

«Bitcoin ist als Mittel zur Werterhaltung begehrt»

MITTWOCHSINTERVIEW Alain Kunz, Krypto-Experte bei Bank Cler, beobachtet, dass die Rally der Kryptowährung von institutionellen Anlegern getrieben wird. Sie sei noch nicht am Ende.

Herr Kunz, mit Bitcoin ging es dieses Jahr rasant nach oben, der Preis hat sich zeitweise verfünffacht. Was sind die Gründe? Es sind grösstenteils institutionelle Anleger, die in den vergangenen drei bis sechs Monaten bei Bitcoin eingestiegen sind und den Preis auf ein Allzeithoch von fast 20000 \$ getrieben haben. Diese institutionellen Käufer haben die Value Proposition, das Leistungsversprechen der Anlageklasse, realisiert. Bitcoin wird nun als ideales Mittel zur Werterhaltung gesehen.

Warum gerade jetzt? Das ist teilweise mit der Pandemie zu erklären. Die Staaten haben enorm grosse Hilfspakete geschürt, gleichzeitig lassen die Notenbanken die Geldmenge schnell wachsen. Es gibt die Furcht vor Inflation. Institutionelle Anleger suchen in dieser Situation nach einem Vermögensschutz – und Bitcoin als ein deflationäres Asset ist hier eine offensichtliche Option.

Was sind das für institutionelle Anleger? Manche Firmen investieren ihre Liquidität jetzt in Bitcoin. MicroStrategy, ein kotiertes US-Unternehmen im Bereich Business Intelligence, hat über 400 Mio. \$ in Bitcoin investiert, dazu kommt nun eine Wandelanleihe von 650 Mio. \$. Auch der Finanzdienstleister Square investiert 50 Mio. \$. Eine andere Anlegergruppe sind Hedge Funds. So hat sich der bekannte Hedge-Fund-Manager Paul Tudor Jones sehr optimistisch zu den Aussichten von Bitcoin geäußert.

Es handelt sich also um eine andere Rally als 2017? Ja, zum einen sind die Privatanleger diesmal abwesend. In den Medien ist es recht ruhig um Bitcoin geworden. Die Zahl der entsprechenden Google-Suchanfragen beträgt heute nur einen Bruchteil im Vergleich zu vor drei Jahren. Damals gab es bei Privaten die «Fear of Missing out» – die Angst, etwas zu verpassen. Und anders als diesmal war damals nicht Bitcoin der Leader. 2017 waren die grössten Gewinner kleinere Kryptowährungen. Heute gehen die institutionellen Anleger sehr gezielt in Bitcoin und nicht in andere Währungen. Sie sehen es als digitales Gold.

Das echte Gold hat ausgedient? Der Trend von einer physischen zu einer digitalen Welt wird vor Gold nicht haltmachen. Bitcoin hat den gleichen Mehrwert, ist aber viel flexibler zu handhaben. Kinder wachsen mit einem Selbstverständnis für digitale Beziehungen und Objekte auf – die nächsten Generationen werden sich wundern, warum wir einem Stück Metall so viel Wert zugemessen haben. An der Börse sieht man diesen Trend schon. Die ETF auf Gold verzeichnen Abflüsse. Dagegen verbuchten Anlagevehikel wie der Greyscale Bitcoin Investment Trust über die vergangenen Wochen Hunderte Millionen Dollar an Zuflüssen. Die Nachfrage nach solchen Anlagen ist so gross, dass Greyscale mit einer Prämie zum inneren Wert handelt.

Wie wird sich der Bitcoinkurs nun weiterentwickeln? Anfang Jahr hatte ich vorhergesagt, dass wir das Jahr mit einem Kurs zwischen 10000 und 20000 \$ abschliessen werden – das hat sich erfüllt. Ich bin weiterhin sehr zuversichtlich, dass es nach oben geht. Der Preis könnte sich schnell verdoppeln, wenn die institutionellen Anleger noch mehr in Bitcoin allzieren. Und in den nächsten zehn Jahren halte ich einen Preis von 100000 \$ für nicht ausgeschlossen. Aber das ist natürlich mit Unsicherheit behaftet – der Weg zu diesem Preisziel wird sehr interessant sein.

Die hohe Volatilität wird anhalten? Tatsächlich sind die Schwankungen von Bitcoin schon deutlich zurückgekommen. Da waren manche Tech-Aktien volatil. Aber es bleibt vorerst noch volatil. Ein Grund ist die fragmentierte Marktinfrastruktur mit vielen Handelsplätzen.



