

# BITCOIN: JETZT HEISST ES ZUGREIFEN!

September 2019

Das aktuelle globale Wirtschaftsklima bereitet den Investoren Sorge. Handelsumstrukturierungen, hohe Liquidität, systemisch niedrige Inflation, inverse Zinsstrukturkurven, Anleihen mit negativen Renditen, historisch angespannte Arbeitsmärkte und ein hoher Verschuldungsgrad sowohl bei den Konsumenten als auch auf staatlicher Ebene sind nur einige der Faktoren, die darauf schließen lassen, dass wir uns in einer Welt befinden, in der sich an beiden Enden des Spektrums vertretbare Argumente für die Geld- und Fiskalpolitik finden lassen.

Dies hat im Hinblick auf die Effektivität von „Geld“ zu einer Meinungspolarisierung geführt, sei es in der Politik oder bei Investmententscheidungen, was wiederum zu einem langsamen Rückgang des Vertrauens in traditionelle Investmentprinzipien beigetragen hat. Gleichzeitig ist die Forderung nach Verantwortlichkeit wie auch der Wunsch nach einer Demokratisierung der Wertermittlung gestiegen.

Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass Bitcoin in den letzten zehn Jahren an Glaubwürdigkeit gewonnen hat, nachdem das Whitepaper für die Kryptowährung auf dem Höhepunkt der weltweiten Finanzkrise veröffentlicht<sup>1</sup> wurde. Es ist das fehlende Vertrauen in das derzeitige Finanzsystem und die damit verbundene Nostalgie nach einem sinnvollen Währungssystem, das Bitcoin Glaubwürdigkeit verleiht – seine inhärente Struktur wurde zur Beseitigung der Mängel des traditionellen Währungsmanagements konzipiert.

In diesem Beitrag beleuchten wir die Evolution von Bitcoin, untersuchen seinen Wert im Vergleich zu anderen Vermögenswerten und erläutern, warum die Zeit für Investoren gekommen ist, um ein Engagement in der Kryptowährung im Rahmen ihres Portfolios in Betracht zu ziehen.

## FEHLENDES VERTRAUEN IN DIE ZENTRALBANKEN

Seit man weltweit vom Bretton-Woods-Abkommen<sup>2</sup> abgerückt ist, hat die Macht der Zentralbanker enorm zugenommen. Die Verantwortlichkeit ist Teil des Vertrauens, das die Investoren in die Geldpolitik setzen; es handelt sich also um ein vollkommen auf Vertrauen basierendes System. Obwohl durch eine solche Flexibilität starren Wirtschaftssystemen mehr Agilität und Dynamik ermöglicht wurde, hat sie auch zu zahlreichen Insolvenzen in weniger stark entwickelten Ländern wie Brasilien, Argentinien und Venezuela geführt. Dies hat überall dort, wo eine Überschusspolitik vorherrscht, zu ersten Zweifeln geführt – sogar in industrialisierten Nationen.

<sup>1</sup> Im Oktober 2008 veröffentlicht.

<sup>2</sup> 1944 begründete das Bretton-Woods-Abkommen ein neues weltweites Währungssystem. Es ersetzte den Goldstandard durch den US-Dollar als globale Währung.

Nehmen wir die USA als Beispiel. Der US-Dollar fällt unter die Zuständigkeit des US-Finanzministeriums, das Geld in Umlauf bringt, Staatsanleihen emittiert und allgemein für die fiskalische Gesundheit verantwortlich ist.

Die Federal Reserve (US-Notenbank) gilt als unabhängige Zentralbank. Sie hat die Aufgabe, durch die Anpassung der Zinsen bestimmte Messgrößen in Bezug auf Inflation und Beschäftigung zu erreichen. Daneben verfügt sie über ein weiteres Instrument, von dem sie seit 2008 Gebrauch macht: die quantitative Lockerung (Quantitative Easing). Hierbei handelt es sich um eine Methode zur Senkung der Zinsen durch den Kauf von Anleihen (zumeist US-Treasuries) auf dem offenen Markt.

