

Was auf den Bitcoin-Hype folgt

Die Bitcoin-Blase ist geplatzt. Doch wie geht es jetzt weiter? Zwei Experten legen die Argumente für und gegen die Kryptowährung dar.

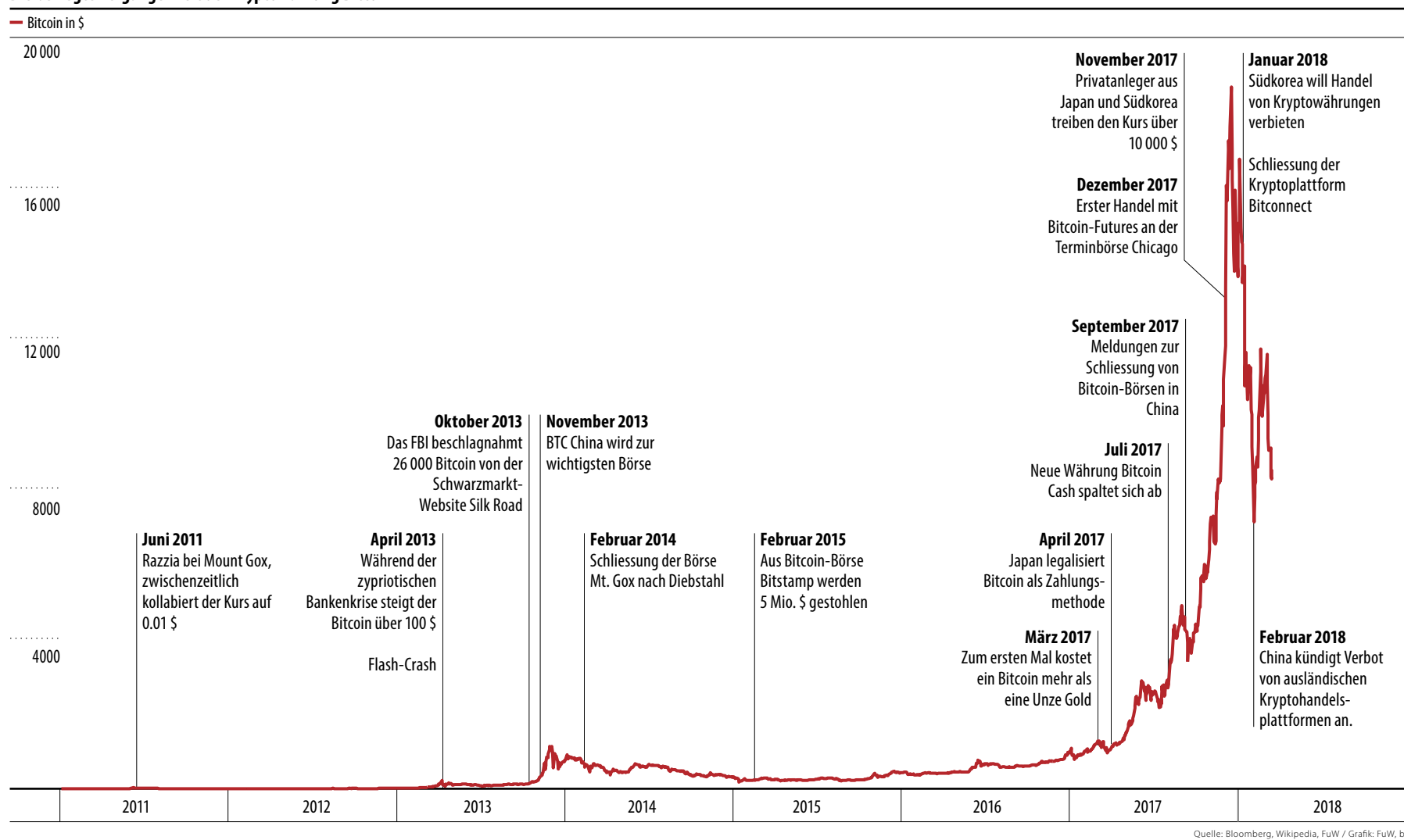
PETER ROHNER

Die bewegte Vergangenheit der Kryptowährung Bitcoin

Die Euphorie um die Kryptowährungen ist verfliegen. Bitcoin, die älteste und populärste von ihnen, hat seit dem Höhepunkt vor Weihnachten mehr als die Hälfte des Werts eingebüsst. Das noch vor kurzem omnipotente Thema macht keine Schlagzeilen mehr. Die Zahl der Google-Anfragen nach Bitcoin, Ethereum oder Ripple ist 80% und mehr eingebrochen.

