

DIE DRITTE HALBIERUNG VON BITCOIN: WAS VERÄNDERT SICH?

April 2020

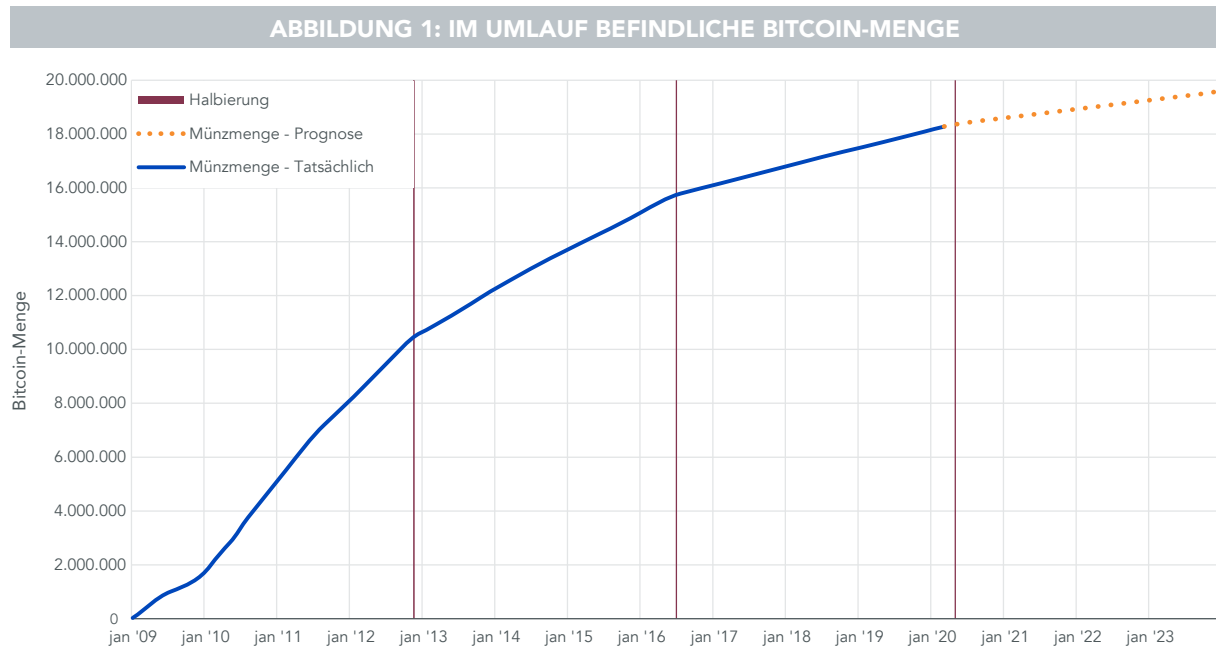
Eines der Hauptthemen, das aktuell im Bereich der Kryptowährungen diskutiert wird, ist die anstehende Halbierung von Bitcoin – die dritte in der Geschichte der Anlage. Dabei handelt es sich in der Tat um ein wichtiges Ereignis, da hierdurch die Ökonomie des Netzwerks verändert wird. Die Versorgung des Marktes mit neuen Münzen, wird reduziert und damit auch die Belohnung, die die Miner für die Bestätigung eines Blocks erhalten. Wie funktioniert all das und was sind die potenziellen Folgen für die Ökonomie des Netzwerks und letztendlich für die Kursentwicklung von Bitcoin?

EINE KONTROLLIERTE MÜNZMENGE STEHT IM MITTELPUNKT DER BITCOIN-DYNAMIK

Eine der viel gelobten Eigenschaften von Bitcoin ist seine feste, stabile, vorhersehbare und unabhängig gesteuerte Münzmenge. Dies verleiht Bitcoin einige seiner goldähnlichen Eigenschaften.