Diese „unabhängige“ Zentralbank hat jedoch ihren Hauptsitz in Washington, D.C., ihre Gouverneure werden vom Präsidenten der Vereinigten Staaten ernannt und sie arbeitet auch häufig mit dem Finanzministerium zusammen. Letztendlich arbeitet die Zentralbank also mit der Regierung zusammen. Dies führt zu zahlreichen Fragen in Bezug auf Interessenskonflikte, Marktmanipulation und darauf, was eine unabhängige Zentralbank bedeutet – alle diese Fragen werden im Interesse der Förderung der wirtschaftlichen Gesundheit unter den Teppich gekehrt.

Zunächst einmal gibt es keinen sicheren Mechanismus, der das US-Finanzministerium davon abhält, mehr Staatsanleihen auszugeben, während die Federal Reserve die Zinsen senkt und damit der Regierung günstigen Kredit ermöglicht. Man könnte argumentieren, dass es dazu bereits gekommen ist. Doch um dieses Paradigma herauszufordern, müsste man sich gegen US-Anleihen wenden. Da aber zwei Drittel dieser Anleihen nicht der Federal Reserve gehören, würde dies bedeuten, sich gegen seine eigenen Werte zu wenden. Dieses systemische Konstrukt ist der Makel, der dem US-Dollar heute anhaftet, wohingegen der Dollar früher häufig als „Reservewährung“ angesehen wurde.

Wenn wir nach Europa blicken, wo eine einzige Geldpolitik der Fiskalpolitik mehrerer Länder, häufig mit heterogenen Volkswirtschaften, gegenübersteht, ist die Situation gleichermaßen besorgniserregend. Die Europäische Zentralbank (EZB) kann die Staatsschulden von Mitgliedsstaaten aufkaufen und hat dies bereits fast im vollen erlaubten Umfang getan. Dies hat in Deutschland zu einer Senkung der kurzfristigen Zinsen auf negative Stände und in Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien – häufig „PIIGS“ genannt – auf fast Null geführt.

Eine ähnliche Situation stellt sich in vielen anderen G20-Nationen dar. Die Zentralbanken sind zu Käufern aller Arten von Verbindlichkeiten geworden und blähen dadurch ihre Bilanzen ohne echte Verantwortlichkeit auf. Es scheint, dass es eine allgemeine Akzeptanz für eine solche Buchhaltung nach Art eines „schwarzen Lochs“ gibt, die auf mysteriöse Weise mehr Zulauf findet als das Nullsummenspiel soliden Wirtschaftens.

## **BITCOIN: EINE ALTERNATIVE ZU TRADITIONELLEN WÄHRUNGSSYSTEMEN**

Bitcoin löst viele Probleme, die mit den heutigen Währungssystemen verbunden sind. Es handelt sich dabei nicht um ein Finanzinstrument, das von einer staatlichen Institution entwickelt wurde und dadurch niedrigen Beweggründen dienen könnte. Es wurde von der Öffentlichkeit als Alternative zu traditionellen Zahlungsnetzwerken entwickelt und ist ein Manifest der demokratische Wertermittlung, da seine gesamte Existenz auf einem kontinuierlichen Vertrauensvotum beruht.

Mit Bitcoin braucht man sich keine Sorgen um ein Überangebot zu machen, da das Angebot des Vermögenswerts gedeckelt ist. Außerdem ist das Angebot bis zu einem Endpunkt selbstregulierend; wenn die Netzwerkökonomie die Schöpfung neuer Einheiten mit derselben Geschwindigkeit verbietet, verlangsamt sich der Angebotszeitplan auf natürliche Weise. Ebenso besteht vollkommene Transparenz – der Blockchain-Aspekt ermöglicht eine unabänderliche Buchhaltung und stellt sicher, dass keine Bedingungen des Manifests verletzt werden.

