

Raiffeisen Anlagestudie

Bitcoin & Co. – eine Spurensuche

RAIFFEISEN

Bitcoin & Co. – eine Spurensuche

Bitcoin: eine Aneinanderreihung von Superlativen oder doch nur Schall und Rauch? Allein schon der Start ins neue Jahr war spektakulär. Die Kryptowährung schoss in den ersten acht Handelstagen um fast 44 % in die Höhe und erreichte am 8. Januar 2021 bei 41'044 US-Dollar einen zwischenzeitlichen Höchststand. Fast ebenso schnell stürzte der Bitcoin danach wieder auf knapp über 30'000 Dollar ab. Aber nur kurz, denn am 13. März erreichte er bei 61'742 USD-Dollar ein neues Allzeithöchst. Diese Achterbahnfahrt katapultierte den Bitcoin einmal mehr in den medialen Fokus.

Rund um Bitcoin & Co. gibt es jede Menge Fragen, welche derzeit besonders kontrovers diskutiert werden.

Doch was steckt eigentlich hinter der Digitalwährung? Wie erklären sich die massiven Preisschwankungen? Und gibt es überhaupt so etwas wie einen «fairen Wert» für den Bitcoin? Eines der Hauptargumente für eine nachhaltige Preissteigerung liegt im auf 21 Millionen Coins beschränkten Maximalangebot. Ein limitiertes Angebot gepaart mit einer hohen

und steigenden Nachfrage würde in der Tat fast zwangsläufig zu immer höheren Preisen führen – dies lehrt uns das Gesetz von Angebot und Nachfrage. Doch ein beschränktes Angebot alleine reicht nicht aus, um den Wert eines Gutes in die Höhe zu treiben. Dafür braucht es auch eine entsprechende Nachfrage und einen klaren Nutzen für den Käufer. Welchen Einfluss die wachsende Nachfrage auf den Kurs haben kann, zeigte sich exemplarisch Anfang Februar, als der Elektroautobauer Tesla bekannt gab, 1.5 Milliarden US-Dollar in Bitcoin zu investieren und die Kryptowährung künftig auch als Zahlungsmittel zu akzeptieren. Die digitale Währung hat daraufhin in kürzester Zeit fast 20 % zugelegt.

Doch wo genau liegt der Nutzen beim Bitcoin? Oft wird die Kryptowährung als Goldersatz angepriesen. Aber der Vergleich mit Gold hinkt, denn Gold ist ein physisches Gut, welches man in Form von Barren oder auch Schmuck verarbeiten kann. Taugt der Bitcoin wenigstens als Zahlungsmittel? Stand heute: Nein. Hierzulande wird man mit Bitcoins weder die Hotelübernachtung noch einen Kaffee bezahlen können. Und auch die grossen Supermärkte akzeptieren Kryptowährun-

gen (noch) nicht als Zahlungsmittel. Was ist also der Nutzen von Kryptowährungen? Geht es darum, Teil einer «Revolution» gegen das etablierte (Fiat)Geldsystem zu sein? Stehen gar kriminelle Interessen dahinter, um im Darknet unerkannt Transaktionen zu tätigen? Oder ist alles bloss reine Spekulation mit dem einzigen Ziel, den Bitcoin zu einem höheren Preis an jemanden weiterverkaufen zu können?

Rund um Bitcoin & Co. gibt es jede Menge Fragen, welche derzeit besonders kontrovers diskutiert werden. In der vorliegenden Studie versuchen wir einige Antworten zu finden und dem Phänomen Bitcoin auf die Spur zu kommen.

Bitcoin stellt sich vor

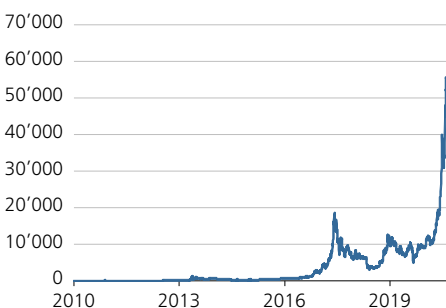
Die Idee des Bitcoins reicht bis in die 1990er Jahre zurück. In seiner heutigen Form hat er jedoch erst 2009 das Licht der Welt erblickt. Seither hat er sich zum Primus unter den Kryptowährungen gemausert.