Da im Durchschnitt alle 10 Minuten ein Block bestätigt wird und wir wissen, wie viele neue Bitcoins mit jeder Blockbestätigung in Umlauf gebracht werden, ist es einfach einzuschätzen, wie viele Bitcoins es zu jedem Zeitpunkt in der Zukunft geben wird. Diese Regeln sind im Bitcoin-Protokoll festgeschrieben und es wäre sehr schwierig, sie zu modifizieren.

Abbildung 1 zeigt die aktuelle Bitcoin-Menge bis zum 31. März 2020 und die erwartete zukünftige Menge in den nächsten Jahren. Die blaue Kurve entspricht der tatsächlichen Menge, während die orangefarbene Kurve die erwartete Menge repräsentiert. Die Anzahl der im Umlauf befindlichen Bitcoins beginnt bei null zum Startzeitpunkt des Netzwerks und steigt daraufhin an, da mit jedem bestätigten Block mehr Bitcoins erzeugt werden. Die roten Säulen repräsentieren die Halbierungen, auf die wir im Folgenden genauer eingehen werden. Es fällt ins Auge, dass die Steigung der Mengenkurve mit jeder Halbierung abnimmt und ein langsames Wachstum der im Umlauf befindlichen Menge erkennen lässt.



Quelle: WisdomTree, Coinmetrics. 9. Januar 2009 bis 31. Dezember 2023.

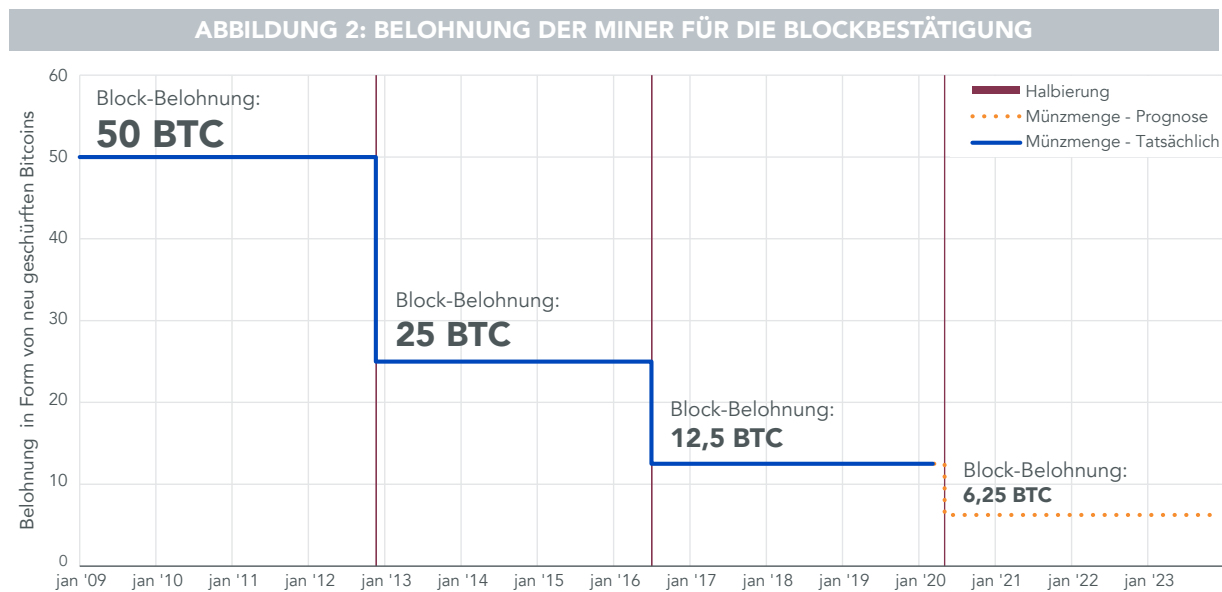
Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.

HALBIERUNGEN WIRKEN SICH AUF BITCOIN-ÖKONOMIE AUS

Wie oben erwähnt, ist es bereits zu zwei Bitcoin-Halbierungen gekommen. Wir sehen uns nun an, was damals passiert ist und mit welchen Szenarien wir bei der anstehenden Halbierung rechnen sollten, zu der es den Erwartungen nach zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Artikels am 13. Mai 2020 kommen wird.

