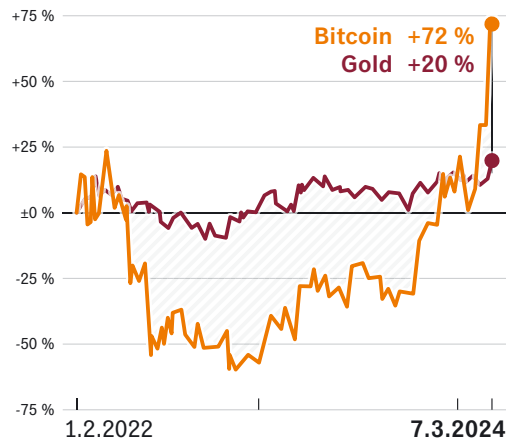




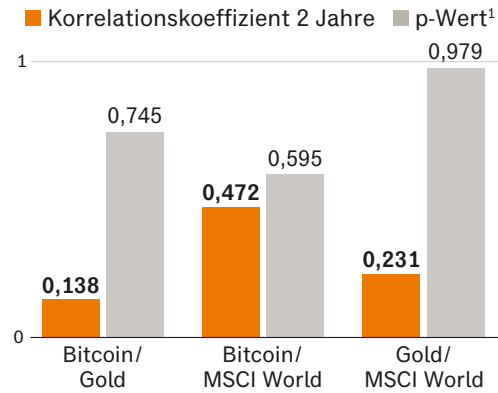
## Gold und Bitcoin im Fokus

Prozentuale Veränderung seit 1.2.2022



## Korrelationskoeffizient

Liegt der Korrelationskoeffizient bei -1, ist eine entgegengesetzte Entwicklung zweier Werte erkennbar. Ein Wert von 1 zeigt einen gemeinsamen Verlauf an.



1) P-Wert misst die Wahrscheinlichkeit, mit der dasselbe Ergebnis der Stichprobe zustande gekommen wäre, wenn es keinen Zusammenhang zwischen den Variablen gäbe. HANDELSBLATT • Quelle: Bloomberg



Judith Henke Frankfurt

**G**leich zwei Rekorde an einem Tag – für die Kryptowährung Bitcoin und das Edelmetall Gold: Am Dienstag ist sowohl der Bitcoin-Kurs als auch der Goldpreis auf ein Rekordhoch geklettert. Am Mittwoch und Donnerstag übertraf Gold sogar noch einmal den jeweiligen Rekord vom Vortag. Nun ergreifen ihre jeweiligen Fans die Gelegenheit, die beiden Assetklassen gegeneinander auszuspielen.

Doch was ist da eigentlich los in den sozialen Medien? Zu denen, die sich am Konkurrenzkampf beteiligt haben, zählt der bekannte Kryptokritiker Peter Schiff. Er monierte auf X (vormals Twitter): „Die Bitcoin-Manie und die pausenlose Berichterstattung in den Medien verhindern, dass Kleinanleger den Ausbruch von Gold über 2100 Dollar bemerken.“ Nachdem Gold am Dienstag ein neues Rekordhoch erreicht hatte, legte er auf X nach: „Ich frage mich, ob es irgendjemandem auf CNBC auffallen wird.“

Mit prominenten Stimmen kann allerdings auch die Gegenseite aufwarten. So betonte etwa der bekannte Investor Mark Cuban im Interview mit CNN, dass er sich tagtäglich für Bitcoin und gegen Gold entscheiden würde.

Der zumindest in den sozialen Medien gepushte Konkurrenzkampf kommt nicht von ungefähr, denn sowohl Gold als auch der Bitcoin gelten als Ersatzwährungen. Sie werden von einigen Anlegern bewusst ausgewählt, um sich abzusichern – etwa weil sie einen Zusammenbruch des Währungssystems fürchten. Dennoch: Beide Assetklassen sind so verschieden, dass sie sich im Depot nicht gegenseitig ausschließen. Sie erfüllen schlichtweg unterschiedliche Funktionen. Wie sie sich unterscheiden und wie sie sich ergänzen können, zeigt ein Vergleich.

## Ersatzwährungen

# Gold versus Bitcoin – ihre Funktion im Depot

Gold und Bitcoin knacken derzeit Rekorde. Unter den Gold-Fans und Bitcoin-Anhängern tobt ein Konkurrenzkampf. Dabei können sich die Assets gut ergänzen.

### 1. Knappheit und Zahlungsmittel

Gold hat eine jahrtausendelange Tradition als Zahlungs- und Tauschmittel. Bis zum Ersten Weltkrieg war die Währung vieler Industriestaaten wie Deutschland sogar von Gold gedeckt. Ebenfalls sah das Bretton-Woods-System, das nach dem Zweiten Weltkrieg eingeführt wurde und 1973 endete, eine Hinterlegung der Ankerwährung US-Dollar mit Gold vor.

