

Krypto-Anlagen im Fokus. Aktuelles von Bitcoin & Co.

10. Oktober 2022

Deka
Investments

Liebe Leserinnen und Leser,

lässt man die Entwicklungen der vergangenen Wochen rund um die Krypto-Märkte Revue passieren, so gewinnt man den Eindruck, dass nun nach der langjährigen „Sturm und Drang“-Zeit eine Etablierungs- und Konsolidierungsphase begonnen haben dürfte. Dies machen wir beispielhaft an mehreren Punkten fest.

Erstens, die U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), die wohl mächtigste Finanzaufsichtsbehörde der Welt, redet immer lauter darüber, dass viele bedeutende Krypto-Anlagen in ihren Zuständigkeitsbereich fallen, und versucht zunehmend, Fakten zu schaffen. Lange Zeit war die SEC der Meinung, dass die Krypto-Anlagen aufgrund ihrer extrem dezentralen Strukturen nicht als Wertpapiere im eigentlichen Sinne gelten können und deshalb auch nicht der SEC-Wertpapieraufsicht unterliegen. In jüngster Zeit jedoch mehren sich die Verlautbarungen und Signale, dass sich in der SEC die Einschätzung durchsetzt, dass die meisten Krypto-Institutionen zukünftig die strengen Regeln der Finanzbranche einhalten müssen, angefangen von den Maßnahmen rund um die Geldwäsche-Prävention, über den Umgang mit Insider-Informationen bis hin zur Einhaltung von Eigenkapitalvorschriften.

Zu diesem Sinneswandel hat vermutlich auch beigetragen, dass – und dies ist zugleich unser zweiter Punkt – bei dem zweitgrößten Krypto-Vehikel Ethereum Mitte September eine tiefgreifende technische Veränderung stattgefunden hat, nämlich der Umstieg beim Konsensmechanismus von „Proof of Work“ zu „Proof of Stake“. Diese Umstellung bedeutet zwar eine enorme Verringerung des Energieverbrauchs bei einzelnen Transaktionen, mindert zugleich aber auch in erheblichem Ausmaß die Dezentralität des Netzwerks. Dies ist der Preis dafür, dass durch den massiv reduzierten Stromverbrauch ein starkes Gegenargument gegen die Blockchain-Technologie und gegen den Einsatz der darauf basierenden Krypto-Anlagen entkräftet wird. Der geringere Stromverbrauch könnte eine verstärkte Anwendung der Blockchain-Technologie – beispielsweise im Finanzsektor – begünstigen.

Schließlich lautet der dritte Punkt für das Ankommen der Krypto-Welt „auf dem Boden der Tatsachen“, dass es inzwischen zu einer sichtbaren Bereinigungswelle auf dem

Markt kommt. Beispielhaft hierfür seien Insolvenzen bei Krypto-Börsen und Tauschplattformen genannt, ebenso wie das Scheitern eines bedeutenden „Stablecoins“, bei dem ein rein Algorithmus-basierter Sicherungsmechanismus ein Eins-zu-Eins-Tauschverhältnis zum US-Dollar gewährleisten sollte. Einen großen Beitrag zu der Bereinigungswelle haben die beiden zentralen Markt- und Konjunkturthemen dieser Zeiten geleistet: Die deutlich gestiegenen Marktzinsen verringern die relative Attraktivität von Krypto-Anlagen als Alternative zu festverzinslichen Anlagen, und sie verteuern kreditfinanzierte Investitionen von Krypto-Anlegern. Zudem bringen die weltweit zum Teil dramatisch gestiegenen Strompreise das Geschäftsmodell vieler Krypto-Schürfer ins Wanken, denn die Einnahmen gleichen die gestiegenen Kosten nicht mehr aus.

Der Bitcoin, der Dinosaurier aller Krypto-Anlagen, und mit ihm die meisten seiner Tausende von Krypto-Nachkommen haben im Vergleich zum Allzeithoch vom November 2021 gut zwei Drittel an Wert verloren. Allein schon diese Tatsache bestätigt uns in unserer Einschätzung, dass Geldanlagen in der Krypto-Welt mit einem enorm hohen Risiko verbunden sind und damit aus heutiger Sicht nicht für den langfristigen und systematischen Vermögensaufbau geeignet sind. Weiterhin sind sie hochspekulativ, am ehesten vielleicht mit den risikoreichsten Aktien aus dem Tech-Bereich zu vergleichen.

Für uns bleibt es vor allem spannend zu beobachten, ob die Blockchain-Technologie zu einer Innovationswelle gerade im Finanzbereich führt. Die Ethereum-Neuerungen könnten hierbei eine bedeutende Rolle spielen, deshalb ist dieses Thema ein Schwerpunkt in unserer aktuellen Ausgabe von „Krypto-Anlagen im Fokus“.

