



To Bit or Not to Bit: Wie können Anleger mit dem Bitcoin-Hype umgehen?

Januar 2018

In den Medien ist die Berichterstattung über Bitcoin und andere Kryptowährungen derzeit enorm. Viele Anleger fragen sich daher, ob diese neue Art des elektronischen Geldes einen Platz in ihren Portfolios verdienen sollte.

Digitale Zahlungsmittel wie Bitcoin sind erst im letzten Jahrzehnt aufgekommen. Anders als bei traditionellem Geld sind keine Scheine oder Münzen verfügbar. Die Währung wird nicht von Notenbanken herausgegeben und von keiner Aufsichtsbehörde oder Regierung reguliert oder gestützt.

Virtuelle Währungen sind hingegen eine Art Code, der von Computern erstellt und in einer digitalen Geldbörse gespeichert wird. Bei Bitcoins gibt es nur ein begrenztes Angebot von 21 Millionen¹, von denen sich über 16 Millionen in Umlauf befinden². Die Transaktionen werden auf einer öffentlichen Buchführungsplattform verbucht, die als Blockchain bezeichnet wird.

Bitcoins kann man auf unterschiedliche Weise erwerben. Sie können Sie mit traditioneller Papierwährung³ kaufen oder „minen“⁴: Mit Hilfe von leistungsfähigen Computern werden hochkomplexe mathematische Puzzle gelöst; dabei werden jüngste Transaktionen zu neuen Blöcken in der Transaktionskette zusammengefasst, die als Entlohnung neu erstellte Bitcoins schaffen. Im letzten Jahrzehnt wurden Kryptowährungen hauptsächlich von enthusiastischen

Computernutzern und Leuten verwendet, die vom Ende des traditionellen Papiergeldes überzeugt sind. Dieser attraktive Nischencharakter spiegelt sich im Marktwert der virtuellen Währung wieder.

Beispielsweise beträgt bei einem Marktwert von 16.000 USD pro Bitcoin der Gesamtwert der sich in Umlauf befindlichen Bitcoins weniger als ein Zehntel von 1% des Gesamtwerts der globalen Aktien und Anleihen. Nichtsdestotrotz hat der starke Anstieg des Marktwerts von Bitcoins in den letzten Wochen und Monaten zu einer verstärkten Berichterstattung in den Medien geführt.

Was können Anleger aus all der Medienaufmerksamkeit für sich ableiten? Welche Rolle sollte Bitcoin – wenn überhaupt – in einem diversifizierten Portfolio spielen? In jüngster Zeit ist der Wert von Bitcoins enorm gestiegen, das liegt allerdings in der Vergangenheit. Welchen Wert kann man in der Zukunft erwarten?

Diese Fragen können Sie auf unterschiedliche Weise angehen. Betrachten Sie zunächst die Rolle von Aktien, Anleihen und Barmitteln in Ihrem Portfolio.

ERWARTETE RENDITEN

Unternehmen suchen häufig nach externen Kapitalquellen, um Projekte zu finanzieren, die ihrer Ansicht nach in Zukunft Gewinne generieren werden. Gibt ein Unternehmen eine Aktie aus, bietet es den Anlegern einen Residualanspruch auf seine künftigen Gewinne. Gibt ein Unternehmen eine Anleihe heraus, verspricht es den Anlegern künftige Zahlungsströme einschließlich der Rückzahlung der Kapitalsumme bei Fälligkeit der Anleihe. Der Preis einer Aktie oder Anleihe spiegelt die Rendite wieder, die die Anleger fordern, um ihre Barmittel heute gegen einen ungewissen, aber höheren erwarteten Barbetrag in der Zukunft einzutauschen. Diese Wertpapiere spielen eine wichtige Rolle in einem Portfolio: Sie liefern positive erwartete Renditen, indem sie den Anlegern ermöglichen, an den künftigen Gewinnen teilzuhaben, die Unternehmen weltweit erzielen. Wenn Sie heute in Aktien und Anleihen investieren, gehen Sie davon aus, dass Sie Ihr Vermögen steigern und morgen mehr davon einsetzen können.

Staatsanleihen bieten häufig eine sicherere Rückzahlung der versprochenen Zahlungsströme als Unternehmensanleihen. Neben dem Potential einer positiven erwarteten Rendite, ist die Reduzierung der Unsicherheit ihres zukünftigen Vermögens ein weiterer Grund in Staatsanleihen zu

1. Quelle: Bitcoin.org.

2. Stand: 14. Dezember 2017. Quelle: Coinmarketcap.com.

3. Eine Währung, die von einer Regierung zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt wird.

4. Bitcoin-Mining validiert und protokolliert die Zahlungen im Bitcoin-Netzwerk.

investieren. Zudem verringern inflationsgebundene Staatsanleihen die Ungewissheit bezüglich des künftigen inflationsbereinigten Vermögens.

