

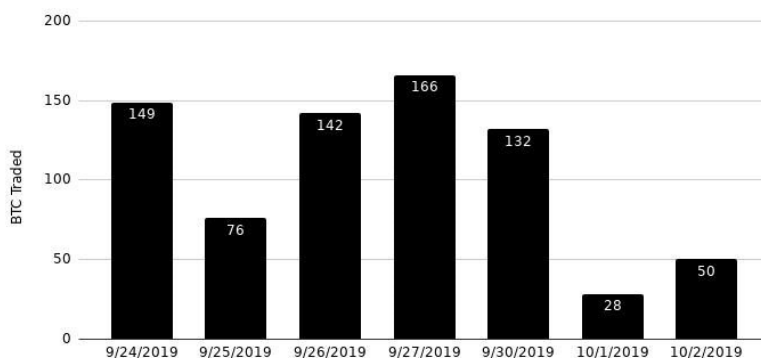
## Bitcoin-Turbulenzen: wo führt es hin?

Der Bitcoin macht mal wieder von sich reden, weil er einfach diese rigorose Volatilität nicht verliert. Nach den Höchstständen im Sommer 2019 (Ende Juni von über 13.000 Dollar) sehen wir nun wieder niedrige Stände von rund 8.200 Dollar Anfang Oktober 2019 – also ein Absenken von knapp 37 %. Für eine Leit-Kryptowährung ist das nach über 10 Jahren der Begründung einfach zu viel...oder?

Es gibt viele Gründe dafür: so hat der enttäuschende Start der Bitcoin-Future-Handelsplattform Bakkt zur Ernüchterung geführt. Hatte man ursprünglich immer argumentiert, dass die Möglichkeit des Handels von Future-Kontrakten den Bitcoin Kurs stützen würde, führte dieser Start zu einem Ausverkauf, der eine Reihe von Hebeleffekten (Liquidation von Handelspositionen aufgrund eines Auf- oder Abschwungs des Preises) auslöste. Das beeinträchtigte die Marktstimmung und verlängerte den Verkaufsdruck (siehe hierzu der Newsletter von Autonomous Next vom 3.10.2019). Das Handelsvolumen auf Bakkt nach dem Start im September 2019:

Daily trading volume - Bakkt™ Bitcoin Monthly Futures

Source: twitter.com/BakktBot



So sieht man, wie es kommen kann, wenn hohe Erwartungen geschürt werden, die ökonomisch offenbar nicht gut erklärbar sind. Futures sind standardisierte Finanzprodukte, die Wetten gleichen und kein Wertversprechen abgeben. Aber offenbar zeigen die ersten Wochen, dass nur wenig Interesse an solchen Kontrakten besteht. Andererseits entwickelt sich der Markt gerade erst und kann vielleicht im Laufe der nächsten Monate mögliche Ineffizienzen abbauen.

Die Blockchain-Technologie verbreitet sich andererseits – siehe die mögliche Weiterverbreitung von sog. Stable-Coins, die recht wertsichere Alternativen zum Bitcoin bieten (in diesem Zusammenhang hatten wir auch an dieser Stelle über Libra geschrieben). Darüber hinaus wird das Skalierungsproblem offenbar auch mit dem Lightning-Netzwerk so schnell nicht gelöst werden, um Bitcoin als Transaktionsvehikel wirklich attraktiv erscheinen zu lassen.

Ein anderer Aspekt sollte allerdings aufhorchen lassen: das anstehende Bitcoin-Halving im nächsten Jahr könnte den Bitcoin attraktiver werden lassen. In einer aktuellen [Analyse der Bayern LB](#) wird das Halving im Mai 2020 zum Ausgangspunkt einer interessanten Überlegung genommen: gemäß dem aus der Rohstoffpreisanalyse bekannten „Stock-to-flow“-Ansatz könnte der Bitcoin eine besondere „Härte“ erfahren; in dem Ansatz wird die aktuelle Umlaufmenge eines Assets (Stock) durch die jährlich hinzukommende Menge geteilt, um seine „Knappheit“ oder eben auch „Härte“ zu bestimmen. Demnach hat Bitcoin heute schon eine Härte wie Silber und im nächsten Jahr könnte der Bitcoin das Gold mit einem Stock-to-Flow-

Wert von 50 einholen. Beim Halving, so sieht es das Bitcoin-Protokoll von Nakamoto vor, wird das Angebot an Bitcoin verknappt. Konkret bedeutet dies: alle 210.000 Blocks oder ca. alle 4 Jahre erhalten die Miner nur noch die Hälfte an Bitcoins als Entlohnung (sog. Rewards) für ihre Mining-Arbeit. Seit Juli 2016 sind das 12,5 BTC pro Block. Beim nächsten Halving fallen die Rewards auf 6,25 Bitcoins. Es wird also relativ gesehen ein Abflachen der Wachstumskurve der Bitcoin-Menge ergeben. Die Folge könnte ein Bitcoin-Kurs von 90.000 Dollar im nächsten Jahr sein (siehe das Papier der Bayern LB).

Natürlich sind solche Prognosen mit Vorsicht zu genießen. Die dargelegten widersprüchlichen Tendenzen machen es somit sehr schwer, klare Kursentwicklungen vorauszusehen. Wenn man es einfacher halten möchte, deutet die Abflachung der Wachstumskurve der Bitcoin-Menge durchaus auf einen Kursanstieg hin, auch wenn Bakkt noch etwas Zeit braucht und Stable-Coins an Zulauf gewinnen. Die Notenbanken tun ja ein Übriges dazu, indem sie Vermögensanlagen in Fiat-Geld immer unattraktiver machen.