

Redaktionsgespräch mit Sven Hildebrandt

„Bitcoin ist der ultimative Store of Value“

Die Panik um den Sturm aufs Capitol hatte den Bitcoin in einem irrwitzigem Tempo nach oben auf ein neues Rekordhoch bei 42.000 US-Dollar steigen lassen. Ende Januar dann kam der neue US-Präsident Joe Biden an die Macht. Es kamen Befürchtungen auf, dass die designierte US-Finanzministerin und ehemalige Fed-Chefin Janet Yellen den Bitcoin (und andere Kryptowährungen) schärfer regulieren könnte. Daraufhin folgte ein ähnlich schwindelerregender Einbruch, wie zuvor der Anstieg. Ist der Bitcoin nur ein Spielball von Zockern und Spekulanten?

Zunächst glaube ich nicht, dass es zwischen den von ihnen aufgeführten Punkten und den Preisbewegungen des Bit-

bei gleichzeitigen Börsenhochständen – das muss man erst einmal hinbekommen.

Aus diesen Gründen ist es in meinen Augen nur folgerichtig, dass ein unkorreliertes, ultrahartes und vor allem von politischer Einflussnahme durch ein geradezu geniales System geschütztes Asset mit nachgewiesenermaßen positivem Einfluss auf die Sharpe Ratio von institutionellen Portfolios kein Spielball von Zockern und Spekulanten, sondern ein fundamentaler Bestandteil jeder ausgewogenen Asset-Allokation ist. In fünf Jahren wird sich zumindest jeder professionelle Asset Manager meines Erachtens mit der Frage konfrontiert sehen, warum er vor dem Hintergrund der vollkommen klaren Faktenlage nicht gehandelt hat. Und jeder

te aus den 1990er Jahren, in denen das Internet als perfekter Ort für kriminelle Machenschaften dargestellt wird. Und auch heute noch wird das Internet doch in der Tat auch noch von Kriminellen genutzt. Aber eben auch von rechtschaffenen Bürgerinnen und Bürgern. Und zwar in weit überwiegendem Ausmaß.

Darüber hinaus überrascht mich immer wieder, dass niemand mal die Zahlen ins Verhältnis setzt: So ist der Anteil von Bitcoin in kriminellen Transaktionen – verglichen mit dem Anteil von Dollar in kriminellen Transaktionen – geradezu lächerlich gering. Darüber redet man deutlich weniger. Bitte verstehen Sie mich nicht falsch: Jede illegale Aktivität ist zu verurteilen. Aber in der Diskussion um Bitcoin und dergleichen findet diese nach meinem Dafürhalten vollkommen abgekoppelt vom realen Effekt statt.

„Aufgrund der Pandemie entwerten die Notenbanken Geld in einem nie dagewesenen Ausmaß.“

coins einen kausalen Zusammenhang gibt. Korrelation bedeutet beileibe nicht immer gleich Kausalität, auch, wenn Menschen natürlich immer gern versuchen, Halt in Kausalität zu suchen. Meines Erachtens liegt der Anstieg des Bitcoin-Preises vielmehr im generellen makroökonomischen Umfeld begründet. Schauen Sie sich doch die Fakten an: Aufgrund der Pandemie entwerten die Notenbanken derzeit weltweit und zeitgleich Geld in einem nie dagewesenen Ausmaß. Dies schlägt sich nicht nur in Immobilienpreisen, sondern auch in Preisentwicklungen auf dem Aktienmarkt nieder. Eine weltweite Pandemie mit massiven Rückgängen im Absatz und der Produktion

Privatanleger bereuen, nicht bei einem günstigen Preis von 60.000 US-Dollar pro Bitcoin eingestiegen zu sein.

Einer der Gründe, die für einen Staatseingriff genannt werden, ist die Sorge, dass der Bitcoin zur Finanzierung illegaler Aktivitäten genutzt werden könnte. Diese Sorge ist ja nicht ganz unbegründet, oder?

Unbestritten ist die Innovationskraft von kriminellen Elementen per se hoch, da diese immer wieder neue Wege finden müssen, der Justiz zu entgehen. Das war beim Aufkommen des Internets nebenbei nicht anders und es finden sich viele Zita-

Was kann von regulatorischer Seite getan werden, um Geldwäschen und Terrorismusfinanzierung via Bitcoin & Co zu verhindern oder zumindest zu erschweren?

Um ehrlich zu sein sind Blockchains durch ihre Eigenschaft der ewigen Fortschreibung von – im Falle von Bitcoin auch noch öffentlich einsehbaren – Einträgen wirklich das dümmste Medium, um Geldwäsche oder sonstige illegale Aktivitäten zu betreiben. Und es wäre ein leichtes für die entsprechenden Behörden durch den Aufbau von Know-how und Dienstleistungen hier noch aktiver tätig zu werden, als man es bislang ist. Das größte Problem hierbei ist zweifelsohne mangelndes Wissen und vor allem – und das macht mich manchmal wirklich ärgerlich



– die schlichte Weigerung von Politikern sowie Entscheidungsträgern, sich einmal wirklich intensiv mit dem Thema auseinanderzusetzen. Bitte verstehen Sie mich nicht falsch: Es ist absolut in Ordnung, unterschiedlicher Meinung über Themen wie Kryptowerte zu sein und Dinge nicht zu wissen, mit denen man sich nicht ausführlich beschäftigt hat. Aber was da an schlichten Falschinformationen – Stichworte „illegal, Stromverbrauch, anonym, keiner kennt den Code, was passiert, wenn der Strom ausfällt“ – durch die Gegend geistert, ist schon wirklich erstaunlich. Vom Messen mit zweierlei Maß ganz zu schweigen. Besonders überrascht bin ich in diesem Zuge immer, dass dieses ge-

dann beim Äpfel-und-Birnen-Vergleich. Rechnen Sie mal die CO₂-Emissionen aus, die der Gegenwert des Bitcoin-Netzwerks mit einem Durchschnitt des Finanzsystems vergleicht. Also inklusive dem Drucken und Schreddern von Banknoten, dem Prägen von Münzen und allen anderen zugehörigen CO₂-Kosten wie Transport, Lagerung, Menschen und so weiter und sofort. Ja, die Sicherung des Bitcoin-Netzwerks verbraucht viel Strom, der nebenbei nachgewiesenermaßen überproportional häufig aus regenerativen Energien kommt. Aber das klassische Finanzsystem steht dem in absolut nichts nach. By the way: Das Internet ist auch recht stromintensiv. Wollen wir es des-

„Herstellung und Distribution von klassischem Geld hat einen intensiveren CO₂-Fußabdruck als Bitcoin.“

fährliche Halbwissen von Akteuren und Medien verbreitet wird, die ansonsten eigentlich durchaus kredibel sind.

Ist Bitcoin ähnlich wie Gold ein Instrument, das die Leute vor allem dann kaufen, wenn Sie den totalen Zusammenbruch erwarten, wie es viele alle paar Jahre wieder tun?

Nein, das glaube ich nicht. Zwar gibt es insbesondere bei den Menschen, die lange mit dabei sind, viele durchaus spezielle Charaktere, die gern mal Weltuntergangsszenarien an die Wand malen – aber die Reaktion des Kurses bei der Covid-Pandemie, Sie sehen, hier schließe ich jetzt von Korrelation auf Kausalität, hat schon gezeigt, dass dies zumindest jetzt noch nicht der Fall ist. Was nicht bedeutet, dass es nicht irgendwann mal dazu kommen könnte.

Ein Kritikpunkt, der auch schon in der ZfgK angesprochen wurde: Bitcoin-Schürfen ist eine unglaublich energiehungrige Angelegenheit, ist das in der heutigen Zeit noch zu vertreten?

Wo wir wieder mal beim Stromverbrauch wären. Ja, ist es – an dieser Stelle sind wir

halb abstellen und anstatt dessen wieder auf Brief umstellen? Wohl kaum.

Natürlich wird auch CO₂ bei der Herstellung und Distribution von klassischem Geld in all seinen Formen emittiert. Es geht ja eher darum, warum noch eine parallele „Währung“ einführen, die auch noch einen intensiveren CO₂-Fußabdruck hat?

Zeigen Sie mir doch mal die Studie, in der aufgezeigt wird, dass die parallele „Währung“ einen intensiveren Fußabdruck hätte. Das wissen Sie doch gar nicht, das ist eine reine Behauptung. Ich halte dagegen und behaupte: Die Herstellung und Distribution von klassischem Geld hat einen intensiveren CO₂-Fußabdruck als Bitcoin. Beweisen Sie mir das Gegenteil. Und bitte auch den gesamten Zyklus mit einrechnen, also inklusive der Haltbarkeit von realem Geld. Ganz nebenbei streifen wir hier auch einen sehr wichtigen Punkt: Bitcoin et al. betrachten wir auf gar keinen Fall als Währung, weil Bitcoin keine Währungsfunktion hat. Bitcoin ist ein ultimativer Store of Value.

Sie befürchten aufgrund der Rallye ein institutionelles Fear of Missing Out (FOMO), zumindest



Dr. Sven Hildebrandt



Geschäftsführer, Distributed Ledger Consulting (DLC), Hamburg

Der Bitcoin und andere Kryptowährungen haben ein turbulentes Jahr mit großen Kurssprüngen hinter sich. Nicht nur bei privaten Anlegern scheint sich daher immer stärker eine „Fear of Missing Out“ zu entwickeln. Im Redaktionsgespräch mit Sven Hildebrandt bricht dieser eine Lanze für Kryptowährungen. Er sieht einen nachgewiesenen positiven Einfluss einer Kryptowährung auf die Sharpe Ratio institutioneller Portfolios und glaubt daher, dass diese ein fundamentaler Bestandteil jeder ausgewogenen Asset-Allokation sein sollte. Allerdings ist er auch der Meinung, dass Bitcoin kein Zahlungsmittel sei und dieses auch nie werden würde. Dahingegen rechnet Hildebrandt damit, dass der Bitcoin sich zu einer Referenzwährung für digitale Zentralbankwährungen auf Blockchain-Basis entwickeln könnte. Obwohl er ein großer Verfechter der Kryptowährungen ist, fordert er dennoch in manchen Bereichen eine strengere Regulierung. (Red.)

wenn der Bitcoin wieder die Kurve nach oben bekommt. Doch die angesprochenen Compliance-Probleme in puncto Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, aber auch in puncto Nachhaltigkeit, die der Bitcoin nahezu zwangsweise mit sich bringt – wie können institutionelle Anleger das unter einen Hut mit ihren meist doch sehr strengen Compliance-Regeln bekommen?

Zunächst befürchte ich kein institutionelles Fear of Missing Out, es ist schon längst da, was wir als Spezialberatung in

diesem Segment sehr deutlich spüren. Auch glauben wir nicht, dass die „FOMO“ davon abhängig ist, dass der Bitcoin „wieder“ die Kurve nach oben bekommt. Als Bestperformer des Jahres 2020 und ultrahartes Asset, welches politisch zumindest nicht direkt manipuliert werden kann, wird der Bitcoin auch jenseits der 150000 US-Dollar noch immer ein sehr attraktives Asset als Hedge sein. Nur um die Dinge mal in Perspektive zu rücken: Die gesamte Marktkapitalisierung von Bitcoin entspricht heute gerade einmal der Hälfte des weltweit gedruckten Geldes während einer durchschnittlichen

gen sehen, die dann allerdings den Bitcoin als Referenzpreis haben werden. Also so ähnlich, wie derzeit der Dollar, nur ohne die politische Manipulation und Möglichkeit von Währungskriegen durch bewusste Geldpolitik.



Welche Art von Bitcoin-Engagements sind für institutionelle Anleger grundsätzlich denkbar?

Interessanter – und wenn Sie mich fragen verrückterweise – sind die bislang am häufigsten genutzten Formen der Investition ETPs, Zertifikate und dergleichen.

kraft bekannt ist, wird häufig von allen einfach das gemacht, was die Konkurrenz macht. Das ist zwar schade und ein anderer Weg als der, den ich mir gewünscht hätte – aber sofern es dazu führt, dass Krypto endlich salonfähig wird, soll es mir recht sein.



Der neue US-Präsident Biden hat für den Posten des SEC (Securities and Exchange Commission)-Chefs Gary Gensler vorgeschlagen. In der Bankenbranche kein Unbekannter, er hat – damals noch als Chef der CFTC – unter anderem die große Libor-Manipulation aufgedeckt. Dazu ist er Professor am MIT zum Thema Blockchain und Digitalwährungen. Könnte das Bitcoin und Co Rückenwind im institutionellen Bereich verschaffen?

„Bislang am häufigsten genutzte Formen der Investition in Bitcoin sind ETPs, Zertifikate und dergleichen.“

zweiwöchigen Periode im Jahr 2020. Das muss man mal auf sich wirken lassen.



Nun ja, jetzt vergleichen Sie aber Äpfel mit Birnen. Das normale Geld wird ja auch in erster Linie für realwirtschaftliche Transaktionen genutzt und vor allem auch von allen Bürgern. Bitcoin ist nun mal bislang für eine global gesehen eher kleine eingeschworene Gemeinde und wird nur am Rande als Zahlungsmittel genutzt, was ja auch nicht verwunderlich ist bei diesen massiven Schwankungen. Da ist es ja nur logisch, dass es nur ein Bruchteil ausmachen kann, oder?

Erwischt und ja, das stimmt. Mir ging es bei dem Vergleich darum aufzuzeigen, dass Bitcoin und andere Kryptowerte noch von einer sehr kleinen Anzahl von Marktteilnehmerinnen und Marktteilnehmern überhaupt gehalten wird und – im Vergleich zu Geld – noch unglaublich viel Luft nach oben ist. Aber bitte trennen Sie sich von der Geldanalogie. Bitcoin ist kein und wird nie Zahlungsmittel werden, das funktioniert zumindest mal auf Ebene des Basis-Layers schon rein technisch nicht. Bitcoin wird unseres Erachtens die ultimative Referenz, beispielsweise auch für Zentralbankwährungen werden. So werden wir eigene, Blockchain-basierte Zentralbankwährun-

Verrückterweise deshalb, weil sich die Anleger damit mehr Kosten aufbürden und sich zusätzlich ein weiteres Counterparty Risk einkaufen. Aber immer mehr Investoren rüsten technisch auf oder machen es gleich richtig, indem sie wirklich in das reine Basis-Asset investieren.



Mit Blackrock ist der größte Asset Manager der Welt jüngst in den Kryptomarkt eingestiegen. Eine Blaupause für die institutionellen Investoren und Asset Manager?

Das darf ich nicht kommentieren.



Blackrock verwaltet Stand 2020 ein Vermögen von mehr als sie-

„Wenn große Player in den Markt eintreten, zeigt dies, dass man sich mit dem Thema auseinandergesetzt hat.“

ben Billionen US-Dollar. Wird alleine die Strahlkraft eines solchen Giganten den nächsten Hype auslösen?

Wenn große Player in den Markt eintreten, zeigt dies, dass man sich mit dem Thema auseinandergesetzt und augenscheinlich verstanden hat. In einer Branche die nicht immer für ihre Innovations-

Auf jeden Fall. Gary Gensler ist einer der wenigen in diesem Segment, der das Thema wirklich richtig durchdrungen hat. Das wird auch zu mehr Regulation führen, was ich in gewissen Strukturen für überaus wichtig halte – unbestritten gibt es im Kryptowert-Bereich noch Praktiken, die ausgemerzt gehören. Insgesamt eine sehr gute Entscheidung der USA. Gleichfalls bin ich besorgt, dass Deutschland den Anschluss verlieren könnte.



Bleiben wir in den USA. Dort hat jüngst die ICE-Tochter Bakkt, die Futures-Handel auf Kryptowährungen anbietet, den unkonventionellen, aber in der Beliebtheit rasant steigenden Umweg einer SPAC (Special Purpose Acquisition Company)-Fusion

genommen. Auf diese Weise funktioniert der Zugang zum Kapitalmarkt natürlich viel schneller. Ist das schon ein überstürztes Handeln, um vom Hype zu profitieren? Oder sehen Sie hier andere Gründe im Vordergrund?

Bakkt ist durch den anstehenden IPO von Coinbase unter Druck. Da geht es um



richtig viel Geld. Coinbase wird im Pre-IPO mit einem Wert über Santander und der UBS gehandelt. Diesen Chart zeigen wir immer gern, wenn kritisch hinterfragt wird, ob „dieses Blockchain“ vielleicht irgendwann mal wichtig wird.



Wie könnten sinnvolle Aktivitäten von institutionellen Investoren in diesem Bereich aussehen?

Jeder institutionelle Investor oder Finanzmarktteilnehmer, der noch keine ernst gemeinten Aktivitäten im Bereich Blockchain unternimmt – und da dürfte die Bewertung von Coinbase auch für den letzten Aufsichtsrat eine hinreichende Begründung des „sense of urgency“ sein – ist bereits jetzt zu spät dran. Und dabei geht es nicht einfach nur um irgendein Investment und Bitcoin als neue Assetklasse. Wir befinden uns inmitten der fundamentalsten Veränderung des Finanzsystems seit den Tempelrittern, die

Schicksal durch Lagarde und Yellen, „den Rigorosen“, falls der Siegeszug zu weit geht?

