



BOOM DER KRYPTOWÄHRUNGEN

von Marlene Bubb und Dr. Jörn Quitzau

Kryptowährungen sorgen täglich für Schlagzeilen.¹ Der Preis des „Marktführers“ Bitcoin eilt von einem Rekord zum nächsten. In dieser Woche kostete ein Bitcoin erstmals über 4.000 US-Dollar und hat sich damit seit Jahresanfang mehr als vervierfacht (Abbildung 1). Gerade einmal zwei Wochen zuvor hatte dem Bitcoin noch der Untergang gedroht, da er am 1. August aufgespalten wurde – seither existiert neben dem „ursprünglichen“ Bitcoin die neue Version „Bitcoin Cash“. Bisher hat diese Spaltung der Popularität aber nicht geschadet.

Abb. 1: Wechselkurs Bitcoin/US-Dollar



In US-Dollar. Quelle: Bloomberg.

Ethereum tritt aus dem Bitcoin-Schatten heraus

Inzwischen treten Kryptowährungen wie Ethereum aus dem Bitcoin-Schatten heraus.² Ethereum weist im laufen-

¹ In unserer Studie „Die Zukunft des Geldes – Das Geld der Zukunft“ haben wir die Grundlagen der sogenannten Digital- oder Kryptowährungen ausführlich dargestellt.

² Genaugenommen heißt die Währung Ether. Sie basiert auf der Blockchain Ethereum. Ether ist notwendig um die Ethereum Blockchain, die sogenannte Smart Contracts unterstützt, zu verwenden. Diese automatisierten Verträge enthalten die vereinbarten Konditionen und kontrollieren und initiieren deren Umsetzung. Das vereinfacht insbesondere die Handhabung von, zum Beispiel, Software-Lizenzen. Die Rechenleistung die dieser Prozess erfordert, wird, wie auch bei Bitcoin, von den sogenannten Minern zur Verfügung gestellt, die dafür in Ether bezahlt werden. Ether erhält dadurch einen intrinsischen Wert, der an die Benutzung von Smart Contracts gekoppelt ist und ist somit keine klas-

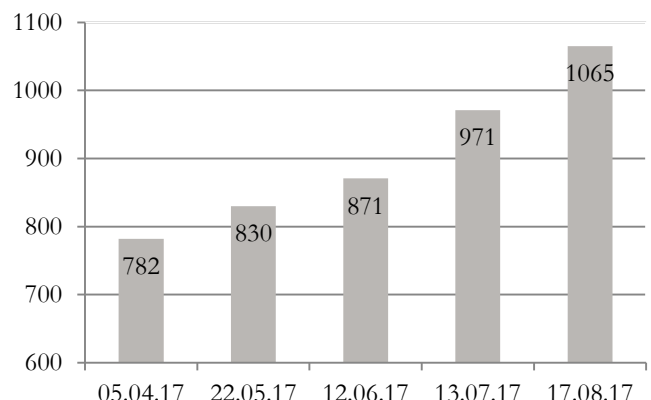
den Jahr eine noch deutlich beeindruckendere Kursentwicklung auf als Bitcoin: der Preis lag zu Jahresbeginn bei 8 US-Dollar und ist seither um rund 3.900 % auf 309 US-Dollar gestiegen. Genau wie Bitcoin hat Ethereum allerdings mit erheblichen Kursschwankungen und temporären Rückschlägen zu kämpfen. Im Juni erlebte Ethereum zudem einen „Flash-Crash“: Innerhalb weniger Minuten stürzte der Preis von rund 300 auf 13 US-Dollar, auf einer Handelsplattform sogar auf unter einen US-Dollar. Der Preis erholte sich allerdings ebenso schnell wieder.

Während die Anzahl von Bitcoin auf maximal 21 Mio. beschränkt ist, gibt es bei Ethereum keine Obergrenze. Der jährliche Zuwachs ist auf 18 Mio. Ether limitiert, das sind 25 % des Anfangsbestandes. Momentan wird dieses Geldschöpfungspotential allerdings nur gut zur Hälfte genutzt.

