

# Bitcoin auf Identitätssuche

Bitcoin steht für Zahlungsmittel der Zukunft, Inflationsschutz und digitales Gold. Trotzdem stellt sich die Frage, ob es nicht doch nur ein Spekulationsobjekt ist. Die Kryptowährung durchläuft schwere Zeiten, denn vieles was sie sein wollte, wird gerade auf den Prüfstand gestellt.



**Von Matthias Geissbühler**  
Chief Investment Officer (CIO)  
Raiffeisen Schweiz

Die Euphorie ist verfliegen. Angst dominiert. Die meisten Anleger haben dieses Jahr Geld verloren, egal, in welcher Anlageklasse sie investiert waren. Ausgeprägt sind die Verluste bei Bitcoin. Knapp 60% hat die Kryptowährung von Jahresanfang bis September eingebüsst, seit dem Höchststand im November des vergangenen Jahres sind es gar 70%. Auf die Party folgt die Katerstimmung, das mediale Interesse ist weg. Die aktuelle Situation offenbart das ambivalente Verhältnis, das Anleger zur digitalen Währung pflegen. Zurzeit haben die Skeptiker die Oberhand.

Dabei wäre das Umfeld intakt, um die Stärken von Krypto & Co. auszuspielen. Als digitales Gold gehandelt, sollte Bitcoin vor Inflation schützen. Tatsächlich fehlte bislang jedoch der Erfahrungswert. Und nun, wo die Inflation auf ein 40-Jahres-Hoch geklettert ist, hat Bitcoin – vorsichtig ausgedrückt

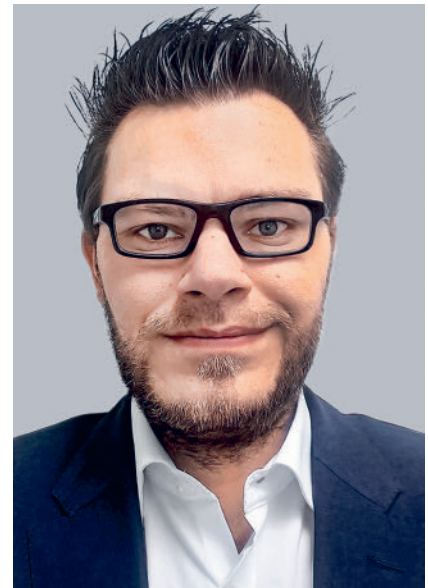


**Jeffrey Hochegger**  
Anlagestrategie  
Raiffeisen Schweiz

– kläglich versagt. Von wegen Inflationsschutz. Schwankungen des Aktienmarktes werden in potenziert Form an die Bitcoin-Anleger weitergegeben. Mehr noch: Die Korrelation zwischen Bitcoin und der Technologiebörse Nasdaq ist höher als zwischen der Nasdaq und dem Swiss Performance Index (SPI) – dabei handelt es sich bei letzteren beiden um Aktienmärkte. Bitcoin scheint also eher eine Technologiewette zu sein.

## Gold hat sich Vertrauen erarbeitet

Dabei können gewisse Parallelen zwischen Gold und Bitcoin nicht von der Hand gewiesen werden. Da wäre einerseits das limitierte Angebot. Bei Bitcoin soll gemäss Protokoll bei 21 Millionen Einheiten Schluss sein. Aktuell sind bereits über 19 Millionen Bitcoins im Umlauf. Auch Gold ist nur begrenzt verfügbar. Zwar werden immer wieder



**und Tobias Knoblich**  
Anlagestrategie  
Raiffeisen Schweiz

neue Goldvorkommen entdeckt, aber das gesamte Gold der Erde hätte unter dem Triumphbogen in Paris Platz.

Eine weitere Gemeinsamkeit von Gold und Bitcoin sind die «Schürfkosten». Bei Gold zählen dazu die Förderkosten in den Minen, der Transport und die Weiterverarbeitung zu Münzen oder Barren. Beim Bitcoin sind es vor allem die enormen Energiekosten, die für das Mining und die Transaktionen anfallen.

Es gibt aber auch Unterschiede zwischen dem gelben Edelmetall und Kryptowährungen: Erstens handelt es sich bei Gold um einen physischen Realwert, im Gegensatz zum virtuellen Nominalwert des Bitcoins. Zweitens gibt es für Gold – neben der reinen Wertaufbewahrungsfunktion – zusätzliche Verwendungszwecke, wie beispielsweise in der Schmuckindustrie oder für industrielle Anwendungen. So sind gemäss Studien heutzutage in jedem

Handy rund 17 Milligramm des gelben Edelmetalls verbaut. Drittens wurden Goldmünzen lange Zeit als Zahlungsmittel verwendet. Dieser über Jahrhunderte gewachsene Status als Wertobjekt hat Vertrauen geschafft.

### Das Experiment El Salvador

Aber auch als Zahlungsmittel tut sich der Bitcoin schwer. Zwar wurde er während seiner «jungen Jahre» im Darknet eingesetzt, um Waffen oder Drogen zu bezahlen und verdiente sich so zeitweise den Namen eines Geldwäscherei-Indexes. Das ist heute nicht mehr der Fall, der Einsatz als Zahlungsmittel für Kriminelle ist mittlerweile auf ein vernachlässigbares Niveau gesunken. Als legaler Geldersatz hat sich Bitcoin bislang dennoch nicht durchgesetzt.

Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass El Salvador den Bitcoin im Herbst 2021 als gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt hat. Die Bilanz dieses Experiments fällt ernüchternd aus. Man spricht von einem Debakel, es droht gar ein Staatsbankrott. Bei der Einführung des Bitcoins als Währung wurde die Applikation Chivo-Wallet von 60% der Bevölkerung heruntergeladen. In der Mehrheit der Fälle aber lediglich, um die geschenkten 30 US-Dollar in Bitcoin abzuholen. Inzwischen finden nur noch rund 5% aller Finanztransaktionen im Land in Bitcoin statt.

