

# Bitcoins sind hart gelandet – wo folgt die nächste Spekulationsblase?



—  
**Prof. Dr. Thorsten Hens**

XXX  
XXX

### Zum Autor

Thorsten Hens ist Swiss Finance Institut Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich. Er studierte in Bonn und Paris und hat auch Professuren in Bergen, Norwegen, und Luzern, Schweiz, inne. Seine Forschungsfelder sind Behavioral and Evolutionary Finance. Er ist Gründungspartner der Behavioural Finance Solutions GmbH (eine Spin-Off-Firma der Universitäten Zürich und Sankt Gallen) sowie der Swiss Fintech Innovations (ein Schweizer Banken- und Versicherungsverband).

**Im Jahr 1637 kostete eine seltene Tulpenzwiebel in Amsterdam so viel wie ein Grachtenhaus. Im Jahre 1990 kostete der Chinesische Garten in Tokyo so viel wie der gesamte Boden im US-Bundesstaat Kalifornien. Und Anfang dieses Jahres kostete eine Bitcoin so viel wie ein Mittelklasseauto. Nun scheint auch bei der Kryptowährung die Luft draussen zu sein. Folgt die nächste Spekulationsblase ohne menschliches Zutun?**

— Immer wieder kommt es zu absurden Spekulationsblasen auf den Märkten. Solange man sich mittendrin befindet, glaubt man, die Preise müssten immer weiter steigen. Dennoch kommt früher oder später der Tag X, an dem sich diese Erwartungen nicht mehr erfüllen und die Preise ins Bodenlose abstürzen. Was bleibt, ist ein Scherbenhaufen und eine lange Rezession. In den Niederlanden brauchte es eine Generation, um wieder den Stand von «vor der Tulpenblase» zu erreichen. In Japan warten wir nun auch schon seit 30 Jahren auf ein Ende der Rezession, die mit dem Platzen der Immobilienblase dort in 1990 begann. Das Platzen der Bitcoin-Blase wird aber wohl weniger dramatische Folgen haben, da die Marktkapitalisierung von Bitcoin selbst beim Höchststand von 20'000 US-Dollar pro Bitcoin nicht mehr als 350 Milliarden Dollar betrug, also nicht mal halb so viel wie die von Apple.

### Technologiesprünge von Gutenberg bis Zuckerberg

Die Bitcoin-Blase ist eine typische spekulative Blase im Bereich der Informationstechnologie. Die Geschichte zeigt, dass es eine lange Entwicklung ausgehend von proprietären Informationen hin zu öffentlichen Informationen gibt. Entlang dieser Geschichte, deren Ende noch nicht abzusehen ist, kam es immer wieder zu spekulativen Blasen. Der genaue Zeitpunkt des Anfangs

dieser Geschichte ist leider unbekannt. Irgendwann entwickelten die Menschen die Sprache, nutzen diese, um Informationen und Weisheiten mitzuteilen und hielten ihr Wissen in Schriften fest. Der Zugang zu diesen Schriften war nur einem kleinen Kreis von Eingeweihten möglich und diese nutzen ihn auch gerne zu ihrem Vorteil aus. So profitierte die katholische Kirche über viele Jahrhunderte davon, dass nur ihre Priester die Bibel lesen konnten. Diese behaupteten dann einiges, das den Menschen Angst machte, sodass sie viel Geld für sogenannte Ablassbriefe zahlten. Dem Ablasshandel machte der Buchdruck – heutzutage würde man sagen: eine disruptive Informationstechnologie – den Garaus. Dank der Erfindung Johann Gutenbergs im Jahr 1440 konnte der Reformator Martin Luther seine Bibelübersetzung an eine zunehmend des Lesens kundige Bevölkerung verteilen. Der Verlust des katholischen Informationsmonopols führte schliesslich zu dem «Spin-Off» der protestantischen Kirche.

— Der nächste Innovationsschub liess lange auf sich warten. Ende des vergangenen Jahrhunderts verschafften Internet und Computer sehr vielen Menschen Zugang zu Wissen, das bislang nur in Büchern und Bibliotheken verfügbar war. Wissensplattformen wie Wikipedia entstanden im Open-Source-Verfahren – als eine Art öffentliches Buch, das jeder nutzen und weiterentwickeln kann. Auch Spekulanten machten sich den Siegeszug des Internets zu Nutze, was schliesslich in die sogenannte Dot-Com-Blase an den Börsen – massiv überbewertete Technologietitel – führte. Die Turbulenzen von damals scheinen heute vergessen, zumal Firmen wie Apple, Google, Amazon oder Facebook zu den Schwergewichten an der US-Börse zählen. Insofern kann man sagen: Der bisherige

# Verhaltensökonomie vermählt Psychologie und Wirtschaftswissenschaft

Das Forschungsfeld Behavioural Finance, eine Unterkategorie der Verhaltensökonomie, versucht, das ganze Spektrum menschlicher Reaktionen in einer bestimmten Wirtschafts- oder Finanzmarktsituation abzubilden. Diese Betrachtungsweise stellt die klassische Theorie infrage, wonach sich Menschen in der Regel vom Ziel der Nutzenmaximierung leiten lassen. Für ihre Forschung im Bereich Verhaltensökonomie erhielten Daniel Kahneman (zusammen mit Vernon Smith) im Jahr 2002 und Richard H. Thaler im Jahr 2017 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften.