Zahlreiche „Neugründungen“

Kryptowährungen schießen derzeit wie Pilze aus dem Boden. Allein seit Anfang April 2017 ist die Gesamtzahl um rund 300 auf inzwischen 1 065 gestiegen.

Abb. 2: Anzahl der Kryptowährungen



Quelle: Coinmarketcap.com.

Der sprunghafte Anstieg ist möglich, weil Kryptowährungen nicht von Staaten oder Zentralbanken herausgegeben,

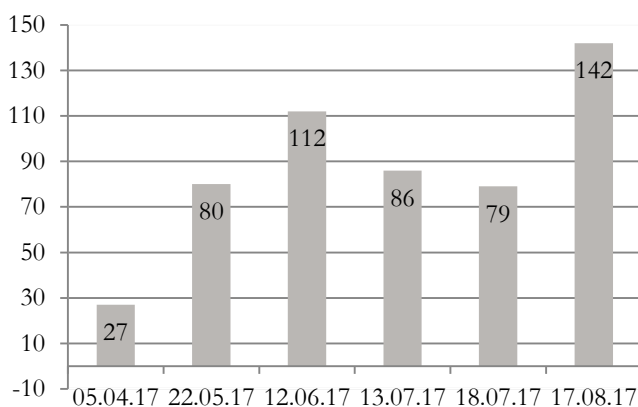
rische Währung. Als Zahlungsmittel außerhalb der Smart Contracts ist Ether nicht vertreten.

sondern im Regelfall von privaten Programmierern geschaffen werden. Somit gibt es kaum Markteintrittsbarrieren – prinzipiell kann jeder, der über die nötigen Programmierfähigkeiten verfügt, eine Kryptowährung ins Leben rufen.

Was steckt hinter dem neuen Hype?

Die Hausse nährt die Hausse. Solange die Preise im Trend steil nach oben gehen, ziehen Bitcoin & Co. die öffentliche Aufmerksamkeit auf sich und locken immer neue Anleger und Spekulanten an. Zwischenzeitliche Kurseinbrüche schrecken bislang offenbar noch nicht ab. Entsprechend eindrucksvoll hat sich auch die Marktkapitalisierung im Jahresverlauf entwickelt (Abbildung 3).

Abb. 3: Marktkapitalisierung der Kryptowährungen



In Mrd. US-Dollar. Quelle: Coinmarketcap.com.

Bitcoin ist für Anleger wegen der strikten Mengengrenze von 21 Millionen Einheiten besonders attraktiv. Die damit verbundene (angeblich) unveränderbare Knappheit ist ein wesentlicher Unterschied zu den etablierten Papiergeldwährungen, bei denen die Geldmenge jederzeit durch die Zentralbank ausgeweitet werden kann. Viele Marktakteure sehen in Bitcoin deshalb offenbar eher einen knappen Rohstoff (wie Gold), in den man investieren kann, als ein Zahlungsmittel. Dies dürfte nun umso mehr gelten, nachdem „Bitcoin Cash“, der für Transaktionen eingesetzt werden soll, im Umlauf ist.

Doch wie stichhaltig ist das Knappheits-Argument? Sofern man der Unveränderbarkeit des Bitcoin-Algorithmus traut, ist das Argument der Unvermehrbarkeit für sich genommen zutreffend. Trotzdem steht es auf tönernen Füßen: Der zahlenmäßige Anstieg neuer Digitalwährungen zeigt, dass der Markt für Kryptowährungen ein bestreitbarer