«Die Schweiz nimmt bei der Krypto-regulierung eine Führungsrolle ein.»

Ausserdem gibt es sehr unterschiedliche rechtliche Handhabungen, und Anleger haben etwa wegen der Steuergesetzgebung je nach Land unterschiedliche Anreize, ob und wie sie Bitcoin halten sollen. Solange diese Fragmentierung anhält, bleibt auch die Volatilität.

«Der Trend von einer physischen zu einer digitalen Welt wird vor Gold nicht haltmachen. Bitcoin ist flexibler zu handhaben.»

Gibt es interessante kotierte Unternehmen, die im Bitcoinbereich engagiert sind? Ich kann hier keine Anlageempfehlung abgeben. Wenn man sich nach dem Bitcoinengagement orientiert, so ist die bereits genannte MicroStrategy zu erwähnen. Mit den grossen Bitcoinpositionen ist der Kurs schon eine Art ETF auf die Kryptowährung – das ist für viele Anleger interessant, da die US-Wertpapieraufsicht SEC ja immer noch keinen echten ETF auf Bitcoin zugelassen hat. In der Schweiz wäre in diesem Kontext vielleicht Vontobel zu erwähnen. Die Bank ist sehr innovativ bei ihren Produkten. Ihr Bitcoinzertifikat gibt Anlegern eine einfache Möglichkeit zu investieren. Im Bereich Kryptohandel ist Swissquote ein First Mover, ihre Kunden können auf der Handelsplattform ohne Sicherheitsbedenken auf Knopfdruck Bitcoin kaufen und verkaufen.

Der Zahlungsdienstleister PayPal hat Bitcoin nun auch integriert – ist das eine bahnbrechende Nachricht? Ob das wirklich der breiten Adaption von Bitcoin hilft, kommt darauf an, was PayPal daraus macht. Mit 300 Mio. Nutzern könnte PayPal es Privatpersonen tatsächlich sehr erleichtern, mit Bitcoin zu bezahlen. Aber dafür müssten die Händler auch die Möglichkeit haben, die Digital-



währung direkt als Zahlungsmittel zu akzeptieren. Im Moment ist ja vorerst nur geplant, dass Nutzer in den USA PayPal-Guthaben in Bitcoin halten können.

In Bitcoin wird vermehrt über Anlageinstrumente investiert. Widerspricht dies nicht dem dezentralen Gedanken dahinter?

Am Anfang von Bitcoin stand eine anarchische Einstellung. Aber es braucht eine rechtliche und regulatorische Absicherung, damit institutionelle Anleger darin investieren und mehr Privatpersonen Bitcoin für Zahlungen im Alltag verwenden. Es ist eine grosse Herausforderung für die Regulierer, die Rahmenbedingungen für die rechtlich abgesicherte Verwendung von Kryptowährungen und Blockchain – der Technologie hinter Bitcoin – zu schaffen. Die Schweiz nimmt dabei mit dem im September verabschiedeten Gesetz zur DLT, Distributed Ledger Technology, eine weltweite Führungsrolle ein.

Manche Notenbanken arbeiten an ihrer eigenen Digitalwährung. Ist das keine Konkurrenz für Bitcoin?

Die Notenbanken sorgen sich weniger um Bitcoin als um sogenannte Stablecoins. Das sind Kryptodevisen, die fest an einer Fiatwährung wie dem Dollar oder dem Franken hängen. Wenn solche privat emittierten Coins die Geldmenge einer Währung wie des Dollars erhöhen, könnte das die Kontrolle der Zentralbanken über ihre eigene Währung schwächen. Das zeigt auch die Reaktion der Politik auf die Stablecoin-Initiative von Facebook namens Diem, ehemals Libra. Die Notenbanken forschen an solchen Währungen, um den Handel und die Abwicklung zu verbessern. Es muss sich zeigen, ob sie lediglich ein komfortables Zahlungsmittel in Echtzeit sein werden oder eine Möglichkeit der Öffentlichkeit – statt Bargeld – einen neuen Zugang zur Notenbankbilanz zu gewähren.

Was wären die Vorteile, wenn die Notenbanken ihre Bilanz für Private öffnen?