Als Teil des Mechanismus wird die Belohnung alle 210.000 Blocks bzw. rund alle vier Jahre halbiert – die sogenannte „Halbierung“ –, was dazu führen wird, dass sich um das Jahr 2140 schließlich 21 Millionen Bitcoins im Umlauf befinden werden.

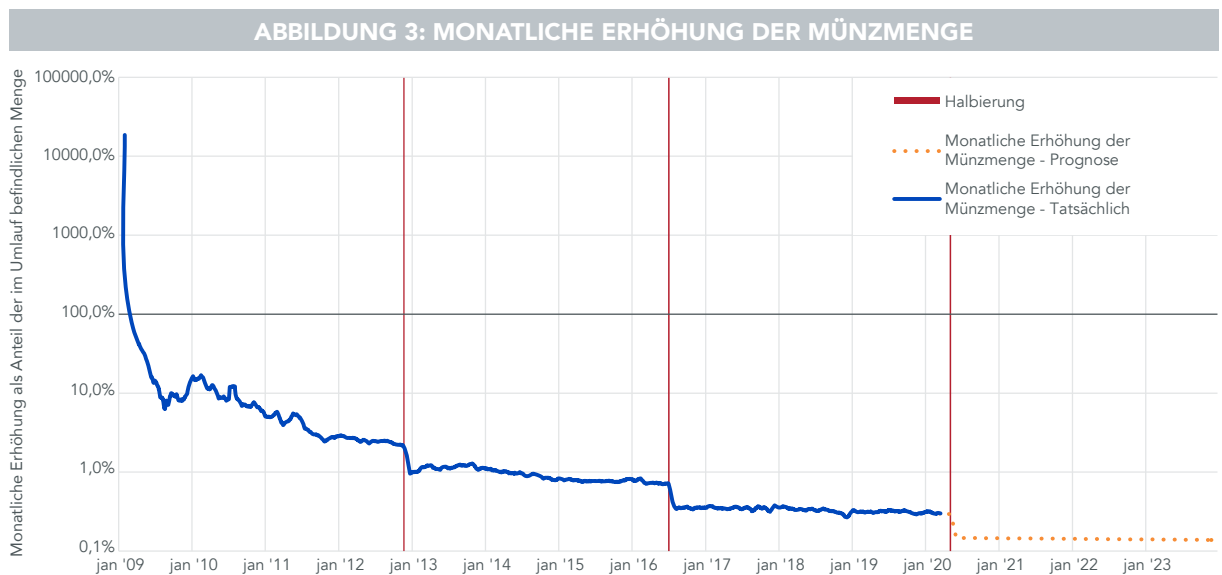
Abbildung 2 illustriert den Mechanismus und zeigt die Anzahl von Bitcoins, die den Minern nach erfolgreicher Bestätigung eines Blocks gutgeschrieben werden. Rund alle vier Jahre wird diese Anzahl halbiert.



Quelle: WisdomTree. 9. Januar 2009 bis 31. Dezember 2023. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