Die noch junge Geschichte des Bitcoins liest sich wie eine Aneinanderreihung von Superlativen. So wurde der Bitcoin 2009 noch für rund 0.06 US-Dollar gehandelt, inzwischen hat er zeitweise die Marke von 60'000 US-Dollar durchbrochen. Dies entspricht einer Wertsteigerung von über 100'000'000% ►Darstellung 1. Zum Vergleich: Die US-Technologiebörse Nasdaq 100 hat in derselben Zeit ein Plus von rund 630% verzeichnet. Ende Februar 2021 befanden sich fast 19 Millionen Bitcoins im Umlauf, deren Wert sich auf insgesamt gut 900 Milliarden US-Dollar beläuft. Die Hälfte davon gehören weniger als 2'500 Personen oder Institutionen. Weltweit gibt es geschätzt 30 Bitcoin-Milliardäre, mindestens einer davon lebt wohl mit dem Gründer von Bitcoin Suisse, Niklas Nikolajsen, in der Schweiz.

1 Eine Kryptowährung...

...hebt ab

Kursentwicklung Bitcoin/US-Dollar



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Szenenwechsel: 2008 wurde die Welt von einer gewaltigen Finanzkrise heimgesucht. Es war das Jahr der Lehman Brothers Pleite, das Jahr der Hypothekenkrise und das Jahr der vielerorts explodierenden Arbeitslosenzahlen. Allein in den USA lag die Arbeitslosenquote im Dezember 2008 bei über 7%. Es war aber auch das Jahr, in welchem ein gewisser Satoshi

Nakamoto ein Zahlungssystem erfand, in dem Geld virtuell und ohne Einbindung einer zentralen Partei – etwa einer Bank – von Person zu Person transferiert werden konnte. Wer hinter dem japanisch klingenden Pseudonym steckt, weiss die Welt bis heute nicht. Das Zahlungssystem hat es jedoch unter dem Namen Bitcoin zu Weltruhm geschafft. Die erste lauffähige Version ging Anfang Januar 2009 an den Start.

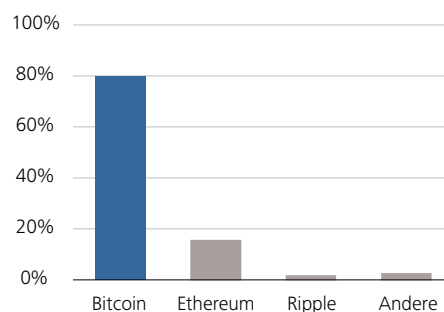
Eine von vielen Kryptowährungen

Eine Kryptowährung ist letztlich nichts anderes als digitales Geld. Im Zentrum steht dabei die Verschlüsselung von Informationen, insbesondere aller Daten zu Inhabern und getätigten Transaktionen. Aktuell existieren geschätzt über 3'000 Kryptowährungen. Doch nur rund 100 davon erreichen täglich einen Handelsumsatz von mehr als 1'000 US-Dollar. Der mit einem Marktanteil von fast 80% bekannteste Vertreter ist der Bitcoin ►Darstellung 2. Zu seinen engsten Konkurrenten zählen Ethereum und Ripple.

2 Bitcoin ist...

...der klare Krypto-Primus

Marktanteile der bekanntesten Kryptowährungen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



SCHON GEWUSST?