Im Bild:  
Die Bitcoin-Blase dürfte der  
Vergangenheit angehören.

Foto: iStockphoto

Weg der Informationstechnologie führt von Johann Gutenberg (Buchdruckerfinder) zu Mark Zuckerberg (Facebook-Gründer)

## Geld als Social-Media-Phänomen

Diese Entwicklung lässt sich auch am Geld verfolgen. Auf Johann Gutenberg geht nicht nur die Bücher- sondern auch die Notenpresse zurück. Leider kam es auch im Geldwesen zu Missbrauch. Der erste bekannte Fall ist die Mississippi-Blase von 1770, als der französische König auf Anraten des schottischen Mörders John Law die Notenpresse schamlos ausnutzte, um die Staatsschuld zu monetarisieren. Auf die gleiche Idee kamen später viele andere Machthaber und Regierungen. Die Folge davon war immer Hyperinflation – jene der Weimarer Republik dürfte sich in das kollektive Gedächtnis der Deutschen eingepägt haben.

— Heutzutage besteht der Grossteil unseres Guthabens nicht mehr aus Münzen oder Noten, sondern vorwiegend aus dem sogenannten Giralgeld (0-1-Folgen in Datenbanken), das wir mit Plastikkarten verwalten können. In dieser langen Reihe der Entwicklung des Geldes waren Bitcoins – eine Social-Media-Währung – der logische nächste Schritt. Das Besondere an Bitcoin ist, dass es für einen Geldtransfer keine zentrale Instanz wie eine Zentralbank oder ein Bankensystem mehr braucht. Um sich dem Bitcoin Netzwerk anzuschließen, lädt man ein Programm auf seinen Computer, der damit Teil eines öffentlichen Buchführungssystems wird. Jede Transaktion wird von jedem Teilnehmer des Bitcoin-Netzwerkes nachvollzogen. Bitcoins sind historisch betrachtet eine ähnlich stark disruptive Technologie wie der Buchdruck – der allerdings von Spekulationsblasen verschont blieb.

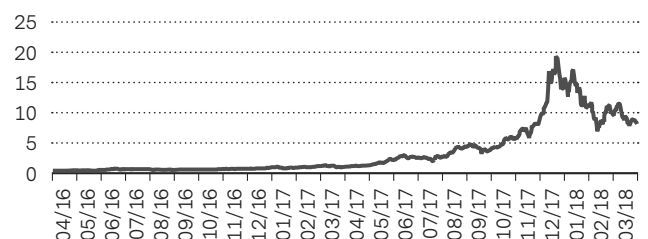
— Auch nach dem Platzen der Bitcoin-Blase werden Kryptowährungen weiter eine Rolle im Zahlungsverkehr spielen. Die Idee, über alle Grenzen hinweg ohne zentrale Instanz Geld übertragen zu können, ist einzigartig. Die Technologie könnte helfen, Millionen von Menschen wirtschaftlich mit dem Rest der Welt zu verbinden. Natürlich gibt es auch hier Schattenseiten. So sind Bitcoins eine attraktives Vehikel für illegale Zahlungen in Zusammenhang beispielsweise mit Drogenhandel. Allerdings lassen sich solche Zahlungen nur in einem diktatorischen Staat verbieten, der die Privatsphäre seiner Bürger nicht beachtet. Hierzu müsste jeder Computer daraufhin überprüft werden, ob er Teil eines dezentralen Zahlungsnetzwerkes wie Bitcoin ist.

## Lösen dereinst Kühlschränke Spekulationsblasen aus?

Wichtiger als die Kryptowährungen könnte mittelfristig die den «Bitcoins und Co.» zugrundeliegende Technologie, die Blockchain, werden. Dank ihr lassen sich beispielsweise Eigentumsrechte an Immobilien oder Autos eindeutig festlegen oder Millionen von Menschen ohne Geburtsnachweis administrative Identitäten geben. Basierend auf Blockchains entwickelt sich dieser Tage auch das Geld einen Schritt weiter. Das sogenannten Internet der Dinge, das die Kommunikation zwischen Kühlschränken, Autos oder Fahrrädern ermöglicht, soll dereinst auch die Option von Zahlungen beinhalten, und das hierfür benötigte Internet-Geld IOTA basiert auf der Blockchain-Technologie. Ob dann irgendwann unsere Kühlschränke mit den Küchengeräten eine IOTA-Spekulationsblase produzieren, bleibt abzuwarten. Auf jeden Fall wäre dann klar, dass Spekulationsblasen nicht nur in der Irrationalität von Menschen begründet sind.

## Grafik: Hochmut kommt vor dem Fall – die Kursentwicklung von Bitcoins

In tausend US-Dollar



Quelle: XXX