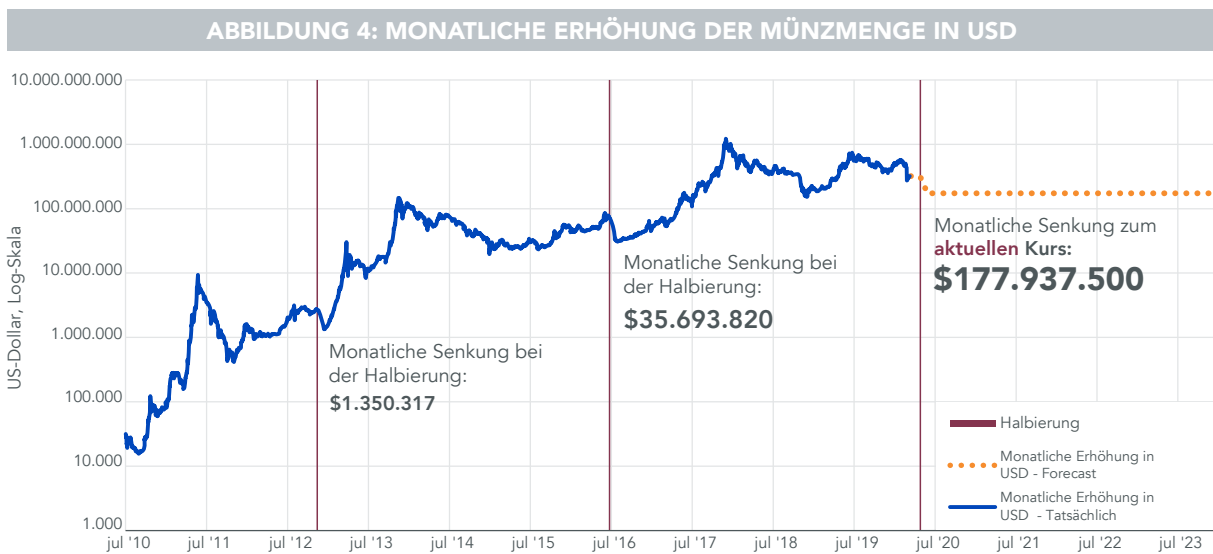
Wie aus Abbildung 1 hervorgeht, steigt die ausgegebene Menge von Bitcoins weiter, also die Anzahl der im Umlauf befindlichen Bitcoins, nur nicht mehr so schnell. Durch die Halbierung wird die Erhöhung der Münzmenge verlangsamt, was in **Abbildung 3** dargestellt wird. Sie zeigt die tägliche Erhöhung der Münzmenge als prozentualen Anteil der insgesamt im Umlauf befindlichen Menge.

Der Graph zeigt, dass die Erhöhung der Münzmenge durch Halbierungen stärker und zwischen den Halbierungen stetig abnimmt. Die Anzahl der monatlich erzeugten Bitcoins bleibt relativ stabil, während die im Umlauf befindliche Menge steigt.



Quelle: WisdomTree, Coinmetrics. 9. Januar 2009 bis 31. Dezember 2023. **Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.**

Aus der Perspektive von Angebot und Nachfrage dürfte die Halbierung der zusätzlich in Umlauf gebrachten Menge die Kurse stützen, sofern die Nachfrage nicht deutlich nachlässt. Wenn wir uns den Markt im Laufe des vergangenen Jahres ansehen, scheint es, dass die Käufer eine monatliche Erhöhung der Münzmenge von rund 500 Millionen USD absorbiert haben (hierbei werden die Bitcoin-Reserven außer Acht gelassen, die die Miner möglicherweise durch den nur teilweisen Verkauf ihrer Belohnung erzielt haben). Dabei schwankte der Kurs um einen Stand von 9.000 USD (der aktuelle Kurseinbruch aufgrund der Sorge um COVID-19 wird vernachlässigt), ohne dass es zu einem signifikanten oder anhaltenden Durchbruch in eine Richtung gekommen wäre. Die bevorstehende Senkung in Dollar wird deutlich höher ausfallen als bei den ersten beiden Halbierungen. Bei den aktuellen Kursen wird sie sich auf fast 180 Millionen USD belaufen¹ bzw. auf nahezu 250 Millionen USD bei einem Kursniveau vor dem Crash (siehe Abbildung 4).



Quelle: WisdomTree, Coinmetrics. 18. Juli 2010 bis 31. Dezember 2023.

Für die Prognose wird ein Preis von 6.500 USD für Bitcoin angenommen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen. Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.

¹Wir verwenden für die gesamte Analyse 6.500 USD pro Bitcoin als aktuellen Kurs.