«Auf den Hund gekommen» – so könnte der Werbeslogan für die Kryptowährung mit dem wohl kuriosesten Namen lauten, dem Dogecoin. Er wurde im Jahr 2013 von zwei Programmierern als Satire auf den Kryptohype entwickelt. Als Logo verwendeten sie ein lustiges Bild von einem Hund der japanischen Rasse Shiba. Als Verfechter des Dogecoin outete sich in jüngster Vergangenheit immer wieder Tesla-Chef Elon Musk. So hatte er den «Krypto-Hund» mehrmals auf Twitter erwähnt und dadurch seine Follower zu Transaktionen animiert – in Folge dessen stieg der Marktwert des Dogecoin zeitweise über die Marke von 10 Milliarden US-Dollar. Im Gegensatz zu Bitcoin ist die Anzahl Dogecoin nicht beschränkt. Somit handelt es sich in diesem speziellen Fall wohl definitiv nur um heisse Luft.

Ist Bitcoin überhaupt eine Währung

Währungen sind Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel zugleich. Ihre Geschichte ist dabei mehr als 2'000 Jahre alt. Gehört Bitcoin dazu?

Bares, Kohle, Schotter, Stutz oder Mammon. Egal welches dieser Worte man verwendet, es geht um Geld. Es ist Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel zugleich, prägt das tägliche Leben und unterscheidet uns letztlich auch als moderne Volkswirtschaft von der eher rudimentären Tauschgesellschaft unserer Vorfahren. Die Anfänge des Geldes reichen bis weit vor Christi Geburt zurück. So kannten beispielsweise bereits im 7. Jahrhundert vor Christus die Lyder in Kleinasien Münzen – genannt Kaurischnecken – als Zahlungsmittel. Etwas länger mussten die Menschen auf die Erfindung des Papiergeldes warten. Dieses wurde erstmals im 10. Jahrhundert nach Christus in der chinesischen Provinz Sichuan ausgegeben.

Je nach Erscheinungsform gibt es verschiedene Arten von Geld: Warengeld, Papiergeld, Münzen und Buchgeld (Giralgeld). Banknoten und Buchgeld nennt man oftmals stoffwertloses Geld, da dessen Eigenwert – beispielsweise der Wert des zur Herstellung verwendeten Papiers – vernachlässigbar ist. Eine Unterform des Giralgeldes ist dabei elektronisches Geld. Dieses umfasst unter anderem Überweisungen im E-Banking oder Kreditkartenzahlungen in einem Geschäft. Im Gegensatz zu Buchgeld sind Banknoten und Münzen für gewöhnlich gesetzliche Zahlungsmittel, sie müssen also auf Grund eines Gesetzes als Zahlungsmittel akzeptiert werden. Wobei insbesondere bei Münzgeld eine gewisse Verhältnismässig- und Zumutbarkeit gegeben sein muss, da beispielsweise von keinem Geschäft erwartet werden kann, dass eine Rechnung über 100 Franken in 5 Rappen-Stücken bezahlt wird.

Eng mit dem Begriff Geld verbunden ist jener der Währung. Aber was genau ist eine Währung?

Ein Begriff, zwei Bedeutungen

Unter einer Währung versteht man zum einen die Geldeinheit eines bestimmten Währungsgebietes, beispielsweise der Franken in der Schweiz. Zum anderen die Verfassung und Ordnung des Geldwesens eines Staates oder einer Region. Damit sind letztlich sämtliche Gesetze und Verordnungen, aber auch Institutionen und Märkte gemeint, welche mit dem Umlauf der Währung sowie deren Stabilität zu tun haben.

Weltweit sind heutzutage rund 160 verschiedene Währungen im Umlauf. Gemäss Definition gehört der Bitcoin strenggenommen nicht dazu. Grund dafür ist, dass er die drei Haupt-eigenschaften einer Währung (noch) nicht erfüllt. Zum einen wird er bisher kaum als breites Zahlungsmittel akzeptiert. Zwar kann man beispielsweise im Kanton Zug seine Steuern mit Bitcoin begleichen, aber für den Wochen-

einkauf oder zum Buchen der nächsten Urlaubsreise ist er derzeit wenig brauchbar. Des Weiteren eignet er sich nur bedingt als Wertaufbewahrungsmittel und noch weniger als beständiger Wertmassstab. Beidem stehen die hohe Volatilität und damit die fehlende Preisstabilität der Kryptowährung im Wege.