### **Der Wert von Bitcoin**

Damit ein Vermögenswert einen „Wert“ hat, muss er mehrere Schlüsselmerkmale aufweisen. Ein Vermögenswert, der über einen Wert verfügt, muss einige dauerhafte Eigenschaften besitzen, die ihn als Tauscheinheit attraktiv machen. Wie kommt Bitcoin hier im Vergleich zu den monetären Vermögenswerten weg, die es ersetzen möchte?

Vergleicht man Wertaustausch und -speicherung im aktuellen Kontext, schneidet Bitcoin gut ab und behält dabei seine unabhängigen Eigenschaften. In einer Welt, die der Ära des Bretton-Woods-Abkommens den Rücken gekehrt hat und in der die Zentralbankpolitik durch Misstrauen Schaden genommen hat, ist eine Lösung, die ohne Vertrauen auskommt, schon fast selbsterklärend.

Obwohl Gold sich langfristig bewährt hat und die mächtige US-Regierung hinter dem US-Dollar steht, hält Bitcoin wacker stand, wie Abbildung 1 zeigt.

ABBILDUNG 1. BITCOIN VS. GOLD UND FIAT-WÄHRUNG			
Eigenschaften von Geld	Gold	Fiat (US-dollar)	Krypto (Bitcoin)
austauschbar	hoch	hoch	hoch
nicht verbrauchbar	hoch	hoch	hoch
Übertragbarkeit	mittel	hoch	hoch
haltbar	hoch	mittel	hoch
leicht teilbar	mittel	mittel	hoch
sicher (kann nicht gefälscht werden)	mittel	mittel	hoch
leicht abwickelbar	niedrig	hoch	hoch
knapp (vorhersehbares Angebot)	mittel	niedrig	hoch
souverän (staatlich emittiert)	niedrig	hoch	niedrig
dezentralisiert	niedrig	niedrig	hoch
smart (programmierbar)	niedrig	niedrig	hoch

Quelle: <https://cryptonews.com/guides/why-do-bitcoins-have-value.htm>

**Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.**

### DIE EVOLUTION VON WERT

Die Attraktivität eines investierbaren Unterfangens verändert sich jedoch mit der Zeit und ist abhängig davon, wie die dominierende Generation einer bestimmten Zeit die Welt wahrnimmt. Sobald ein als wertvoll betrachteter Vermögenswert zu einem Massenprodukt und gewöhnlich wird, stagniert seine marginale Attraktivität aufgrund seiner Allgegenwärtigkeit und seines Mangels an Einzigartigkeit. Durch eine neue Eigenschaft, neues Vertrauen oder ein vollkommen neues Produkt wird eine Weiterentwicklung erzwungen, durch die die Schwerfälligkeit aufgrund einer anderen Wertvorstellung zurückgesetzt wird.

Technologie bietet dafür ein gutes Beispiel. Man kann das Smartphone eines bestimmten Herstellers kaufen, doch innerhalb von zwei Jahren sind die meisten seiner Funktionen schon veraltet. Wenn es dem Hersteller nicht gelingt, die ursprünglichen Funktionen des Smartphones als notwendig zu präsentieren, wird der Markt sich anderweitig umsehen und möglicherweise sogar zu einem neuen Produkt von einem neuen Hersteller wechseln.

In der Wirtschaft ist dieser Wechsel nicht immer leicht erkennbar. Man bedenke jedoch, wie sich das Wertekonzept über die Jahre hinweg verändert hat. In den vergangenen paar Jahren hat sich der Schwerpunkt von „Welche Gewinne werden erwirtschaftet?“ über „Welche Gewinne werden in der Zukunft erwirtschaftet?“ bis hin zu „Welche Gewinne liegen im Bereich des Möglichen?“ verschoben. Ein Beispiel:

