

themarket.ch

Kryptomanie: bizarrer Auswuchs der ultralockeren Geldpolitik

Charles Biderman

12-15 Minuten

Die präzedenzlosen Stimulusmassnahmen treiben spekulative Aktien und Kryptowährungen in luftige Höhen. Die Show, die Elon Musk mit Dogecoin abzieht, ist das beste Beispiel dafür. Umso härter wird der Aufprall, wenn der Tesla-Chef wie Ikarus der Sonne zu nahe kommt.

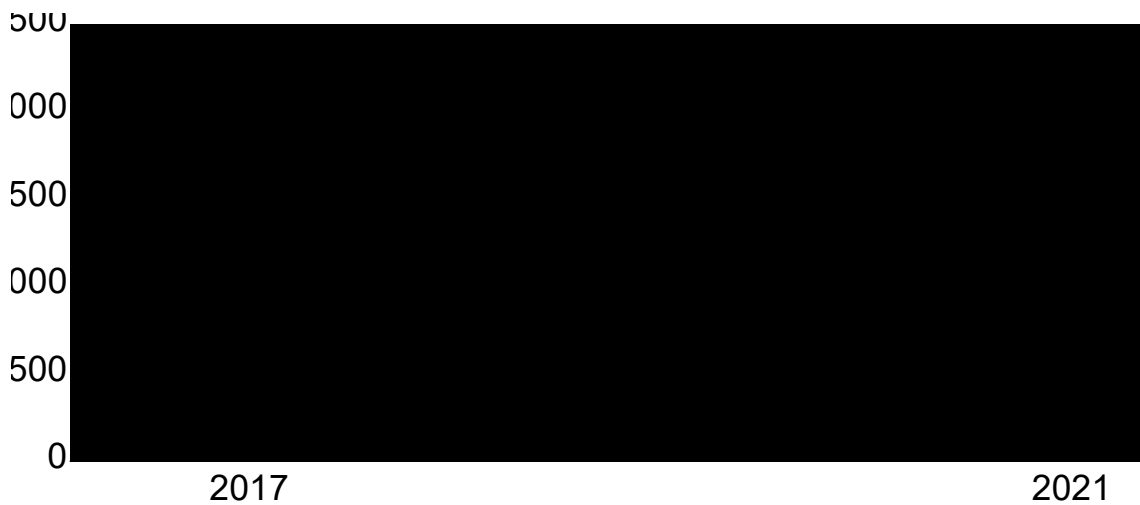
[English version](#)

Es sind unvorstellbare Zahlen: Gemäss aktuellen Daten beläuft sich der Wert aller Kryptowährungen gegenwärtig auf annähernd 2,5 Bio. \$. Vor dem Beginn der Pandemie waren es lediglich rund 300 Mrd. \$, und 2017 war der Marktwert kaum der Rede wert. Nicht wenige Leute haben mit Wetten auf die Kryptomanie enorme Papiergewinne erzielt, auch wenn die meisten von ihnen wohl kaum eine Ahnung haben, was sie da tatsächlich besitzen.

Jede Kryptowährung ist de facto eine Anreihung von Einsen und Nullen. Für sich genommen haben Kryptowährungen keinen inhärenten Wert. Ihr Preis basiert auf einem Glauben - nicht mehr und nicht weniger. Daher ist ein Coin letztlich nur das Wert, was der nächste Käufer bereit ist, dafür zu bezahlen. Immer vorausgesetzt, man verliert seinen Zugangscode nicht.

Marktkapitalisierung von Kryptowährungen

in Mrd. \$



Meiner Meinung nach ist die Manie um Kryptowährungen ein Auswuchs der ultralockeren Geldpolitik. Seit der grossen Kreditklemme von 2008/09 kauft die US-Notenbank mit ihren QE-Programmen die frisch gedruckten Schuldenpapiere, die vom amerikanischen Schatzamt emittiert werden.

Zuerst wollte das Federal Reserve damit das Finanzsystem retten, so dass kein Banker wegen der Gaunereien mit faulen Hypotheken hinter Gitter wandern musste. Dann begann es US-Staatsanleihen zu kaufen, um das Budgetdefizit der amerikanischen Regierung zu finanzieren. Mit anderen Worten: Die USA bezahlen die Rechnung ihrer täglichen Ausgaben, indem sie Geld drucken.