Wir wünschen Ihnen eine unterhaltsame und angenehme Lektüre

Ihr

Makro Research der DekaBank



10. Oktober 2022

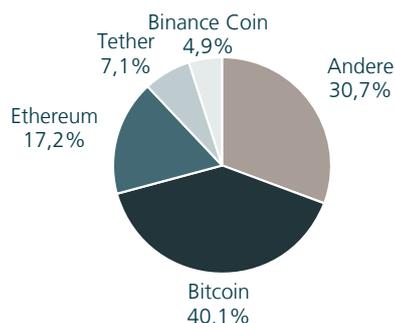
Krypto-Marktkapitalisierung in Mrd. USD



Quelle: Macrobond, DekaBank. Zeitraum: 07.10.2017-07.10.2022

Nach den zum Teil dramatischen Kurseinbrüchen der wichtigsten Krypto-Werte bis Ende Juni haben sich die beiden Schwergewichte Bitcoin und Ethereum auf klar reduziertem Niveau stabilisiert. Infolgedessen beläuft sich die Marktkapitalisierung des Krypto-Marktes zurzeit nur noch auf ein Drittel des Höchststandes vom November 2021. Hatte die gesamte Marktkapitalisierung damals im Maximum knapp 3 Billionen US-Dollar betragen, liegt sie heute noch bei etwa 1 Billion. Der scharfe Kursrückgang ging Ende Juni zu Ende. Nun hat eine Seitwärtsbewegung mit weiterhin hohen Schwankungen eingesetzt.

Marktanteile auf dem Krypto-Markt



Quelle: Macrobond, DekaBank. Stand: 05.10.2022

Die wichtigsten Größen in der Krypto-Anlage-Welt bleiben Bitcoin und Ethereum. Mit einer Marktkapitalisierung von 360 Milliarden US-Dollar beträgt der Marktanteil von Bitcoin 40%, während die zweitgrößte Krypto-Anlage Ethereum 17% des Marktes ausmacht. Insgesamt gibt es inzwischen über 18.000 Krypto-Anlagevehikel.

Wertentwicklung Bitcoin & Ethereum (in Tsd. USD)



	06.10.2017	06.10.2018	06.10.2019	06.10.2020	06.10.2021	06.10.2022
BTC	50,73%	21,25%	32,75%	422,06%	-63,95%	
ETH	-27,05%	-23,13%	96,94%	950,57%	-62,25%	

Quelle: Macrobond, DekaBank. Zeitraum: 06.10.2017-06.10.2022

Die Wertentwicklung von Bitcoin bzw. Ethereum ist weiterhin hoch korreliert mit Risikoanlagen, insbesondere mit Tech-Aktien (einjährige Korrelation mit dem Nasdaq 100 liegt bei 65,3 % bzw. 56,9 %). Die starken Zinsanstiege der vergangenen Monate haben die Kurse deutlich belastet. Ethereum hatte im Juni / Juli noch eine ausgeprägte Schwächephase und hat sich seither wieder einigermaßen erholt. Nennenswerte Auswirkungen der technischen Änderungen auf den Ethereum-Kurs gab es Mitte September bei der Unterstellung interessanterweise nicht. Es ist davon auszugehen, dass der Markt dies schon in den Monaten zuvor eingepreist hatte.



10. Oktober 2022

Tabelle: Kennzahlen ausgewählter Krypto-Anlagen mit hoher Marktkapitalisierung

Name	Kurs (USD)	mom (%)	yoy (%)	Marktkapitalisierung* (Mrd. USD)	Fünffjahreshoch (USD)	Akt. Drawdown (%)**	Max. Drawdown (%)**
Bitcoin	20.008,60	3,21	-63,07	384,33	67.734,04	70,46	83,10
Ethereum	1.355,80	-17,31	-62,59	165,83	4.799,47	71,75	93,90
Binance Coin	284,94	2,53	-35,23	46,24	675,10	57,79	83,39
Cardano	0,43	-10,68	-81,22	14,69	2,97	85,57	97,99
Ripple	0,49	46,23	-54,36	24,59	3,22	84,76	95,69
Solana	33,37	2,27	-78,37	11,84	248,47	86,57	88,34
Dogecoin	0,06	7,15	-73,85	8,42	0,66	90,17	91,81
Polygon	0,84	-0,31	-33,83	7,28	2,73	69,01	85,67
Polkadot	6,41	-11,71	-81,05	7,12	54,14	88,16	88,47
Uniswap	6,90	11,51	-72,96	5,24	43,16	84,00	91,50

