

<https://blog.de.erste-am.com/was-steckt-hinter-dem-hoehenflug-von-bitcoins/>

Was steckt hinter dem Höhenflug von Bitcoins?

Harald Egger



© (c) unsplash

[Bitcoin](#) hat in den letzten 5 Jahren im Durchschnitt eine Performance von 142% p.a. erzielen können. Allein in den letzten 4 Monaten hat Bitcoin um 190% zulegen können. Am 10.1.2021 wurde ein neues All Time-High bei knapp \$42,000 (€34,139) markiert, bevor eine gesunde Korrektur einsetzte. Manche kritisieren die hohe Volatilität, vernachlässigen dabei aber das enorme Potenzial. Viele fragen sich nach dem starken Anstieg, kann man jetzt noch einsteigen oder ist es bereits zu spät. Im Folgenden will ich Gründe diskutieren, die zum Anstieg des Bitcoin Preises in den letzten Monaten geführt haben.



Quelle: Bloomberg

1. Halving

Das Blockchain System bei Bitcoin basiert auf einem Wettbewerb zwischen den „Minern“. Dabei werden Blöcke mit Transaktionen generiert und mit einer Verschlüsselungsmethode ein sogenannter Hash gebildet, der eine bestimmte Nebenbedingung erfüllen muss. Die Berechnung dauert im Schnitt 10min. Jener Miner der zuerst einen gültigen Block generiert bekommt alle Transaktionskosten und als Reward 6,25 neue Bitcoins. Nachdem ein Block an die Kette (Blockchain) angehängt wurde, beginnt der Wettlauf von vorne. Zuvor muss aber jeder

Teilnehmer die komplette Datenbank auf den aktuellen Stand bringen. Alle 4 Jahre halbiert sich der Reward. Es kommen somit immer weniger neue Bitcoins auf den Markt. Bei gleichbleibender Nachfrage und halbierten Angebot ergibt sich zwangsläufig ein Preisdruck nach oben. Im Mai letzten Jahres hat wieder ein Halving (das dritte in der Geschichte von Bitcoin) stattgefunden, drei-vier Monate später begann in der Vergangenheit ein neuer Aufwärtstrend, so auch diesmal seit September 2020.

2. Fortschritte in der Regulierung

Vor allem Institutionelle Investoren brauchen Rechtssicherheit und Klarheit bezüglich ihrer Investments. Der Vorschlag der EU-Kommission im September 2020 Crypto Asset zu regulieren hat einen wichtigen Beitrag dazu geleistet, wenngleich es sich vorerst um einen Vorschlag und nicht um ein Gesetz handelt. Nichtsdestotrotz wird die EU unter MiCA (Markets in Crypto Assets) eine an MiFID angelehnte Regulierung vornehmen. Diese Maßnahmen sollten wesentlich dazu beitragen, dass Bitcoin das Image einer Geldwäschewährung ablegen kann. Schon heute kontrolliert Interpol alle Bitcoin-Transaktionen auf der Blockchain und kann entsprechende Maßnahmen setzen, um kriminelle Aktivitäten zu unterbinden.

3. QE, ZIRP und hohe Staats-Verschuldung

Aufgrund der Corona Krise haben die Notenbanken mit einer massiven Ausweitung der Geldmenge reagiert (QE-Quantitative Easing) und gleichzeitig die Zinsen weiter Richtung Null reduziert mit der Absicht sie in naher Zukunft nicht zu erhöhen (ZIRP zero interest rate policy). Viele Staaten haben zudem mit enormen Hilfspaketen auf einen drohenden Kollaps der Wirtschaft reagiert. Damit sind die Schulden vieler Länder auf über 100% zum GDP gestiegen.

Diese Maßnahmen waren sicher notwendig, doch immer mehr Anleger fürchten aufgrund dessen eine Geldentwertung und flüchten in Sachwerte. Von diesem Trend profitiert auch Bitcoin, da deren Menge nach oben begrenzt ist (12Mio.) und durch keine Institution verändert werden kann. D.h. Bitcoin ist für viele Anleger ein Inflationsschutz bei langfristiger Betrachtung.

4. Institutionelle steigen ein

Durch die Nullzinspolitik sind auch viele Institutionelle Anleger verzweifelt auf der Suche nach Rendite. Immer mehr Anleger stoßen dabei auf Bitcoin. Bitcoin wurde zwar als Zahlungsmittel konzipiert, entwickelt es sich immer mehr zu einem Finanz-Asset. Obwohl die Volatilität hoch ist, kann eine kleine Beimischung von 1-3% in ein traditionelles Portfolio Sinn machen. Aufgrund der niedrigen Korrelation zu anderen Asset Klassen erhöht sich das Gesamtrisiko eines Portfolios kaum, die Rendite kann aber spürbar höher sein. Zu diesem Schluss kommt auch Fidelity, die dazu ein viel beachtetes [Research](#) verfasst hat.

