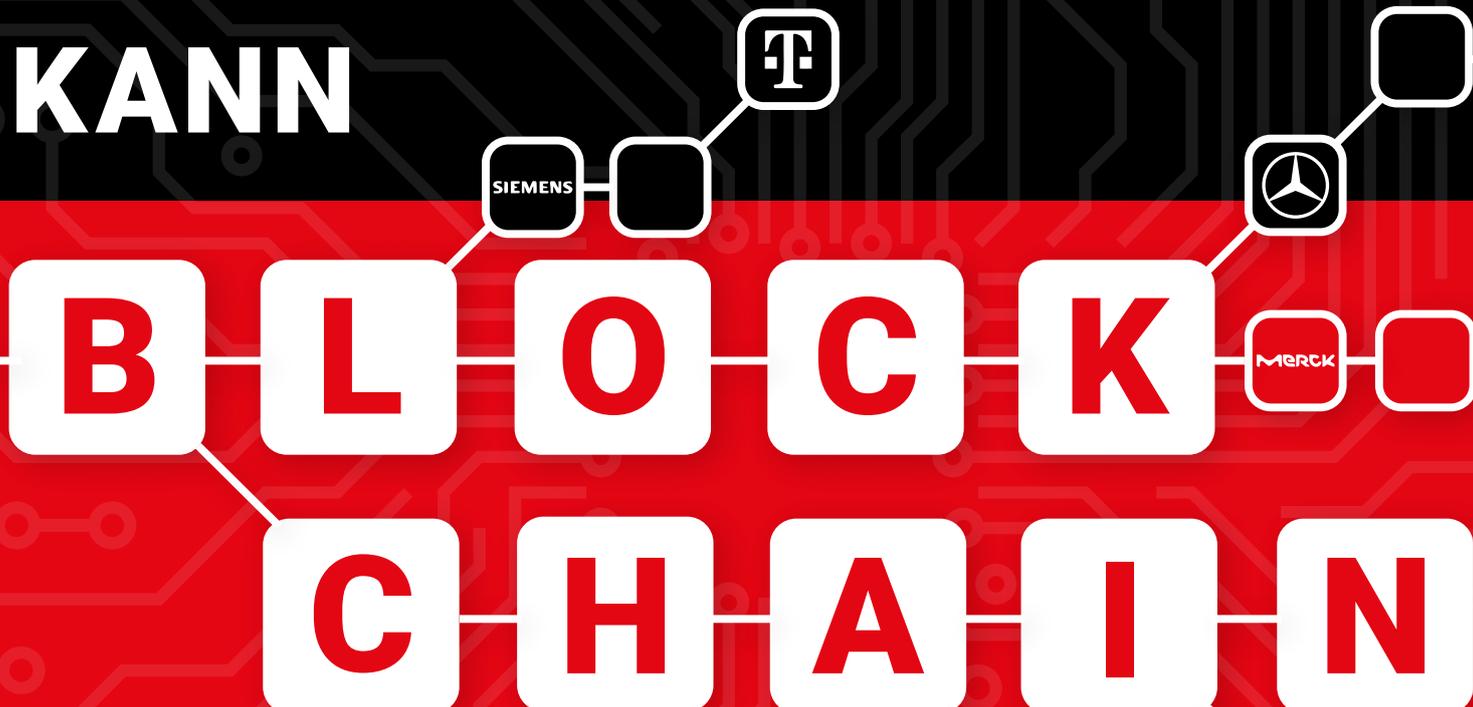




KANN



DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT NEU ERFINDEN?



So investiert Frank Thelen in Kryptowährungen

Die sieben wichtigsten „Proof of ...“

Das Bitcoin-Paradies in der Südsee

Wie eine Krypto-Börse die Sportwelt erobert

Gold gegen Bitcoin – Kampf der Titanen

Was ist besser, ein Investment in Gold oder in Bitcoin? Die Debatte erhitzt bereits seit Jahren die Gemüter der Experten. Dabei beanspruchen beide Anlageklassen für sich, einen Schutz gegen die Inflation zu bieten. BTC-ECHO sprach mit zwei der bekanntesten Fondsmanager in Europa.