Weltweit sind heutzutage rund 160 verschiedene Währungen im Umlauf. Gemäss Definition gehört der Bitcoin strenggenommen nicht dazu.

Die Erfolgsgeschichte des Bitcoins

Die Wurzeln des Bitcoin reichen bis weit in die 1990er Jahre zurück. In der damaligen **Cyberpunk**-Szene dachte man erstmals über die Schaffung einer kryptografischen, digitalen Alternative zum traditionellen Bargeld nach. Im Mittelpunkt dieser Überlegungen stand der Datenschutz beim digitalen Zahlungsverkehr. Es folgten erste Entwicklungsversuche in Form etwa von DigiCash, HashCash, BitGold oder B-Geld. Zur Marktreife schaffte es jedoch keines dieser Konzepte. Das mag unter anderem auch daran gelegen haben, dass die damaligen Computer nicht annähernd so leistungsfähig waren als zu jener Zeit, als der Bitcoin auf den Markt kam.

Bitcoin funktioniert nicht ohne Blockchain und Netzwerkteilnehmer

Eine der spannendsten Fragen in Bezug auf den Bitcoin ist jene nach seiner Funktionsweise. Wie entstehen die virtuellen Coins und welche Rolle spielt dabei die «mysteriöse» Blockchain?

Während im konventionellen Finanzsystem Notenbanken Geld emittieren, werden Bitcoins dezentral mithilfe von Computerprogrammen

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Cyberpunk(s)

Als Cyberpunk bezeichnet sich eine Gruppe von Menschen, die sich unter anderem für den Schutz der individuellen Privatsphäre in allen Bereichen des Digitalen einsetzt. Dieses Ziel soll durch Verschlüsselung von Daten und Kommunikationskanälen (Kryptographie) realisiert werden. Die Ursprünge der Cyberpunks liegen in den späten 1980er Jahren. Eine formelle Ideologie erhielt die Gruppierung allerdings erst Anfang der 1990er Jahre unter Eric Hughes, Timothy C. May und John Gilmore. Sie veranstalteten regelmässige Treffen in der Region um San Francisco. Der Name Cyberpunk wurde dabei massgeblich von der amerikanischen Hakerin Jude Milhon geprägt. Sie wollte damit Cyberpunk beschreiben, welche Kryptographie nutzen.

erstellt und können im Grunde von jeder Person zuhause als «Miner» produziert werden. Ihre maximale Anzahl ist auf 21 Millionen Stück beschränkt. Sollte die derzeitige «Produktionsgeschwindigkeit» beibehalten werden, so würde diese Obergrenze wohl zwischen dem Jahr 2130 und 2140 erreicht werden. Dabei nimmt die Menge der neu geschürften Bitcoins proportional zur Gesamtmenge ab: Sprich je näher das Gesamtvolumen an die Obergrenze von 21 Millionen rückt, umso geringer fallen die Zuwächse aus. Dies wurde bewusst in die hinterlegten Programmcodes integriert.

Die wichtigste technische Grundlage von Kryptowährungen ist die Blockchain. Das ist eine Aneinanderreihung von vielen virtuellen Informationsblöcken ► **Darstellung 3**. Entscheidet sich beispielsweise eine Person A einer anderen Person B einen bestimmten Betrag an Bitcoins zu überweisen, so werden zunächst alle für diese Transaktion relevanten Informationen in einen Informationsblock gepackt. Dieser ist nun für alle **Netzwerkteilnehmer** innerhalb der Blockchain einsehbar – für Aussenstehende sind die Informationen jedoch verschlüsselt. Als nächstes werden die Informationen im Rahmen eines Mehraugenprinzips hinsichtlich ihrer Gültigkeit geprüft. So wird beispielsweise kontrolliert,

ob A über genügend Bitcoins auf seinem Konto verfügt. Wurden alle Angaben verifiziert, so müssen die «Miner» einen Schlüsselcode errechnen, über welchen der zur Transaktion gehörende Informationsblock der Blockchain hinzugefügt werden kann. Dieser Prozess erfordert sehr viel Rechenleistung und kann nur von einem einzigen «Miner» erfolgreich abgeschlossen werden. Dieser wird für seine Anstrengungen in Form von neuen Bitcoins entschädigt – das Bitcoin-Gesamtvolumen nimmt somit mit jedem validierten Informationsblock zu. Jetzt erst erhält Nutzer B die Bitcoins aus der Transaktion mit Nutzer A.

