitcoin Block Reward Halving Countdown](#)

verwendet wird, Mengen, die möglicherweise noch für lange Zeit nicht kostengünstig wiederverwertet können.

**Nach Schätzungen des British Geological Survey gehen aus diesem Grund rund 12% der derzeitigen Weltgoldproduktion verloren.<sup>82</sup> Auch bei Bitcoin gibt es jedes Jahr einen nicht unerheblichen Verlust an Coins, weil private keys verloren werden. Die beiden Analyseunternehmen Chainalysis und Unchained Capital schätzen, dass bis zu 3,8 Mio. Bitcoins bislang verloren gegangen sind.<sup>83</sup>**

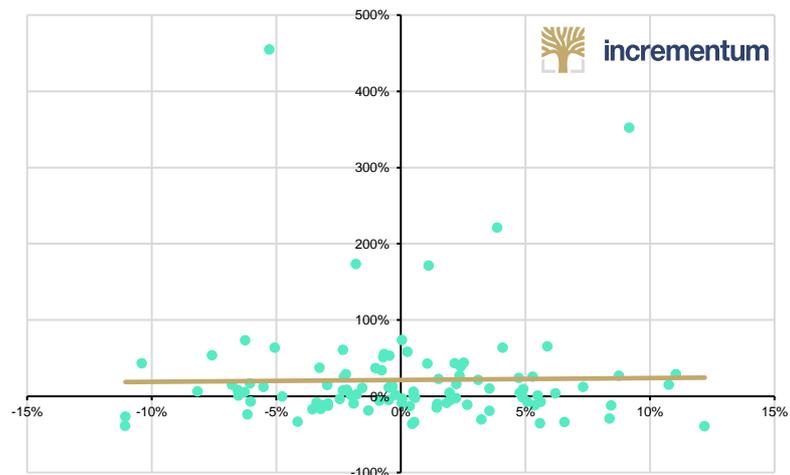
### Hat Bitcoin Gold geschadet?

Da viele junge Investoren Bitcoin als digitales Gold mit einer Zahlungsoption betrachten, könnte man vermuten, dass die Nachfrage nach Gold durch den Erfolg von Kryptowährungen negativ beeinflusst wird. **Die Korrelation zwischen Gold- und Bitcoin-Renditen ist derzeit noch gering und leicht positiv, was darauf hindeutet, dass die Goldnachfrage durch Kryptowährungen nicht negativ beeinflusst wird.**

*“Stablecoins are important in the same way that a bridge is important. You may not care much about the bridge, but without it, the beautiful land beyond is much harder to get to.”*

Erik Voorhees

Figure 14: Korrelation der Monatserträge von Bitcoin (y-Achse) und Gold (x-Achse), in %, 07/2010-01/2019.



Quelle: Coinmarketcap, Gold.org, Incrementum AG.

**Denn Gold hat einzigartige Vorteile gegenüber Bitcoin.** Erstens ist Gold weitaus weniger volatil als Kryptowährungen und wird es vorerst bleiben. Allein 2017 war Bitcoin etwa 15-mal volatil als Gold. Darüber hinaus ist Gold viel liquider. Im Durchschnitt werden täglich Bitcoin im Wert von 2,5 Mrd. USD gehandelt.<sup>84</sup> Dies entspricht nur 1% des täglichen Handelsvolumens von Gold. Darüber hinaus wird Gold an regulierten und etablierten Handelsplätzen

<sup>82</sup> Vgl. „How much gold is there in the world?“, BBC News, 1. April 2013.

<sup>83</sup> Vgl. Bansal, Dhruv: „Bitcoin Data Science (Pt. 2): The Geology of Lost Coins“, Unchained Capital Blog, 29. Mai 2018

<sup>84</sup> Vgl. [Bitcoin Handelsvolumen](#), Bitcoinity.org, 27. April 2019

*“This is why in a free market, whatever assumes a monetary role will have a reliably high stock-to-flow ratio: the new supply of the money is small compared to the overall existing supply.”*

Saifedean Ammous

gehandelt und wird seit langem von institutionellen Investoren als Anlagealternative akzeptiert. Das ist bei Kryptowährungen (noch) nicht der Fall.<sup>85</sup>

Gold und Bitcoin sind aufgrund der dezentralen und unabhängigen Natur des Angebots gute Wertspeicher, dennoch gibt es große Unterschiede in Bezug auf andere monetäre Merkmale. Die Tabelle listet basierend auf den Arbeiten von Dobeck und Elliott<sup>86</sup> sowie Berentsen und Schär<sup>87</sup> Unterschiede und Gemeinsamkeiten auf.<sup>88</sup>

Table 2: Monetäre Merkmale: Gold vs. Bitcoin.

Merkmal	Gold	Bitcoin
Niedrige Transaktionskosten	✗	✓
Schnelle Transfers	✗	✓
Überprüfbarkeit zur Betrugsbekämpfung	✓	✓
Konfiszierbar	✗	✓
Teilbar	✗	✓
Fungibel	✓	✓
Mikrotransaktionen	✓	✗
Globale Akzeptanz	✓	✗
Institutionelle Akzeptanz	✓	✗
Anonymität	✓	teilweise <sup>89</sup>
Gegenparteirisiko	✗	✓
Hochvolatil	✗	✓

Quelle: Incrementum AG.

## Die Stabilität von Gold nutzen

Wie in anderen Kapiteln bereits ausgeführt, steht die Hegemonie des US-Dollars zunehmend unter Druck. So stellt sich die Frage, was an die Stelle der gegenwärtigen US-Dollar-zentrischen Währungsordnung mit Fiat-Währungen treten wird. **Anstatt zu einem Goldstandard mit traditioneller Fiat-Währung zurückzukehren, könnte das 21. Jahrhundert die Entstehung eines Goldstandards erleben, der auf Kryptowährungen basiert.**

Ein auf Kryptowährung basierendes Geldsystem klingt im ersten Moment womöglich abwegig, weil Kryptowährungen die volatilste Anlageklasse sind. Viele „Hodler“ haben die Aufwärtsbewegung von Bitcoin von 1.000 USD bis auf 20.000

<sup>85</sup> Dies kann sich jedoch schnell ändern, da immer mehr Länder ihre Finanzmärkte für blockkettenbezogene Investitionsvehikel öffnen. So hat die Liechtensteinische Finanzmarktaufsicht (FMA) kürzlich drei Alternative Investment Funds (AIF) für Kryptoanlagen genehmigt. Vgl. „Liechtenstein genehmigt Kryptofonds“, 6. März 2018

<sup>86</sup> Dobeck, Mark F.; Elliott, Euel: Money. Greenwood Press, 2008, S. 2-3

<sup>87</sup> Berentsen, Aleksander und Schär, Fabian: Bitcoin, Blockchain und Kryptoassets. Books-on-Demand, 2017, S. 16-17

<sup>88</sup> Diese Tabelle wurde von einem Vortrag von Frank Amato auf der LBMA/LPPM Precious Metals Conference 2018 in Boston (USA) inspiriert.

<sup>89</sup> Transfers within the Bitcoin network can be tracked indirectly due to the transparent nature of account balances. Companies such as Chainalysis offer to analyze the entire Bitcoin blockchain in order to forensically detect transfers between addresses and identify the owners of the accounts. The US tax authorities are already using this service to track cases of money laundering and tax evasion.

USD erlebt, anschließend gingen die Kurse stetig zurück, woran ein langer, unruhiger Seitwärtsmarkt anschloss, gefolgt von der jüngsten Rallye auf rund 8.000 USD. **An dieser Stelle kommen Stablecoins ins Spiel.** Stablecoins versprechen, alle Vorteile von Bitcoin anzubieten und gleichzeitig das Problem der Volatilität zu lösen.