* zum Schlusskurs des Vortages

** im Fünfjahreszeitraum

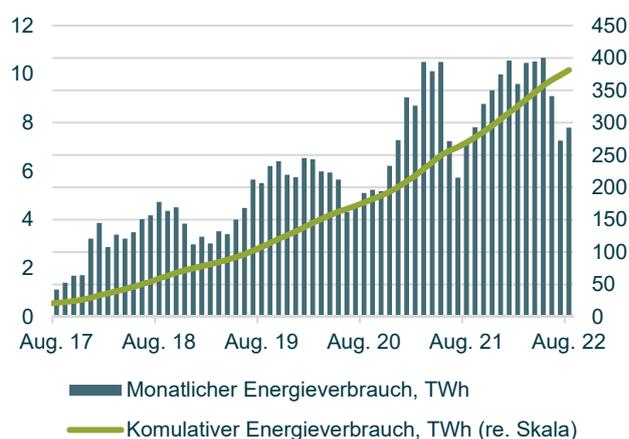
Quellen: Bloomberg, Macrobond, DekaBank. Zeitraum: 07.10.2017-07.10.2022

Tabelle: Kennzahlen ausgewählter „Stablecoins“

Name (Kürzel)	Kurs (USD)	Basiswert	Alzeittief (USD)	Alzeithoch (USD)	Marktkapitalisierung (Mrd. USD)	Handelsumsatz (Mrd. USD)
Tether (USDT)	1,0001	USD	0,61	1,21	68,22	43,96
USD Coin (USDC)	1,0000	USD	0,97	1,04	46,26	4,06
Binance USD (BUSD)	1,0000	USD	0,97	1,05	21,04	6,42
Dai (DAI)	0,9995	USD	0,99	1,01	6,79	0,39

Quellen: Macrobond, DekaBank. Zeitraum: 25.02.2015-06.10.2022

Stromverbrauch von Bitcoin



Quelle: University of Cambridge, DekaBank

Schon seit Beginn des Krypto-Hypes ist der massive Stromverbrauch einer der größten Kritikpunkte an Bitcoin & Co. Beispielsweise verbrauchen die Niederlande, gemessen am Bruttoinlandsprodukt die 19. größte Volkswirtschaft der Welt, mit jährlich 108 Terrawattstunden in etwa so viel Strom wie der Betrieb und das Mining im Bitcoin-Netzwerk. Ethereum, das zweitgrößte Krypto-Netzwerk, hat durch die Umstellung auf das „Proof of Stake“ Verfahren seinen Energieverbrauch nun um über 99 % reduzieren können. Auch der mit dem industriellen Einsatz von Computer-Hardware verbundene Elektroschrott kann durch die technische Neuerung vermindert werden.



10. Oktober 2022

Im Fokus – Ethereum 2.0

- Die effizientere technische Gestaltung des Bestätigungsalgorithmus (Wechsel von „Proof of Work“ zu „Proof of Stake“) hatte zum Ziel, den Energieverbrauch für Ethereum um 99 % zu reduzieren. Die Mitte September erfolgte Umstellung bei Ethereum sollte zudem die Skalierbarkeit und Sicherheit der Transaktionen verbessern.
- Für das Mining, also das Erschaffen von neuen Bitcoins und vielen anderen Blockchain-Coins, wird vorwiegend das „Proof-of-Work“ Konzept genutzt. Dabei versuchen die Miner im gesamten zum jeweiligen Krypto-Vehikel gehörenden Netzwerk, zunehmend komplexe Rechenaufgaben zu lösen (entschlüsseln). Alle Miner sind dabei gleichberechtigt. Die Wahrscheinlichkeit, dass sie bei ihren Berechnungen erfolgreich sind und die Belohnung für die Bestätigung der Korrektheit einer Transaktion kassieren, hängt lediglich von den ihnen jeweils zur Verfügung stehenden Rechnerkapazitäten ab. Über dieses – sehr aufwendige und stromintensive – Verfahren soll sichergestellt werden, dass das nachträgliche Ändern der Blockchain und Manipulationen der Besitzverhältnisse faktisch nicht möglich sind.
- Der nunmehr bei Ethereum eingesetzte Bestätigungsalgorithmus „Proof of Stake“ weist für jede Transaktion einem konkreten Mitglied des Netzwerks die Aufgabe zu, diese auf Korrektheit zu überprüfen und freizugeben. D.h. nur der betreffende Rechner wird aktiv. Die Auswahl desjenigen, der bestätigt und die Belohnung erhält, erfolgt zufällig, wobei nur Mitglieder ausgewählt werden können, die ein bestimmtes „Gewicht“ haben, bspw. im Falle von Ethereum 2.0 müssen sie mindestens 32 Ether-Coins besitzen und diese als Pfand hinterlegen, wenn sie die Bestätigung durchführen.
- Aus Nachhaltigkeitsicht ist die hierdurch gewonnene massive Verringerung des Energieverbrauchs sehr zu begrüßen. Allerdings birgt die Neuerung große Risiken mit Blick auf eine mögliche Manipulation des Systems durch einen Zusammenschluss einiger großer Mitglieder.