Markt ist. Die Konkurrenz kann und wird also angreifen, um ein Monopol des Bitcoin zu verhindern. Somit lassen sich zwar Bitcoin nicht vermehren, die Anzahl „baugleicher“ Währungen hingegen schon. Letztlich geht es also um die Frage, welche der vielen Kryptowährungen sich als Standard wird etablieren können. Bitcoin profitiert sicher vom „First Mover Advantage“ und kann durch diesen Vorsprung Netzwerkvorteile realisieren – denn je mehr Menschen weltweit Bitcoin kennen und akzeptieren, umso besser. Ob der First Mover Advantage allein allerdings reicht, darf bezweifelt werden. Wichtiger wäre, den Netzwerkvorteil vollumfänglich zu nutzen. Das wäre der Fall, wenn sich der Bitcoin als Transaktions- bzw. Zahlungsmittel etablieren würde. Genau das ist ihm aber bisher nicht gelungen. Ob dies nach der Abspaltung des „Bitcoin Cash“, der ja nun die Transaktionsfunktion übernehmen soll, besser gelingen wird, ist sehr fraglich.

Insgesamt zeigt sich, dass digitale Währungen bzw. digitales Geld aus dem Nichts geschaffen werden. Eine solche Geldschöpfung „aus dem Nichts“ wurde und wird bei den etablierten Papiergeldwährungen vielfach vehement kritisiert. Der limitierte Bitcoin sollte in dieser Hinsicht für eine bessere Welt sorgen. Nun wird mit den vielen neuen Kryptowährungen aber deutlich, dass der hohe Anspruch nicht erreicht wird.³

Ausblick

Nicht alle Kryptowährungen, die bisher entstanden sind oder künftig noch auf den Markt kommen, werden langfristig Erfolg haben. Doch grundsätzlich verfügen die digitalen Währungen über Eigenschaften, die zumindest für einige eine Art Bestandsgarantie sind.⁴ Unter anderem die Möglichkeit, mit ihnen Werte anonym transferieren zu können, dürfte für die Nutzer ein wichtiges Argument bleiben oder sogar noch wichtiger werden – wenn zum Beispiel das Bargeld in einigen Ländern verschwindet. Auch für Menschen in Ländern mit mangelhafter Finanzinfrastruktur sind Kryptowährungen eine einfache und kostengünstige Möglichkeit, Überweisungen zu tätigen.

Allerdings dürften die Vorteile eher dazu geeignet sein, Bitcoin & Co. in der Nische zum Erfolg zu verhelfen. Die

³ Seit einiger Zeit beschaffen sich Startup-Unternehmen Kapital über digitale Währungen (Initial Coin Offerings, ICO). Auch auf diese Weise wird digitales Geld aus dem Nichts geschaffen.

⁴ Vgl. dazu ausführlich erneut unserer Studie „Die Zukunft des Geldes – Das Geld der Zukunft“.



Geld-Revolution wird hingegen sehr wahrscheinlich ausbleiben. Um die etablierten Währungen vom Thron zu stoßen, müssten nahezu unüberwindbare Hürden genommen werden.

Über den weiteren Kursverlauf sind in diesem Umfeld seriöse Prognosen kaum möglich. Der Preis-Boom kann sich noch lange fortsetzen und die Notierungen von Bitcoin, Ethereum etc. können sich abermals vervielfachen. Solange Anleger und Spekulanten an die Fortsetzung des Booms glauben, werden die Preise weiter steigen. Trotz der erheblichen medialen Aufmerksamkeit sind Investments in Bitcoin bei weitem noch kein Massenphänomen. Somit ist das Nachfragepotential noch nicht ausgeschöpft. Ebenso ist aber auch ein abruptes Ende der Euphorie möglich. Es bleibt deshalb dabei: Digitalwährungen eignen sich für Spekulanten, aber nicht für konservative Anleger.



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

Makro-Team Hamburg

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Wolf-Fabian Hungerland
+49 40 350 60-8165 | wolf-fabian.hungerland@berenberg.de

Cornelia Koller
+49 40 350 60-198 | cornelia.koller@berenberg.de

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Konjunktur
Geldpolitik
Währungen
Rohstoffe
Emerging Markets
Osteuropa

► Trends

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche und finanzielle Beratung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen und berücksichtigen den Stand bis zum Tag vor der Veröffentlichung. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de