Allerdings ist das Versprechen höchstwahrscheinlich so wie bei Kryptowährungen sehr optimistisch. Seit mehreren Jahrzehnten versuchen Länder auf der ganzen

Welt, ihre Wechselkurse an andere stabilere Währungen zu koppeln. **Kein einziger fixer Währungs-Peg hat auf lange Sicht Bestand gehabt.** Nehmen wir zum Beispiel den Europäischen Wechselkursmechanismus, der versucht hat, die Fülle der europäischen Währungen in den 1980er- und 1990er-Jahren in einem engen Band zu halten. Da das Vereinigte Königreich eine zu lockere Geldpolitik verfolgte, konnten George Soros und andere Spekulanten einen spekulativen Angriff auf das britische Pfund durchführen und davon profitieren, dass der fixe Wechselkurs aufgegeben werden musste. **Denn wenn in einem Währungsraum die Teilreservehaltung gestattet ist, dann ergeben sich zwischen den Währungen Arbitragemöglichkeiten.** Daher bewegen sich Stablecoins, die nicht vollständig gedeckt sind, zwischen kurzfristiger Stabilität und dem langfristigen Risiko, der Einlöseverpflichtung nicht nachkommen zu können, da die Beibehaltung eines fixen Wechselkurses ohne Aufstockung des zugrundeliegenden Basiswerts, wie etwa Gold, den fixen Wechselkurs anfällig für Schwarze-Schwan-Ereignisse macht.

Viele neue Kryptowährungen versuchen nun, die stabile Kaufkraft von Gold zu nutzen. Die Wahrung der Stabilität ist eine der wichtigsten Aufgaben einer Zentralbank.<sup>90</sup> Nach Angaben der EU wird die Kaufkraftstabilität durch die Vermeidung von Inflation und Deflation gewährleistet.<sup>91</sup> **Ein Wirtschaftsgut gilt als stabil, wenn sich der Wechselkurs dieses Gutes im Laufe der Zeit**

**nicht ändert.**<sup>92</sup> Die meisten (westlichen) Zentralbanken versuchen, die Kaufkraft zu steuern, indem sie verschiedene Indizes wie den Harmonisierten Verbraucherpreisindex berechnen und durch Geldpolitik stabil zu halten. Wer jedoch seit mehr als einem Jahrzehnt lebt, weiß, dass Fiat-Geld mit der Zeit

#### Gründe, warum Stablecoins verwendet werden

- ▶ **Tauschakte:** Kryptowährungstrader können ihre Position bei Bitcoin reduzieren, indem sie ihre Bitcoin für Stablecoins verkaufen. Dies ermöglicht es den Tradern, ihr Vermögen an einer Börse zu halten, ohne wieder in Fiat-Währungen zu wechseln. Dies ist aus zwei Gründen sinnvoll. Erstens benötigen viele Börsen Tage, um Fiatwährungen in Kryptowährungen zu wechseln. Daher müssen Investoren warten, bis sie handeln können. Zweitens bedeutet die Rückumwandlung in Fiatwährungen, dass Steuern fällig werden, da die meisten Transaktionen KYC- und AML-Regulierungen unterliegen.
- ▶ **Inflationsabsicherung:** Personen in Ländern mit hoher Inflation oder einer Hyperinflation können an Stablecoins festhalten, um so ihre Ersparnisse zu erhalten. Bitcoin ist für die meisten Menschen in Venezuela vermutlich zu volatil. Stattdessen würden sie es vorziehen, Kryptowährungen zu halten, die durch Gold oder Schweizer Franken gedeckt sind.
- ▶ **Interbank-Verrechnung:** Die Interbankenabwicklung ist ein Billionen-Business. Anstatt Ripple Milliarden an Einnahmen zu überlassen, geben Unternehmen wie J.P. Morgan ihre eigenen zentralisierten Stablecoins aus, die mit Fiatwährungen gedeckt sind, um Transaktionen weltweit über eine genehmigte Blockchain anstelle von veralteter Bankensoftware abzuwickeln.

<sup>90</sup> Benigno, Gianluca und Benigno, Pierpaolo: „Price stability in open economies“, *The Review of Economic Studies*, Vol. 70, No. 4, 2003, pp. 743–764

<sup>91</sup> Art 127 AEUV der EU

<sup>92</sup> Hayek, F. A. (1976): Denationalisierung des Geldes. The Institute of Economic Affairs, London, S. 59

langsam seine Kaufkraft verliert. **Dies ist ein Grund, warum viele Menschen überhaupt Bitcoin nachfragen.**

Bitcoin ist jedoch volatil und viele Kryptowährungsbenutzer verlangen jetzt Stabilität. **Um dieser Nachfrage gerecht zu werden, kombinieren viele neue Coins die Vorteile von Gold und Bitcoin.** Goldgedeckte Stablecoins ähneln den Gold-ETFs. Der berühmteste Gold-ETF, SPDR Gold Shares (GLD), ist beispielsweise ein Fonds, der physisches Gold kauft und das Eigentum an diesem Gold in Aktien aufteilt.

In der Theorie sollen goldgedeckte Kryptowährungen genauso funktionieren. **Es gibt jedoch derzeit keine Kryptowährungsbörsen, die zum Handel mit tokenisierten ETFs zugelassen sind.** Selbst wenn die Regulierungsbehörden schließlich einen Antrag auf Errichtung einer Börse genehmigen, um tokenisierte ETFs zu listen, wird bei jeder Transaktion KYC/AML benötigt.<sup>93</sup> Das wirft die Frage auf: **Wie kann eine zentralisierte goldgedeckte Stablecoin besser sein als ein Gold-ETF? Auf diese Frage haben wir noch keine passende Antwort gefunden.** Tatsächlich scheint diese Lösung auf den ersten Blick schlechter zu sein, da die Anleger immer noch die private keys der goldgedeckten Stablecoins schützen müssen. Wenn die Tokens auf einer öffentlichen Blockchain wie Ethereum gehandelt werden, dann unterliegen die Blockchain bezogenen Transaktionsgebühren ebenfalls einem Marktrisiko. Ganz zu schweigen von all den Problemen, die mit öffentlichen Blockchains verbunden sind, wie Netzwerkgeschwindigkeit, mangelnde Skalierbarkeit und Sicherheit.

Wie in nachfolgendem Chart dargestellt, gibt es drei Haupttypen von besicherten Stablecoins: Fiat-, warengedekte und Krypto-Stablecoins. **Kryptowährungen mit Golddeckung gelten als zentralisierte „Off-Chain-Backed Coins“, da sie einen Wert schaffen, indem eine Gegenpartei Gold, Goldzertifikate oder andere goldgedeckte Wertpapiere in einen Tresor einbringt.** Ähnlich wie bei den fiatgedeckten Coins wie Tether sollen goldgedeckte Kryptowährungen an Kryptowährungsbörsen gelistet werden, sodass Goldpositionen innerhalb von Sekunden von Privatanlegern und professionellen Anlegern eröffnet und geschlossen werden können.

*“Gold backed crypto eliminates most of the trust minimization properties that come from holding directly either gold or crypto. It disempowers users from validating either.”*

Nick Szabo

—

<sup>93</sup> Know-Your-Customer (KYC) und Anti-Geldwäsche (AML) sind Standardgesetze, die einen Kunden verpflichten, seine Identität zu überprüfen, um bestimmte Dienstleistungen wie Bankkonten und Kryptowährungsumtausch nutzen zu können.

Figure 15: Topologie der Kryptoanlagen.