VON
Nicola Hahn

Wenn der US-Ökonom Peter Schiff auf Twitter gegen Bitcoin wettert, herrscht Aufruhr im Krypto-Space. „Have fun staying poor“, tönt es dann regelmäßig aus der Bitcoin Community. Schiff zählt zu den größten Goldhändlern in den Vereinigten Staaten. Als Krisenprophet hat er sich in den letzten Jahren einen Namen gemacht – von Bitcoin hält der US-Amerikaner allerdings so gar nichts. Ganz im Gegenteil. Schiff ist mittlerweile von den Bitcoin-Maximalisten wie Max Keiser zur memefizierten Legende auserkoren worden. Sein Markenzeichen: falsche Bitcoin-Prognosen und ein schier grenzenloser Krypto-Hass.

Wie stark das Interesse an dieser Debatte nach wie vor ist, macht eine auf YouTube hochgeladene Diskussion zwischen Michael Saylor und Frank Giustra mit dem Titel „Bitcoin vs Gold“ deutlich. Die fast zweistündige Diskussion erreichte binnen kürzester Zeit mehr als zwei Millionen Klicks. Überzeugen konnten die beiden den jeweils anderen jedoch nicht.

Als Anlegerin oder Anleger sollte man die Sache aber am bes-

ten nüchtern und ohne Dogmatismus angehen. Gerade in Zeiten von Krieg, hoher Inflation und einer sich anbahnenden Rezession kann es eventuell sogar Sinn machen, beides zu besitzen. So verfeindet die beiden Lager auch sind, das Bild von Bitcoin als „digitales Gold“ ist trotzdem in den meisten Köpfen fest verankert. Wo liegen also genau die Unterschiede und Gemeinsamkeiten bzw. Stärken und Schwächen beider Anlageklassen?

**Hohe Inflation und
Rezessionsängste – woran
hapert es beim Gold?**

Das Schreckgespenst Inflation geistert wieder durch die Eurozone. Auch jenseits des Atlantiks ist es längst angekommen und setzt die Zentralbanken unter Zugzwang. Wer hätte auch ahnen können, dass das fast endlose Gelddrucken im Zuge der Corona-Krise sich irgendwann auf die Teuerungsraten auswirken wird? Dabei hätten die Notenbanken längst gegensteuern können. Zu lange wurde abgewartet. Erst hieß es, die Inflation sei nur „vorübergehend“ und der Spuk bald vorbei, dann waren die Liefer-



**Wir haben
jetzt nicht
einen
wahnsinnig
langen
Track-
Record
bei Bitcoin,
aber dafür
einen sehr
impo-
santen.“**

Mark Valek

engpässe der Grund für die steigenden Preise. Inzwischen sind es vor allem die Energie- und Rohstoffpreise, die die Inflation antreiben. Nun stehen die Zentralbanken vor einem Dilemma: Soll man die Zinsen anheben, um die Inflation zu bekämpfen, und damit eine Rezession riskieren oder sollte man einfach die Füße stillhalten und darauf hoffen, dass die Inflation sich von allein wieder abkühlt, wenn die Angebotsknappheit wieder zurückgeht?

In solch einem Umfeld könnte man meinen, dass der Goldpreis schon viel höher stehen müsste. Aktuell notiert dieser bei rund 1.900 US-Dollar je Feinunze, sprich immer noch unter dem Hoch aus dem Jahr 2020. Woran hapert es also beim Gold? Im Gespräch mit BTC-ECHO betont Fondsmanager Ronald Stöferle, dass Gold bis dato eigentlich einen soliden Job gemacht hat: „Ich glaube, die wesentlichen Gründe sind einerseits einmal, dass bereits in den Jahren zuvor, sprich 2019 und 2020, die Performance von Gold wirklich fantastisch war. Auf Euro-Basis hat Gold im hochvolatilen Corona-Jahr plus 25 Prozent und im Jahr davor

acht und 10,2 Prozent gemacht. Auf Dollar-Basis war es ähnlich. Das heißt, unsere These ist, dass Gold diese negativen Realzinsen bereits vorweggenommen hat.“

Gold und Bitcoin während einer Stagflation

Wenn neben der Inflation auch noch das Wachstum ausbleibt, spricht man in der Ökonomie von einer Stagflation. Dieses Wort konnte man in den vergangenen Wochen vermehrt in den Wirtschaftsmedien aufschlagen. Prominent war dieses Phänomen zuletzt in den 1970ern aufgetreten.

Damals hatte die US-Notenbank mit Inflationsraten von zwischenzeitlich mehr als zehn Prozent zu kämpfen. Das Wirtschaftswachstum rutschte aufgrund der Ölschocks zwischenzeitlich kurz in den negativen Bereich. Historisch gesehen sind Gold und Rohstoffe in dieser Phase eine der wenigen Anlageklassen, die sich stark entwickeln. Auch Immobilien können erfahrungsgemäß einen gewissen Schutz in dieser Phase bieten.