Wie geht es nun weiter? Gehören Rückschläge bei neuen Technologien einfach dazu, oder werden Kryptowährungen wieder in der Bedeutungslosigkeit verschwinden? Wird der Kurs sich wieder erholen oder weiter fallen? «Finanz und Wirtschaft» hat zwei Experten dazu gefragt. Optimistisch äussert sich Lewin Boehnke, Forschungsleiter bei Crypto Finance in Zug und Technologiechef von Crypto Storage. Gemäss dem promovierten Physiker verläuft die Entwicklung von Bitcoin nach dem Muster eines klassischen Hype-Zyklus. Nach anfänglicher Begeisterung und überzogenen Erwartungen folgt die grosse Enttäuschung. Erst die Neubewertung nach dem Kollaps ebnet den Weg für den produktiven Einsatz.

Komplett anderer Meinung ist Joachim Voth, Professor am UBS Center of Economics in Society an der Universität Zürich. Bitcoin sei ein Spekulationsobjekt, aber kein verlässliches, breit akzeptiertes Zahlungsmittel. Voth sieht in den Kryptowährungen eine Verschwendung von Energie und Kapital. Anleger müssten mit weiteren Kursverlusten rechnen.



Lewin Boehnke **PRO**
Forschungsleiter Crypto Finance

Die Bitcoinpreisblase ist schon häufig geplatzt: Im August 2012 von 16 auf 7 \$, im April 2013 von 260 auf 45 \$, im September 2017 von 5000 auf 3000 \$ und zuletzt von 19650 auf 6500 \$, um nur einige Beispiele zu nennen. Es wird wieder passieren – die Frage ist lediglich, ob von gegenwärtig 8500 auf 3000 \$ oder in mittlerer Zukunft von 40000 auf 20000 \$.

Um den Wert der Technologie hingegen sollte man sich keine Sorgen machen. Wie viele technologische Entwicklungen folgen auch die Nutzungen der Blockchain einem typischen Hype-Zyklus: Einem technologischen Auslöser folgt die Phase der überzogenen Erwartungen, in der sich die Begeisterung überschlägt, während die Kehrseite und limitierende Faktoren ausgeblendet werden. An diesem Punkt stösst die technologische Umsetzung an ihre Grenzen. Die Konsequenz ist eine Neubewertung der tatsächlichen Möglichkeiten, die oft in Enttäuschung mündet. Erst dann kann ein produktiver Einsatz der Technologie folgen.

Der Hype-Zyklus lässt sich besonders gut auf Bitcoin als Zahlungsmittel anwenden. Seit der Einführung von Bitcoin in 2009 bis 2015 waren die Transaktionsgebühren nahezu vernachlässigbar. Entsprechend gross war die Begeisterung. Noch 2011 neigte man leichtfertig zur Aussage, dass bei Bitcoinzahlungen keine Gebühren anfallen. Aufgrund der Beliebtheit und der steigenden Anzahl Transaktionen war jedoch schon damals ein Bieterkampf um den Platz auf der Blockchain absehbar. Eine offensichtliche Enttäuschung über Bitcoin manifestierte sich schliesslich in der durchschnittlichen Transaktionshöhe auf dem Bitcoinnetzwerk, die bis zum vergangenen Dezember auf 100000 \$ stieg. Für kleinere Beträge war Bitcoin wegen der gestiegenen Gebühren kein geeignetes Zahlungsmittel mehr.

Doch die Notwendigkeit einer technologischen Lösung für die Abwicklung auch kleiner Zahlungen wurde früh erkannt. Die tatsächlichen Umsetzungen von weiteren Ebenen, die auf die Bitcoin-Blockchain aufbauen und diese Anwendung ermöglichen, sind jedoch erst in den vergangenen Monaten mit dem sogenannten «Lightning Network» Realität geworden. Nun müssen sie weite Verbreitung für einen produktiven Einsatz finden. Die Anwendung

von Bitcoin als Zahlungsmittel ist somit gut aufgestellt für eine langfristig stabile Nutzung und liefert einen wichtigen Beitrag zur Wertsteigerung der Blockchain-Technologie.