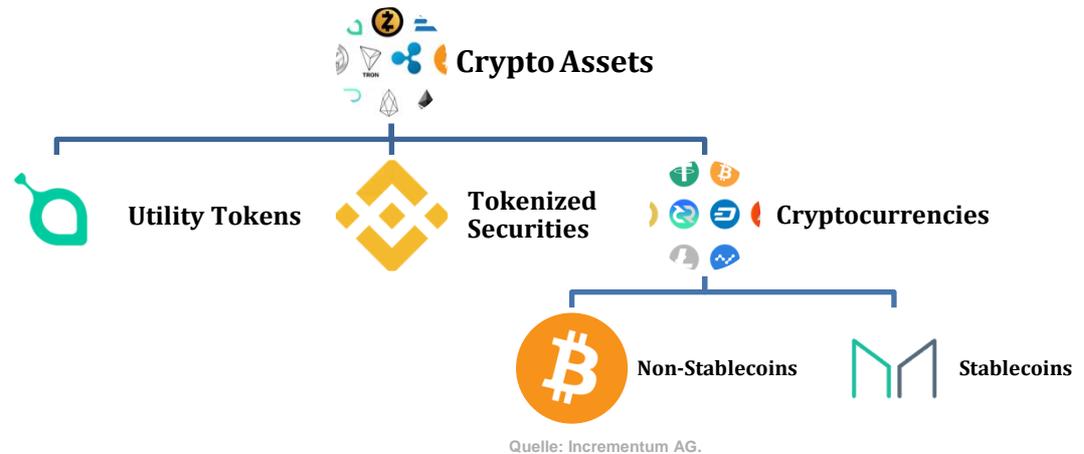
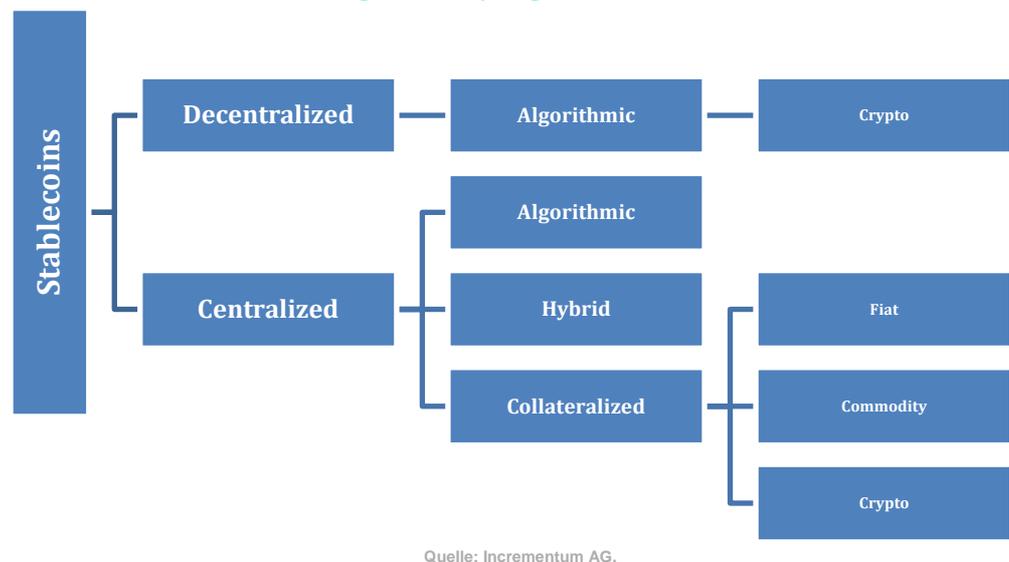


Figure 16: Topologie der Stablecoins.



## Übersicht über einige goldgedeckte Kryptovermögenswerte

**Über 50 Kryptowährungen sind – auf irgendeine Art und Weise – mit Gold gedeckt.** Der nächste Abschnitt stellt nur eine kleine Auswahl der mit Gold gedeckten Projekte vor. Die für diesen Artikel ausgewählten Projekte sind von den Antworten auf einen Tweet auf unserem [@CryptoManagers](#)-Handle inspiriert. Wir haben danach gefragt, welche Coins von besonderem Interesse sind. Wir haben auch einige Coins aus dem deutschsprachigen Raum ausgewählt, darunter Vultoro, Novem und AgAu. Schließlich haben wir ein Update zu den

*“As the biggest Gold bug in #Bitcoin BY FAR I believe I was the first to point out back in 2013 (or sooner) that a Gold backed crypto makes no sense. It doesn’t make the crypto more valuable and it doesn’t obviate the need to verify the Gold. It’s an oxymoron.”*

Max Keiser

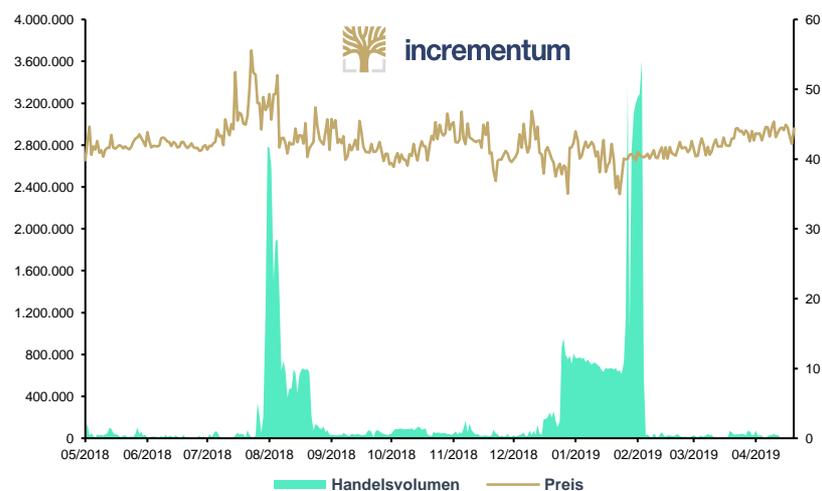
goldgedeckten Token erstellt, die wir im *In Gold We Trust*-Report 2018 abgedeckt haben.<sup>94</sup>

### Digix Gold-Token (DGX)

Diesem Unternehmen sind zwei Token zugeordnet: DGD und DGX. Der DGD Crowdsale im März 2016 war der erste Crowdsale und große DAO, der im Ethereum-Netzwerk veranstaltet wurde. Eine dezentrale autonome Organisation (DAO) ist eine Art dezentrale Anwendung (dApp), die es Eigentümern ermöglicht, Geschäftsentscheidungen durch elektronische Abstimmung zu treffen, und die Ausführung der Geschäftsentscheidungen erfolgt über Smart Contracts.<sup>95</sup>

Der zweite Token ist der DGX-Token, der einem Gramm Gold entspricht. Berichten zufolge bezieht das Unternehmen sein Gold von LBMA-zugelassenen Raffinerien. Das Gold wird in Singapur gelagert.<sup>96</sup> DIGIX wird von DigixGlobal PTE LTD in Singapur herausgegeben. Wie im nächsten Chart zu sehen, betrug das tägliche Handelsvolumen im vergangenen Jahr im Schnitt rund 243.000 USD und im vergangenen Monat rund 27.000 USD.

Figure 17: Digix Gold Token, Handelsvolumen, in USD, und Preis, in USD, 05/2018-05/2019.



Quelle: Coinmarketcap, Gold.org, Incrementum AG.

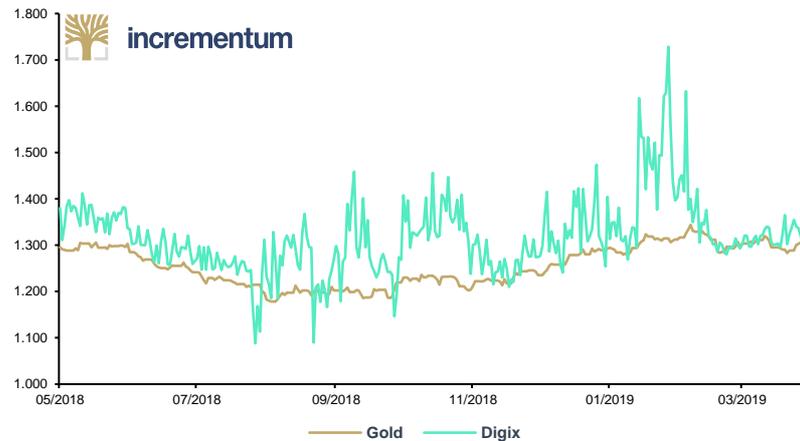
Der nächste Chart zeigt, dass der Digix Gold Token nicht um den Goldpreis oszilliert. Der Preis des Tokens ist volatil und wird teils mit Aufschlag gegenüber Gold gehandelt.

<sup>94</sup> Vgl. „Crypto: Friend or Foe?“, *In Gold We Trust*-Report 2018

<sup>95</sup> Weitere Informationen zu Smart Contracts, dApps und DAOs finden Sie in der Oktober-Ausgabe 2018 des *Crypto Research Report*.

<sup>96</sup> Vgl. „Whitepaper“, Digix Global

Figure 18: Digix Gold Token und Goldpreis in USD, 05/2018-05/2019.



Quelle: Coinmarketcap, Gold.org, Incrementum AG.

