

## Metzler: Kryptowährungen auf dem Vormarsch Werden Euro und US-Dollar eines Tages durch Kryptowährungen ersetzt?

Ein sehr abstrakter Blick auf das Währungssystem zeigt, dass ein solches Szenario eher unwahrscheinlich ist. Denn Geld ist zuallererst ein staatliches Instrument.

Früher produzierte ein Staat Geld, um damit seine Ausgaben zu finanzieren.<sup>1</sup> Wäre dies alles gewesen, wäre über die Zeit immer mehr Geld in Umlauf gekommen – und die Akzeptanz von Geld als Zahlungsmittel für private Transaktionen wäre dann eine Funktion des Vertrauens der privaten Haushalte in die Geldwertstabilität gewesen. Durch die Erhebung einer Steuer sammelt der Staat jedoch das ausgegebene Geld zumindest teilweise wieder ein, sodass die Geldmenge nur begrenzt wächst. Die Steuer hat jedoch eine noch weit wichtigere Funktion: Jedes Wirtschaftssubjekt benötigt das staatliche Geld, um seine Steuerschulden zu begleichen. Dadurch gibt es eine „erzwungene“ Nachfrage nach dem staatlichen Geld, die es nahezu unmöglich macht, das „staatliche“ Geldsystem durch ein „privates“ Geldsystem wie Kryptowährungen abzulösen. Auch ist das staatliche Geld in der Regel gesetzliches Zahlungsmittel, das es Schuldnern erlaubt, ihre Schulden jederzeit damit zu begleichen.

Ein Kollaps des staatlichen Währungssystems entsteht meistens nur dann, wenn ein „schwacher“ Staat zwar viel Geld ausgibt, es aber nicht mehr über das Steuersystem einsammeln kann. Simbabwe und Venezuela sind dafür zwei Beispiele aus der jüngeren Geschichte.

Heutzutage haben die meisten Staaten die Geldproduktion überwiegend an das Bankensystem ausgelagert. Die „staatliche“ Zentralbank versucht dabei, die Geldproduktion der privaten Geschäftsbanken durch ihre Zinspolitik so zu steuern, dass die Inflation unter Kontrolle bleibt. Die verschiedenen „Vollgeldinitiativen“ wollen jedoch, dass die Geldproduktion wieder vom Bankensystem zum Staat zurückkehrt – verbunden mit der Hoffnung, dass sich dadurch in Zukunft schwere Finanzmarktkrisen verhindern lassen.

Das Interessante an Kryptowährungen ist, dass sie nicht beliebig vermehrt werden können und daher eine „Hy-

perinflation“ wie unter einem Papiergeldsystem nicht möglich ist. Aufgrund der gegenwärtig zu beobachtenden hohen Nachfrage entstehen jedoch nahezu täglich neue Kryptowährungen, sodass die Inflation nicht innerhalb einer (Krypto-)Währung stattfindet, sondern es eine (Krypto-)Währungsinflation gibt. Die Nachfrage schafft also einmal wieder ihr Angebot.

Für die Zentralbanken sind Kryptowährungen derzeit ein sehr wichtiges Thema, da die Technologie auch für eine „staatliche“ Kryptowährung verwendet werden könnte. Damit scheinen jedoch noch zwei ungelöste Probleme für die Zentralbanken verbunden zu sein. Einerseits würde eine staatliche Kryptowährung das Bankensystem schwächen, da Bankeinlagen für Finanztransaktionen kaum noch benötigt würden. Andererseits könnten Zentralbanken unter einer staatlichen Kryptowährung keine Negativzinspolitik betreiben.