Der Blockchain kommt in diesem Konzept die Funktion einer virtuellen, dezentralen Bibliothek zu. Alle jemals getätigten Transaktionen werden in ihr abgelegt und bleiben so für die Zukunft gespeichert. Der Clou dabei ist, dass die Informationen nicht auf einem einzigen Computer, sondern auf einem ganzen Netzwerk von Geräten gespeichert werden. Jeder Netzwerkteilnehmer kann eine solche Kopie der Blockchain führen, welche bei Transaktionen automatisch aktualisiert wird. Dieses Prinzip verhindert oder erschwert zumindest massiv die Möglichkeit einzelne Transaktionen und dadurch letztlich die gesamte «Blockkette» zu manipulieren.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Netzwerkteilnehmer

Jeder mit der Blockchain verbundene Rechner wird Netzwerkteilnehmer oder Node genannt. Nutzer erhalten dadurch Zugriff auf die Daten innerhalb der Blockchain und stellen dieser zugleich auch ihre Rechenleistung zur Verfügung. Man unterscheidet zwei Arten von Netzwerkteilnehmern respektive Nodes: Während Lightweight Nodes nur Teile der Blockchain herunterladen, speichern Full Nodes eine vollständige Kopie ebendieser ab. Letztere sind zudem zum Schürfen nach Bitcoins («Mining») berechtigt. Die Grösse des Netzwerkes ist für die Blockchain und somit auch für den Bitcoin letztlich von zentraler Bedeutung. Nimmt diese zu, so können Daten (Informationsblöcke) schneller bearbeitet werden, zudem steigen Validierungsqualität, Sicherheit sowie das Vertrauen in das Netzwerk.

3 Die Blockchain...

...besteht aus vielen Informationsblöcken

Schematische Darstellung der Blockchain



Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

Bitcoin – das neue Gold?

Oft wird Bitcoin mit Gold verglichen. Die Kryptowährung sei gar das bessere Wertaufbewahrungsmittel als das Edelmetall. Der Vergleich ist allerdings nur bedingt zulässig.

Wenn man bei der Bildersuche auf Google «Bitcoin» eintippt, wird die Kryptowährung in Form einer Goldmünze angezeigt. Ganz offensichtlich wird die Nähe zum Edelmetall gesucht – ob zufällig oder absichtlich bleibt dahingestellt. Ist Bitcoin also das neue Gold? In der Tat gibt es gewisse Parallelen: Da wäre einerseits die Begrenztheit des Angebots. Bei Bitcoin soll gemäss Protokoll bei 21 Millionen Einheiten Schluss sein. Auch Gold ist nur begrenzt verfügbar, auch wenn immer mal wieder neue Goldvorkommen entdeckt werden: Das gesamte Gold der Erde hätte unter dem Triumphbogen in Paris Platz. Steigt also die Nachfrage nach diesen Produkten, müsste gemäss Theorie auch der Preis steigen. In einer Welt in der die Notenbanken die Geldpressen praktisch ohne Unterbruch und auf Hochtouren laufen lassen, wird diesen Gütern zudem ein Inflationsschutz zugebilligt. Viele

Bitcoin-Anhänger sehen deshalb in der Wertaufbewahrungsfunktion den grössten Nutzen.

