

Mark Valek ist Partner bei der liechtensteinischen Vermögensverwaltung Incrementum.



## „Volatilität wird immer ein Thema bleiben“

Bitcoin-Experte Mark Valek erklärt, warum der Bitcoin-Preis noch lang dynamischer steigen wird als der Goldpreis und warum Bitcoin Gold trotzdem nicht verdrängen wird.

TEXT: BEATE LAMMER



## BITCOIN-SPECIAL

**B**itcoin wird häufig mit Gold verglichen. Incrementum-Fondsmanager Mark Valek kann beiden Assets etwas abgewinnen. Incrementum bietet unter anderem einen Fonds an, der Bitcoin und Gold kombiniert. Mit „Private Banking“ sprach er über die Argumente der Bitcoin-Gegner, die Folgen des „Halvings“ und die langfristigen Perspektiven von Bitcoin.

**Der Chef der US-Investmentbank JP Morgan, Jamie Dimon, hat Bitcoin kürzlich wieder einmal als Ponzi-System bezeichnet. Was ist davon zu halten?**

Jamie Dimon äußert sich seit vielen Jahren konsequent gegen Bitcoin, obwohl JP Morgan durchaus Geschäft mit Bitcoin macht. Er sagt aber auch, dass er jedem das Recht zugesteht, Bitcoin zu kaufen, so wie jeder das Recht hat zu rauchen. Er ist ja CEO eines der größten Shareholder des Federal-Reserve-Systems und mit dem Geldmonopol stark verschmolzen. Daher hat er Interesse, Konkurrenzwährungen nicht unbedingt positiv dastehen zu lassen. Aber es mag sein, dass es tatsächlich seine Meinung ist, dass Bitcoin nichts Nützliches ist. Das ist halt das typische Fiat-Mindset (*Fiat-Geld bezeichnet das herkömmliche Geldsystem, Anm.*), dass eine Anlage in eine harte Währung nicht sinnvoll ist, weil sie keine Rendite abwirft. Ein Ponzi-Scheme ist aber dadurch definiert, dass es eine zentrale Instanz gibt, einen Initiator, und deswegen hinkt der Vergleich.

**Es gibt aber Leute, die sagen: „Ihr kauft ja nur Bitcoin, weil ihr einen noch Dümmeren finden wollt, der euch noch mehr dafür bezahlt.“ Und tatsächlich nutzen viele Bitcoin auch so...**

Diese Analogie kann man auf jedes Asset übertragen. Michael Saylor (*einer der größten Bitcoin-Investoren, Anm.*) hat dazu gesagt: „Menschen, die Fiat-Währungen als Wertspeicher nutzen, nennen wir arm.“ Für Vermögende stellt sich immer die Frage: Wo speichere ich den Wert für die Zukunft, und als Wertspeicher kann man Unternehmen verwenden, die eine Rendite abwerfen, oder Bestandsgüter, die nicht inflationierbar sind. Und das ist ein Nutzen, den Bitcoin und Gold bieten. Man kann sich sicher sein, dass man in seinem Bestand nicht verwässert wird.

**Kürzlich hat das „Halving“ stattgefunden, die alle vier Jahre erfolgende Verknappung des Angebots an neuen Bitcoin. Da waren große Erwartungen damit verknüpft. Der Preis ist aber zunächst sogar ein wenig gefallen. Hat man da zu viel erwartet?**

Das mag schon sein. Wir hatten einige Monate vorher die Zulassung von Bitcoin-ETFs (Fonds) in den USA, durch die es einen ungewöhnlich starken Anstieg schon vor dem Halving gab. Man muss auch sagen, dass bei den anderen Halvings der Preis erst in den 18 Monaten danach stark gestiegen ist. Wenn jemand den Effekt unmittelbar nach dem Halving erwartet hat, dann hat er sich zu viel erwartet.

**Der Großteil des Bestands an Bitcoin ist ja bereits vorhanden, mit jedem Halving kommen immer weniger neu dazu. Kann es sein, dass Halvings bald gar kein Preistreiber mehr sind?**

Das ist richtig, darum geht es auch in unserem neuen Goldreport, dass der Effekt des Halvings abnehmen wird und der Vierjahreszyklus,

dem Bitcoin bisher unterliegt, schwächer wird, bis er irgendwann komplett irrelevant wird. Ob dieser Zyklus schon anderes verläuft und wir keine zwei positiven Kalenderjahre mehr sehen, wird sich weisen. Das ist aber nicht meine Grundannahme.