Bitcoin hat sich somit von einem Zahlungsmittel zu einem Asset entwickelt und wird immer mehr mit Gold verglichen. Manche sprechen gar von Gold 2.0. Dabei hat Bitcoin viele Vorteile wie leichtere Lagerung oder Transportfähigkeit.

Anzeichen dafür, dass Institutionelle Anleger das Marktgeschehen prägen, ist der sprunghafte Anstieg der Assets under Management von Bitcoin Tracker, die vorwiegend von dieser Investorengruppe gekauft wird. Ein Beispiel dafür ist der Grayscale Unit Trust der innerhalb eines Jahres das Volumen von 2Mrd auf 25Mrd. steigern konnte.

5. Investmentbanken starten mit Research und Prognosen

Immer mehr Investmentbanken covern Kryptowährungen, allen voran Bitcoin und versuchen die steigende Nachfrage von Institutionellen Anlegern mit entsprechendem Research zu begleiten. Es hat sich noch kein allgemein anerkanntes Modell etabliert wonach man den Wert von Bitcoin erfassen kann. Im Folgenden möchte ich aber drei Ansätze vorstellen, die von Forschern immer wieder verwendet werden.

• Mining Cost (Herstellungskosten)

Bei dieser Methode wird der Preis von Bitcoin in Relation zu den Herstellungskosten (Strom, Hardwarekosten) gesetzt. Aktuell liegt das Verhältnis bei 2,8, verglichen mit einem Durchschnittswert von knapp unter 2 wäre Bitcoin somit überbewertet.