In diesem Fall wären geldpolitische Interventionen leichter umzusetzen. Bankkonten kann man nicht mit Negativzinsen weit unter null belasten, weil die Bürger sonst in Bargeld flüchten. Digitales Bargeld hingegen könnte mit einer Zeile Code mit Negativzinsen belastet werden. Auch Stimulusprogramme, beispielsweise in Form von Direktzahlungen an alle Bürger, wären einfach umzusetzen.

Und Bitcoin wird von diesen Währungen nicht verdrängt?

Nein, digitale Zentralbankwährungen werden eher eine Herausforderung für die Stablecoins. Wenn Notenbanken ihre Digitalwährungen einführen, wird das wohl das Interesse an Bitcoin tendenziell erhöhen. Beispielsweise würden sich viele Leute dann daran gewöhnen, mit einer Wallet, einem Portemonnaie für digitale Währungen, zu bezahlen.

Ein Modewort der Kryptozene ist DeFi. Was steckt dahinter?

Dieser Markt hatte im März noch eine Kapitalisierung von 1 Mrd. \$, nun sind es schon etwa 12 Mrd. \$. Dabei geht es um ein dezentralisiertes Finanzwesen – die Idee ist, dass man Dienstleistungen einer Bank oder eines anderen Finanzinstituts durch einen Algorithmus in einem Smart Contract, einem automatisierten Kontrakt, auch ohne zentrale Instanz abwickeln kann. Es gibt keine rechtlich gesicherten Rahmenbedingungen, keine menschlichen Ansprechpartner, und es ist eine ganz neue Technologie. Es besteht das Risiko, dass die Software nicht richtig funktioniert. Für die Zukunft stellen sich auf Stufe Regulierung aber interessante Fragen: Die Lizenzen könnten sich nicht mehr nach Institut, wie einer Bank oder einem Effektenhändler, sondern nach Tätigkeiten richten. Aber das würde noch ein paar Jahre dauern.

INTERVIEW: ALEXANDER TRENTIN

Markttechnik

Healthcare-Sektor ist mittelpfichtig

Aktienkurse verlaufen meistens in Trends. Manchmal treten Übergangsphasen auf. Sie können eine Trendwende signalisieren oder auch nur eine Konsolidierung darstellen.

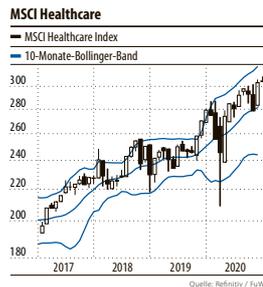
Trends verlaufen nie in geraden Linien. Es gibt immer wieder Gegenbewegungen zur Hauptrichtung. Wenn man das tun will, was allgemein als das Beste angesehen wird – nämlich sich langfristig in den erfolgreichen Segmenten des Marktes zu positionieren –, muss man drei Hausaufgaben lösen.

Sie bestehen darin, Trends zu finden, zu definieren, welche Gegenbewegungen Trendwenden darstellen und welche nicht, und darauf zu achten, dass die – zur Erfolgsmessung gewählte – Messlatte nicht unterboten wird.

Drei Aufgaben sind zu lösen

Die ersten zwei Aufgaben lassen sich am besten mit dem Einsatz von Monats-Charts und Bollinger-Bändern meistern. Monats-Charts sollten als Kerzen-Charts erstellt werden. Die Wahl der Bänder erfordert Erfahrung. Im Vordergrund stehen zehn, zwanzig und vierzig Perioden, wobei ich mich auf die Monateinstellungen konzentriere. Man beginnt mit 20-Monate-Bändern. Im Verlauf des Trends wählt man die für jeden Index beste Variante. Hat ein Trend lange bestanden oder ist sein Momentum stark gestiegen, setzt man mit Vorteil eine kürzere Variante ein.

Nehmen wir an, der Anlagehorizont betrage zehn Jahre. Die grösste Gefahr besteht darin, auf die falschen Sektoren zu setzen und, aufgrund ihres Einflusses auf die breit aufgestellten Indizes,