*“Gold is not an easily accessible option for most people, given high transaction costs involved in moving it around and the fact that the enormous central bank reserves can act as an emergency excess supply that can be used to flood the gold market to prevent the price of gold from rising during periods of increased demand, to protect the monopoly role of government money.”*

Saifedean Ammous

### AnthemGold

Was AnthemGold einzigartig macht, ist, dass AnthemGold die erste versicherte, vollständig mit Gold gedeckte Stablecoin mit Sitz in den USA ist. Der Token steht Bürgern aus 174 Ländern offen. Ein Video des Tresors, in dem das Gold (derzeit 20kg) aufbewahrt wird, kann auf der AnthemGold Homepage angesehen werden.<sup>97</sup> Das Gold ist über die Lloyd's versichert, es gibt keine FACTA-Berichterstattung, die für Investoren erforderlich ist, und laut dem Gründer von AnthemGold, Anthem Blanchard, hat das Gold kein Risiko, dass Bankeinlagen eingefroren oder geschlossen werden. Die Lagerkosten betragen 0,40% pro Jahr, die wie bei der Gebührenstruktur des Gold GLD ETF vom hinterlegten Gold abgezogen werden.

### AgAu

AgAu ist ein goldgedeckter Token, der von Thierry Arys Ruiz und Nicolas Chikhani, dem ehemaligen CEO der Arab Bank in Genf, entwickelt wird. Die Büros befinden sich in den Räumlichkeiten des Zuger Blockchain-Inkubators Crypto Valley Venture Capital (CV VC). Die Coin wird von Ernst & Young auditiert und als ERC-1400 Smart Contract auf der Ethereum Blockchain kreiert. Das Gold wird in 1 kg LBMA-Barren bei Trisuna in Liechtenstein gelagert. AgAu wird an einem Token Generation Event (TGE) teilnehmen, um das Startkapital zu beschaffen, das zum Kauf des für die Deckung der Token erforderlichen Goldes verwendet wird. Die Lagergebühren betragen 0,2% pro Jahr und für jede Transaktion wird eine Gebühr von maximal 0,4% verrechnet.

### HelloGold

HelloGold, ein im Jahr 2015 gegründetes malaysisches Unternehmen, bietet einen Token an, der mit 1 Gramm 99,99%igem Investment-Grade-Gold gedeckt ist. Die Token können in physisches PAMP-Suisse-Gold umgewandelt werden, und der Versand ist versichert. Benutzer haben auch die Möglichkeit, ihr Gold in einen Digital Gold Token (GBT) umzuwandeln, wenn sie ein „Pro“-Konto haben, das Standard-AML/KYC erfordert. So können sie das gespeicherte Gold als Wert

<sup>97</sup> Vgl. [Anthem Gold](#)

außerhalb des HelloGold-Systems verwenden. Das gesamte GBT-Angebot ist auf 3.800.000 Token, d. h. 3,8 Tonnen Gold, begrenzt.

Darüber hinaus können Personen ihr Gold als Sicherheit für Kredite verwenden, die von Aeon Credit Services zur Verfügung gestellt werden, wodurch sie Zugang zu Liquidität erhalten. Schließlich bietet HelloGold eine App an, mit der die Nutzer ihre Token handeln und gegen den entsprechenden Anteil an Investment Grade Gold eintauschen können. Wenn sie ihre GBTs gegen physisches Gold einlösen, erhalten sie den entsprechenden Betrag in Barren, Münzen oder Schmuck per Einschreiben.

GBT-Konten wird eine jährliche Gebühr von 2% berechnet. Interessanterweise arbeitet die HelloGold-Blockchain in einem privaten Netzwerk, um Gebühren und die Transaktionslatenz zu reduzieren und das Risiko zu vermeiden, dass unabhängige Entwickler ihre eigenen Verträge in die HelloGold-Blockchain aufnehmen. Das bedeutet, dass HelloGold und seine Nodes die Blockzeiten sowie die Ausführung der Goldtransaktionen steuern.

Table 3: Übersicht goldgedeckter Kryptowährungen.\*

Token	Konvertierbarkeit in physisches Gold	Blockchain	Börsenlisted	Gebühren	ICO/TGE	Börsenkurs nahe Goldpreis	Geprüft durch Wirtschaftsprüfer
Digix Gold Tokens (DGX)	✓	Ethereum	✓	0,13% pro Trade, täglich verrechnete Lagerkosten von 0,60% pro Jahr <sup>98</sup>	✓	✗	✓
Novem	✓	NEO	✗	0,05% Transaktionsgebühr <sup>99</sup>	✓	Derzeit nicht handelbar	✓
AgAu	✓	Ethereum	✗	Bis 4% pro Transaktion 2% Lagerkosten jährlich	✓	Derzeit nicht handelbar	derzeit keine Prüfung, in Zukunft Ernst & Young
AnthemGold	✓	Private Blockchain	✗	3% bei Konvertierung in physisches Gold Lagerkosten: 0,40% p.a.	✗	Derzeit nicht handelbar	✓ <sup>100</sup>
Vaultoro	✓	Information nicht verfügbar	✗	Zwischen 0,2% und 0,5% pro Transaktion 0,4% pro Jahr für Versicherung, Wirtschaftsprüfungs- und Lagerungskosten <sup>101</sup>	✗	Derzeit nicht handelbar	BDO
Ozcoin	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar
KAU/KAG	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar
Xaurum (XAUR)	✗	Ethereum	✓	Pro Transaktion zahlt xaurum eine Gebühr von 0,5 XAUR <sup>102</sup>	✓	✗	✓
Zengold	✓	Metaverse-Blockchain	✗	0,1% pro Transaktion, maximal 1 ZNG <sup>103</sup>	✗	Derzeit nicht handelbar	✓
Flashmoni	✗	Private Blockchain	✗	Information nicht verfügbar	✓ <sup>104</sup>	Derzeit nicht handelbar	✓
AurusGold	✓	Ethereum	✗	Gebühr für Gold-Tokenisierung 0,5% Transaktionsgebühr 0,15% jährliche Gebühr 2% <sup>105</sup>	✗	✗	✓
PureGold	✓	Ethereum	✓	1% Transaktionsgebühr 5% Zeichnungsgebühr 50% Rabatt wenn PGT verwendet wird <sup>106</sup>	✓	✓	✓
OneGram (OGC)	✓	Private Blockchain	✗	1% Transaktionskosten <sup>107</sup>	✗	✓	Information nicht verfügbar
Gold Sip	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	✗	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar	Information nicht verfügbar
HelloGold (HGT) GBT GoldX	✓	Private Blockchain	✗	2% pro Transaktion plus 2% jährlich	✓	✓ <sup>108</sup>	✓

Quelle: Incrementum AG. \* Bitte beachten Sie, dass die Tabelle nur Gebühren wie Transaktions-, Depot-, Zeichnungs- und Rücknahmegebühren enthält. Wir haben alle Informationen aufgenommen, die uns von den Unternehmen zur Verfügung gestellt wurden. Ein erheblicher Kostenfaktor, den Investoren zu tragen haben, kann jedoch der Aufschlag auf den Goldpreis im Vergleich zu dem am Markt gehandelten Preis sein. Dieser Aufschlag auf den Marktpreis wird im Whitepaper oft nicht klar angegeben. Die Tabelle ist nicht vollständig, da nicht alle Informationen verfügbar waren. Die Leser sind für ihre eigene Due-Diligence von jedem Anbieter verantwortlich. Dies stellt keine Anlageempfehlung dar.

<sup>98</sup> Vgl. „Digix FAQ“, Digix, 6. Februar 2018

<sup>99</sup> Vgl. „Whitepaper v1“, Novem Gold AG,

<sup>100</sup> Vgl. „AnthemGold: Blockchain Gold-Backed Cryptocurrency Stablecoin?“, Bitcoin Exchange Guide News Team, 21. April 2019

<sup>101</sup> Vgl. „Vaultoro: The Bridge Between Bitcoin and Gold“, InvestIn, 30. März 2017

<sup>102</sup> Vgl. „Whitepaper 2.0“, Xaurum, November, 2017

<sup>103</sup> Vgl. „Whitepaper“, Zengold

<sup>104</sup> See „A guide to gold-backed cryptocurrency“, Goldscape.net, April 20, 2019