**Gold hat in den 1970er-Jahren einen starken Preisanstieg erlebt, weil 1971 die Bindung des Dollar an Gold aufgehoben worden war und Gold Aufholbedarf hatte. Gegen Ende des Jahrzehnts hat der Goldpreis dann aber übertrieben, und Gold ist so hochgeschossen, dass es nach dem Absturz 25 Jahre bis zum nächsten Rekordhoch gedauert hat. Kann das Bitcoin auch einmal passieren?**

Natürlich, möglich ist alles. Wir sind aber noch in einer anderen Phase als bei Gold, wie sich auch an der Marktkapitalisierung ablesen lässt. Bitcoin hat unter zehn Prozent der Marktkapitalisierung von Gold. Bitcoin ist noch in der Monetarisierungsphase. Ich würde die Übertreibungen jetzt stärker sehen als künftig. Wenn sich Bitcoin wirklich als Alternative zu Gold durchsetzt, müsste auch die Volatilität etwas runtergehen. Man könnte erwarten, dass sich Bitcoin dann ähnlich verhält wie Gold, wobei die späten 1970er-Jahre tatsächlich eine Ausnahme waren. In einer fernen Zukunft kann es aber durchaus passieren, dass Bitcoin jahrzehntelang dahindümpelt, aber noch sind diese Assets zu wenig vergleichbar.

**Bitcoin wird noch ein paar Zyklen mit steigenden Preisen aufwarten können?**

Unsere Annahme ist, dass der Bitcoin-Preis weiterhin dynamischer ansteigen wird als der Goldpreis, dass aber weiterhin mit deutlich höherer Volatilität zu rechnen ist. Doch beide Assets können steigen, das schließt sich nicht aus. Auch in den vergangenen zehn Jahren hat man das gesehen, in denen nicht nur Bitcoin stark gestiegen ist, sondern sich auch der Goldpreis verdoppelt hat.

### *Die ETF-Zulassung in den USA war extrem wichtig für die Rechtssicherheit von Bitcoin.*

**Wie sehen Sie die Gefahr der Regulierung? Immer wieder gibt es Rufe nach Mining-Verboten und Einschränkungen der Nutzung von selbstverwalteten Wallets sowohl in Europa als auch den USA. Droht da Bitcoin noch größere Gefahr?**

Die ETF-Zulassung war extrem wichtig für die Rechtssicherheit von Bitcoin als Anlagegut in den USA und im ganzen Westen. Was aber Bitcoin als Zahlungsmittel angeht, da gibt es nach wie vor Gegenwind unter dem Deckmantel Terrorismusfinanzierung und Steuervermeidung, und der wird auch nicht nachlassen. Und die hohe Volatilität macht es ja wirklich schwierig, Bitcoin als Recheneinheit zu nutzen. Ich glaube, dass die Volatilität sogar ein Schutz für Bitcoin ist, weil die Zentralbanken erkannt haben, dass Bitcoin als Recheneinheit nicht wirklich zum staatlichen Geld in Konkurrenz treten kann. Als Libra (*geplante Facebook-Währung, die unter dem starken Behörden-Druck wieder abgeblasen wurde, Anm.*) vor ein paar Jahren als Stable-Coin an den Start gehen wollte, da haben die Alarmglocken geschallt, denn das hätte als Recheneinheit funktionieren können.

**Wenn man aber alle Nutzungsmöglichkeiten wie Zahlen mit Lightning, Selbstverwahrung etc. einschränkt, indem man ständig Nachweise fordert, schadet das nicht Bitcoin, wenn es nur als Wertspeicher genutzt werden kann?**



Info



Zur Person:

Mark Valek ist zusammen mit Ronald-Peter Stöferle Partner bei der Incrementum AG, einem liechtensteinischen Vermögensverwalter, und Anhänger der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Einmal jährlich geben Valek und Stöferle den „In Gold We Trust“-Report heraus, der auch ein Kapitel zu Bitcoin enthält. Vor der Mitgründung der Incrementum AG war Valek zehn Jahre lang bei Raiffeisen Capital Management tätig,

zuletzt als Fondsmanager im Bereich Inflationsschutz und Alternative Investments. Incrementum bietet unter anderem einen Gold-Bitcoin-Fonds für Institutionelle Investoren an, den „Incrementum Digital & Physical Gold Fonds“. Auch für Privatanleger zugelassen ist der „Incrementum Crypto Gold Fonds“, der in Gold, Silber und unterschiedliche Kryptowährungen mittels Finanzinstrumenten investiert.

*Systemisch dürfte es tatsächlich so sein, dass Bitcoin nicht aufhaltbar ist, auch wenn ein Verbot dem Preis nicht guttäte.*

Natürlich ist das Potenzial von Bitcoin größer in einem Szenario, in dem Bitcoin zum universellen Zahlungsmittel und zur Recheneinheit aufsteigt. Für die Wertaufbewahrungsfunktion bietet sich der Vergleich mit Gold an, das ja auch nicht als Zahlungsmittel verwendet wird. Das hat eine Marktkapitalisierung von 15 Billionen Dollar, bei Bitcoin ist es noch nicht einmal ein Zehntel. Wenn man Bitcoin als globales Zahlungsmittel bewerten will, dann müsste man als Vergleich die globale Geldmenge M2 heranziehen, und dann läge die Messlatte bei 100 Billionen Dollar. Diesem Szenario kann man eine kleine Wahrscheinlichkeit zuschreiben, aber man muss das gar nicht. Es reicht, wenn Bitcoin in die Nähe von Gold kommt, dann gibt es noch immer einen Faktor zehn als Messlatte.

**Und die Erwartung ist, dass es ab dann mit der Inflation steigt?** Ja, wenn es in diese Region kommt, ist davon auszugehen, dass die Adaptionsphase schon hinter uns liegt, und dann sind tatsächlich nicht mehr solche Überrenditen wahrscheinlich. Aber wenn es mit Gold gleichzieht, bleibt es trotzdem ein unterschiedliches Asset mit

unterschiedlichen Eigenschaften. Deswegen gehen wir davon aus, dass beide nebeneinander bestehen werden und beide in einem Portfolio Sinn machen. Sie haben unterschiedliche Eigenschaften, Volatilitäten und Korrelationen. Von diesen beiden nicht inflationierbaren Hartwährungen kann man Diversifikationseffekte generieren und Portfoliobeimischungen konzipieren, die Sinn machen.

**Was sind die größten Vorteile von Bitcoin, und was sind die größten Vorteile von Gold?**

Wenn ich einen Tauschhandel mit Gold mache, ist es komplett anonym, das kann Bitcoin nicht. Auch gibt es diesen Reiz des Goldes: Menschen als endliche Wesen hegen eine Faszination für dieses Metall, das unendlich besteht und unverändert bleibt. Wenn man ein Schmuckstück verschenkt, markiert man einen gewissen Zeitpunkt im Leben von jemandem, und der Schmuck wird auch Jahrhunderte nach diesem Zeitpunkt unverändert bleiben. Ein investmenttechnischer Unterschied ist, dass die Volatilität von Gold langfristig signifikant tiefer bleiben wird als bei Bitcoin. Denn Bitcoin hat ausschließlich eine monetäre Nachfrage. Das ist ein Vorteil, wenn man tatsächlich auf einen Bitcoin-Standard wechseln würde, weil es dann keine externen Einflüsse auf die Geldnachfrage gibt. Solange das nicht der Fall ist, wirkt die hohe Nützlichkeit des Goldes für die Industrie volatilitätsdämpfend. Bei nachlassender monetärer Nachfrage greift die Industrie stärker auf Gold zu, und wenn die monetäre Nachfrage zunimmt, dann wird Gold in der Industrie durch andere Metalle substituiert. Auch das Angebot ist flexibel: Wenn der Preis stark steigt, kann das Angebot nachziehen. Das ist bei Bitcoin nicht der Fall. Wer einen geringeren Zeithorizont hat, findet in Gold eine Hartwährung mit geringerer Volatilität.

**Wird der Bitcoin-Preis immer volatil bleiben?**

Die ETFs sind sicher nicht nur positiv, was die Volatilität betrifft. Mit steigender Marktkapitalisierung geht die Volatilität nicht zwangsläufig runter, wenn mehr taktische Investoren das Feld betreten. Fast fünf Prozent der gesamten Bitcoin-Menge werden nur von US-ETFs gehalten. Die können auch schnell liquidiert werden. Wenn das auf zehn, zwanzig Prozent steigt, und es kommt zu einer Liquiditätskrise, dann kann das einen massiven Drawdown auslösen. Die Volatilität wird immer ein großes Thema bleiben. Wenn man Bitcoin in einer seriösen Veranlagung verwenden will, sollte man sich Strategien überlegen und etwa schrittweise zu- oder verkaufen oder es mit Gold und anderen Assetklassen kombinieren. Das ist für den Investor verträglicher, als wenn er durch diese ganze Achterbahn durchgehen muss, vor allem, wenn es um größere Vermögen geht oder um Institutionelle, die jährlich Rechenschaft ablegen müssen. Das ist im Portfoliokontext möglich, aber leichter gesagt als getan.

**Was sind die größten Gefahren für Bitcoin?**

Regulatorischer Gegenwind kann immer auftreten. Wenn man die Zahlungsmittelfunktion von Bitcoin erschwert, wird es auch der Anlageklasse nicht guttun. Der Staat kann Bitcoin stärker besteuern, er kann es auch verbieten, zumindest rechtlich gesehen. Das trifft aber auf Gold auch zu. Es wird auch oft der Quantencomputer genannt, der scheint aber in naher Zukunft kein Risikofaktor zu sein. Systemisch dürfte es tatsächlich so sein, dass Bitcoin nicht aufhaltbar ist, auch wenn ein Verbot dem Preis nicht guttäte.