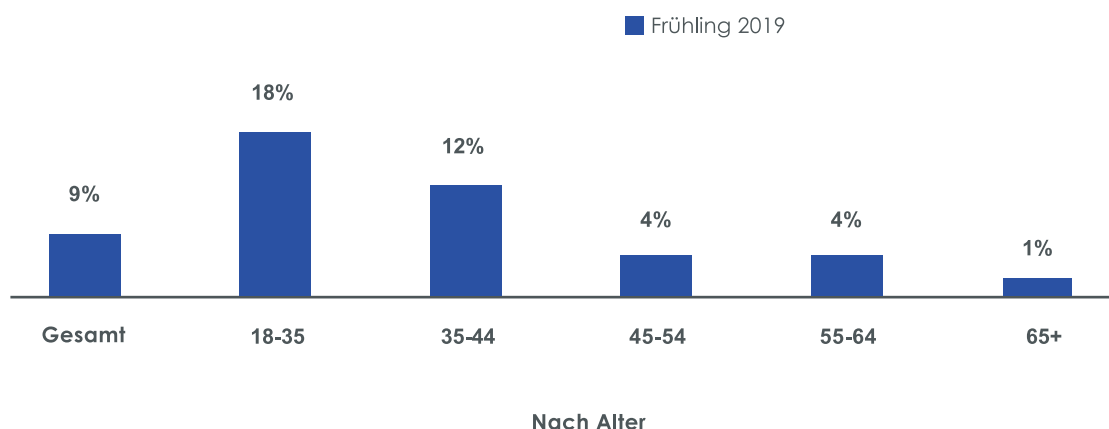
- + Im Jahr 1995 wurde eine Anlage mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 als „Zeitwert“ und somit investierbar angesehen: Ölkarten, Pharmakonzerne
- + 2005 wurde eine Anlage als investierbar betrachtet, wenn sie einen Erlös erwirtschaftete. Der Nachweis von Gewinnen wurde gestundet: Amazon

- + 2015 wurde eine Anlage mit einer großen Zeichnungsnachfrage als attraktiv eingestuft. Die Monetisierung (Umsatz) wurde bis auf Weiteres entschuldigt: Facebook, Snap, Twitter, Uber
- + Voraussichtlich wird sich der Wert bis zum Jahr 2025 auf erhöhte Effizienzen bei der Netzwerkaktivität belaufen: Kryptowährungen

Investments in Netzwerkbetreiber (Nodes) und -aktivität stellen eine neue wirtschaftliche Realität dar, die der Verarbeitung von Daten und Informationen Bedeutung zuschreibt. Dies ist die Richtung, in die sich das Wertekonzept zu bewegen scheint. Während Mainstream-Investoren immer noch festzustellen versuchen, wie sie die Vorteile von Bitcoin bewerten sollen, verstehen junge Investoren und ikonische Finanzinstitutionen, wie sich Wert weiterentwickelt, und bemühen sich, zu einem systemischen Teil des Bitcoin-Ökosystems zu werden.

In der Tat sind sich Millennials ihrer Absichten äußerst bewusst, wenn es darum geht, welche Rolle Bitcoin in ihren Portfolios spielen wird. Ob die Gründe in der finanziellen Ausgrenzung liegen, die sich den letzten zehn Jahren verstärkt hat, oder in dem Glauben an eine neue Steuerung der Wirtschaft – ihr Fokus auf Bitcoin ist offensichtlich.

ABBILDUNG 2. BITCOIN-EIGENTUMSQUOTEN



30. April 2019. Quelle: <https://medium.com/blockchain-capital-blog/bitcoin-is-a-demographic-mega-trend-data-analysis-160d2f7731e5>

**Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.**

## WARUM JETZT?

Nachdem wir uns die Bedingungen angesehen haben, die den Bedarf und die darauf folgende Popularität von Bitcoin geweckt haben, seine Verbreitung unter jüngeren Investoren und seine Legitimität unter zukunftsorientierten Institutionen, lautet die eigentliche Frage für den opportunistischen Investor: Warum jetzt?

