



Univest
FAMILY OFFICE

KETTENHOF AKTUELL Oktober 2017



Das Säbelrasseln zwischen Washington und Pjöngjang erreicht neue Dimension



Weltwirtschaft wächst in moderatem Tempo – Konjunktur ansteigend



Bilanzabbau der US-Notenbank beginnt – Auswirkungen auf die Märkte unklar



The trend is your friend – digitale Goldgräberstimmung bei Kryptowährungen



Marc Gruber
Leiter Vermögensverwaltung Univest AG

Bitcoin – digitales Gold? Der Versuch einer Erklärung

Geschätzte Leserschaft

Bevor wir im Dezember in der letzten Ausgabe auf das Jahr zurückblicken und eine Prognose für 2018 wagen, wollen wir den Blick kurz auf das vergangene Quartal richten. Die oft zitierte Börsenweisheit "Sell in May and go away, but remember to

come back in September" traf in diesem Jahr den Nagel auf den Kopf. Der Schweizerische Leitindex SMI zeigte im Zeitraum Mai bis Ende August keine grossen Avancen und verhielt sich nach einem Zwischenhoch anfangs August eher lustlos. Seit anfangs September hingegen zeigt sich eine klare Erholung zurück über die Marke von 9000 Punkten.

Die vergangenen Wochen waren primär geprägt durch geopolitische Sachverhalte. Die westliche Welt unter der Vorherrschaft der USA wird durch das nordkoreanische Führungsregime rege und in immer kürzeren Abständen mit provokanten Äusserungen genarrt. Die gegenseitigen Drohgebärden gipfelten in weitreichende Raketentests seitens Kim Jong Un. Bis dato vermochten die andauernden Drohungen eines militärischen Schlags seitens Pjōngjang die Märkte allerdings nicht aus der Fassung zu bringen.

Der kürzlich von Janet Yellen angekündigte stufenweise Bilanzabbau lässt die Märkte unbeeindruckt. In der Kombination mit einer geplanten Zinserhöhung auf Ende Jahr betritt der Markt unbekanntes Terrain.

Insgesamt halten wir fest, dass sich die Weltwirtschaft weiterhin in moderatem Tempo festigt, die US-Wirtschaft als deren Motor den Takt vorgibt und Europa langsam aber sicher wieder Tritt fasst. Ob und welche Auswirkungen der Einzug der Nationalisten in das deutsche Parlament haben wird, lässt sich kurz nach den Wahlen noch nicht feststellen. Aber eine Tatsache ist bereits jetzt nicht von der Hand zu weisen, dass nämlich Populismus und deren Auswirkung auf nationale Wahlen nicht eine hauseigene Problematik der USA sind.

In jüngster Vergangenheit wurde intern wie auch seitens unserer Kundschaft das Thema Digitalwährung, und Bitcoin diskutiert und der Kursverlauf (siehe Chart nächste Seite), welcher bis heute nur einen Weg kennt, beobachtet. Es werden Erinnerung an die Dotcom-Blase wach, deren jähes Ende bei einer Vielzahl von Anlegern bis heute ein ungutes Gefühl hervorruft. Doch was steckt dahinter und wie ist das Phänomen rund um die Kryptowährungen zu erklären?

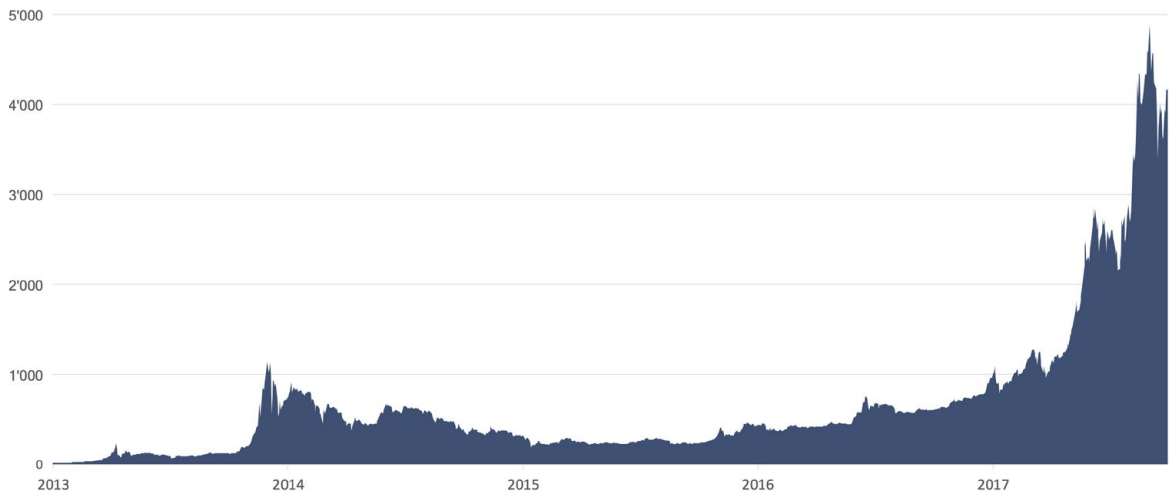
Aktuell existieren rund 900 verschiedene Digitalwährungen mit einer gesamten Marktkapitalisation von rund USD 150 Milliarden. Bitcoin alleine, als wertvollste Digitalwährung, weist einen Marktwert von annähernd 70 Milliarden US-Dollar auf. Dies entspricht aktuell in etwa der Marktkapitalisierung von Zurich Financial und Swiss Re zusammen. Der Grundgedanke hinter Bitcoin ist simpel. Im Zuge der Finanzkrise entstand die Idee einer unabhängigen Währung welche dezentral verwaltet wird sowie frei von staatlicher wie auch unternehmerischer Beeinflussung ist. Kurzum ein Geldsystem für schnelle, direkte und kostengünstige Transaktionen ohne eine Zwischenstelle. Bei der Umsetzung, sprich der Schaffung und Handelbarkeit der Bitcoins wird es für das allgemeine Verständnis mehrheitlich komplizierter.