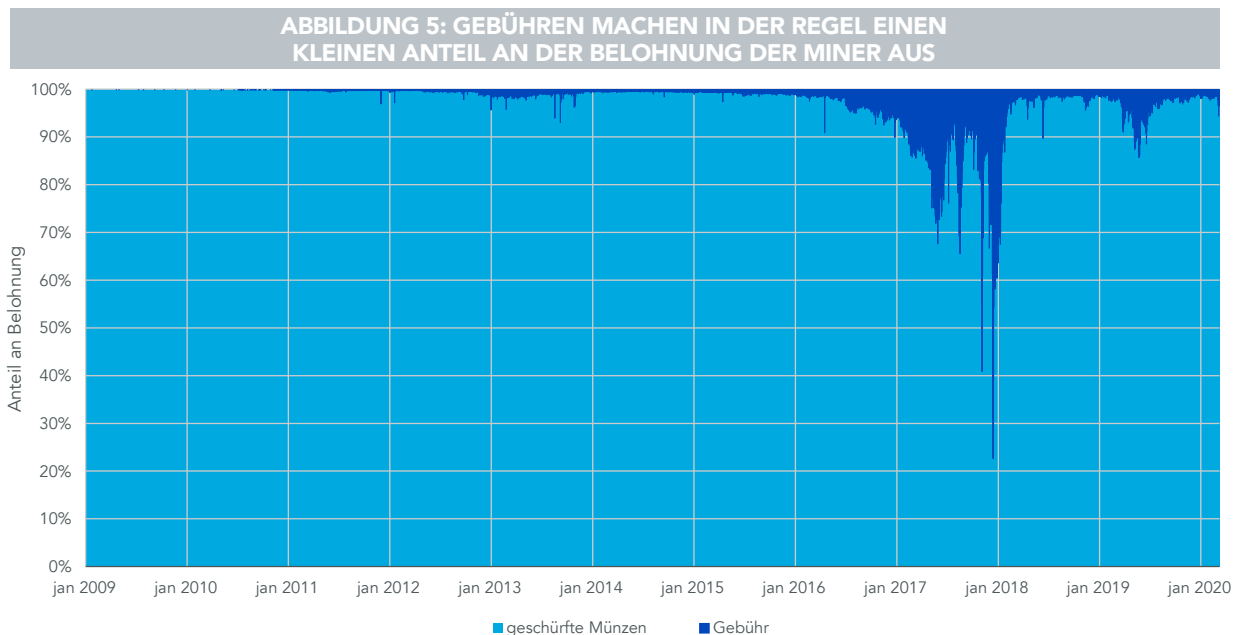
WIE WIRKT SICH DIES AUF DIE MINER AUS?

Die Halbierungen haben erhebliche Auswirkungen auf einen der wichtigsten Teile des Ökosystems: **die Miner**.

Die Vergütung der Miner stammt aus zwei Quellen. Die eine ist die Gebühr, die für jede Transaktion bezahlt wird, die andere ist die Vergütung in Form von neu geschürften Bitcoins:

Belohnung = Gebühren + neu geschürfte Bitcoins

Die durchschnittliche Gebühr pro Block beträgt derzeit zwischen 0,1 und 0,5 Bitcoin und pro Block gibt es aktuell 12,5 neu geschürfte Bitcoins. Hieraus geht klar hervor, dass der Großteil der Einnahmen der Miner aus den neu geschürften Bitcoins stammt.



Quelle: WisdomTree, Coinmetrics. 9. Januar 2009 bis 31. März 2020.

Die Halbierung der Belohnung wird sich deshalb stark auf die Rentabilität der Miner auswirken, da ihr USD-Umsatz **pro Block** auf dem aktuellen Kursniveau nach dem Crash um mehr als 40.000 USD reduziert wird bzw. um mehr als 50.000 USD, bei einem Stand von annähernd 9.000 USD vor dem Crash. Es besteht das Risiko, dass einige Miner aufgrund niedrigerer Umsätze das Handtuch werfen werden. Falls es zu einem plötzlichen und bedeutenden Rückzug der Miner kommt, könnte dies zu einem Risiko für das Netzwerk werden. Die Rechenleistung würde sinken, die auf das Netzwerk verwendet wird. Sie wird anhand der Hashrate gemessen, die allgemein als Ersatz für die Netzwerksicherheit herangezogen wird. Ein starker Rückgang der Hashrate könnte schließlich zu einer negativen Feedbackschleife und zu einem Vertrauensverlust in das Netzwerk führen. Dies würde einen niedrigeren Bitcoin-Kurs nach sich ziehen, der wiederum die Umsätze der Miner senken würde. Dadurch würden mehr Miner das Handtuch werfen usw.