Quelle: Refinitiv / Fitch

Meinungen zur Börsenlage

Banken, Rohstoffe

Zum ablaufenden Jahr ist viel geschrieben worden. Wir schauen lieber nach vorn und suchen Chancen für Investoren im neuen Jahr. Trotz drohendem zweitem Lockdown in Europa preisen die Anleger eine sich weiter erholende Konjunktur ein. Die Zinsstrukturkurven nähern sich dem Normalverlauf, was bedeutet, dass es auf kurzfristige Sicht weniger Zins gibt als auf längere. Konjunkturprogramme und die niedrigen Zinsen unterstützen diese Sichtweise. Nun fragt sich, wer von diesem Szenario am meisten profitiert. Ein Sektor, der dieses Jahr besonders gelitten hat und entsprechendes Aufholpotenzial birgt, sind Finanztitel, allen voran die Banken. Zudem schätzen wir den Rohstoffsektor als sehr aussichtsreich ein – das Preisniveau vieler Rohstoffe ist tief, die Nachfrage wächst, und das Angebot ist gering. Wir sehen für 2021 Potenzial in den Bereichen Technologie-, Finanz- und Rohstoffaktien. **HELVETIC TRUST**

Asien

Die Weltwirtschaft bleibt fragil, es zeigt sich aber Licht am Ende des Tunnels. So dürften Investoren vielerorts über die kurzfristigen wirtschaftlichen Rückschläge hinwegblicken und sich auf die bevorstehende Wirtschaftserholung fokussieren. Vielversprechend scheint uns die Ausgangslage in den Schwellenländern und insbesondere in Asien mit seinem Schwergewicht China. Das

auch auf die falschen Länder. Um das zu vermeiden, setzt man die relative Stärke ein. Dabei muss man aufpassen, sie nicht zu kurzfristig zu messen, weil man sonst vor lauter Taktieren die Strategie aus den Augen verliert. Deshalb wird auch die relative Stärke mit einem glättenden Durchschnitt gemessen. Ich setze zehn bis fünfzig Monate ein.

Es gibt viele wissenschaftliche Untersuchungen zur relativen Stärke, wobei in der Wissenschaft der Begriff Momentum verwendet wird. Da es ein Kursmomentum gibt und ein relatives Momentum im Vergleich zu dem einer Messlatte, finde ich den Begriff der relativen Stärke besser. Die meisten wissenschaftlichen Untersuchungen kommen zum Ergebnis, dass eine hohe relative Stärke von sechs Monaten sich weiter fortsetzt, woraus viele Monate relativer Stärke entstehen können.

Healthcare zum MSCI Welt

Der MSCI Healthcare befindet sich in einem Aufwärtstrend. Sein höchster Stand wurde am 9. Dezember 2020 registriert. Ein Blick auf den Chart sagt alles zum Trend. Der relative Trend war von Januar 2011 bis Juli 2015 hervorragend. Seither wechselt er alle paar Monate seine Richtung. Das liegt an der grössten seiner sechs Industrien: Pharma. Diese Industrie ist relativ schwach zum MSCI Welt. Das trifft auch auf die viel kleinere Biotechnologieindustrie zu. Sehr stark hingegen sind die kleineren Industrien.

Es ist auch in diesem Sektor so, dass der Markt weiterhin eine hohe Bereitschaft zeigt, Innovation zu honorieren. Blendet man die Schwankung der relativen Stärke von Healthcare aus, weist der Sektor von Oktober 2016 bis jetzt die gleiche Performance aus wie der MSCI Welt, nämlich rund 50%. In Healthcare kommen Dividenden dazu. Das grösste Mantra der technischen Analyse ist – und das ist für langfristig orientierte Anleger wichtig –, dass man von Signal bis Signal investiert. In meinem Verständnis liegt kein Signal vor, dass sich die relative Stärke von Healthcare zum MSCI Welt verändert.

ALFONS CORTÉS www.alfonscortes.com
Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

Fresenius, Zurich

Der Beginn der Impfungen in Grossbritannien und den USA ist ein Meilenstein in der Bekämpfung der Pandemie. Dies sollte aber nicht den Blick dafür verstellen, dass der Weg bis zur Normalität – angesichts der aktuellen Infektionslage sowie der bestehenden und der bevorstehenden Lockdowns – ein steiniger sein wird. Im laufenden und im nächsten Quartal sollten die aktuellen Massnahmen deutliche Bremsenspuren in der Konjunktur hinterlassen. Die Märkte richten den Blick nach vorn und preisen eine Wirtschaftserholung 2021/2022 ein. Favorisiert werden zuletzt vor allem zyklische Titel und Sektoren. Dieser Trend sollte sich in den nächsten Wochen und Monaten – vorübergehende Rückensetzer eingeschlossen – fortsetzen. Wir sehen Nachholbedarf bei Deutsche Börse (D), Fresenius Medical Care (D), Regeneron (USA) und Zurich Insurance (CH). **YOUR WEALTH**