Prof. Dr. Gunther Schnabl, Professor für Wirtschaftspolitik und internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Leipzig und Leiter des Instituts für Wirtschaftspolitik, erläuterte bereits Anfang März gegenüber BTC-ECHO, wie akut sich die Gefahr durch eine Stagflation derzeit darstellt: „Ich halte eine Stagflation aus zwei Gründen für wahrscheinlich. Erstens nehmen die staatlichen Eingriffe in den Wirtschaftskreislauf immer mehr zu, was das Wachstum immer stärker bremst und wirtschaftliche Einbrüche begünstigt. Da die negativen wirtschaftlichen Folgen der staatlichen Interventionen mithilfe der Notenbank abgedämpft werden, wird der Überhang der Geldmenge über die Gütermenge weiter erhöht, sodass der Inflationsdruck zunimmt.“

Ein Wunschscenario vieler wäre zum Beispiel, dass der Bitcoin sich ähnlich wie Gold in der stagflationären Phase aus den 1970er-Jahren entwickeln würde. Zwischen 1970 und 1980 kletterte der Goldpreis von rund 36 US-Dollar je Feinunze auf über 600 US-Dollar im Jahr 1980. Ob sich der Bitcoin ähnlich verhalten wird, kann zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht beantwortet werden. Prof. Dr. Thomas Mayer, Gründungsdirektor beim Flossbach von Storch Research Institute, betont auf Anfrage von BTC-ECHO, dass in einem Umfeld negativer Realzinsen sowohl Bitcoin als auch Gold eine starke Performance zeigen könnten. Keine klare Korrelation.

Trotz vieler Behauptungen ließ sich bislang noch keine wirklich signifikante Korrelation zwischen Gold und Bitcoin ausmachen. Dies veranschaulicht die Abbildung auf Seite 53. Hier ist die Korrelation zwischen den beiden Assetklassen seit dem Jahr 2011 dargestellt. Eine klare Tendenz, ob eine eher positive oder eine eher negative Korrelation vorliegt, lässt sich auch nicht erkennen. Den Beweis dafür, dass es sich beim Bitcoin tatsächlich um „digitales Gold“ handelt, muss dieser erst noch erbringen. Seit Mitte 2021 ließ sich eher das Gegenteil beobachten,



Anlage-Know-how aus Liechtenstein

Ronald Stöferle (rechts) und **Mark Valek** sind Fondsmanager bei der Incrementum AG, einer unabhängigen Anlage- und Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein. Incrementum bietet mittlerweile mehrere Fonds

an, die auf die Kombination von Gold, Bitcoin und anderen Kryptowährungen spezialisiert sind. Außerdem sind die beiden Herausgeber des jährlich erscheinenden „In Gold We Trust“-Reports, der sich als echtes Standardwerk in der Branche etabliert hat.



da der Bitcoin sehr stark mit dem Nasdaq 100 und anderen Tech-Aktien korrelierte. „Das war historisch gesehen aber auch nicht immer so“, meint Valek. „Das kann man vielleicht auch begründen, wieso sich das geändert hat. Ich würde sagen, weil mehr und mehr institutionelle Investoren in den Markt gekommen sind und den Bitcoin ein bisschen als Substitut für Gold sehen.“ Allerdings betont der Fondsmanager, dass die Risk-Off-Funktion des Bitcoins in Zukunft überhandnehmen könnte. „Wenn klar wird, dass die Zentralbank mit den Zinsen nicht wirk-

“
Ich bin mir
sicher,
dass
Satoshi
Nakamoto
Gold
studiert
hat.“

Ronald Stöferle

lich raufgehen kann oder doch ein bisschen raufgeht und die Wirtschaft abwürgt, ohne die Inflation einzufangen, dann könnte die Sichtweise des Bitcoin als monetäres Gut wieder überhandnehmen und die Innovationssichtweise wieder ein bisschen verdrängen.“

Bitcoin bringt mehr Rendite – aber dafür hohe Volatilität

Ein Blick auf die Performance zeigt: Bitcoin hat Gold in den letzten Jahren klar outperformat. Das ist aber auch kein Wunder. Schließlich war Bitcoin die beste Anlageklasse der vergangenen zehn Jahre. Dies machte eine Analyse von Incrementum deutlich. Während der marktweite Index S&P 500 zwischen 2011 und 2021 auf 14 Prozent Rendite per anno kommt, schaffte der Bitcoin stolze 163 Prozent. Auf Dollar-Basis stagnierte Gold in dem genannten Zeitraum. Zu dessen Verteidigung muss man allerdings ergänzen, dass das Edelmetall bereits zwischen den Jahren 2000 und 2011 von rund 250 US-Dollar auf fast 2.000 US-Dollar geklettert war.