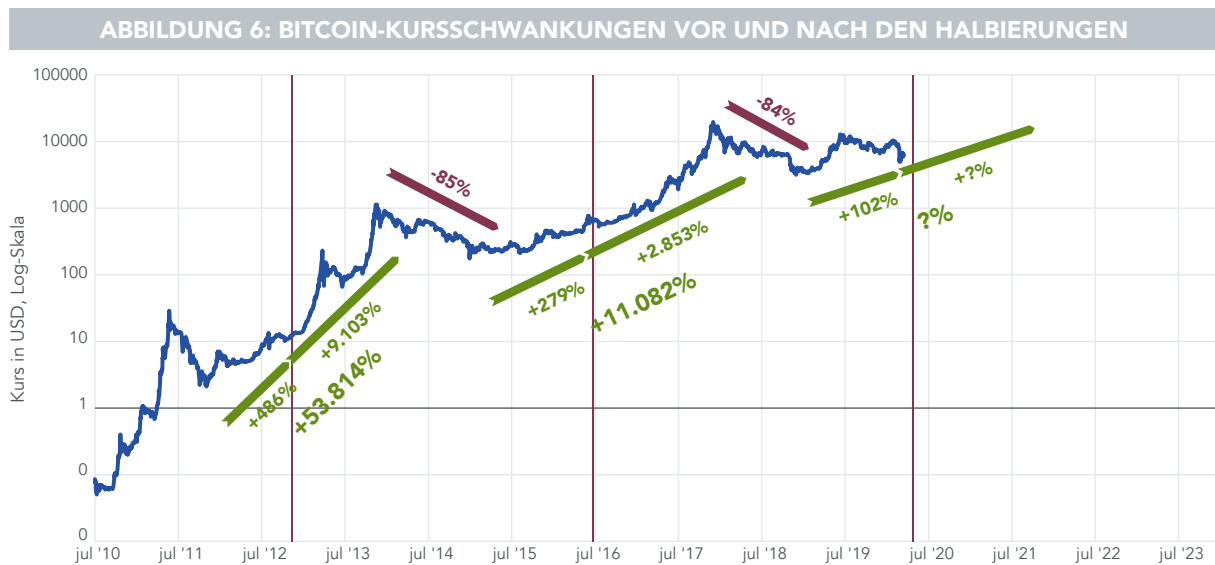
Wir halten dies nicht für das Basisszenario. Die Miner hatten viel Zeit, um sich auf das Ereignis einzustellen, und die bisherigen Halbierungen zeigen, dass es praktisch zu keinem Rückgang der Hashrate gekommen ist. Außerdem würden Rückgänge bei der Hashrate die Schwierigkeit beim Mining senken und damit auch die Kosten. Dies würde wiederum die finanzielle Situation der Miner verbessern und voraussichtlich Gleichgewicht in das System bringen. Festzuhalten ist hierbei, dass die

früheren Halbierungen in Bullenmärkten stattfanden, während es in den vergangenen Wochen zu einem Kurssturz gekommen ist. Dieser hat die USD-Umsätze der Miner beeinträchtigt und wir werden weiter beobachten, ob diese Kennzahl auf Schwächen schließen lässt.

WIE VERHIELT SICH DER KURS VON BITCOIN UM DIE BEIDEN VORHERIGEN HALBIERUNGEN?

Abbildung 5 oben zeigt ein ähnliches Muster um die ersten beiden Halbierungen. Sie fanden genau in der Mitte sehr starker Bullenmärkte statt. Ein Teil des Kursanstiegs ereignete sich vor der Halbierung, der Großteil jedoch danach. In beiden Fällen kam es daraufhin zu starken Korrekturen mit ähnlichem Ausmaß.