Die Maschine hinter der Manie

Seit der Rettungsaktion von 2008/09 nahm das Fed bis 2016 rund 3,5 Bio. \$ an Anleihen auf seine Bilanz. Ich warnte damals, dass die amerikanische Wirtschaft nie so schnell wachsen könne, um die Billionen an Schulden zurückzuzahlen, die das Fed finanziert hatte. Das Gleiche gilt, was künftige Zahlungen für die staatliche Altersvorsorge, für die Krankenversicherung

Medicare sowie für Renten- und Gesundheitsleistungen an Mitarbeitende von Behördenstellen betrifft.

Anders gesagt: Wenn die Vereinigten Staaten ein reguläres Unternehmen wären, hätten sie sich längst für zahlungsunfähig erklären müssen. Ein paar clevere junge Leute kamen deshalb zum Schluss, dass die Zukunft in einer neuen Währung liegt, die nicht von Regierungen abhängig ist.

Damit kam es zur Geburt eines neuen Zahlungsmittels, das auch ausserhalb des konventionellen Finanzsystems funktionieren kann: Bitcoin. Quasi aus dem Nichts sind dann nahezu unzählige Versionen von Kryptowährungen im Wert von mehreren Billionen Dollar entstanden, darunter sogar ein «Joke» wie Dogecoin.

Vor diesem Hintergrund sollten wir aber nicht das Gesetz von Angebot und Nachfrage vergessen: Das exzessive Gelddrucken der Notenbanken hat nicht nur einen vermeintlichen Bedarf an Kryptowährungen geschaffen, sondern sorgt gleichzeitig auch dafür, dass ihr Preis fortwährend steigt.

Ähnlich verhält es sich an der Börse. Wenn man das grosse Gesamtbild betrachtet, ist seit 2011 bis letztes Jahr netto kein Geld von Kleinanlegern in amerikanische Aktien geflossen. All die Mittel, die in Exchange Traded Funds und andere passive Anlagen geströmt sind, flossen nämlich bloss aus traditionellen Aktienfonds ab.

Die Mechanismen von Angebot und Nachfrage

Wie kommt es also, dass die Kurse an den US-Börsen seit 2011 auf rund das Vierfache gestiegen sind? Die Antwort darauf ist einfach: US-Konzerne zahlten ihren Aktionären rund 6 Bio. \$

aus, indem sie eigene Titel zurückkauften, mit dem Resultat, dass Investoren einer geringeren Anzahl Aktien nachgejagt sind.

Gemäss einem vor mir aufgestellten Liquiditäts-Theorem basiert eine Hausse darauf, dass mehr Geld weniger verfügbaren Finanzanlagen nachrennt. Als zum Beispiel die Pandemie im letzten März global ausbrach, kaufte das Fed in kurzer Zeit annähernd 4 Bio. \$ an frisch emittierten Staatsanleihen.

Bilanz der US-Notenbank

in Mrd. \$



Wenn also relativ betrachtet mehr Geld einem geringeren Angebot an Waren und Vermögenswerten nachjagt, steigt die Bereitschaft, dafür mehr zu bezahlen. Die Aktienkurse schossen deshalb steil nach oben. Das wiederum hatte zur Folge, dass sich die Bewertungen – das Verhältnis von Aktienkurs zum erwarteten Cashflow eines Unternehmens – enorm ausdehnten.

Einige Titel spülte es dabei weit, weit hinauf. Das Paradebeispiel dafür ist Tesla, denn der Hersteller von Elektrofahrzeugen wird nie in der Lage sein, einen genügend grossen Cashflow zu erwirtschaften, um das imposante Niveau zu rechtfertigen, auf dem sich der Aktienkurs bewegt.

In einer noch grösseren Spekulationsblase befinden sich Vermögenswerte, bei denen gar keine Beziehung zum Cashflow besteht – und hierfür sind Kryptowährungen das beste Exempel. So überrascht es denn auch nicht, dass Tesla-Chef Elon Musk, der letztlich wohl wie Ikarus abstürzen wird, nun zu den prominentesten Fürsprechern von Kryptowährungen gehört. Momentan ist er sogar einer der reichsten Menschen auf dem Planeten, wohlgemerkt nur auf dem Papier.