Die hohe Rendite des Bitcoin hat allerdings ihren Preis und dieser nennt sich „Volatilität“. Drawdowns von mehr als 30 Prozent gehören beim Bitcoin fast schon zur Tagesordnung. „Wir haben jetzt nicht einen wahnsinnig langen Track-Record bei Bitcoin, aber dafür einen sehr imposanten“, so Valek. Ein weiterer Unterschied zwischen beiden Assets sehen die Analysten von Incrementum in den Kapitalzuflüssen in beide Sektoren. Gold-ETFs hatten im vergangenen Jahr im Vergleich zum Bitcoin deutlichere Kapitalab-

flüsse gesehen, was sich natürlich eher negativ auf die Performance auswirkt. Ob der Bitcoin Gold substanziell Marktanteile abgreift? Valek ist sich da nicht so sicher: „Vielleicht. Ich glaube, das war im letzten Jahr schon zu einem gewissen Grad der Fall, vor allem auf amerikanischer Seite. Aber es ist kein Widerspruch, dass beides Zuflüsse bekommen kann, einfach weil die Umstände so sind, wie sie sind, und warum sollte man da nicht beides kombinieren?“

Gold hat einen industriellen Nutzen

Einer der größten Unterschiede zwischen Gold und Bitcoin liegt eigentlich auf der Hand. Gold ist ein physisches Produkt, während es sich beim Bitcoin um ein rein digitales Gut handelt. Die speziellen physischen Eigenschaften des Goldes dürften auch einer der Gründe dafür sein, wieso es sich über die letzten 5.000 Jahre als so wertstabil erwiesen hat. Das Edelmetall ist korrosionsbeständig und de facto unzerstörbar. Diese Eigenschaften hat der Bitcoin als digitales Produkt nicht. Dafür ist die Kryptoleitwährung viel fungibler und kann innerhalb von Sekunden an jeden Ort der Welt transferiert werden. Es ist ein großer Unterschied, ob man einen Goldbarren ans andere Ende der Welt versendet oder den entsprechenden Gegenwert in Bitcoin. Ein weiterer großer Unterschied ist dessen Einsatz in der Industrie. Laut dem World Gold Council machte der Investment-Usecase nur rund 25 Prozent der globalen Nachfrage aus. Den Rest teilen sich die Schmuckindustrie (55,2 Prozent), Zentralbanken (11,5) sowie Industrie (8,3) untereinander auf.

Knappheit steigert den Preis

Sicher ist, dass Bitcoin und Gold knappe Güter sind. Beide Assets müssen durch das sogenannte Mining geschürft werden. Dieses Verfahren erfordert viel Energie.



Während das Bitcoin-Mining rein digital über Grafikkarten stattfindet, muss Gold mit schweren Gerätschaften aus der Erde gegraben werden. Die maximale Menge an BTC ist per Protokoll festgelegt, das Geldsystem ist somit deflationär konzipiert. Daher wird das rare Gut in Analogie zum bekanntesten aller Edelmetalle auch als digitales Gold bezeichnet. Sein Stock-to-Flow-Verhältnis steigt mit der Zeit an, was bedeutet, dass das Verhältnis zwischen Umlaufmenge und neuer Produktion immer kleiner wird.

Aber auch hier gibt es einen kleinen Unterschied. Das sogenannte Difficulty Adjustment sorgt beim Bitcoin dafür, dass selbst bei einem Nachfrageüberhang nicht mehr BTC ausgegeben werden können als festgelegt. Das Limit liegt bei 21 Millionen Coins, von denen aktuell bereits mehr als 19 Millionen im Umlauf sind.