Das Halten von Barmitteln liefert keine erwarteten künftigen Zahlungsströme. Wenn Sie heute einen Euro in Ihrem Portemonnaie haben, garantiert Ihnen dies nicht, dass sie in Zukunft mehr Euro in ihrer Tasche haben werden. Dieselbe Logik gilt für das Halten anderer Papierwährungen – und ebenso für das Halten von Bitcoins in einer digitalen Geldbörse. Wir sollten also keine positive Rendite erwarten, wenn wir Barmittel in einer oder mehreren Währungen halten – es sei denn, wir können vorhersagen, wann eine Währung gegenüber anderen Währungen auf- oder abgewertet wird.

Die Fachliteratur geht durchweg davon aus, dass sich kurzfristige Währungsschwankungen durchwegs nicht vorhersagen lassen. Dies würde bedeuten, dass es keine zuverlässige und systematische Möglichkeit gibt, nur durch das Halten von Barmitteln positive Renditen zu erzielen, und zwar ganz gleich, um welche Währung es sich handelt. Warum also sollten Anleger Barmittel in einer oder mehreren Währungen halten? Ein Grund dafür ist, dass sie eine Wertanlage darstellen, mit der sich kurzfristige bekannte Ausgaben in diesen Währungen bewältigen lassen.

Vor diesem Hintergrund kann argumentiert werden, dass das Halten von Bitcoins dasselbe ist, wie das Halten von Barmitteln: Man kann damit bestimmte Waren und Dienstleistungen bezahlen. Allerdings wird der Preis der meisten Waren und Dienstleistungen nicht in Bitcoin ausgewiesen.

Die Wechselkurse zwischen Bitcoin und traditionellen Währungen unterliegen enormen Schwankungen. Aufgrund dieser Volatilität ist die Menge der künftigen Waren und Dienstleistungen, die Sie mit Ihren Bitcoins kaufen können, selbst auf kurze Sicht ungewiss. Diese Ungewissheit in Verbindung mit den möglicherweise hohen Transaktionskosten für den Umtausch von Bitcoins in eine nutzbare Währung lässt vermuten, dass sich die Kryptowährung derzeit nicht als Wertanlage zur Bewältigung kurzfristiger bekannter Ausgaben eignet. Natürlich kann sich dies in Zukunft ändern, würde es gängige Praxis werden, alle Waren und Dienstleistungen mit Bitcoin zu bezahlen. Wenn

sich Bitcoin derzeit in der Praxis nicht als Ersatz für Barmittel eignet, können wir dann damit rechnen, dass sein Wert steigt?

ANGEBOT UND NACHFRAGE

Der Preis für Bitcoins hängt vom Angebot und der Nachfrage ab. Obwohl das Angebot an Bitcoins langsam steigt, kann es eine Obergrenze erreichen, weshalb das künftige Angebot begrenzt sein könnte. Das zukünftige Angebot an Kryptowährungen könnte jedoch sehr flexibel sein, wenn neue Arten entwickelt werden und viele Kryptowährungen durch technologische Innovation als gleichwertiger Ersatz füreinander fungieren können. In diesem Fall könnte das künftige Angebot unbegrenzt sein.

Was die künftige Nachfrage nach Bitcoins anbelangt: Es besteht eine Wahrscheinlichkeit von ungleich null⁶, dass sich nichts daraus ergeben wird (keine künftige Nachfrage), und eine Wahrscheinlichkeit von ungleich null, dass sie allgemein angenommen werden (hohe künftige Nachfrage). Die zukünftige Regulierung trägt noch zu dieser Ungewissheit bei. Die jüngste Berichterstattung in den Medien hat dafür gesorgt, dass mehr über Bitcoins gesprochen wird als in den letzten Jahren. Die meisten Finanzinstitute setzen dennoch keine Bitcoins ein. Zudem wurde die digitale Währung von den Aufsichtsbehörden eingehend geprüft.

Beispielsweise warnte die US-Wertpapierbehörde (US Securities and Exchange Commission, SEC) Anleger im Jahr 2014 in einer Mitteilung, dass alle neuen Investments, die attraktiv und hochmodern erscheinen, auch eine Gelegenheit für Betrug und falsche Versprechen für hohe Anlagerenditen darstellen können⁷. Andere Behörden weltweit gaben ähnliche Warnungen heraus. Es ist unklar, wie sich künftige Gesetze und Regulierungen in Zukunft auf Angebot und Nachfrage von Bitcoins (oder gar dessen Existenz) auswirken können. Diese Ungewissheit findet sich bei jungen Anlageformen häufig.

6. Beschreibt ein Ergebnis, dessen Eintreten möglich (bzw. nicht unmöglich) ist.

7. Investor Alert: Bitcoin and Other Virtual Currency-Related Investments“ (Anlegerwarnung: Bitcoin und andere Anlagen in virtuellen Währungen), SEC, 7. Mai 2014.