Mit einer vergleichbar langen Historie kann der Bitcoin als Zahlungsmittel nicht aufwarten. Die Kryptowährung gibt es erst seit 2008. Grob erklärt, funktioniert sie so: Sowohl die Bitcoin-Guthaben als auch die Transaktionen werden in einem dezentralen Netzwerk verwaltet: der Blockchain. Das ist eine Art Kette hintereinander abgespeicherter Datensätze, die kontinuierlich erweitert werden kann. Möchten zwei Personen eine Transaktion abschließen, wird diese – zusammen mit anderen bevorstehenden Geschäften – in einem Block veröffentlicht. Der wird an das Netzwerk der Computer gesendet, die an der Blockchain teilnehmen.

Die Berechnung eines neuen Blocks erfordert eine sehr hohe Rechenleistung. Hier

kommen die „Miner“ ins Spiel, also Privatpersonen oder Unternehmen, die Rechenzentren betreiben. Sie werden für die Berechnung eines neuen Blocks mit neu geschaffenen Bitcoins belohnt.

Die Anzahl der Bitcoins ist allerdings auf knapp 21 Millionen begrenzt. Daher erhalten die Miner schrittweise eine immer kleinere Bitcoin-Menge als Aufwandsentschädigung. Mit jedem sogenannten Halving halbiert sich die Anzahl, mit der die Rechenleistung entlohnt wird. Das nächste Halving steht Ende April an.

„Bitcoin ist das einzige Asset, das eine absolute Knappheit hat“, sagt der Finanzjournalist Nikolaus Jilch, der mit „Was Bitcoin bringt“ einen der bekanntesten deutschsprachigen Bitcoin-Podcasts betreibt. „Bei Gold wissen wir gar nicht, wie hoch die Menge ist, die wir theoretisch unter der Erde finden können. Wir wissen nicht, wie knapp es ist.“ Im vergangenen Jahr etwa stieg das Goldangebot laut dem Branchenverband World Gold Council (WGC) um drei Prozent.

Gold sei zwar breiter akzeptiert und anerkannt, urteilt Jilch. Doch es sei „im Alltag kaum möglich, mit Gold zu zahlen“. Er

komme gerade von der Bitcoin-Konferenz in Madeira, und dort habe man in einigen Shops schon mit Bitcoin bezahlen können. Das könnte auch einen ganz praktischen Grund haben, wie Jonas Groß, COO des auf Digitalwährungen fokussierten Beratungsunternehmens Etonec, erklärt: Der Bitcoin lasse sich in kleinsten Bruchteilen ohne Aufpreis kaufen. Bei Gold hingegen würde der Aufpreis steigen, je kleiner die Goldmenge sei, die jemand erwerben wolle.

### 2. Volatilität und Rendite

Wer die Entwicklung von Gold und Bitcoin seit Anfang 2022 vergleicht, bemerkt: Der Bitcoin ist deutlich schwankungsanfälliger als Gold, bietet zugleich aber die größeren Renditechancen. So ist Gold seit Anfang 2022 um rund 18 Prozent gestiegen, der Bitcoin um rund 74 Prozent.

Dafür waren Bitcoin-Investoren in den vergangenen zwei Jahren einer Achterbahnfahrt ausgesetzt. Zunächst verlor der Bitcoin wegen der rasanten Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed an Wert und sackte schließlich nach der Pleite der einst zweitgrößten Kryptobörse FTX im November

Getty Images, IMAGO



2022 auf unter 16.000 Dollar ab. Wer in dieser Phase die Nerven verlor und Bitcoin verkaufte, musste hohe Verluste hinnehmen. „Der Nachteil von Bitcoin ist natürlich die Volatilität“, sagt Etonex-COO Groß. Wer langfristig in Bitcoin investiert sei, sitze diese Schwankungen aus. Anleger mit einem kürzeren Zeithorizont könnte die Volatilität allerdings nervös machen.

Auch Mark Valek, Gold- und Kryptoexperte bei der liechtensteinischen Vermögensverwaltung Incrementum, sieht in der Volatilität einen Nachteil. Die starken Schwankungen würden viele Anleger zu Fehlern verleiten, etwa aus Gier oder Angst. Sein Rat: „Wer Bitcoin in seinem Portfolio mit Gold kombiniert, wirkt dieser Volatilität entgegen.“ Er selbst verwaltet für Incrementum zwei Fonds, die Gold mit Kryptowährungen, vor allem Bitcoin, kombinieren. Neben der Volatilität mache auch die unterschiedliche Korrelation mit dem Aktienmarkt die Kombination beider Assets spannend.

### 3. Korrelation mit dem Aktienmarkt

Viele Anleger nutzen Gold, um ihr Portfolio gegen Krisen abzusichern. Gold hat eine recht geringe Korrelation mit dem Aktienmarkt, das heißt: Wenn die Stimmung an den Märkten schlecht ist, federt ein etwa fünf bis 15-prozentiger Goldanteil im Portfolio die fallenden Aktienkurse ab.

Beim Bitcoin ist das bisher anders: Steigt der Weltaktienindex MSCI World, bewegt sich auch der Bitcoin mit nach oben, wie Bloomberg-Daten zeigen. Der Zusammenhang ist allerdings nicht statistisch signifikant. Das heißt: Der Wert von Bitcoin wird nicht allein vom Aktienmarkt beeinflusst, sondern auch von unzähligen anderen Faktoren. Trotzdem lässt sich festhalten, dass sich Bitcoin und der MSCI World Index zumindest gerne in dieselbe Richtung bewegen. Der Bitcoin erfüllt im Depot also anders als Gold keine Absicherungsfunktion gegen fallende Aktienkurse.

## Bitcoin

# Warnung vor Krypto-Investitionen

Esma-Chefin Ross fürchtet, dass Privatanleger die Risiken von Bitcoin und Co. unterschätzen.

Andreas Kröner, Andreas Neuhaus  
Frankfurt

Die EU-Finanzmarktaufsicht Esma warnt Privatanleger nach dem jüngsten Rekordhoch des Bitcoins vor Investitionen in Kryptowährungen. Esma-Chefin Verena Ross sagte am Donnerstag beim Finanzplatztag der „Börsen-Zeitung“ in Frankfurt: „Ich mache mir Sorgen, dass viele in diesen Boom reingezogen werden können – in Investitionen, wo sie sich nicht darüber im Klaren sind, wie risikoreich sie sind.“ Ross wies darauf hin, dass die Kurse von Kryptowährungen stark schwankten. Erst 2022 habe es einen „enormen Einbruch“ am Kryptomarkt gegeben. Krypto sei ein Bereich, „der absolut volatil bleiben wird und sicherlich auch große Risiken birgt“, warnte sie.

Zudem könne es Probleme geben, „die häufig mit der Sicherheit der Anlagen einhergehen, wie wir ja mit FTX und anderen gesehen haben“, sagte die Esma-Chefin. Die einst zweitgrößte Kryptobörse FTX hatte Kundengelder veruntreut und meldete im November 2022 Insolvenz an. Einige Anleger warten bis heute auf ihr Geld.

Der Bitcoin, die älteste und wichtigste Cyberdevisen, ist seit Jahresbeginn um mehr als 50 Prozent gestiegen. Am Dienstag erreichte er ein Re-



Verena Ross: Die Esma-Chefin mahnt nach dem Bitcoin-Rekordhoch zur Vorsicht.

kordhoch von 69.171 Dollar. „Das Bitcoin-Fieber ist damit endgültig ausgebrochen“, sagte Analyst Timo Emden vom gleichnamigen Analysehaus. „Die Anleger befinden sich im ‚Risk-on-Modus, strömen in riskante Anlageklassen und verschwenden an potenzielle Risiken und Nebenwirkungen eines Investments derzeit keine Gedanken.“

Neben dem Bitcoin legten zuletzt auch einige Meme-Coins zu. Sie sind nach in der Internetkultur beliebten Charakteren, Personen, Tieren oder Kunstwerken benannt, bieten aber keine Anwendungsfälle und sind somit praktisch wertlos. Steigen diese Coins stark, war das in der Vergangenheit ein

Zeichen für ein verstärktes Engagement von Privatanlegern am Kryptomarkt, erklärt Researchchef André Dragosch vom Kryptoemittenten ETC Group. Ein Grund für den neuen Bitcoin-Rekord ist aus Sicht von Experten eine Entscheidung der US-Börsenaufsicht SEC. Sie ließ im Januar erstmals börsengehandelte Fonds (ETFs) zu, die die Kursbewegung des Bitcoins direkt abbilden. Seitdem haben US-Anleger ein reguliertes Produkt mit hoher Liquidität, mit dem sie auf die Entwicklung des Bitcoins wetten können, ohne ihn direkt halten zu müssen.

Gleichwohl machte SEC-Chef Gary Gensler deutlich, dass er Kryptowährungen immer noch skeptisch gegenüberstehe. Der „Bitcoin ist in erster Linie ein spekulativer, volatiler Vermögenswert, der auch für illegale Aktivitäten wie Geldwäsche, die Umgehung von Sanktionen und Terrorismusfinanzierung genutzt wird“, sagte er. Daher sollten Anleger vorsichtig bleiben. Auch die Esma hat Verbraucherinnen und Verbraucher schon mehrfach vor den Risiken von Kryptowerten gewarnt. „Sie sind für die meisten Endverbraucher als Geldanlage oder als Zahlungs- oder Tauschmittel nicht geeignet“, erklärte die Esma beispielsweise 2022 in einer gemeinsamen Erklärung mit anderen EU-Aufsichtsbehörden.