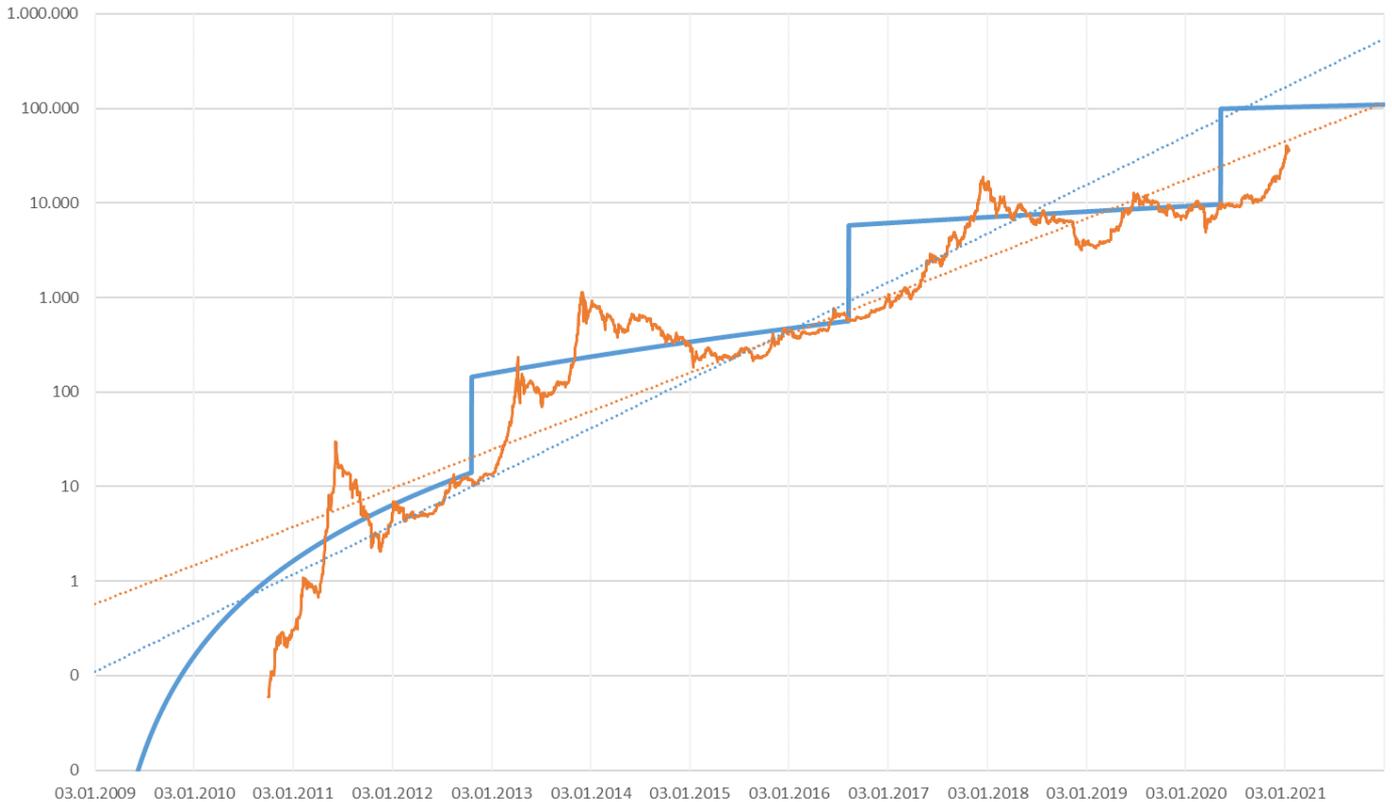
• Vergleich mit Gold

JP Morgan hat in einem Research Report^[1] ein Vergleich Bitcoin mit Gold hergestellt. Die Analysten trauen Bitcoin zu langfristig das Volumen zu erreichen, das Privatanleger (ausgenommen Zentralbanken) in Gold (Barren, Münzen, ETFs) angelegt haben. Daraus ergibt sich ein theoretischer Preis von \$146,000. Das Investmenthaus stellt aber klar, dass es sich hier um eine langfristige Schätzung handelt und dass der Wert nur dann erreicht werden kann, wenn die Volatilitäten der beiden Asset Klassen sich angenähert haben.

• Stock to Flow Modell

Das [Stock to Flow Modell](#) ist sehr populär und wird von vielen Analysten zitiert. Diese Bewertungsmethode wird generell bei Commodities sehr gerne angewandt. Bei dieser Methode wird die jährlich neu geschürfte Menge von Bitcoins in Relation zu den bestehenden Bitcoins gesetzt. Nachdem das neue Angebot alle 4 Jahre halbiert wird, gibt es einen entsprechenden Sprung im „Fair Value“. Nach diesem Modell müsste der Bitcoin Preis bis zum nächsten Halving (2024) sich bei etwas über \$100,000 einpendeln. Zur Illustration habe ich das Modell nachgebaut.

Bitcoin Stock to Flow Model



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Neben Investmentbanken beschäftigen sich aber zahlreiche spezialisierte Analysten mit der Bewertung von Bitcoin. Als ein Beispiel sei hier Swissrex mit einem Prognosemodell erwähnt. Dabei wird das Stock To Flow Modell etwas adaptiert, daraus resultieren etwas niedrigere Prognosen.

6. Traditionelle Plattformen ermöglichen den Kauf von Bitcoin

Das Unternehmen Paypal, ein wichtiger Zahlungsabwickler hat bekanntgegeben, dass es den Erwerb und den Handel von Bitcoin auf ihrer Plattform ermöglichen wird (Start USA 2020). Zudem soll es möglich sein Rechnungen mit Bitcoin zu bezahlen. Der Händler bekommt nach wie vor Dollar, Paypal wechselt im Hintergrund die Bitcoins gegen eine entsprechende Fiat-Währung. Dazu gesellen sich diverse Online Broker (z.B. Swissquote), die den Kauf von Bitcoins ermöglichen. Ein Halten und Verwahren der Private Keys ist nicht mehr notwendig. Damit wird eine neue weniger Technik-affine Kundengruppe als Bitcoin Käufer gewonnen.

7. Fazit:

Der Markt für Kryptowährungen wird von Bitcoin und Ethereum dominiert. In Summe wurde das Volumen von 1000 Milliarden (1 Billion) US-Dollar überschritten und ist daher auf den Radarschirm auch von institutionellen Anlegern gekommen. Neben den Chancen müssen Anleger aber auch Risiken berücksichtigen. In erster Linie ist die sehr hohe Schwankungsfreudigkeit zu nennen. Es handelt sich aber noch um eine junge, weitgehend unregulierte Veranlagung mit mangelnder Transparenz. In vieler Hinsicht muss Bitcoin auch noch an einer Imagekorrektur arbeiten. Viele sehen Bitcoin als Geldwäschinstrument und als bevorzugte Währung im Darknet. Gerade in dieser Hinsicht haben aber Regulierungen und Exekutive viel dazu beigetragen, dass Kriminelle auf Kryptowährungen mit höherem Anonymisierungsfaktor übergehen (z.B. Monero).

Obwohl Bitcoin als Zahlungsmittel ohne Intermediäre konzipiert wurde, entwickelt sich Bitcoin immer mehr als eine eigene Asset Klasse. Wir gehen davon aus, dass Bitcoin in immer mehr Asset-Allokation Mandaten oder in der Vermögensverwaltung Einzug halten wird. Große Investmenthäuser wie Fidelity oder BlackRock haben bereits erste Schritte gesetzt. Auch beginnen diverse Unternehmen damit einen Teil ihrer Cash Bestände in Bitcoin zu tauschen.

[1] JP Morgan, Flows & Liquidity, 4.1.2021

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Harald Egger

Harald Egger, Chief Analyst und Crypto Asset Specialist. Er arbeitet seit 2001 bei der Erste Asset Management. Davor war er vier Jahre als Fondsmanager und Analyst für AXA Investment Management in Köln, San Francisco und London tätig. Er leitete den Bereich Aktien innerhalb der Erste Asset Management und war bis April 2013 CIO für das Unternehmen. Er ist seit 1992 in der Finanzindustrie tätig. Harald Egger hat ein Studium der Statistik an der Universität Wien absolviert (Mag) und einen Master (MSc) für Digital Currencies an der Universität Nikosia erworben.