Andere Anwendungen wie etwa die dezentrale Verwaltung von Identität oder die Tokenisierung physischer Vermögenswerte sind noch im Stadium von sehr frühen Feldstudien. In Bezug auf die Beschaffung von Risikokapital durch den Verkauf von Tokens, die Unternehmensanteile oder Rechte an späteren Produkten oder Renditen repräsentieren – unter den Schlagwörtern ICO (Initial Coin Offering) oder TGE (Token Generating Event) – sind zwei Aspekte hervorzuheben: Erstens gibt es Anzeichen, dass das Vertrauen in die hohen Erwartungen durch diverse Projekte erschüttert wird. Gleichzeitig aber zeigt die überraschend positive Herangehensweise lokaler Regulierungsbehörden, dass sich ein produktiver Einsatz der Technologie festigt.

Der riesige Nutzen einer dezentralen Konsensfindung in all ihren verschiedenen Phasen der Entwicklung macht es wahrscheinlich, dass es diverse schlechende Erfolge, aber auch drastische Rückschläge geben wird – auf technologischer wie auch regulatorischer Ebene. Mit jeder Anwendung, die es aber in die Produktivität schafft, ergibt sich auch ein nachhaltiger Wertzuwachs der ganzen Branche.

Letztlich ist die Frage, ob sich Bitcoin und andere Kryptowährungen in einer Blase befinden, eine Frage der Referenz und des Erwartungshorizonts. Charttechnisch besteht seit Ende 2011 eine unterstützende Trendlinie, die noch nie gebrochen wurde. Diese Trendlinie entspricht einer Kursverdreifachung pro Jahr. Das ist nicht nachhaltig. Sie wird früher oder später unterschritten werden müssen. Derzeit liegt die Trendlinie bei 3000 \$, rund zwei Drittel unter dem aktuellen Preis. Wenn Bitcoin heute 60% des derzeitigen Marktwertes verlieren würde, wäre das ein grosser Rückschlag für alle, die bei 19600 \$ gekauft haben. Über mehrere Jahre betrachtet wäre der Preis jedoch nach wie vor auf einem bemerkenswert guten Kurs.

Langfristig führt die zunehmende Professionalisierung der gesammelten Anwendungen zu einer Zunahme der Nutzung und Akzeptanz. Dazu muss aber die Marktkapitalisierung der Kryptowährungen nochmals kräftig zulegen, und genau das spricht für eine anhaltende Wertsteigerung – auch von Bitcoin.

CONTRA **Joachim Voth**
Wirtschaftsprofessor Universität Zürich



Wer zahlt nicht gern einmal 50 Mio. Fr. für eine schöne Pizza? Die müsste aber richtig toll sein, meinen Sie? Es waren aber zwei recht gewöhnliche Pizzen, mit etwas Salami, Käse und Oliven oben drauf, die der Programmierer Laszlo Hanyecz aus Florida 2010 in einem Onlineforum bestellte. Er bot dafür 10000 Bitcoin, was damals ungefähr 25 \$ waren. Heute ist jeder einzelne Bitcoin fast 10 000 \$ wert. Die zwei Portionen kosteten also 100 Mio. \$ insgesamt.

Herr Hanyecz ist wohl mittlerweile nicht mehr so richtig froh darüber, dass er bei einer der ersten Transaktionen mit Bitcoin gegen Konsumgüter dabei war. Selbst mit 200 Bitcoin liesse sich heute eine schöne Villa am Mittelmeer kaufen. Der Pizzakauf ist aber tatsächlich das, was eine Währung eigentlich ermöglichen soll – nämlich Waren zu kaufen. Die künstlich am Computer generierte Währung Bitcoin verdiente ursprünglich so ihren Namen. Doch gerade diese Kernfunktion, nämlich die Erleichterung des Warenverkehrs, erfüllt die Kryptowährung äusserst schlecht.