<sup>105</sup> Vgl. „Whitepaper: Tokenized Physical Assets“, Aurus

<sup>106</sup> Vgl. „Whitepaper: Token Swap“, PureGold, 28. Juli 2018

<sup>107</sup> Vgl. „Whitepaper“, OneGram

<sup>108</sup> See „Technical Whitepaper“, HelloGold, August 27, 2017

### Sorgfaltspflicht bei goldgedeckten Stablecoins

- ▶ Kann die Kryptowährung bei Bedarf in physisches Gold umgewandelt werden? Wie einfach ist der Prozess?
- ▶ Gibt das Unternehmen bekannt, wie es das Gold lagert?
- ▶ Wer lagert das Gold, durch das die Kryptowährung gedeckt ist? Ist diese Firma vertrauenswürdig?
- ▶ Ist das Gold versichert?
- ▶ Hat das Unternehmen einen bekannten und angesehenen Auditor? Wenn das Unternehmen nicht geprüft wird, kann das Unternehmen problemlos mehr Token als Gold ausgeben.
- ▶ Was passiert, wenn das Unternehmen in Konkurs geht? Handelt es sich um eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, und werden deshalb die Anleger mit (halb-)leeren Händen zurückgelassen?
- ▶ Auf welcher Blockchain sind die Gold-Token aufgebaut? Ist diese Blockchain sicher?
- ▶ Wissen Sie, wie man die privaten Schlüssel in der digitalen Wallet speichert, in der sich die Gold-Token befinden? Was passiert, wenn der Schlüssel gestohlen wird?
- ▶ Goldgedeckte Kryptowährungen ähneln ETFs, weswegen sie den Wertpapiergesetzen in Europa und den USA unterworfen sein können. Ist das Unternehmen, das die Kryptowährung verkauft, reguliert? Wird das Gold in einem Land, das ihren Token genehmigt hat, gelagert?
- ▶ Wo kann der goldgedeckte Token gehandelt werden? Gold-ETFs werden an Börsen gehandelt, aber es gibt derzeit keine Kryptowährungsbörsen, die zum Handel mit tokenisierten ETFs zugelassen sind.
- ▶ Wie viel Liquidität hat die goldgedeckte Kryptowährung? Können Sie eine Position im Falle eines Liquiditätsengpasses wirklich verkaufen?
- ▶ Wie hoch ist die Gesamtkostenquote für die tokenisierten Anteile des Goldes? Der bekannteste Gold-ETF, SPDR Gold Shares, hat eine Verwaltungskostenquote von nur 0,40%.
- ▶ Was ist das Geschäftsmodell des Anbieters? Wie verdienen die Leute, die den Token geschaffen haben, Geld? Wenn es nicht klar ist, wie sie profitieren, dann ist eine gesunde Portion Misstrauen angebracht.

### Fazit

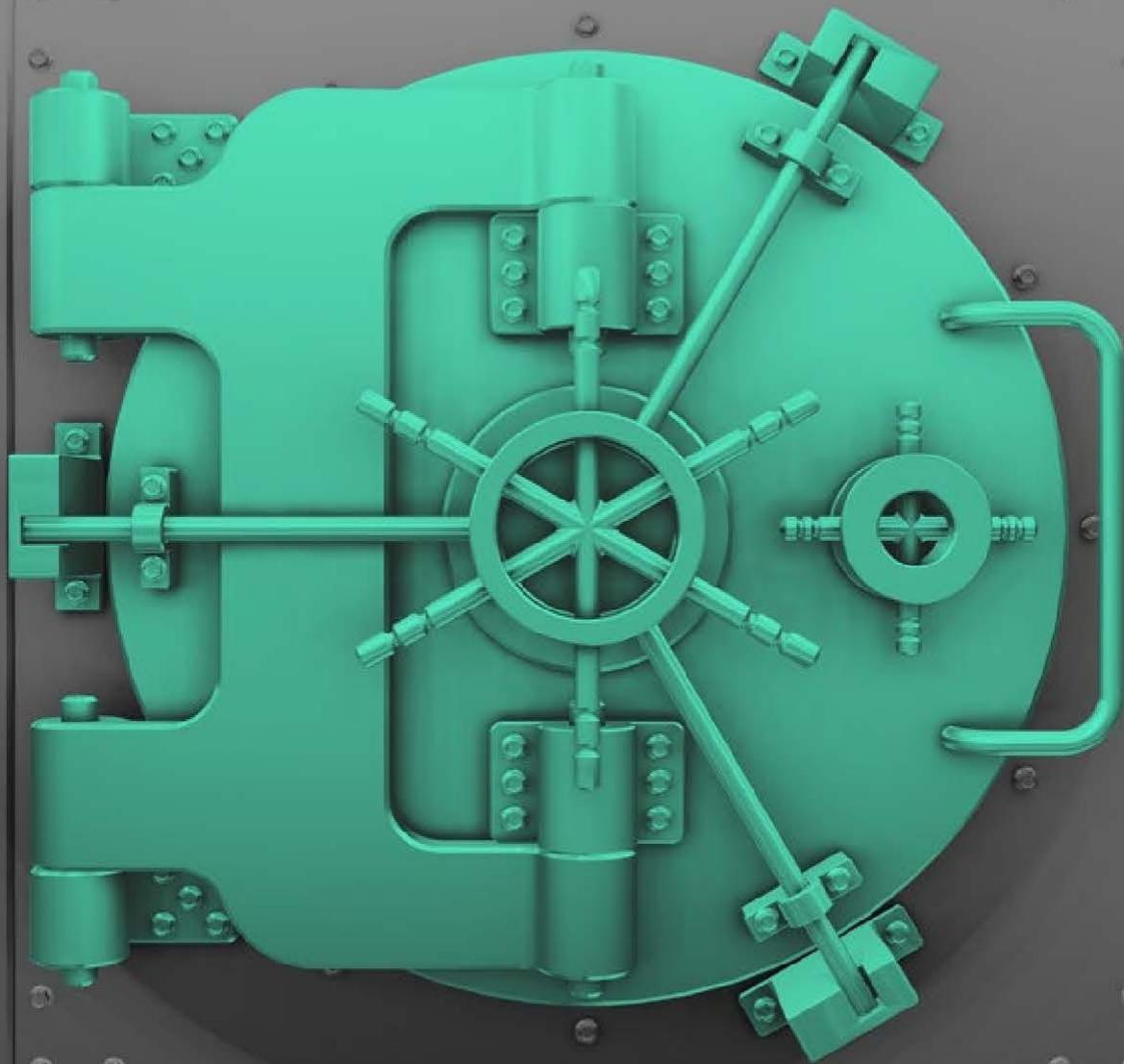
**Goldgedeckte Kryptowährungen versprechen digitales und wertstabiles Gold zu sein.** Allerdings hat noch niemand herausgefunden, wie man eine dezentrale, goldgedeckte Stablecoin kreiert. Alle goldgedeckten Stablecoins sind in dem Sinne zentralisiert, dass man jemandem vertrauen muss, der das Gold für einen aufbewahrt. Ähnlich wie bei einem börsengehandelten Goldfonds unterliegen goldgedeckte Stablecoins einem Gegenparteirisiko. In der Welt der Kryptowährungen heißt es: **„Not your keys, not your crypto.“** Nun, die Parallele für Gold wäre so etwas wie: **„Not your vault, not your gold.“**

Dass eine Kryptowährung in der Weise gedeckt ist, dass ein Vermittler erforderlich ist – ein Treuhänder oder eine Bank zum Beispiel – steht im Widerspruch zu einem der zentralen Grundsätze von Bitcoin, nämlich, dass die Benutzer keinem Vermittler vertrauen müssen. Die Sicherheit von Bitcoin und anderen Kryptowährungen basiert auf kryptographischer Technologie. Im Gegensatz dazu werden die von uns vorgestellten Gold-Token-Projekte von real existierenden Unternehmen verwaltet. Sie sind für die Aufbewahrung des Goldes verantwortlich.

Darüber hinaus werden die Coins oft auf einer öffentlichen Blockchain-Struktur wie Ethereum gehandelt, was bedeutet, dass die Coins auch unter allen Problemen von Ethereum wie Skalierbarkeit und Sicherheit leiden.

**Derzeit gibt es über fünfzig goldgedeckte Coins, und höchstwahrscheinlich werden viele von ihnen scheitern.** Voraussichtlich wird es einige Jahre dauern, bis sich Marktführer herauskristallisieren und sich goldgedeckte Tokens als Wertspeicher etablieren.

# Kryptowährungen. Die neue Asset-Klasse.



**Reguliert | Diversifiziert | Liquide**

Informationen zur Fondsstrategie ausschließlich für professionelle Investoren gemäß MiFID.