Kein Perpetuum Mobile

Im Prinzip hat der US-Staat mit dem Drucken von Geld seit Anfang Jahr mehr als 30% zum Einkommen aller Amerikaner beigetragen: Das Schatzamt verschickt Bankchecks, und viele Leute investieren einen Teil davon in Kryptowährungen und Aktien.

Immer mehr Politiker und Ökonomen befürworten heute, dass die Regierung einfach weiter Geld drucken und es an die amerikanische Bevölkerung überweisen soll. Dabei kommt mir Folgendes in den Sinn: Wenn 2000 \$ eine akzeptable Summe für individuelle Staatszuschüsse sein sollen, warum dann nicht gleich eine Million? Stellen Sie sich einmal vor, wie himmelhoch der Kurs von Tesla und Dogecoin dann steigen könnte.

Nachdem Tesla und Kryptowährungen parallel mit den staatlichen Zuschüssen nach oben geschneilt sind, fragt sich umgekehrt aber auch, was wohl passiert, wenn die US-Regierung mit dem Gelddrucken stoppt. Oder noch prekärer: Sparmassnahmen trifft, um Schulden abzubauen.

Auch in diesem Fall verweise ich nochmals auf mein Liquiditäts-Theorem. Demnach kommt es zu einer Baisse, wenn der Trend kehrt und weniger Geld nach mehr Vermögenswerten sucht.

Simpel gesagt: Weil das Verhältnis von Angebot und Nachfrage dreht, muss der Preis von Vermögenswerten zwangsläufig sinken.

Normalerweise geht eine Baisse dann zu Ende, wenn der Preis einer Anlage unter den Wert des erwarteten Cashflows sinkt. Doch hier die entscheidende Frage: Was aber, wenn ein Unternehmen wie Tesla, das kaum oder keinen Cashflow erwirtschaftet, auf Basis reinen Glaubens zu einem unendlich hohen Bewertungsvielfachen handelt?

Oder noch schlimmer: Was geschieht mit dem Kurs von Kryptowährungen, wenn es keine Käufer mehr für Assets ohne intrinsischen Wert gibt?

In der griechischen Mythologie stürzte Ikarus ab, weil er sich der Sonne zu stark näherte und das Wachs seiner Flügel schmolz. Ich sage Elon Musk das gleiche Schicksal voraus. Ich glaube, sein kürzlicher Auftritt in der Comedy Show «Saturday Night Live» wird Zeitschriften für Jahrzehnte als Emblem dienen, um die heutige Manie an den Märkten zu illustrieren.

In einem früheren [Gastbeitrag](#) unter dem Titel «Schwarzer Schwan im Anflug» habe ich festgehalten, dass Aktien und Kryptowährungen so lange weiter steigen werden, wie Regierungen und Zentralbanken unablässig Geld drucken. Doch wenn die Druckmaschine stoppt, wird der reale Wert von Unternehmen und Kryptowährungen ohne Cashflow plötzlich hinterfragt werden.

Fazit: Es könnte erneut ein schwarzer Schwan auftauchen, auch wenn diese Gefahr eigentlich schon heute klar ersichtlich ist.

Charles Biderman





Charles Biderman ist der Gründer von TrimTabs Investment Research, einem 1994 lancierten Datenservice, der Angebot und Nachfrage an der Börse nach Liquiditätsflüssen analysiert. Auf Basis dieser Daten legte er 2011 einen Exchange Traded Fund auf. Die aktuelle Version ist als TrimTabs Free Cash Flow ETF unter dem Ticker TTAC in den USA gelistet. Biderman hat seine Firma inzwischen verkauft, wird aber weiterhin regelmässig in US-Finanzmedien wie «CNBC» oder «Bloomberg TV» interviewt. Seine Karriere begann er beim Anlegermagazin «Barron's». Charles Biderman lebt heute in Hawaii, wo er das idyllische Ferienresort [Hawi Plantation House](#) betreibt. Seine Einschätzungen zu aktuellen Entwicklungen in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten teilt er auf seinem Blog [charlesbidermannews.com](#), wo er ebenfalls Kurse und Beratungen für den Umgang mit Geld anbietet.