Regulatorik & Zentralbankeinschätzungen

- Die angekündigte EU-Verordnung über Kryptowerte (MiCA) führte zu zahlreichen Registrierungen etablierter Kryptobörsen in verschiedenen EU-Staaten. Der Europäische Rat hat inzwischen MiCA zugestimmt.
- Die US-Wertpapierbehörde SEC ermittelt wegen des Verdachts des Handels mit nicht registrierten Wertpapieren gegen die Kryptobörse Coinbase. Dies ist ein Problem, das zahlreiche Kryptobörsen betreffen könnte.
- Nachdem es Hinweise gab, dass Kunden im Iran Transaktionen vorgenommen haben, die gegen die US-Sanktionen verstoßen, wurde auch die Kryptobörse Kraken untersucht.

- In einer Rede am 8. September sprach der SEC-Vorsitzende Gary Gensler von der Notwendigkeit, Krypto-Anlagen als Wertpapiere zu behandeln und in diesem Sinne zu regulieren. Außerdem kündigte Gensler eine Zusammenarbeit mit dem US-Kongress in diesem Bereich an.
- US-Präsident Biden drängte den Kongress Anfang Oktober öffentlich dazu, die Verabschiedung eines Krypto-Gesetzes zu beschleunigen. Bis es dazu kommt, dürfte jedoch noch einige Zeit vergehen.
- Der Präsident der Fed Minneapolis Neel Kashkari lehnt eine digitale Zentralbankwährung (Central Bank Digital Currency, CBDC) ab. Eine solche Währung würde die Privatsphäre bedrohen. Autoritäre Regierungen könnten diese zur Überwachung der Bevölkerung nutzen. Durch private Anbieter sei es bereits heute schon möglich, quasi-digitale Transaktionen mit dem Dollar zu tätigen.
- Fed-Präsident Powell betonte Anfang September, die Fed habe bezüglich einer CBDC noch nichts entschieden, das Thema benötige Zeit. Die Emission eines Digitaldollar würde es nur bei Autorisierung durch den Kongress geben.
- Das vor drei Jahren von der US-Notenbank angekündigte Echtzeit-Zahlungssystem FedNow wird laut einer Pressemitteilung seit Mitte September getestet und könnte zwischen Mai und Juli 2023 starten. Über 120 Unternehmen nehmen am Pilotprogramm teil. Damit könnten Finanzdienstleister künftig noch effizienter Sofortzahlungen anbieten. Noch ist unklar, ob dieses System auch eine Basis für eine US-CBDC sein kann.

Unternehmen

- Der weltgrößte Vermögensverwalter BlackRock bietet in Kooperation mit Coinbase seinen institutionellen Kunden künftig den Handel von Bitcoin an. Zudem werden auch Verwahrung, Prime Brokerage und Reporting angeboten.
- Binance und Mastercard wollen in Argentinien im Rahmen einer Kooperation Krypto-Kreditkarten anbieten.
- Die weltgrößte Derivatebörse CME plant die Einführung von auf Euro lautenden Bitcoin- und Ether-Futures.

Schattenseiten

- In den Niederlanden wurde am 10. August der Entwickler von Tornado Cash Alexey Pertsev festgenommen. Ihm wird vorgeworfen, kriminelle Finanzströme verschleiert und Geldwäsche erleichtert zu haben.
- Do Kwon, der Gründer des Stablecoins Terra, wird von einem südkoreanischen Gericht per Haftbefehl gesucht. Nach dem massiven Wertverlust des Stablecoins im Mai haben ihn fünf Investoren des Betrugs beschuldigt.

Herausgeber:

DekaBank Deutsche Girozentrale

Chefvolkswirt:

Dr. Ulrich Kater

Redaktionsschluss/Datenstand: 07.10.2022, 16 Uhr

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Autoren:

Anton Hawlicek

E-Mail: Anton.Hawlicek@deka.de

Jan Schmies

E-Mail: Jan.Schmies@deka.de

Dr. Ulrich Weikard

E-Mail: Ulrich.Weikard@deka.de

Dr. Gabriele Widmann

E-Mail: Gabriele.Widmann@deka.de

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