[www.cryptofunds.li](http://www.cryptofunds.li)

# Partner Insights: Lucas Ereth über den Wandel der Finanzwelt

*“With a commitment in a structured product, specifically a tracker certificate, one does not invest directly in the cryptocurrency but follows the price movements like a shadow. Investment risk depends on price losses and creditworthiness of the issuer (default risk). However, the investor must remain vigilant. Just because he has purchased a tracker certificate from a bank, it doesn’t mean that it’s iron-clad. Should the price of his cryptocurrency crash or even disappear from the market, there is, of course, a total default risk here as well.”*

Jürgen Kob and Paweł Sobotkowski



**Lucas Ereth**

Wir möchten uns bei Lucas Ereth und GenTwo Digital ganz herzlich für den Beitrag zu diesem Kapitel bedanken. Lucas ist Managing Partner der GenTwo Digital AG (<https://www.g2d.io>). Unsere Leser können sich für den kostenlosen Newsletter unter <https://www.g2d.io/blog> anmelden. Bitte beachten Sie, dass GenTwo ein Premium-Partner des Crypto Research Report ist.

**In diesem Kapitel erhalten Sie einen kurzen Einblick in das Leben des Managing Partners von GENTWO Digital und Forbes DACH 30 Under 30, Lucas A. Ereth.**

► **Was macht Ihr Unternehmen?**

*“The convergence of digital assets and the traditional market is inevitable. The real question is what role one wants to play within that digital financial future.”*

Um es einfach auszudrücken: Wir sind Verbriefungsexperten, die die Lücke zwischen der traditionellen Finanzwelt und dem stetig wachsenden Kryptomarkt schliessen. Während unsere Muttergesellschaft GENTWO Wertpapiere für alle Anlageklassen schafft, ist GENTWO Digital auf die Verbriefung digitaler Vermögenswerte spezialisiert. Mit anderen Worten: Wir lancieren strukturierte Produkte auf digitale Vermögenswerte. Diese Anlageprodukte werden dann mit einer International Securities Identification Number (kurz: ISIN) - dem de-facto-Standard für den internationalen Wertpapierhandel - ausgestattet, der sicherstellt, dass das Produkt für jede Bank und jeden grossen/institutionellen Investor «infrastruktur-kompatibel» ist.

Auf diese Weise verwandeln wir einen digitalen Vermögenswert in etwas, das innerhalb traditioneller Anlageportfolios und innerhalb des globalen Bankensystems bankfähig und verwaltbar ist. Warum tun wir das? Nun, grosse private und institutionelle Investoren hatten aufgrund verschiedener Aspekte des traditionellen Funktionsrahmens Probleme Zugang zum Markt für digitale Vermögenswerte zu erhalten. Deshalb haben wir es uns zum Ziel gesetzt, einen Service bereitzustellen, der professionellen Investoren aus der ganzen Welt Krypto-Vermögenswerte zugänglich macht.

► **Wie unterscheiden sich Token von strukturierten Produkten?**

Strukturierte Produkte sind flexible Anlageinstrumente, die eine attraktive Alternative zu direkten Finanzanlagen (wie Aktien, Anleihen, Währungen usw.) darstellen.

Strukturierte Produkte ermöglichen dank ihrer Flexibilität die Erstellung von Anlagelösungen, die für unterschiedliche Risikoprofile und Markterwartungen geeignet sind, selbst in einem anspruchsvollen Marktumfeld. Dabei können nun neue strukturierte Produkte der nächsten Generation eingesetzt werden, und ermöglichen den Zugang zu unzähligen digitalen Vermögenswerten.

Token hingegen sind selbst digitale Vermögenswerte und werden nicht unbedingt als Finanzinstrumente betrachtet. Sowohl strukturierte Produkte als auch Token können zwar für ähnliche Zwecke verwendet werden, doch handelt es sich um zwei verschiedene Instrumente. Token gibt es auf der Blockchain, während strukturierte Produkte Finanzprodukte sind, die im Bankensystem integriert sind. Assetmanager, Banken und professionelle Anleger setzen sie tagtäglich ein, um Zugang zu Vermögenswerten und Märkten zu erhalten.

*“The potential for institutional inflows is monumental once large-scale/institutional investors gain access to an infrastructure-compatible gateway into the crypto world.”*

► **Sollte man nun verbriefen oder «tokenisieren»?**

In der heutigen Investitionslandschaft könnte man beides nutzen. Je nachdem, welchen Zweck man verfolgt und welche Kunden man bedienen möchte.

Ein Token-Offering ist beispielsweise auf Anleger beschränkt, die mit der Komplexität von Krypto-Wallets umgehen können. Gegenwärtig sind die meisten Krypto-Wallets für Privatanleger geeignet, die normalerweise in kleinen Ticketgrößen investieren. Mit Hilfe von Verbriefung (hier kommen wir ins Spiel) können sie jetzt ein Krypto-Portfolio oder einen Teil eines beliebigen Token in ein traditionelles strukturiertes Finanzprodukt umwandeln. Dieses Wertrecht wird nun somit Banken, Family Offices, Pensionskassen, vermögenden Privatpersonen usw. zugänglich gemacht. Grossinvestoren, die in der Regel kein digitales Wallet nutzen, haben somit die Möglichkeit, sich aktiv am Kryptomarkt zu beteiligen.

► **Was macht Verbriefungen für traditionelle Marktteilnehmer attraktiv?**

Institutionelle Anleger können mit ihrer alt bewährten und infrastruktur-kompatiblen Anlageform in neue Vermögenswerte investieren. Strukturierte Produkte sind Anlageinstrumente, die vielen traditionellen Marktteilnehmern vertraut sind. So können institutionelle Investoren ein Krypto-Venture finanzieren und als starkes, wichtiges Mitglied der Community als Projektförderer fungieren. Dies ist ein wunderbares Beispiel dafür, wie sich strukturierte Produkte und Token ergänzen. Wir bei GENTWO sind der festen Überzeugung, dass diese Konfiguration nicht nur den Zugang zu Anlegern höchster Qualität ermöglicht, sondern diese auch aktiv anzieht. Wir erlauben dem Anleger im Wesentlichen die Wahl seines bevorzugten Formats: einen kompletten digitalen Vermögenswert, der auf der Blockchain und in einem digitalen Wallet gespeichert ist, oder ein traditionelles Anlagezertifikat (strukturiertes Produkt), das auf seinem Bankkonto liegt und einen digitalen Vermögenswert widerspiegelt. Wertpapiere werden über ein massgeschneidertes und segregiertes Emissionsvehikel ausgegeben, das einzigartig ist und ausserhalb der Bilanz eines Kunden bleibt. Mit diesem Design wird das sogenannte Emittentenrisiko (standardmässig) eliminiert.

► **Wo würden Sie, der täglich mit vielen strukturierten Produkten arbeitet, persönlich investieren?**

Ich persönlich halte derzeit 27 verschiedene Kryptowährungen und Token in meinem Portfolio. Wenn ich mein eigenes strukturiertes Produkt zusammenstellen würde, würde ich höchstwahrscheinlich mein Portfolio in ein sogenanntes Actively Managed Certificate (AMC, ein strukturiertes Produkt mit einer aktiv verwalteten Strategie) umwandeln und es qualifizierten Anlegern zur Verfügung stellen. Dies ist bei GENTWO Digital einer unserer häufigsten Anwendungsfälle - traditionelle oder Krypto-Vermögensverwalter, die unseren Service nutzen, um ihre Strategie in einen investierbaren Vermögenswert umzuwandeln. Unsere Plattform bietet die

Tools, um den Prozess von Anfang bis Ende zu ermöglichen. Bis zur Schweizer ISIN. Und das alles innerhalb von 5 bis 15 Werktagen.

Das ist meine persönliche Ansicht; Kryptowährungen sind sehr volatil und es ist wichtig, nicht zu vergessen, dass es zwar attraktive Renditemöglichkeiten gibt, aber dass man, wenn man sich für Kryptoinvestitionen entscheidet, eine hohe Risikobereitschaft mitbringen muss und bereit sein muss gegebenenfalls sein Kapital zu verlieren.

▶ **Was ist die grösste Chance für Unternehmer, die im Krypto Bereich ein erfolgreiches Geschäft machen wollen?**

Wir können heutzutage mit einem Mausklick ins Weltgeschehen eingreifen. Ich möchte Unternehmer dazu ermutigen, zu versuchen einen Blick in die Zukunft zu werfen und mit den Verknüpfungspunkten zwischen dem, was gegenwärtig und dem, was möglich ist, zu spielen. Das Verwenden und/oder manchmal auch nur das Aufbrechen und Mischen bestimmter Punkte kann den großen und entscheidenden Unterschied ausmachen.