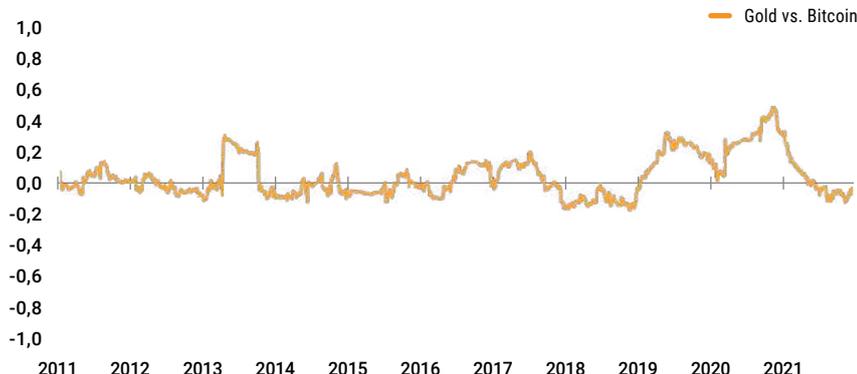
Bei Gold ist das anders. Steigt hier der Preis, so entsteht ein höherer Anreiz, Gold zu schürfen. Dies führt dazu, dass Goldminen erschlossen werden, die bei einem niedrigeren Goldkurs eigentlich unrentabel wären. Das Angebot an Gold wird somit ausgeweitet. Dies ist auch gleichzeitig einer der größten Kritikpunkte aus der Krypto-Community. Microstrategy-CEO Michael Saylor beschimpfte daher die Goldminengesellschaften jüngst in einem Tweet als „Feinde der Goldanleger“.

Politischer Gegenwind beim Bitcoin

Ein weiterer Aspekt, den man auf dem Schirm haben sollte, ist der politische Gegenwind, den der Bitcoin im Zuge der Ukraine-Krise erfahren hatte.

Die Fondsanleger von Incrementum sind davon überzeugt, dass sich dieser in Zukunft sogar noch verstärken könnte. „Ich kann mir gut vorstellen, dass im Zuge dieser ganzen politischen Krise auch das Narrativ vermehrt gespielt

Korrelation von Gold und Bitcoin



Rollierende Sechs-Monats-Korrelation von Gold und Bitcoin, 01/2011–12/2021

wird, dass die Schurkenstaaten jetzt natürlich vermehrt auf Kryptowährungen setzen“, so Stöferle.

Politikerinnen und Politiker, denen der Bitcoin sowieso ein Dorn im Auge ist, könnten die Gunst der Stunde nutzen und dies als Vorwand heranziehen, um den Handel und den Besitz von Kryptowährungen zu erschweren. Zwar wurde auch der Goldhandel in der Vergangenheit immer wieder mal eingeschränkt oder gar verboten, zurzeit scheint allerdings der Bitcoin den Großteil an Kritik abzubekommen.

Stöferle sieht in diesem Zusammenhang vor allem die Energiedebatte als gefundenes Fressen für die Anti-Bitcoin-Fraktion. „Das wird jetzt natürlich durch die Energiekrise weiter verstärkt. Also das ist quasi ein Elfmeter ohne Torwart für die Bitcoin-Kritiker. Das wird auf Sicht der nächsten Monate zumindest Gegenwind bedeuten.“

Fazit: Die Mischung macht's

Wir haben versucht, uns rein sachlich an die fast schon religiös aufgeladene Diskussion heranzuwagen. Unser Ergebnis: Gold und Bitcoin haben jeweils Stärken und Schwächen. Das sollte bis hierhin klar geworden sein. Gold hat eine gerin-

gere Volatilität und einen deutlich längeren Track-Record.

Bitcoin hat davon weder das eine noch das andere. Aber das braucht er auch nicht, denn die Rendite der letzten 13 Jahre lässt bislang jeden Gold-Bullenmarkt alt aussehen. Fakt ist: Die Inflation ist trotz aller Zinsanhebungs-Ängste weiter auf dem Vormarsch und eine Rezession wird Stand jetzt (22. April) auch zunehmend wahrscheinlicher. Keiner, noch nicht einmal Jerome Powell selbst, kann zum jetzigen Zeitpunkt sagen, ob die von der Fed angestrebte „weiche Landung“ gelingen wird.

Wir befinden uns in einem der größten monetären Experimente aller Zeiten – Ausgang ungewiss. In einem solchen Umfeld kann es sicherlich nicht falsch sein, beides im Portfolio zu haben. Dies sieht auch Stöferle so: „Ich bin mir sicher, dass Satoshi Nakamoto Gold studiert hat, dass er unser Geldsystem und die Austrian School of Economics gekannt hat. Insofern, glaube ich, macht es Sinn, beide Assets zu kombinieren. Ich habe neulich in einem Interview gesagt, dass es in etwa so ist, wie wenn man einen sicheren SUV oder Familien-Van in der Garage hat. Natürlich kann man dann auch ein schnelles Motorrad danebenstehen haben.“