Auch hier fehlt das Vertrauen, denn es ist nicht die Zentralbank, die für den Kauf der Kryptowährung zuständig ist, sondern der Präsident selbst. Bereits 400 Millionen Dollar wurden so in Bitcoin investiert. Die schwache Performance der Kryptowährung reiss ein noch grösseres Loch in die Staatskasse und die Mittel fehlen anderswo, z.B. in der Gesundheitsversorgung.

### Energiefresser haben es schwer

Hoffnungen auf einen Durchbruch als Zahlungsmittel hatten sich Bitcoin-Jünger auch gemacht als Elon Musk bekannt gab, dass Tesla die Kryptowährung künftig als Zahlungsmittel akzeptieren würde. Wegen der schlechten Klimabilanz wurde das Unterfangen jedoch abgebrochen, bevor es begonnen hatte.

Tatsächlich bremst der hohe Stromverbrauch die Verbreitung des Bitcoins.

Dass die Welt in einer akuten Energiekrise steckt, ist kontraproduktiv. Da der Bitcoin ausschliesslich in digitaler Form verfügbar ist, steht die reine Rechenleistung von Computern und Servern im Vordergrund. Vor allem der Schürfprozess frisst dabei Unmengen an Strom. So schätzt die Universität Cambridge den aktuellen Strombedarf des Bitcoins auf fast 130 Terrawattstunden (TWh) pro Jahr, was etwa 0,5% der weltweiten Stromproduktion entspricht – Tendenz steigend. Das ist genug, um beispielsweise die gesamte Schweiz für mehr als zwei Jahre mit Strom zu versorgen.

Neben dem Energieverbrauch beim Schürfen lehrt auch der Blick auf eine einzelne Bitcoin-Transaktion nicht nur Klimaaktivisten das Fürchten: Der Stromverbrauch ist so hoch wie jener eines amerikanischen Durchschnittshaushalts in 50 Tagen. Oder, um den Vergleich mit einem anderen Zahlungsmittel zu machen: so hoch wie 1,8 Millionen Visa-Kreditkartentransaktionen. Bei einer einzigen Bitcoin-Transaktion fallen zudem noch 400 Gramm Elektroschrott an. Dass er damit angesichts der globalen Nachhaltigkeitsziele als Zahlungsmittel versagt hat, ist selbstredend.

### Als Anlage ungeeignet

Auch als Portfoliodiversifikator wurde die Kryptowährung immer wieder ins Spiel gebracht. Dank der stellaren Performance der vergangenen Jahre verbesserte sich das Renditeprofil eines Portfolios – aber nur, weil die vergangene Rendite in die Zukunft extrapoliert wurde, was auch objektiv betrachtet Unsinn ist. Zudem hat die schwache Performance der vergangenen Monate die Hoffnung auf eine kurzfristige und markante Verbesserung der Rendite-Risiko-Beziehung über den Haufen geworfen.

Gewiss ist eine Reihe von Anlegern dem Traum vom schnellen Geld verfallen und allein dadurch mutierte Bitcoin zum Spekulationsobjekt, auch wenn das vielleicht nie die Absicht war. Viele Bitcoin-Besitzer dürften zurzeit auf zweistelligen Verlusten sitzen, weil sie sich im vergangenen Jahr von einer Mischung aus Gier und Euphorie haben anstecken lassen.

Aufgrund dieser Entwicklungen ist die Skepsis gegenüber Kryptowährungen in der Finanzbranche immer noch gross. Und trotzdem: Es findet ein Umdenken statt. Ob dieses aus Überzeugung geschieht, bleibe dahingestellt. Sicher scheint dagegen, dass sich die Finanzbranche zum Potenzial der Blockchain-Technologien an sich bekennt und sich sorgt, den Anschluss bei einer möglicherweise bahnbrechenden Entwicklung zu verpassen. Während die US-Grossbank J.P. Morgan bereits eine eigene digitale Währung entwickelt hat, setzen andere Banken auf den Handel mit bestehenden Kryptowährungen. In der Schweiz gehört die Online-Bank Swissquote zu den Pionieren. Als nächsten Schritt will sie eine eigene Kryptobörse lancieren.

### Suche nach dem fairen Wert

Zur Bewertung von Finanzanlagen werden Fundamentaldaten herangezogen. Als Basis dienen die erwarteten Gewinne oder Cashflows, welche mit einem Discountfaktor abgezinst werden. Beim Bitcoin ist eine solche Beurteilung unmöglich. Nichtsdestotrotz hält der Optimismus an, aber auch die Ambivalenz. Preisziele bis zu einer Million US-Dollar werden herumgereicht. Begründet werden sie mit dem begrenzten Angebot und der Hoffnung auf eine steigende Nachfrage. Die Pessimisten prophezeien derweil den Untergang.

Die Wahrheit dürfte irgendwo dazwischen liegen. Tatsächlich profitierten Bitcoin & Co. in den vergangenen Jahren auch von der expansiven Geldpolitik und der damit verbundenen Suche nach Anlagealternativen. Der Wind hat gedreht; er bläst jetzt von vorne. Auch Staatsanleihen zahlen wieder eine positive Rendite. Mehr denn je gilt deshalb für Anleger, dass sie ihre Risiken kennen und verstehen sollten. Bitcoin wollte vieles sein, ist aber immer wieder gescheitert. Vor diesem Hintergrund bleibt die Mutter aller Kryptowährungen wohl ein Spekulationsobjekt.

*matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch*

*jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch*

*tobias.knoblich@raiffeisen.ch*

*www.raiffeisen.ch*