

## Auf der Suche nach dem «fairen» Wert des Bitcoins

Die Kryptowährung ist innert Monatsfrist von 20 000 auf über 41 000 Dollar geklettert – ist sie das «digitale Gold»?

WERNER GRUNDELEHNER

Eines ist sicher mit Blick auf die Entwicklung des Bitcoin-Kurses – auch wenn Prognosen sonst mangels Fundamentaldaten kaum möglich sind –, so weitergehen kann es nicht. Mehrere tausend Dollar hat die Krypto-Währung an jedem der vergangenen Tage zugelegt. Am Freitag kletterte die Notierung im Handelsverlauf über 41 000 \$. Noch Mitte Dezember notierte der Bitcoin unter 20 000 \$. Die Krypto-Währung ist zurzeit ein Segelschiff, das durch das Pusten der eigenen Mannschaft vorwärtsgetrieben wird: Immer neue Höchst, die in immer kürzerer Zeit erreicht werden, führen zu steigender Aufmerksamkeit und weiter steigender Nachfrage der Investoren.

Mittlerweile sind die Vorteile von Kryptowährungen bei etablierten Banken und Medien ein Thema – während früher vor allem die Verwendung durch Kriminelle, der hohe Energieaufwand im «Mining» sowie betrügerische Handelsplätze die Diskussion dominierten. Der Bitcoin gilt als sicherer Hafen in einem Umfeld, in dem die lockere Notenbankpolitik die Angst vor einer Geldentwertung nährt. Die Kryptowährung kann nicht inflationiert werden, da der Umlauf bei der Lancierung auf 21 Mio. Coins begrenzt wurde.

### Bis auf 146 000 Dollar?

Die brennende Frage ist nun aber, auf welchem Preisniveau der Bitcoin fair bewertet ist. Die Bank JP Morgan gab vor kurzem ein Kursziel 146 000 \$ aus. Wenn die Gelder von Privatinvestoren, die heute in Gold investiert würden, in die Kryptowährung umgeschichtet würden, käme man auf diesen Betrag, so die Erklärung.

Die Idee, dass der Bitcoin sich als digitales Gold zur Wertaufbewahrung eigne, gewinnt mehr Anhänger. Verschiedene US-Unternehmen habe etwa ihre Währungsreserven in Bitcoin umgeschichtet.

«Ich halte nicht viel von den Bewertungsmodellen, die derzeit herumgereicht werden», sagt Fabian Schär, Professor für Blockchain-Technologie an der Universität Basel. Viele Bewertungsmodelle setzten Zahlungsströme voraus und funktionierten in diesem Fall dementsprechend nicht. Hier handle es sich um einen reinen Marktpreis, der ausschliesslich durch Angebot und Nachfrage bestimmt werde. «Der Bitcoin hat spannende Charakteristika und das Potenzial, auch langfristig eine wichtige Rolle zu spielen», sagt Schär. Solche Kursprognosen seien aber wenig hilfreich und wissenschaftlich unfundiert.

«Ich bin kein grosser Anhänger von mittel- bis langfristigen Kurszielen, da man diese nie unter gleichbleibenden Bedingungen betrachten kann», sagt Jan Brzezek, Gründer und CEO von Crypto Finance. Man solle viel mehr in makroökonomischen Szenarien denken. Da der Bitcoin weder eine Dividende zahle noch eine natürliche Nachfrage habe, verwende er ein einfaches Angebots- und Nachfrage-Diagramm. Das Angebot setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: den neu geschaffenen Bitcoins (6.25 Stück alle 10 Minuten) und jenen, die durch Verkäufer wieder auf den Markt kommen. Ein Preisgleichgewicht bestehe dann, wenn niemand verkaufen wolle und alle 10 Minuten Investoren für rund 250 000 Fr. Bitcoins kauften.

Seit Ausbruch der Corona-Pandemie sind wir gemäss Brzezek in eine neue Phase eingetreten, in der die Zentralbanken mit ihrer unlimitierten Geldmengenausweitung das Risiko einer

Überhitzung exponentiell erhöhen. Sobald die Angst vor dem Virus aufgrund der Impfungen wieder sinke, werde der Konsum anziehen und unter anderem zu Inflation führen. «Dies wird zu einer stark erhöhten Nachfrage nach alternativen, inflationsgeschützten Anlagen führen, wobei der Bitcoin aufgrund seiner immer noch kleinen Marktkapitalisierung am meisten profitieren wird», sagt Brzezek.

### Regelmässigkeit beim Anlegen

«Natürlich kann der Bitcoin nicht weiterhin jeden Tag mehrere Prozent zulegen», sagt Alain Kunz, Head Digital Assets bei der Bank Cler. Deshalb rate er auch zu einer Durchschnittskostenstrategie – etwa einem regelmässigen

### Ins Portefeuille von Herrn Mustermann

Kommentar auf Seite 21

Investment von 100 Fr. pro Monat in Krypto. Auch Kunz glaubt, dass sich die Wertaufbewahrung von Gold in Kryptowährungen verschieben wird: «In anderen Industrien wie etwa Musik hat man gesehen, dass der digitale Markt jeweils grösser wird als der ursprüngliche, analoge Markt.» Auch Jan Brzezek rät zu einer über die Zeit gestaffelten Investition, um in Korrekturen günstig nachkaufen zu können. «In den nächsten paar Monaten sehe ich eine grosse Wahrscheinlichkeit, dass wir nochmals den Wert verdoppeln können.» Das Momentum stimme, und jegliche Korrekturen werden sofort wieder aufgekauft. Jeder rasche Anstieg erhöhe aber

das Risiko einer grösseren Korrektur.

Allgemein erachtet Fabian Schär die reine Fixierung auf den Preis als wenig sinnvoll: «Leider neigen Menschen dazu, in Extremen zu denken.» Gehe der Bitcoin-Preis hoch, sei die Euphorie ungebremsbar. Gehe der Bitcoin-Preis runter, sei es die Technologie des Teufels. Schär hofft, dass «diese reine Fixierung auf den Preis irgendwann abklingt und Bitcoin aufgrund der technischen Innovation und der spannenden Charakteristika Schlagzeilen macht».

Oft heisst es, dass die Liquidität im Sektor gering sei und wenige Grossinvestoren (Whales) den Kurs des Bitcoins bestimmten. «Dass diese Whales fast den kompletten Bestand halten, ist unwahrscheinlich, dafür waren zu viele Bitcoin-Fans in den ersten fünf bis sechs Jahren mit dabei», sagt Daniel Diemers, Blockchain-Experte bei SNGLR Group. Da diese «Fans» aber oft wenig Handel betrieben, könnten «Walfische» den Kurs tatsächlich stark beeinflussen, da vieles ausserhalb der Börsenplätze passiert und die Liquidität gering ist. Man wisse heute, dass die meisten grösseren Kursbewegungen von Aktionen der «Whales» oder institutionellen Investoren getätigt werden, wobei die Grenzen da fließend seien.

### Neue Anlageprodukte

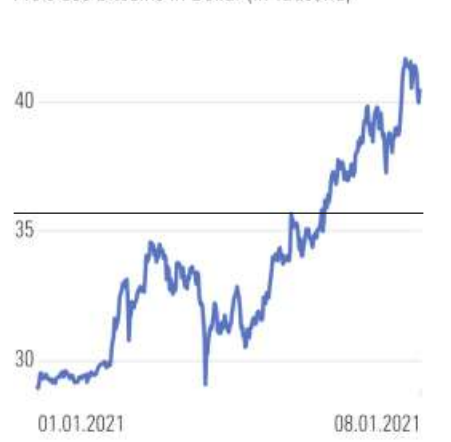
Die Hausse der vergangenen Monate war einerseits geprägt durch ein steigendes Interesse von institutionellen Anlegern und andererseits einen Angebotsausbau von Produkten für Privat Anleger. Dieser setzt sich fort. So wird etwa in der kommenden Woche die ETC Group ein börsengehandeltes Anlageprodukt (ETP) in der Schweiz zweitkotieren lassen. Dieses ETP ist seit Juni

an der Deutschen Börse kotiert und hat ein Volumen von über 400 Mio. \$ erreicht. Jan Brzezek verweist darauf, dass Crypto Finance schon länger daran arbeite, einen Finma-regulierten, kotierten Fonds zu lancieren.

Die Krypto-Experten sind sich einig, dass ein traditioneller Anleger ohne spezielle Kenntnisse mit einem Anlageprodukt wie Tracker-Zertifikat, ETP oder Fonds besser bedient ist als mit einem direkten Bitcoin-Investment. So muss der Anleger nicht die Lagerung mit Wallets und Keys selbst organisieren. Das Aufbewahren von Cryptocoins ist gemäss Daniel Diemers nicht trivial, und auch Leute, die mit IT gut vertraut sind, machten da Fehler. Man vermute, dass rund 20% aller bisher geschürften Bitcoins heute unwiederbringlich verloren seien, da die Schlüssel verloren gingen.

### Ein Profil wie die Eigernordwand

Preis des Bitcoins in Dollar (in Tausend)



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / gru

### MÄRKTE IM BLICK

## Rekordstände trotz schlechten Nachrichten

Ein gestürmtes Capitol und ein Rückschlag am Arbeitsmarkt fechten die Anleger nicht an

MICHAEL SCHÄFER

Es hätte Anlass genug für einen holprigen Start der Börsen in das neue Jahr gegeben, aber die ersten Handelstage sind grosso modo ähnlich positiv verlaufen wie die letzten im Jahr 2020. Weltweit notieren die wichtigsten Aktienindizes schon wieder im Plus. Angeführt werden sie für einmal vom britischen FTSE 100 (+6,4%), der durch die Einigung bei den Brexit-Verhandlungen Auftrieb erhielt. In der Euro-Zone ging es bisher 2,6% nach oben, in den USA und in der Schweiz liegen die Kursgewinne bei rund 1%.

Natürlich wird sich die Entwicklung nicht einfach so fortschreiben. Der Start ist jedoch gelungen, und für die ersten anderthalb Wochen kann sich das Ergebnis sehen lassen. Und wie gesagt, es hätte auch anders kommen können, man denke nur an die Stürmung des Capitols in Washington. Zwar hielt diese die Beobachter weltweit in Atem, und auch der politische Schaden für die USA dürfte immens sein, an den Finanzmärkten hielten sich die Reaktionen dagegen in Grenzen.

### Aussicht auf Konjunkturpaket

Das zweite Ereignis, bei dessen Eintreffen vor einigen Monaten noch eine Verstärkung der Investoren erwartet worden war, ist die nun doch noch eingetretene sogenannte blaue Welle in den USA. Durch den überraschenden Sieg der beiden demokratischen Kandidaten bei der Stichwahl um die Senatsitze im Gliedstaat Georgia wird die Partei des gewählten US-Präsidenten Joe Biden künftig nicht nur im Repräsentantenhaus über eine Mehrheit verfügen, sondern auch in der kleinen Kammer des Parlaments.

Im Vorfeld der US-Wahlen wurde eine blaue Welle häufig mit deutlichen Steuererhöhungen für amerikanische Unternehmen verbunden, die an den Finanzmärkten nicht gut ankommen würden. Zwar ist davon auszugehen, dass es zu Steuererhöhungen kommen wird. Die Mehrheit der Demokraten im Senat ist hauchdünn. Beide Par-

teien verfügen dort über 50 Sitze, allerdings kann die designierte Vizepräsidentin Kamala Harris als Vorsitzende der Kammer per Stichentscheid den Ausschlag geben.

Die Anleger scheinen nun jedoch davon auszugehen, dass die Steuern weniger stark oder zumindest erst zu einem späteren Zeitpunkt angehoben werden.

Gleichzeitig ist mit dem Sieg der Demokraten in Georgia aber auch die Erwartung verbunden, dass es zu einem grösseren Konjunkturpaket – im Raum stehen 900 Mrd. \$ – kommen wird.

Neben den angelaufenen Impfungen trugen diese Aussichten dazu bei, dass sich etliche Analytiker veranlasst sahen, ihre Prognosen für die USA nach oben

zu korrigieren, obwohl die Corona-Pandemie dort in diesen Tagen stärker wütet denn je. Die Deutsche Bank beispielsweise hob ihre Wachstumserwartungen für das laufende Jahr um 2 Prozentpunkte auf 6,3% an.

### Stellenrückgang in Amerika

Die amerikanische Wirtschaft werde im zweiten Quartal ihr Vorkrisenniveau wieder erreichen und sich im weiteren Jahresverlauf ihrem ursprünglichen Pfad annähern, so ist man dort überzeugt. Zudem gehen die Experten des Instituts nun davon aus, dass sich der amerikanische Arbeitsmarkt schneller erholen wird als bisher angenommen. Bis zum Jahresende werde die Arbeitslosenquote auf 4,3% sinken statt wie bisher vermutet auf 5%.

Apropos US-Arbeitsmarkt: Die zum Wochenschluss veröffentlichten Zahlen für Dezember fielen ziemlich enttäuschend aus. Erwartet wurde ein landesweiter Zuwachs von 50 000 Jobs, stattdessen gingen 140 000 Stellen verloren, was den ersten Rückgang der Beschäftigtenzahlen seit acht Monaten bedeutet.

Trotz diesem Rückschlag liessen sich die Anleger nicht von ihrer Rekordstimmung abbringen. Die am Vortag erreichten Höchststände der wichtigsten amerikanischen Aktienindizes wurden am Freitag im frühen Handel gleich wieder übertroffen.

Neben der Aussicht auf umfangreichere Konjunkturhilfen dürften auch Äusserungen von Loretta Mester die Anleger zu Käufen ermutigt haben. Die Präsidentin der Federal Reserve Bank of Cleveland hatte am Donnerstag gesagt, sie erwarte auch im Fall zusätzlicher fiskalpolitischer Hilfen in diesem Jahr keine Abschwächung der geldpolitischen Massnahmen.

### AUSGEWÄHLTE BÖRSENKURSE IM WOCHENVERGLEICH

	Schluss 30.12.	Schluss 08.01.	% Woche	% 2021	% 1 Jahr	Volatilität	52 Wochen Hoch	52 Wochen Tief
<b>Banken und Finanzdienstleistungen</b>								
Credit Suisse Group N	11.40	12.10	6.14	6.14	-10.96	51.45	13.75	6.18
EFG N	5.80	6.10	5.17	5.17	-2.71	35.39	7.27	3.83
Julius Bär N	51.00	54.38	6.63	6.63	7.47	46.05	54.82	24.32
LLB N	52.50	54.30	3.43	3.43	-12.70	29.54	68.00	45.00
Partners Group N	1040.00	1061.50	2.07	2.07	16.21	36.22	1081.00	525.00
Swissquote N	85.90	99.70	16.07	16.07	95.49	48.47	100.00	40.00
UBS Group N	12.47	13.51	8.30	8.30	6.38	43.08	13.81	7.00
Valiant N	86.50	88.80	2.66	2.66	-11.02	29.27	107.00	67.50
Vontobel N	70.20	73.85	5.20	5.20	6.26	43.07	74.90	36.12
<b>Bau und Material</b>								
Arbonia N	14.16	15.06	6.36	6.36	22.84	42.37	15.24	5.75
Forbo N	1518.00	1560.00	2.77	2.77	-5.63	31.09	1729.00	1044.00
Geberit N	554.20	582.00	5.02	5.02	6.59	28.52	584.80	361.40
Implenia N	24.04	24.68	2.66	2.66	-36.52	57.89	52.50	16.79
LafargeHolcim N	48.62	52.54	8.06	8.06	-1.24	38.55	53.58	28.30
<b>Chemie</b>								
Clariant N	18.82	19.45	3.35	3.35	-9.45	36.90	23.88	14.00
EMS-Chemie N	853.00	854.00	0.12	0.12	36.64	25.20	880.00	496.60
Givaudan N	3730.00	3687.00	-1.15	-1.15	22.57	26.18	4099.00	2505.00
Sika	241.80	254.20	5.13	5.13	45.80	34.75	255.60	125.10
<b>Dienstleistungen</b>								
Adecco Group N	59.16	60.34	1.99	1.99	-2.05	44.10	62.30	30.50
DKSH Holding N	66.55	69.20	3.98	3.98	28.27	34.14	69.65	41.00
Dufry N	55.58	52.34	-5.83	-5.83	-40.63	103.68	88.36	17.62
Flughafen Zürich N	156.10	155.70	-0.26	-0.26	-7.27	46.49	176.00	83.65
Kühne + Nagel N	200.80	202.20	0.70	0.70	22.92	29.22	207.90	119.25
SGS N	2670.00	2685.00	0.56	0.56	2.60	27.29	2876.00	1801.50
<b>Energie</b>								
BKW N	99.20	104.00	4.84	4.84	38.48	30.68	105.40	69.10
<b>Gesundheit</b>								
Alcon	58.84	60.94	3.57	3.57	9.09	39.89	63.30	38.63
Bachem Hold. N	395.50	398.00	0.63	0.63	159.79	37.69	418.00	147.00
Basilea Pharm. N	53.15	51.75	-2.63	-2.63	0.68	40.92	61.20	29.28
Lonza N	568.80	589.00	3.55	3.55	67.38	33.90	637.80	301.00
Novartis N	83.65	83.00	-0.78	-0.78	-10.13	26.11	96.38	65.09
Roche GS	309.00	301.70	-2.36	-2.36	-5.05	27.38	357.85	265.75
Siegfried N	651.50	661.00	1.46	1.46	36.43	34.04	689.00	313.50
Sonova N	230.00	229.30	-0.30	-0.30	2.83	38.88	258.60	141.00
Straumann N	1031.50	1016.00	-1.50	-1.50	1.55	41.61	1111.50	547.20
Tecan N	433.80	429.60	-0.97	-0.97	54.64	40.33	479.80	228.60
Vifor Pharma N	139.00	136.90	-1.51	-1.51	-24.16	43.72	190.00	97.00
<b>Immobilien</b>								
Alreal N	203.50	203.00	-0.25	-0.25	4.96	21.32	223.50	159.80
<b>Mobimo N</b>								
Mobimo N	286.00	288.50	0.87	0.87	-2.04	24.78	321.50	231.00
<b>Oracom N</b>								
Oracom N	9.23	9.31	0.87	0.87	-36.67	48.99	15.34	6.30
<b>PSP Swiss Prop. N</b>								
PSP Swiss Prop. N	118.30	115.80	-2.11	-2.11	-15.66	29.91	157.10	100.20
<b>Swiss Prime Site N</b>								
Swiss Prime Site N	86.90	86.05	-0.98	-0.98	-24.45	27.07	125.40	73.90
<b>Industrie und Technologie</b>								
ABB N	24.71	26.74	8.22	8.22	13.69	35.64	26.91	14.11
AMS	19.36	21.38	10.43	10.43	-26.92	71.87	32.96	7.79
Bucher Ind. N	405.60	421.20	3.85	3.85	24.84	29.69	427.40	220.20
Burckhardt Comp. N	307.00	336.50	9.61	9.61	28.68	43.96	343.00	138.00
Dätwyler I	257.00	260.50	1.36	1.36	44.08	32.21	264.50	125.60
dormakaba N	502.50	522.00	3.88	3.88	-22.21	33.69	670.50	379.00
Georg Fischer N	1140.00	1172.00	2.81	2.81	18.86	35.41	1188.00	518.00
Huber + Suhner N	69.90	72.90	4.29	4.29	-3.83	33.34	78.80	44.75
Kudelski I	3.45	3.68	6.67	6.67	-35.78	54.57	5.77	2.51
Logitech Intern. N	85.92	92.90	8.12	8.12	99.66	40.56	94.78	28.67
OC Oerlikon N	9.15	9.28	1.42	1.42	-17.58	39.71	11.38	5.31
Rieter N	96.70	96.70	0.00	0.00	-27.73	34.07	134.80	73.90
Schindler PS	238.60	244.70	2.56	2.56	0.20	24.09	264.00	185.20
SFS Group N	105.00	107.90	2.76	2.76	15.28	30.24	108.80	58.85
Sulzer N	93.10	96.10	3.22	3.22	-11.35	46.95	110.50	40.12
Temenos N	123.65	125.60	1.58	1.58	-19.05	43.25	168.60	91.54
<b>Konsumgüter</b>								
Richemont N	80.08	83.00	3.65	3.65	8.64	38.80	83.94	44.64
Swatch I	241.50	245.40	1.61	1.61	-9.58	37.93	280.50	151.00
<b>Nahrung</b>								
Aryzta N	0.68	0.72	5.57	5.57	-31.33	84.40	1.10	0.28
Barry Callebaut N	2104.00	2060.00	-2.09	-2.09	-3.29	20.64	2240.00	1626.00
Lindt & Sprüngli N	88400.00	89100.00	-0.34	-0.34	1.03	28.00	93800.00	65200.00
Nestlé N	104.26	101.36	-2.78	-2.78	-1.67	21.64	112.62	83.37
<b>Telekommunikation</b>								
Swisscom N	477.10	473.60	-0.73	-0.73	-8.92	24.91	577.80	446.70
<b>Versicherungen</b>								
Baloise N	157.50	159.40	1.21	1.21	-9.43	35.99	183.30	105.70
Helvetia N	93.40	94.55	1.23	1.23	-31.54	46.15	148.60	66.00
Swiss Life N	412.40	431.80	4.70	4.70	-11.64	42.32	522.40	256.30
Swiss Re N	83.34	84.54	1.44	1.44	-22.19	46.11	117.05	52.68
Zürich Insur. Grp N	373.50	384.40	2.92	2.92	-3.			