Weiter denke ich, dass es in Zukunft extrem wichtig sein wird, den Zugang zu Blockchain basierten Anwendungen oder Services so einfach zu gestalten, dass der Nutzer nicht einmal bemerkt, dass er mit Blockchain in Berührung gekommen ist. Die Kryptowelt muss zu einer breiten und allgemeinen Akzeptanz geführt werden und darin liegt einerseits die grösste Herausforderung als auch das grösste Potential für Unternehmer.

▶ **Was sollten Unternehmer beachten?**

Wie immer, beginnt alles mit einem guten Business-Case, einem Business-Plan und einer guten Ausführungsstrategie. Nachdem Sie dieses Fundament gelegt haben, müssen Sie nun prüfen, wie die Blockchain-Technologie für Ihren speziellen Fall eingesetzt und genutzt werden kann. Dabei kann ich nicht genug betonen: Fragen Sie sich, ob es überhaupt sinnvoll ist, denn in den meisten Fällen ist Blockchain allein wahrscheinlich nicht die einzige, magische Zutat, die den Erfolg Ihres Unternehmens sicherstellt.

▶ **Was ist die größte Bedrohung für die Kryptowelt?**

Ich würde sagen, ein Mangel an Verständnis und allgemeines Desinteresse. Wenn die Menschen die Vorteile, den Wert und die Möglichkeiten von Kryptowährungen nicht erkennen oder nicht anerkennen, werden Bitcoin und dergleichen irgendwann aussterben, und dann wird selbst bei den grössten Verfechtern der Hype und der Enthusiasmus verfliegen.

▶ **Wo wird sich die Branche Ende 2020 Ihrer Ansicht nach befinden?**

*“The potential for institutional inflows is monumental once large-scale/institutional investors gain access to an infrastructure-compatible gateway into the crypto world.”*

Es sieht so aus, als ob 2020 das Jahr sein wird, in dem die Blockchain-Technologie (zum ersten Mal) Milliarden von Menschen auf einmal erreichen könnte, da Tech-Giganten wie Facebook zu aktiven Teilnehmern im Kryptoraum werden. Ich denke, dies wird der eigentliche Beginn des Internets 2.0 sein, mit dem Potenzial, eine Ära des Vertrauens und digitalisierter Werte einzuläuten. Dezentrale Dienste werden definitiv dazu beitragen, die zukünftige Entwicklung dieses Planeten mitzugestalten.

Falcon Blockchain Solutions

# First Swiss bank to introduce direct crypto transfers



Regulated. Secure.  
Convenient.

[falconpb.com](https://falconpb.com)

  
**FALCON**  
PRIVATE BANK

# Kaminfeuergespräch mit Nick Szabo über das Skalierbarkeit Bitcoins

*“There’s going to be some situations where a central bank can’t trust a foreign central bank or government with their bonds for example. One solution that’s been developed is to have the Swiss government hold it for you – that’s not a trust minimised solution. The Swiss government itself is subject to political pressures and so a more trust minimised solution is cryptocurrency.”*

Nick Szabo

## Key Takeaways

- ◆ Nur damit das klar ist: Nick Szabo ist der Meinung, dass Bitcoin digitales Gold und nicht digitales Geld ist.
- ◆ Gemäss Szabo ist Bitcoin sicherer als Ethereum.
- ◆ Die Kryptowährungen, an denen Nick Szabo interessiert ist, sind Mimblewimble-basierte Münzen und einige der Privacy Coins wie Monero, ZCash und Dash.

*“If Bitcoin is a hedge against the legacy financial system, Monero/Grin/privacy coins is a hedge against state crackdown on Bitcoin. This is even more important in countries where you risk physical harm for engaging in free speech.”*

William Casarin

**Demelza Hays:** Ist Bitcoin Turing-vollständig? Was kann Ethereum, was Bitcoin nicht kann?

**Nick Szabo:** Nein, die Bitcoin-Mainchain ist nicht turing-vollständig. Bitcoin verfügt über eine turing-vollständige Sidechain namens RSK. Die Programmiersprache von Ethereum kann zum Beispiel offene Schleifen (bis zum Gaslimit) ausführen, das kann Bitcoin auf Layer 1 nicht. Über Ethereum oder RSK lassen sich programmtechnisch alle möglichen Sachen ausführen lassen im Gegenteil zur Bitcoin-Mainchain. Aus diesem Grund ist Bitcoin sicherer und daher besser für die Wertaufbewahrung sowie den Transfer von Vermögen geeignet. Ethereum und RSK hingegen eignen sich mehr für Smart Contracts.



Nick Szabo im Gespräch mit Richard Olsen im Money Museum in Zürich, 2016  
 Source: Google Images

**Demelza Hays:** Ist Bitcoin digitales Geld oder digitales Gold? Werden wir in zehn Jahren unseren Kaffee mit Bitcoin oder einem Derivate Bitcoins bezahlen? Bitcoin und Gold sind zu unelastisch, um als Recheneinheit Verwendung zu finden. Mit der fortlaufenden Abnahme der Blockbelohnung, wird es viele Transaktionen mit tiefer Gebühr geben oder wenige Transaktionen mit hoher Gebühr? Meiner Meinung nach ähnelt die Festlegung einer künstlichen Blockgrößenbegrenzung dem Verhalten von Regierung, welche Preisobergrenzen oder Preisuntergrenzen für Waren und Dienstleistungen festlegen. Ich würde es viel eher zulassen, dass die Blockgröße für jeden Block von den Minern bestimmt werden kann. Das wäre dem freien Markt ähnlicher. Wählen die Miner eine zu kleine Blockgröße, um über Gebühren mehr Geld zu verdienen, wechseln die Nutzer auf eine andere Blockchain. Wenn die Miner die Blockgröße hingegen zu gross machen, und gewisse Miner daher bevorteilt sind, weil sie Blöcke schneller verarbeiten können, dann wechseln die Nutzer ebenfalls die Blockchain. Am Ende wäre es der freie Markt, der eine Entscheidung herbeiführt.

**Nick Szabo: Layer 1 ist digitales Gold und Layer 2 ist digitales Geld (genauso ist auch RSK ist ein Beispiel für Layer 2, auf dem für Smart Contracts Verwendung finden sollten).**

*“The gold standard (along with silver) existed for thousands of years, until 1971, is considered a “fringe fantasy” only by ivory tower whack-jobs and their media parrots.”*

Nick Szabo

**Demelza Hays:** In den letzten zehn Jahren lag die Korrelation von Gold und Bitcoin zwischen 0,2 und -0,2. Derzeit weist sie einen leicht positiven Aufwärtstrend auf. Da ein Teil der Nachfrage nach Gold nicht-monetären Zwecken wie Schmuck und Industrie entstammt, argumentieren wir, dass Gold immer weniger volatil sein wird als Bitcoin in Bezug auf die Kaufkraft von realen Gütern und Dienstleistungen. Unsere Strategie ist daher, Arbitrage zwischen Bitcoin und Gold zu betreiben. Wenn Bitcoin gegenüber Gold relativ teuer wird, verkaufen wir Bitcoin und kaufen Gold und umgekehrt. Glauben Sie, dass die Korrelation der Renditen zwischen Gold und Bitcoin in Zukunft steigen wird?

#### Weiterführende Informationen

In der [Oktoberausgabe 2018 des Crypto Research Report](#) diskutierten wir Smart Contracts und das Turing-complete-Skript von Ethereum.

In der Ausgabe des [Crypto Research Report vom April 2019](#) wurde das Mumblewimble-Protokoll und Privacy Coins, die Mumblewimble verwenden, erörtert.

**Nick Szabo: Sehr wahrscheinlich ja.**

**Demelza Hays:** Gibt es Blockchain-Projekte, die Ihr Interesse geweckt haben?

**Nick Szabo: Die verschiedenen Mumblewimble-basierten Coins, einige der Privacy Coins (Monero, ZCash, Dash) oder RSK (eine Ethereum-ähnliche Sidechain für Bitcoin).**

Demelza Hays: Wo sehen Sie die USA in zehn Jahren? Sehen Sie Libra als Konkurrent von Bitcoin oder sehen sie einen Grauen Staat im David Crowley-Stil?