*„Entstehung
von Bitcoins –
sogenanntes
Mining“*

Viele Rechner zusammen erledigen gemeinsam komplexe Rechenaufgaben. Als Ergebnis werden Bitcoin geschürft (Mining) und anschliessend unter den beteiligten Rechnern verlost. Das dadurch entstandene Netzwerk speichert und verschlüsselt in einem weiteren Schritt die gespeicherten Informationen in sogenannten Blocks. Die einzelnen

Blocks beinhalten ihrerseits Daten zum vorherigen Block und sind in sich zusammengekettet, daher der Begriff Blockchain. Die Blockchain ist ein Journal, in welchem alle Bitcoin-Transaktionen dezentral verzeichnet werden. Das Bitcoin System unterliegt somit keiner geographischen Beschränkung und kann länderübergreifend eingesetzt werden.



Entwicklung des Bitcoin-Kurses in USD seit 2013.

Quelle: Bloomberg

Die Euphorie kennt derzeit kaum Grenzen. Die Bäume wachsen in den Himmel und es werden Kursziele für Bitcoin genannt, welche aus heutiger Sicht als reine Spekulation betrachtet werden müssen. Beflügelt wird diese Euphorie medienwirksam durch Prominente, wie zum Beispiel Floyd Mayweather oder John McAfee.

Wer sind jedoch die Käufer von Bitcoins? Zum grössten Teil dürfte es sich um reine Spekulanten handeln, welche von der andauernden Goldgräberstimmung profitieren möchten. In Zeiten fürstlicher Aktienbewertungen, niedriger Zinsen auf der Obligationenseite sowie Minuszinsen auf Währungsbeständen ist die Versuchung, dem psychologischen Herdentrieb zu folgen, sehr verlockend. Die zweite Kategorie besteht aus Akteuren mit kriminellen Absichten. Ein hohes Mass an Anonymität bietet eine kaum kontrollierbare Plattform, welche nebst dem Entzug vor Kapitalkontrollen auch weitere Möglichkeiten jenseits der Legalität offenbart. Anders sind Kryptowäh-

rungen mit klangvollen Namen wie zum Beispiel PonziCoin kaum zu erklären. Der Umstand, dass die Server weltweit verteilt sind, spielt Personen mit unlauteeren Absichten in die Karten, da eine Rückverfolgung praktisch unmöglich ist. Dies zeigt auch das Beispiel von Mount Gox, einer der weltweit grössten Bitcoin Handelsplätzen, bei welchem durch einen Hackerangriff Bitcoins im Gegenwert von rund USD 470 Millionen entwendet wurden. Mount Gox musste mittlerweile Insolvenz anmelden. Die dritte Kategorie von Marktakteuren sind bei Startups zu finden. Durch die Ausgabe von Tokens und deren Kauf seitens der Investoren erfreut sich diese Art der Kapitalbeschaffung einer steigenden Beliebtheit. Ein Startup ist dadurch nicht mehr gezwungen, Anteile an der Unternehmung abzugeben und umgeht gleichzeitig die strengen wie auch langanhaltenden Prozesse, die bei der herkömmlichen Kapitalbeschaffung einzuhalten sind. Doch wie funktioniert die Kapitalbeschaffung mittels Bitcoins? Der Zauberbegriff heisst Initial Coin Offering.

Was für den Aktieninvestor das Initial Public Offering ist, stellt für Bitcoins das ICO dar. Im ersten Halbjahr 2017 wurde mittels ICO's mehr Kapital für Startup-Unternehmungen zur Verfügung gestellt als auf dem herkömmlichen Weg für Risikokapitals. Doch genau bei diesem Punkt lauern auch die Gefahren. So verlockend es für einen Käufer auch sein mag, von Anfang an bei einer Herausgabe einer neuen Kryptowährung dabei zu sein, so schwerwiegend können etwaige Folgen auch sein. Ein ICO bietet keinen Investorenschutz, unterliegt keiner Regulierung und vielfach stehen betrügerische Absichten hinter einer Emission. Als erstes Land hat kürzlich China den ICO-Markt stillgelegt. Die Behörden begründeten diesen Schritt wie folgt: Zum einen handele es um vermehrtes illegales Fundraising, zum anderen werde Geldwäscherei unterstützt und Steuerbetrug gefördert. Was aber aufhorchen liess, ist die Aussage, dass die ökonomische und finanzielle Ordnung aus dem Gleichgewicht gebracht werde.