Der Versuch droht, wird aber scheitern. Wissen Sie, je länger Sie sich mit diesen

ben, wieder eine Rolle rückwärts machen und alles wieder zurückdrehen. Und selbst, wenn sie das vorhätten, müssten sich alle Mächte der Welt zeitgleich einigen. Und das wird nach meinem Dafürhalten nicht passieren. China, die USA

„Ein Kryptowert wie der Bitcoin ist für die Staaten ziemlich unangenehm.“

Themen beschäftigen, desto leidenschaftlicher wird man – weil es genau diese „großen Fragen“ sind, die diskutiert werden. Und auch diskutiert werden sollten. Zu Ihrem Punkt: Das Erste, was an Bitcoin genial ist, ist, dass der oder die „Erschaffer“ nicht bekannt sind. Ergo kann man auch niemanden ins Gefängnis stecken. Man mag über Snowden, Assange, Nawalny oder wen auch immer denken, was man will – Fakt ist, dass es bei

und Russland bei einem so wichtigen Thema alle an einem Strang ziehen zu sehen? Ich glaube es einfach nicht.



Was muss regulatorisch geändert werden, damit mehr institutionelle Investoren in Krypto-Currencies investieren?

Der BVI hat hierzu sehr gute Stellungnahmen gemacht, denen ich mich anschließen, aber gern noch ein wenig ausgeweitet sehen würde. So sollte der § 221 Abs. 1 KAGB um Kryptowerte ergänzt werden, die einen bestimmten Wert (zum Beispiel 80 Prozent) des sonstigen Investmentvermögens nicht übersteigen. Zudem sollte der § 261 Abs. 1 KAGB um Kryptowerte ergänzt werden, genauso der § 284 Abs. 2 Nr. 2 KAGB.

„Wir befinden uns inmitten der fundamentalsten Veränderung des Finanzsystems seit den Tempelrittern.“

durch Blockchain-Technologie ermöglicht wird. Also: Jeder Finanzmarktteilnehmer, jede Verwahrstelle, jeder Emittent, jeder Asset Manager und erst recht jede KVG braucht strategische Antworten auf die Fragen, die sich stellen werden. Es ist exakt das Gleiche wie beim Aufkommen des Internets. Die Facebooks und Amazons des Finanzmarktes sind schon geboren und wachsen derzeit. Und die kommen nicht aus der alten Welt, sondern heißen Binance, Coinbase, Kraken und dergleichen.

Bitcoin niemanden gibt, der für „das System“ hochgenommen werden könnte.

Das geht aber noch weiter: Man kann nicht nur die Erfinder nicht verfolgen, auch bei den Minern wird es zumindest schwierig. Die Software ist Open Source, jeder kann diese runterladen. Man muss sich nicht registrieren, muss keine Staatsmacht um Erlaubnis fragen. Aber natürlich ist ein Kryptowert wie der Bitcoin für Staaten ziemlich unangenehm, weil eben die Macht der Geldschöpfung von der Politik an einen absolut unbestechlichen Computercode übergeben wird. Was wird also kommen: Mehr Regulierung auf der Ebene „oben drüber“ und das sehen wir ja auch schon. Also beispielsweise auf Ebene der Börsen und so weiter.

Und es mag Ihnen lustig erscheinen, wenn ich mich jetzt für mehr Regulatorik ausspreche, wenn uns „Blockchain-Menschen“ ja immer nachgesagt wird, wir wären gegen Regulatorik: Ich glaube, wir brauchen eine Diskussion über die Prüfpflichten von Fondsmanagern und Verwahrstellen, wenn diese in Token investieren. Denn es darf nicht vergessen werden: Wir haben es hier mit einer absolut faszinierenden Assetklasse zu tun, die aber je nach genutztem Protokoll ganz unterschiedliche Herausforderungen mit sich bringt. Aus diesem Grund betrachte ich die Entwicklungen rund um den Hauck-&-Aufhäuser-Fonds zu diesem Thema schon sehr genau. Ich glaube, dass der Regulator an der Stelle – meines Erachtens zu Recht – noch Einschreiten wird. Ungeachtet dessen bin ich großer Hauck-Fan: Toll, hier ein First Movement zu sehen!



Wenn Sie schon den Bitcoin mit den finanzwirtschaftlichen Aktivitäten des Templerordens gleichsetzen. Diese hatten in der Tat quasi das Wertpapier-basierte Finanzwesen erfunden. Das ist schon eine selbstbewusste Interpretation. Die Tempelritter wurden König Philipp „dem Schönen“ zu reich und mächtig. Er hat sie in einer konzertierten „Razzia“ hochgenommen. Droht den Kryptowährungen ein ähnliches

Aber – und hier kommt der interessante Punkt – der „Tipping Point“ ist mittlerweile überschritten. Die Staaten können nicht, wenn sie erst den Umgang mit Kryptowerten reguliert und erlaubt ha-