Alle diese Faktoren lassen darauf schließen, dass Angebot und Nachfrage in Zukunft höchst ungewiss sein werden. Die Wahrscheinlichkeit, dass Angebot und Nachfrage in Zukunft hoch oder gering sein werden, ist jedoch ein Faktor für den heutigen Preis von Bitcoins. Dieser Preis ist insoweit angemessen, als dass die Anleger bereit sind, Transaktionen zu diesem Preis durchzuführen. Ein Anleger hat keinen unangemessenen Vorteil gegenüber einem anderen, wenn es darum geht herauszufinden, ob sich die tatsächliche Wahrscheinlichkeit der zukünftigen Nachfrage von dem Wert unterscheidet, den der heutige Preis eines Bitcoins widerspiegelt.

WAS KÖNNEN WIR ERWARTEN?

Sollten wir also erwarten, dass der Wert von Bitcoins steigt? Vielleicht. Wie bei traditionellen Währungen lässt sich jedoch nicht zuverlässig vorhersagen, wie stark diese Aufwertung sein und wann sie eintreten wird. Uns ist jedoch bewusst, dass wir nicht erwarten dürfen, in Zukunft mehr Bitcoins zu erhalten, nur weil wir heute einen Bitcoin halten. Bitcoins gewähren ihren Besitzern keinen Anspruch auf einen erwarteten Zahlungsstrom zukünftiger Bitcoins – und auch keinen Residualanspruch auf die künftigen Gewinne globaler Unternehmen.

Damit wollen wir allerdings das interessante Potenzial der zugrundeliegenden Blockchain-Technologie, die den Handel mit Bitcoins ermöglicht, keineswegs leugnen. Sie ist eine offene Buchführungsplattform, auf der Transaktionen effizient, überprüfbar und dauerhaft aufgezeichnet werden können. Dies hat bedeutende Auswirkungen für Banken und andere Branchen, auch wenn es Jahre dauern kann, bis sich diese bemerkbar machen. Es empfiehlt sich beim Entwerfen Ihres Portfolios mit Ihren Zielen zu beginnen. Dieser Ansatz – kombiniert mit dem Verständnis über die Merkmale geeigneter Wertpapiere – bietet Ihnen ein gutes Gerüst, dass Sie bei der Entscheidung unterstützt, welche Wertpapiere einen Platz in Ihrem Portfolio verdienen. Haben Sie bestimmte Wertpapiere ausgewählt, können Sie nun anhand ihrer Gewichtung auf dem Gesamtmarkt aller investierbaren Wertpapiere entscheiden, wie hoch die Allokation dieser Wertpapiere in Ihrem Portfolio sein soll. Anders als bei Aktien und Unternehmensanleihen ist bei Bitcoins nicht sicher, ob diese den Anlegern positive erwartete Renditen bieten. Anders als bei Staatsanleihen bietet Bitcoin keine Klarheit bezüglich des künftigen Vermögens. Und anders als bei Barmitteln in Papierwährungen eignet er sich nicht dazu, die meisten kurzfristigen bekannten Ausgaben zu planen

Da Bitcoin nicht dazu beiträgt, diese Investmentziele zu erreichen, verdient dieser und weitere Kryptowährungen unserer Ansicht nach keinen Platz in einem Portfolio, das dazu entworfen wurde, ein oder mehrere dieser Ziele zu erfüllen.

Sollten Sie jedoch ein Ziel haben, das hier nicht aufgeführt wurde und Sie der Ansicht sind, dass sich Bitcoins gut dazu eignen, dieses Ziel zu erreichen, bedenken Sie die letzte Komponente unseres Rahmenwerks für die Assetallokation: Welchen Prozentsatz aller geeigneten Investments repräsentiert der Wert aller Bitcoins? Verglichen mit globalen Aktien, Anleihen und traditionellen Währungen ist ihr Marktwert äußerst gering. Beschließt ein Anleger aus irgendeinem Grund, dass Bitcoin ein gutes Investment ist, sollte seine Gewichtung in einem breit diversifizierten Portfolio generell äußerst gering sein.

Nur weil der Bitcoin in einigen Bereichen als Paradigmenwechsel auf den Finanzmärkten verkauft wird, heißt das nicht, dass Anleger ihn nun schnellstmöglich in ihre Portfolios aufnehmen sollten. Wenn Sie nun den neuesten Artikel über Bitcoins lesen, bedenken Sie Folgendes: Ein zielorientierter Ansatz, der auf Aktien, Anleihen und traditionellen Währungen beruht, sowie ein Portfolio entlang der Dimensionen höherer erwarteter Renditen, hat Anleger seit Jahrzehnten beim Verfolgen ihrer Investmentziele unterstützt.