Der langfristig interessierte Anleger ist derweil bei Bitcoin nicht zu finden. Die Aussicht auf den kurzfristigen Gewinn dominiert und schlägt sich im Endeffekt auf einen äusserst volatilen Kurs nieder. Dabei kommt der Tatsache, dass Bitcoins auf 21 Millionen Einheiten begrenzt sind eine zentrale Rolle zu. Aktuell geht man davon aus, dass im Jahre 2130 das Maximum erreicht ist, da das Emissionsvolumen regelmässig halbiert wird. Eine steigende Nachfrage muss daher unweigerlich zu einem höheren Preis führen. Dies erklärt sich auch aus dem Umstand, dass Bitcoins keiner Zentral-Nationalbank unterliegen und dadurch der Kurs rein durch Angebot und Nachfrage beeinflusst wird. Eine weitere Problematik kommt der Schürfung neuer Bitcoins zu.

„Der langfristig interessierte Anleger ist derweil bei Bitcoin nicht zu finden.“

Schon heute ist eine gigantische Rechnerleistung erforderlich welche einen überaus hohen Energiebedarf benötigt. So ist es nicht verwunderlich, dass die Rechner meist in China oder zum Beispiel Island stehen. Beides Länder mit tiefen Energiekosten und im Falle von Island einem für grosse Rechenzentren benötigtem kühlen Klima. Ein weiterer Faktor hierbei spielt die Tatsache, dass Bitcoins weder eine effektive Rendite abwerfen noch einen inneren Wert besitzen und somit ein fairer Preis nicht ermittelt werden kann.

Abschliessend halten wir fest, dass die Entwicklung rund um die Kryptowährungen, insbesondere Bitcoin und Ether, aus Interessensgründen weiter beobachtet werden muss. Ob sich in Zukunft eine

digitale Währung als echte Alternative zu bekannten Währungen durchsetzt, wird die Zeit zeigen. Alltagstauglichkeit ist derweil noch nicht gewährleistet. Ob eine Digitalwährung den Sprung vom Spekulationsobjekt zur akzeptierten Zahlungsalternative schafft, hängt von sehr vielen Faktoren ab.

Insbesondere im Bereich der Regulierung und der Überwachung durch eine jeweilige Aufsichtsbehörde liegt eine grosse Aufgabe. Das Gros der dafür zuständigen Institutionen wägt sich noch in Abwarten und Beobachten.

Denkbar ist auch, dass ein Anbieter einer noch unbekanntem Währung und eines Funktionsansatzes schlussendlich das Rennen macht. Es wäre nicht das erste Mal in der Wirtschaftsgeschichte, dass der vermeintliche Primus sich als ein Phänomen auf Zeit entpuppt, um schlussendlich in der Versenkung zu verschwinden oder im besten Falle nur noch eine absolut untergeordnete Rolle spielt. Man denke zum Beispiel an Kodak oder Nokia.

Anlagestrategie

Wie bereits eingangs erwähnt, könnten aktuell verschiedene geopolitische Ereignisse zu Marktturbulenzen führen.

Die Aktienmärkte zeigen sich aber vom Weltgeschehen nur mässig beeindruckt und setzen die seit langem andauernde Aktienhausse fort. Es fehlen Anlagealternativen. Das Umfeld für einen Aufbau von Anleihen ist aktuell nicht gegeben und Aktien scheinen uns nach wie vor ein interessanteres Risiko-/Ertrags-Verhältnis zu besitzen.

Bei den von unserem Kooperationspartner Theta AG evaluierten Daten, sehen wir keine Marktinstabilitäten in der Kursentwicklung von Aktien und erwarten keinen längerfristig negativen Trend. Am Aktienengagement sollte daher weiter festgehalten werden und kurzfristige Rückschläge für einen Ausbau genutzt werden.

Empfehlung

Die Emerging Markets haben sich über die letzten Monate als sehr robust gezeigt und profitieren vom tiefen Zinsumfeld. Wir erwarten, dass das im Vergleich zu den anderen Regionen höhere Wirtschaftswachstum die Aktienmärkte weiter unterstützt.

Um davon zu profitieren empfehlen wir eine Anlage in den aktiv gemanagten Fonds von GAM:

- **GAM Multistock - Emerging Markets Equity**
CHF - ISIN LU1171707992 / EUR - ISIN LU112791287 /
USD - ISIN LU112790479

Wir von der Uninvest AG wünschen Ihnen schöne Herbsttage und freuen uns, Ihnen im Dezember unsere Publikation zum Jahresende zur Verfügung zu stellen.