Die aktuellen Kursschwankungen scheinen sich in dieselbe Richtung zu bewegen, obwohl die Schwäche auf den globalen Märkten auch digitale Assets nicht verschonte.



Quelle: WisdomTree, Coinmetrics. 18. Juli 2010 bis 31. März 2020.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen. Prognosen sind kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Investments beinhalten Risiken und Unsicherheiten.

Die Marktdynamik unterschied sich damals maßgeblich von der heutigen und es waren sicherlich zahlreiche Faktoren beteiligt, von denen die Veränderung der neu geschöpften Menge nur einer von vielen war. Die Anlage befand sich viel stärker in der Anfangsphase, die Märkte wurden fast vollkommen von Privatanlegern dominiert und die Stimmung spielte unter Umständen eine sehr viel wichtigere Rolle.

Es kann sein, dass die Halbierungen zu Zeitpunkten durchgeführt wurden, zu denen der Kurs bereits aufgrund einer steigenden Nachfrage stieg, die Senkung der zusätzlichen Münzmenge diesen Anstieg verstärkte und sich daraus der starke Bullenmarkt nach der Halbierung ergab, wie hier ersichtlich. Der Kursanstieg hätte sich dann in die sogenannte „manische Phase“ einer Blase begeben, was zu dem parabolischen Anstieg des Kurses geführt hätte, und sich schließlich umgekehrt und die „Blow-off-Phase“ – die harte Kurskorrektur von über 80 % – begonnen.

Wird sich beim nächsten Mal dasselbe abspielen? Die Dynamik hat sich stark verändert. Obwohl der Handel durch Privatanleger immer noch einen wichtigen Teil der Aktivität ausmacht, haben Hedgefonds, Prop-Trading-Firmen und andere professionelle Investoren damit begonnen, die sich weiterentwickelnde Infrastruktur zu ihrem Vorteil zu nutzen, und sind heute im Bereich digitaler Assets aktiver. Der Derivatehandel hat zugenommen und es ist jetzt einfacher, bei den meisten der größten Anlagen short zu gehen.

Unseres Erachtens könnten diese beiden Faktoren (mehr institutionelle Akteure und einfachere Short-Investments) den Hang der Privatanleger zur FOMO² ausgleichen und dadurch das Ausmaß der potenziellen Blasen begrenzen.

Um wieder auf die Halbierung zurückzukommen, dürfte die Senkung der zusätzlichen Münzmenge isoliert betrachtet unseres Erachtens trotzdem den Kurs stützen, da sie immer noch einen relativ großen Teil der im Umlauf befindlichen Menge ausmacht. Wie viele dieser neu in Umlauf gebrachten Münzen von den Minern einbehalten werden, und damit, wie viele tatsächlich vom Markt aufgenommen werden, könnte ein weiteres Research-Thema darstellen. Im Laufe der Zeit werden die Halbierungen gemessen am Anteil der im Umlauf befindlichen Menge zu einer immer niedrigeren Senkung der zusätzlichen Menge führen. Unseren Erwartungen nach werden sich weitere Ereignisse dieser Art weniger stark auf die Netzwerk-Ökonomie auswirken.

² „Fear Of Missing Out“ – die Angst, etwas zu verpassen. Dieser Begriff ist im Bereich der Kryptowährungen heute weit verbreitet und wird häufig ironisch zur Beschreibung der Tendenz der Trader verwendet, sich nach einem starken Kursanstieg auf eine Anlage zu stürzen. Allgemeiner beschreibt der Begriff eine Verzerrung im Verhalten in Bezug auf die Sozialphobie, die sich daraus ergibt, dass man sieht, wie andere von Aktivitäten profitieren, an denen man sich selbst nicht beteiligt.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Mitteilungen: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Mitteilungen: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer aktuellen Erwartungen oder Einschätzungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind jedoch rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden.