



**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch

Virtueller Goldrausch: Was ist von Kryptoanlagen zu halten?

Hohe Renditen von Bitcoin und Co. wecken vermehrt das Interesse von Investoren. Die Eigenschaften von Kryptowährungen machen eine Investition aber zu einem hochriskanten Unterfangen. Die acht wichtigsten Fragen und Antworten. **Von Luzius Neubert und Luca Schneebeili**

Was sind Kryptowährungen?

— *Kryptowährungen sind digitale Währungen, die sich auf Kryptographie (Verschlüsselungstechnik) stützen, um ihre Sicherheit zu gewährleisten.*

Bitcoin wurde 2008 als erste Kryptowährung lanciert – mit dem Ziel, die Probleme der konventionellen Geldformen zu lösen (zum Beispiel potenziell unbeschränkte Geldschöpfung). Wegen der hohen Wertschwankungen eignet sich der Bitcoin aber bislang kaum als Zahlungsmittel. Viele Kryptowährungen haben sich daher von der ursprünglichen Idee einer neuen Form von Geld entfernt und werden eher als Spekulationsobjekt wahrgenommen. Neben Bitcoin gibt es andere Kryptowährungen wie Ether, XRP und EOS, wobei nicht alle gleich funktionieren und unterschiedliche Eigenschaften aufweisen (zum Beispiel in Hinsicht auf Transaktionsgeschwindigkeit, Sicherheit und Funktionsumfang).

Wie viel Geld hat man verdient, wenn man vor zehn Jahren Bitcoin gekauft hat?

— *Über die letzten zehn Jahre betrug die durchschnittliche Rendite 200 Prozent pro Jahr.*

Eine Investition von 1'000 Franken per Ende März 2011 wäre per Ende März 2021 mehr als 75 Millionen Franken wert. Weltweite Aktien wiesen in dieser Periode eine Rendite von plus zehn Prozent pro Jahr auf (in Franken gerechnet). Allerdings verlor der Bitcoin zwischenzeitlich über drei Viertel seines Wertes.

Können die Renditen von Kryptowährungen mit den Renditen an traditionellen Märkten verglichen werden?

— *Nein, von einem direkten Renditevergleich ist dringend abzuraten.*

Eine Kryptowährung ist ein undiversifiziertes Investment, entfernt vergleichbar mit einer einzelnen Aktie. Naturgemäss gibt es einzelne Aktien, die deutlich besser rentieren als der Markt. Im Nachhinein ist es zudem auf allen Anlagemärkten einfach, ein erfolgreiches Investment zu identifizieren. Ob dieses künftig erfolgreich sein wird, ist offen. Es gibt zahlreiche Kryptowährungen, die wieder verschwunden sind oder deutlich weniger spektakuläre Kursentwicklungen aufweisen. Weil das Risiko von Kryptowährungen gemessen an der Volatilität deutlich höher ist als dasjenige von Aktien (siehe Grafik), müsste man sie deshalb nicht mit Aktien, sondern mit Derivaten (Optionen, Futures) auf sehr erfolgreiche Aktien vergleichen.

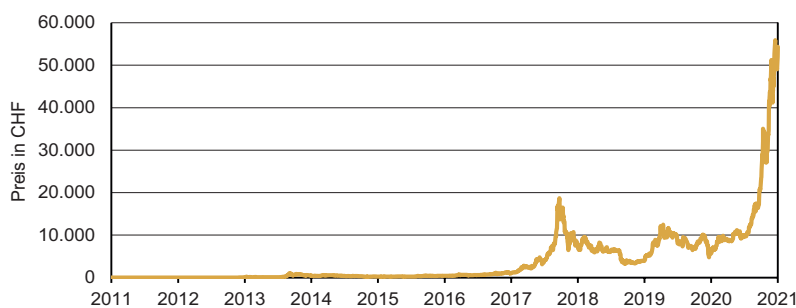
Diese haben um ein Vielfaches besser performt als Aktien.

Welchen fairen Wert hat der Bitcoin?

— *Es besteht kein intrinsischer Wert, der Wert hängt einzig von der Nachfrage ab.*

Das dem Bitcoin gelegentlich zugeschriebene Renditepotential basiert primär auf dessen historischer Preisentwicklung – das Halten von Bitcoin wird nicht durch Zinsen, Dividenden oder ähnliches entschädigt. Anders als bei traditionellen Anlagen ist kaum abschätzbar, ob der Bitcoin angemessen bewertet ist. Gewisse Analysten rechnen dem Bitcoin keinen intrinsischen Wert zu und sehen eine faire Bewertung bei null, andere erwarten, dass der Bitcoin den globalen Währungsmarkt ersetzen wird, und folgern daraus entsprechend hohe Bewertungen. Ökonomisch sind diese umstritten. Es ist ebenso denkbar, dass sich der Bitcoin in einer Blase befindet.

Bitcoin (Schlusskurs; März 2011–März 2021)



Quelle: Coindesk, Bloomberg, Berechnungen PPC Metrics

Welche technischen und operationellen Risiken gibt es?

— *Es bestehen mannigfaltige Risiken, insbesondere in Bezug auf Akzeptanz, Regulierung, operationelle Unwägbarkeiten sowie technische Hürden.*

Handelsplätze für Kryptowährungen sind weniger entwickelt als regulierte Finanzmarktplätze und deshalb anfälliger für Marktmanipulationen, Betrug oder andere operationelle Risiken. Denkbar ist auch, dass sich strengere Regulierungen negativ auf die Marktliquidität von Kryptowährungen und ihren Kurs auswirken oder dass gewisse Kryptowährungen verboten werden. Da es sich bei Blockchains um Software handelt, muss den technischen Risiken besonders Rechnung getragen werden. So wurde 2018 ein Fehler im Bitcoin-Code entdeckt, der zu einer theoretisch unendlichen Inflation bei der Ausgabe der Kryptowährung hätte führen können. Denkbar ist auch, dass die Blockchain-Technologie an Relevanz verlieren wird.

Eignen sich Kryptowährungen für professionelle Anleger?

— *Nein, höchstens in Ausnahmefällen und nach detaillierter Abklärung jeglicher Risiken.*

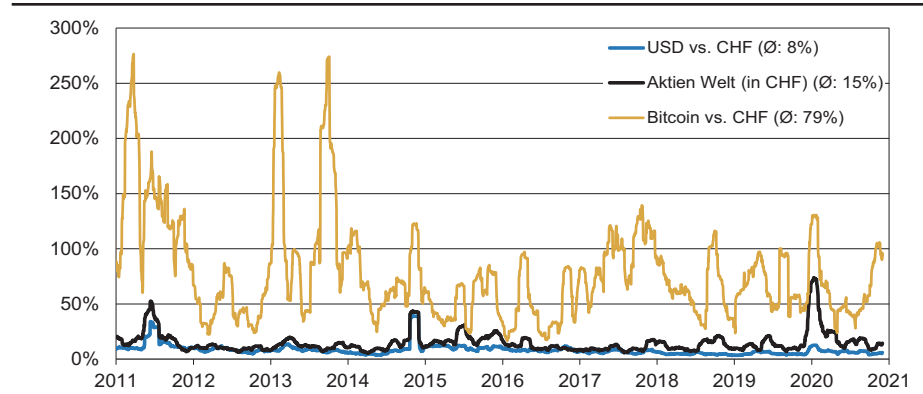
Die Performance von Kryptowährungen hat auch das Interesse professioneller Anleger geweckt. Diese verfolgen aber aufgrund ihrer treuhänderischen Sorgfaltspflicht andere Ziele als Privatanleger. Im Vordergrund stehen Sicherheit, Risikoverteilung, Ertrag, Liquidität und neu häufig auch die Nachhaltigkeit (ökologische und soziale Aspekte). Eine Anlage in Bitcoin entspricht diesen Zielen nur sehr eingeschränkt. Im Gesamtportfoliokontext können Kryptowährungen grundsätzlich diversifizierend wirken, führen aber praktisch immer zu einer deutlichen Steigerung des Risikos.

Welche Anlageinstrumente gibt es?

— *In der Schweiz sind Investitionen direkt, über Fonds oder über Derivate möglich.*

Direktanlagen sind sowohl mit Kryptowährungen selbst als auch über Unter-

Jährliche Volatilität (rollend über 30 Tage) in Schweizer Franken



Quelle: Coindesk, Bloomberg, Berechnungen PPC Metrics

nehmen aus der Branche der Kryptowährungen möglich. Direktinvestitionen sind kostengünstiger, aber operationell anspruchsvoller. Handelsplätze sind nicht durch die Finanzmarktaufsicht reguliert. Fonds bieten einen einfacheren Zugang zu einem diversifizierten Kryptoportfolio. Der schweizerische Finanzplatz bietet ein grösseres Angebot als andere Länder wie etwa die USA, wo keine börsengehandelten Fonds verfügbar sind. Eine detaillierte Prüfung ist vor einer Investition unabdingbar.

Sind Kryptowährungen eine nachhaltige Alternative zu Gold?

— *Nein, im Gegenteil, viele Kryptowährungen sind enorm energieintensiv.*

Kryptowährungen und Gold werden gemeinsame Eigenschaften zugeschrieben, etwa die Absicherung gegen unerwartete Inflation oder geringe Korrelation zu den traditionellen Anlagemärkten. Das Kreieren von Bitcoins („Mining“) ist allerdings noch aufwendiger als das Schürfen von Gold und ist als direkte Folge der Software ein riesiger Energiefresser. Allein die Schaffung neuer Bitcoins verbraucht so viel Strom wie ein mittelgrosses Land – etwa Kasachstan.

Fazit

Kryptowährungen sind technisch interessant, und der Bitcoin hat eine bemerkenswerte Wertentwicklung gezeigt. Dem stehen Risiken und eine fehlende

ökonomische Fundierung gegenüber. Professionelle Investoren sind gut beraten, erst dann eine Anlage in Erwägung zu ziehen, wenn sich diese Risiken in Zukunft auf ein vertretbares Mass reduziert haben. Hingegen kann ein Investment in Kryptowährungen für vereinzelte private Anleger durchaus interessant sein. Sie müssen jedoch auf einen Totalverlust vorbereitet sein und einen entsprechend kleinen Teil des Vermögens in Kryptowährungen allozieren. Weitere Voraussetzung ist ein vertieftes Verständnis für die Materie und ein überdurchschnittliches Interesse für eine Anlage, die zum heutigen Zeitpunkt Glücksspielartigen Charakter aufweist. 🍀



Luzius Neubert, CFA, ist Partner bei PPC Metrics, einer unabhängigen Beratungsfirma mit Sitz in Zürich, und berät gemeinnützige Stiftungen bei ihrer Vermögensanlage.



Luca Schneebeli ist Associate Investment Consultant bei PPC Metrics.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.



Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.



Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.



PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**