Die 100-Mio.-Pizza führt das Grundproblem von Bitcoin und Co. vor Augen. Denn Währungen sollten in erster Linie verlässliche Zahlungsmittel mit einem relativ stabilen Wert sein. Doch das ist bei Bitcoin nicht der Fall – täglich schwanken die Kurse 10% und mehr. Eine Ausweitung der Akzeptanz für Feld-, Wald- und Wiesengeschäfte ist nicht nur nicht zu erwarten, sondern auch aus technischen Gründen extrem unwahrscheinlich.

Mal abgesehen vom mythischen Pizzaiolo oder Lieferanten der Millionenpizza gibt es so gut wie keine Händler, die Kryptowährungen akzeptieren – und es wurden in letzter Zeit immer weniger, da die Transaktionen enorm teuer geworden sind. Das kommt vor allem von den hohen Handelsvolumina in Bitcoin, angetrieben durch den spekulativen Boom des vergangenen Jahres.

Warum aber sollte irgendjemand in eine frei erfundene, komplizierte Kryptowährung investieren, die in kein Portemonnaie passt und mit der so gut wie keine Güter zu kaufen sind? Die erste und einfachste Einsicht, die sich jeder interessierte Investor in Bitcoin klarmachen muss, ist, dass es heute so gut wie keine legitime und legale Nutzung dieser digitalen Währung gibt. Verwendet werden Kryptowährungen eigentlich nur im sogenannten Darknet für illegale Geschäfte von Hackern,

Drogenhändlern und Waffenschleppern. Ob beim Klau noch nicht freigegebener Hollywood-Filme oder bei der Erpressung von Unternehmen und Universitäten mithilfe infizierter Computer ist Bitcoin stets die erste Wahl. Dort spielen die Kryptowährungen ihren grössten Vorteil aus – die Anonymität. Transaktionskosten von vielen Prozentpunkten kann verkraften, wer mit unlauteren Geschäften grosse Gewinne einfährt. Für alle rechtstreuen Käufer ist die Verwendung von Kryptowährungen wie Bitcoin fast immer unsinnig.

Wenn es aber so wenig legitime Nutzungsmöglichkeiten gibt, stellt sich die Frage, warum sich der Wert von Bitcoin und anderen Kryptowährungen binnen Jahresfrist trotzdem verzehnfacht hat. Der einzige Grund ist, dass immer mehr Anleger auf den Zug aufgesprungen sind in der Hoffnung, dass die Kurse noch weiter steigen. Der Wert eines Wirtschaftsguts, das keinen praktischen Nutzen im täglichen Handel hat oder regelmässig Dividenden bezahlt, hängt einzig davon ab, wie viele Investoren sich dafür morgen begeistern können.

So etwas hat einen einfachen Namen: Man nennt es Spekulationsblase. Irgendwann bricht typischerweise die Preisdynamik zusammen, weil nicht immer mehr frisches Geld in das neue Anlagegut gepumpt wird. Dann fliehen die Anleger in Scharen, der Preis kollabiert, was noch weitere Panikverkäufe auslöst und den Kurs noch tiefer fallen lässt. So ist es bei Bitcoin schon einmal passiert. Zwischen 2014 und 2015 verlor er 75% seines Werts; zwischen Dezember 2017 und Februar 2018 ungefähr die Hälfte.

Natürlich ist es nicht völlig auszuschliessen, dass Bitcoin oder eine andere Kryptowährung irgendwann das einzige legitime Zahlungsmittel weltweit sein wird. Dann wäre ihr Wert enorm hoch. Doch dieses Szenario ist nicht nur unwahrscheinlich, es ist wegen der genannten technischen Mängel auch fast unmöglich.

Bitcoin und andere Kryptowährungen stellen nicht nur eine ungeheure Verschwendung von Energie und Kapital dar. Auch für Anleger dürften sie eine schlechte Option sein. Ein enormer Verfall des Werts ist nicht nur möglich, sondern so gut wie sicher.

«Mit jeder Anwendung, die es in die Produktivität schafft, steigt der Wert der ganzen Branche.»

«Es gibt heute so gut wie keine legitime und legale Nutzung dieser digitalen Währungen.»