Sehen wir uns zur Beantwortung dieser Frage die Kerneigenschaften von Bitcoin an:

- + Nichtstaatliches, dezentralisiertes Eigentum
- + Volle Transparenz, Nachvollziehbarkeit und Unveränderlichkeit
- + Erfordert Ressourcen bei der Schöpfung (Rechenleistung) und Bearbeitung
- + Schöpfer und Bearbeiter werden belohnt
- + Seit mehr als zehn Jahren aktiv und technologisch effizient
- + Fähigkeit zur Durchführung von kryptografisch sicheren Peer-to-Peer-Zahlungen

Betrachtet man die Währung vor dem aktuellen wirtschaftlichen Hintergrund, wird klar, dass Bitcoin allermindestens einen Platz unter den globalen Makro-Instrumenten verdient hat. Jeder zukunftsorientierte Investor sollte sich mit Bitcoin vertraut machen und eine Allokation in der Anlage – wie klein auch immer – für sein Portfolio in Betracht ziehen.

### **Wie gewöhnt man sich an den Wert einer Anlage, die es so noch nie gab und sich nicht vergleichen lässt?**

Bitcoin hat in den letzten fünf Jahren einen meteoritenhaften Preisanstieg verzeichnet, was Fragen zu seinem Zeitwert aufgeworfen hat. Doch wenn wir den Effekt in Bezug auf die Geschwindigkeit, mit der die Märkte von heute die Zukunft einkalkulieren, außer Acht lassen, dürfte der Denkprozess nicht allzu weit von dem eines neuen wertvollen Rohstoffs oder sogar einer Währung entfernt liegen.

Es könnte sich lohnen, das Ganze in seine Komponenten zu zerlegen, obwohl das Ganze wahrscheinlich mehr ist als die Summe seiner Teile. Einerseits haben wir einen Rohstoff mit begrenztem Angebot und feste Parameter bezüglich der Wirtschaftlichkeit des Minings und der Rechenleistung. Andererseits kommen Netzwerkeffekte ins Spiel, bei denen Sicherheit und Wert mit zunehmender Nutzung steigen.

Beide dieser Komponenten werden durch Netzwerkupgrades (Soft/Hard Forks), durch eine zunehmende Finanzialisierung (Derivative) und in gewissem Maß durch die rechtliche Anerkennung beeinflusst.

Wie wir in unserem anstehenden Artikel dargestellt haben, lassen sogar mehrere Durchläufe des oben Beschriebenen auf einen deutlich höheren Zeitwert für Bitcoin schließen als sein aktueller Stand von rund 10.000 USD.

Und obwohl es sich nicht zu jedem Zeitpunkt bei allen dieser Eigenschaften um den treibende Preisfaktor handeln wird, ist es unbestreitbar, dass Knappheit – das wichtigste Problem – in diesen frühen Tagen des Ökosystems zunehmend die Schlagzeilen dominiert. Da nur 21 Millionen Bitcoin jemals geschöpft werden – wovon angenommen wird, dass ein Drittel dauerhaft verschollen sind – und die Produktion in naher Zukunft zurückgeschraubt werden wird (die Produktionsrate wird sich 2020 halbieren), ist es durchaus vorstellbar, dass es gerade dann zu einer Erschütterung des Angebots kommen wird, wenn das Interesse unter den Institutionen zunimmt.

Abschließend lässt sich sagen, dass die Unsicherheit und die Auswüchse des globalen wirtschaftlichen Hintergrunds gekoppelt mit einer Forderung nach finanzieller Umsicht und Gleichheit in der Gesellschaft bedeuten, dass von vielen Seiten Rückenwind vorhanden ist, der Kapital, zumindest am Rande, aus traditionellen Investmentoptionen in Richtung Bitcoin fließen lassen wird. Aus diesem Grund ist jetzt die Zeit für Investoren gekommen, um die Bitcoin-Chance zu nutzen.

## 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.