### Dünnere Datenkalender bis Jahresende

Die Finanzmarktakteure beenden das Jahr 2017 mit einem optimistischen Blick ins neue Jahr 2018. Bis zuletzt bestätigten die Konjunkturdaten dieses Bild einer Weltwirtschaft, die mit einer hohen Wachstumsdynamik ins neue Jahr geht. Natürlich stellt sich in diesem Zusammenhang sofort die Frage, was eigentlich noch besser werden kann, da die erreichten hohen Niveaus schon sehr hoch sind. Dementsprechend dürfte sich die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft eher stabilisieren, und die Konjunkturdaten dürften mehr oder weniger den Erwartungen der Finanzmarktakteure entsprechen. Bis Jahresende werden mit wenigen Ausnahmen kaum noch hochkarätige Daten veröffentlicht. Zu den Ausnahmen gehören sicherlich der ifo-Index (Dienstag, 19.12.), der Philadelphia Fed Index (Donnerstag, 21.12.), die US-Auftragseingänge (Freitag, 22.12.) und das US-Konsumentenvertrauen (Mittwoch, 27.12.).

Darüber hinaus werden noch aus den USA der NAHB-Index (Montag, 18.12.), die US-Baubeginne (Dienstag, 19.12.), die US-Konsumausgaben (Freitag, 22.12.) und die US-Neubauverkäufe (Freitag, 22.12.) veröffentlicht.

Aus Japan kommen die Verbraucherpreise und die Arbeitsmarktdaten (jeweils Dienstag, 26.12.) sowie die Industrieproduktion (Donnerstag, 28.12.).

<sup>1</sup> Der Staat war zwar in der Produktion von Geld eingeschränkt, da das Geld oft an Silber und/oder Gold gebunden war. Der schwankende Edelmetallgehalt von Münzen über die Jahrhunderte zeigt jedoch, dass ein Staat einen gewissen Gestaltungsspielraum hatte. Auch wurde in Krisenzeiten die Edelmetallbindung von Währungen immer wieder aufgehoben.

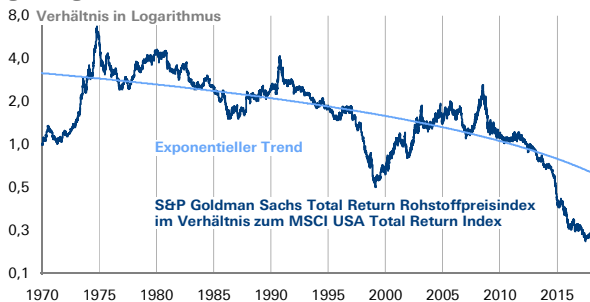
15. Dezember 2017

Aus der Eurozone werden nur noch die Geldmengen- und Kreditdaten (Freitag, 29.12.) sowie Daten zur Inflation in Deutschland (Freitag, 29.12.) veröffentlicht.

### Auffallend niedrige Rohstoffpreise – das könnte sich ändern

Das robuste Wachstum der Weltwirtschaft hat sich bisher kaum nennenswert auf die Rohstoffpreise ausgewirkt. So ist das Verhältnis von Rohstoffpreisen zu US-Aktien im Jahresverlauf 2017 auf einen neuen Tiefstand gefallen.

### Rohstoffpreise erscheinen im Verhältnis zu US-Aktien sehr günstig

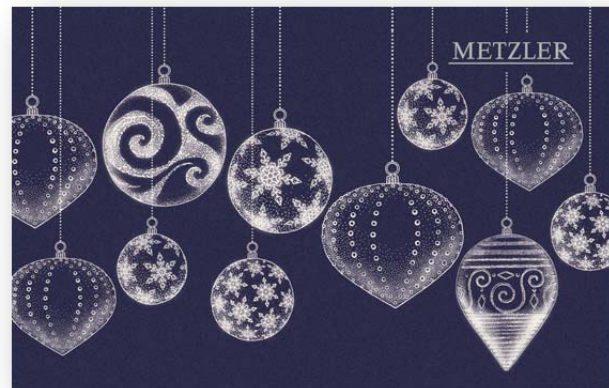


Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 13.12.2017

Entweder sind US-Aktien zu teuer oder Rohstoffpreise zu günstig. Sollte das Wachstumstempo der Weltwirtschaft wie allgemein erwartet anhalten, bestehen durchaus Chancen für steigende Rohstoffpreise in 2018.

Frohe Weihnachten und alles Gute für 2018 wünscht

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management



### Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32  
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79  
asset\_management@metzler.com  
www.metzler-asset-management.com

#### Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.