**Nick Szabo: Ich vermute, dass Libra unter einem politischen Schneesturm begraben wird und keine großen Chancen hat. Es würde viel stärker mit Zahlungssystemen wie PayPal konkurrieren und ähnelt daher eher Sachen wie Tether und nicht Bitcoin.**

## Über Uns

### Autoren



Mark Valek

Portfolio Management & Research



Demelza Hays

Research & Portfolio Management

### Das Team



Nikolaus Jilch

Autor



Pascal Hügli

Tokenökonom



Stefan Thume

Webdesign und Media



Gregor Hochreiter

Lektor



Florian Grummes

Technischer Analyst



Richard Knirsch

Chart Guru

### Der Report

Als Schwesterbericht zum international anerkannten [In Gold We Trust Report](#) hat sich der Crypto Research Report zum Ziel gesetzt, den Markt der Kryptowährungen in seiner ganzen Tiefe zu verstehen und zu erklären.

Qualitätsarbeit steht dabei ganz klar im Vordergrund. Der Crypto Currency Research Report ist ein Bericht der Incrementum AG.

### Das Unternehmen

**Die Incrementum AG ist ein inhabergeführter und voll lizenzierter Vermögensverwalter & Asset Manager mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein.**

**Was zeichnet uns im Bereich des Asset Management aus?** Wir bewerten alle unsere Investitionsentscheide nicht nur aus einer globalen ökonomischen Perspektive, sondern auch unter Berücksichtigung der globalen monetären Dynamiken. Auf dieser Grundlage resultiert eine holistische Sicht auf die Lage der Finanzmärkte. Wir sind davon überzeugt, dass unser profundes Verständnis der Geldgeschichte, die unkonventionelle Argumentation und die umsichtige Forschung unsere Kunden dazu befähigt, in diesem herausfordernden Marktumfeld erfolgreich zu sein.



## Advisor des Crypto Research Reports

**Um Ihnen stets genaue Informationen zu den wichtigsten und aktuellsten Entwicklungen im Krypto-Bereich liefern zu können, haben wir ein vielfältiges Team von Vordenkern, Akademikern und Finanzexperten für unser Advisory Board zusammengestellt.** Die Aufgabe unseres Boards ist es, die Diskussion über die dringendsten Risiken und Chancen im Krypto-Währungsmarkt anzuregen. Unsere Berater kommen aus verschiedenen Ländern, haben unterschiedliche Bildungswege und Karrieren durchlaufen. Eines haben sie jedoch gemeinsam: Sie alle haben ein grosses Interesse an der Blockchain-Technologie und den Kryptowährungen. Um stets auf dem Laufenden zu bleiben, treffen sich die Mitglieder des Advisory Board regelmässig, um über die aktuellen Themen und Aussichten bezüglich des nächsten Quartals zu diskutieren. Alle Sitzungsprotokolle werden als Transkript veröffentlicht und kostenlos auf unserer Website unter [www.CryptoResearch.Report](http://www.CryptoResearch.Report) veröffentlicht. Zum Advisory Board gehören:

### Max Tertinegg

**Max Tertinegg ist CEO und Mitbegründer von Coinfinity in Graz.** Seit 2014 arbeitet Herr Tertinegg mit Händlern, Investoren und Aufsichtsbehörden in Österreich zusammen, um Menschen innerhalb der Krypto-Welt näher zusammenzubringen. Derzeit arbeitet er an Speicherungslösungen für Kryptowährung, die erschwinglich und einfach zu bedienen sind.



### Oliver Völkel

**Oliver Völkel ist Partner bei StadlerVölkel Rechtsanwälte. Das Unternehmen hat seinen Sitz in Wien.** Er begleitet Unternehmen und Banken in zahlreichen Phasen einer Kapitalmarktemittlerung und Privatplatzierungen (national und international). Sein Schwerpunkt liegt auf den neuen Finanzierungsformen (Initial Coin Offerings, Initial Token Offerings) und der Gestaltung und Verhandlung von grenzüberschreitenden Fazilitätenverträgen und Sicherheitsdokumentationen – auch im Zusammenhang mit Kryptowährungen und Token.



Falls Sie unseren letzten Crypto Research Report verpasst haben und eine angenehme Lektüre wünschen, folgen Sie bitte den untenstehenden Links.



### Crypto Research Report - Dezember 2017 Edition

- Eine Einführung in die Blockchain-Technologie und Kryptowährungen
- ICOs: Geld, Scams und große Hoffnungen
- US-regulierte Bitcoin- Derivate: Fluch oder Segen?
- Ein Index für Krypto-währungen
- Besteuerung von Krypto- währungen in Europa



### Crypto Research Report - März 2018 Edition

- In Case You Were Sleeping; Ikarus-Edition
- Finanzblase oder Hyperdeflation?
- Coin Corner: Krieg um Bitcoin
- Technische Analyse: Droht uns ein Krypto-Winter?
- Crypto-Concepts: Forks
- 10 Fragen an Max Tertinegg, den CEO von Coinfinity
- Incrementum Insights: Krypto-währungen und das Finanzwesen



### Crypto Research Report - Juni 2018 Edition

- In Case You Were Sleeping
- Crypto Concept: Konsens-Mechanismen
- Währungswettbewerb & digitales Geld: Wie aktuell ist Hayeks Vorschlag?
- Coin Corner – Blockchain 3.0 Die Zukunft der DLT?



### Crypto Research Report - Oktober 2018 Edition

- In Case You Were Sleeping; Handy Theft Edition
- Crypto Concept: Smart Contracts
- Liechtensteins Blockchain Strategie: Regierungschef Hasler im Interview
- Der Netzwerkeffekt als Bewertungsmethode
- Liechtensteins Blockchain Strategie: Einblicke in die Finanzmarktaufsicht
- Coin Corner: ETH, NEO, ADA & EOS



### Crypto Research Report - Januar 2019 Edition

- In Case You Were Sleeping: Krypto-Winter Edition
- Crypto Concepts: Verwahrlösungen für Kryptowährungen
- Ist ein Bitcoin Standard denkbar? Saifedean Ammous im Austausch mit dem Crypto-Research-Report
- Anforderungen an einen investierbaren Krypto-Index von institutionellen Investoren
- Equity Tokens
- Security Token Offerings: Rechtliche Herausforderungen für einen Kapitalmarkt auf der Blockchain



### Crypto Research Report - April 2019 Edition

- In Case You Were Sleeping: Wenn die Ebbe kommt...
- Gold & Bitcoin im Duett: Eine Krypto Strategie, auch für institutionelle Investoren
- Technische Analyse: Frühlingserwachen?
- Crypto Concepts: Mining – Theorie und Praxis
- John Tromp: Making Computer Science Great Again



### Crypto Research Report – July 2019 Edition

- In Case You Were Sleeping: Facebook Edition
- Libra: Das Ende des Geldmonopols?
- Coin Corner: Ripple Labs Inc. und XRP
- Kaminfeuergespräch mit Nick Szabo zur Skalierung Bitcoins



## **Wir möchten uns bei folgenden**

### **Personen für die Mitarbeit bei der Erstellung des CRR bedanken:**

Bei unseren kompetenten Beratern, darunter Max Tertinegg und Oliver Völkel, den großzügigen Autoren, die zu diesem Bericht beigetragen haben, Nikolaus Jilch, Nick Szabo, Lucas Ereth, und Pascal Hügli. Wir sind auch Bianca Sayers, Gawain Norval, und Gregor Hochreiter für ihre tatkräftige Unterstützung dankbar.

### **Kontakt:**

Incrementum AG  
Im alten Riet 102  
9494 – Schaan/Liechtenstein  
[www.incrementum.li](http://www.incrementum.li)  
<http://www.cryptoresearch.report>  
Email: [crypto@incrementum.li](mailto:crypto@incrementum.li)

### **Disclaimer:**

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung, eine Anlageanalyse noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere dient das Dokument nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben basieren auf dem Wissensstand zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Die Autoren waren bei der Auswahl der verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht und übernehmen (wie auch die Incrementum AG) keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen bzw. daraus resultierend Haftungen oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekte Schäden, entgangenen Gewinn oder das Eintreten von erstellten Prognosen).

**Copyright: 2019 Incrementum AG. Alle Rechte vorbehalten.**