## KI-Rally

# UBS zieht Vergleich mit Dotcom-Blase

Schweizer Bank hat die Situation an der Börse analysiert. Für Anleger hat sie zwei Nachrichten.

Andreas Neuhaus Düsseldorf

Der Hype um Künstliche Intelligenz (KI) hat am Aktienmarkt für einen Rekord nach dem anderen gesorgt – und schürt damit Sorgen vor einer Spekulationsblase an der Börse, die platzen könnte. Einige Beobachter erinnert das an die Jahrtausendwende, als sich Internet und Handy etablierten und die Kurse von Tech-Aktien in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre erst in die Höhe schossen und dann abstürzten – die sogenannte „Dotcom-Blase“. Die US-Großbank JP Morgan hat bereits vor einer Wiederholung gewarnt.

Die Experten der Schweizer Großbank UBS haben dazu nun eigene Berechnungen angestellt. Für Anleger haben sie eine gute und eine schlechte Nachricht. Zunächst sehen die UBS-Analysten um Bhanu Baweja eine ähnliche Ausgangsposition: Ihren Anfang nahm die Rally der 1990er-Jahre mit dem Ende der starken Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed unter Alan Greenspan. Von Februar 1994 bis Februar 1995 hatte die Fed den Leitzins von drei auf sechs Prozent verdoppelt.

„Der intellektuelle Anker der Rally war Greenspan, der die verbesserte Produktivität inmitten einer Verlagerung der Investitionen vom materiellen zum intellektuellen Bereich pries“,

schreibt die UBS in ihrer Analyse. Anschließend stiegen die Börsen sechs Jahre lang im Schnitt um 27,9 Prozent, ehe die Blase im März 2000 platzte.

Auch diesmal steht die Fed nach Zinserhöhungen vor der ersten Senkung. „Und die Halbleiterunternehmen sagen uns, dass wir bei der Künstlichen Intelligenz möglicherweise an einem Produktivitätskipppunkt stehen“, schreibt die UBS. Angetrieben davon stieg der S&P 500 auf Sicht von 52 Wochen um 26 Prozent.

Was außerdem zur Vorsicht mahnt: Aktuell ist die Performance der einzelnen Sektoren ähnlich wie ab Mitte 1998, schreibt die UBS – also in der Endphase der Rally, als die Kurse steil stiegen und dann abstürzten. Vor allem Aktien aus den Branchen Halbleiter, Software und Medien/Kommunikation treiben die Rally an. Auch bei der Bewertung sehen die Analysten Parallelen: „Branchenübergreifend liegen die heutigen Bewertungen nur in den Bereichen Software-Services, Tech-Hardware und Telekommunikationsprodukte unter dem Spitzenwert der 1990er-Jahre.“

Allerdings verweist die UBS auch auf wichtige Unterschiede: So sind die Unternehmen heute deutlich profitabler. Die Free-Cashflow-Rendite, welche die erwirtschafteten frei verfügbaren Geldmittel mit dem Marktwert

vergleicht, ist fast doppelt so hoch.

Außerdem war die letzte Phase der Tech-Blase um die Jahrtausendwende von einer Outperformance kleinerer Unternehmen (Small Caps) geprägt. Diesmal liegen die Small Caps hinter dem Markt zurück. Auch gibt es nicht ansatzweise so viele Börsengänge wie in der Euphorie der 90er.

Die gute Nachricht der UBS-Experten lautet daher: „Es gibt keine Blase, die kurz vor dem Platzen steht. Heute gibt es zwar eine sektorspezifische Begeisterung, aber sie basiert auf den erzielten Renditen für die Aktionäre. Damals gab es eine sektorspezifische Euphorie, die auf einem Hype beruhte.“ Gleichwohl hat die UBS eine schlechte Nachricht für Anleger. „Das Fehlen einer Blase bedeutet nicht automatisch, dass der Markt noch mehrere Jahre lang steigen wird.“

Derzeit sieht die Schweizer Großbank nur wenig Unterstützung seitens der Wirtschaft für den Aktienmarkt. Das Produktivitätswachstum sei schlechter als in den 90ern, die Globalisierung stocke, und die Wirtschaft befinde sich am Ende eines Wachstumszyklus. „Das Wachstum des real verfügbaren Einkommens ist schwach und wird wahrscheinlich noch schwächer werden“, schreibt die UBS. „Damit die Hausse anhält, müssen diese Variablen wieder ansteigen.“