Ebenfalls ähnlich ist bei Gold und Bitcoin, dass bei beiden «Schürfkosten» anfallen. Bei Gold sind es die Förderkosten in den Minen (Arbeit und Energie), der Transport und die Weiterverarbeitung zu Münzen oder Barren. Beim Bitcoin sind es vor allem die Energiekosten, die für die enormen Rechenleistungen der Computernetzwerke anfallen. Diese Kosten dienen auch als Orientierungshilfe für die Preisbestimmung. Aktuell liegen die Bitcoin-Schürfkosten zwischen 16'000 bis 17'000 US-Dollar, was wohl als Preisuntergrenze zu betrachten ist. Damit sich das «Mining» lohnt, muss der Preis über den Förderkosten liegen.

das «Rückgrat» des globalen Währungssystems. Auch wenn der Goldstandard im Rahmen des Bretton-Woods-Systems nach dem Zweiten Weltkrieg abgeschafft wurde, halten die meisten Notenbanken bis heute zum Teil hohe Goldbestände. Dieser über Jahrhunderte gewachsene Status des Edelmetalls schafft Vertrauen und hat längst auch Eingang in die Sprache gefunden. Sprichworte und Redewendungen wie: «Reden ist Silber, Schweigen ist Gold», «Heim und Herd sind Goldes wert» oder «Es ist nicht alles Gold, was glänzt» sind Allgemeingut. In all diesen Aspekten können Kryptowährungen mit Gold (noch) nicht mithalten. Somit erscheint der Vergleich mit Gold nur bedingt berechtigt zu sein.

Eine Frage ist damit aber noch immer nicht beantwortet: Was ist ein Bitcoin wert?

Das gesamte Gold der Erde hätte unter dem Triumphbogen in Paris Platz.

Hier hören die Parallelen aber bereits auf und es bestehen zumindest drei wesentliche Unterschiede zwischen dem Edelmetall und Kryptowährungen: Erstens handelt es sich bei Gold, im Gegensatz zum virtuellen Nominalwert des Bitcoins, um einen physischen Realwert. Zweitens gibt es für Gold – neben der reinen Wertaufbewahrungsfunktion – zusätzliche Verwendungszwecke, wie beispielsweise in der Schmuckindustrie oder für industrielle Anwendungen. So ist heutzutage in jedem Handy ein gewisser Goldanteil verbaut, welcher gemäss Studien rund 17 Milligramm beträgt. In den 2020 insgesamt rund 1.29 Milliarden verkauften Smartphones befinden sich also fast 22 Tonnen Gold. Drittens wird dem Gold seit Jahrhunderten Wert attestiert und Goldmünzen wurden lange Zeit als Zahlungsmittel verwendet. In den 1880er Jahren etablierte sich der **Goldstandard** und das Edelmetall war damit

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Goldstandard

In einem System des reinen Goldstandards sind die nationalen Währungen frei und unbeschränkt zu einem festen Preis in Gold konvertierbar. Die Währungsreserven bestehen zudem ausschliesslich aus Gold. Die Notenbank garantiert binnenwirtschaftlich einen festen Preis zwischen Geldeinheit und Gold und ist jederzeit zu unbeschränktem An- oder Verkauf von Gold bereit. Der klassische Goldstandard war retrospektiv das global wohl umfassendste internationale Währungssystem. In der Weltwirtschaftskrise 1929 erwies er sich jedoch als zu starr. Er wurde daher in Folge dessen Schritt für Schritt abgeschafft.

Wieviel ein Bitcoin wert ist

Getrieben von Euphorie war Bitcoin eine der erfolgreichsten Investitionen. Dennoch gehen die Meinungen auseinander.

1'000'000 US-Dollar soll der Bitcoin 2027 kosten, so die Prognose von Wences Casares, einem argentinischen Internet-, Finanz- und Bitcoin-Unternehmer. Dass er sich mit Trends auskennt, hat er mehrfach bewiesen. So gründete er unter anderem den ersten Internet Service Anbieter Argentiniens, ein Online-Portal für Finanzdienstleistungen, das von der spanischen Bank Santander übernommen wurde, sowie einen Videospiele-Entwickler. Aktuell führt er als Gründer Xapo, ein Bitcoin-Unternehmen, das sich auf die Aufbewahrung und Zahlungen mit Bitcoin spezialisiert hat. Das Problem: Casares ist nicht unabhängig. Seine Einschätzung ist von Euphorie und Aufbruchsstimmung getrieben, wie scheinbar die gesamte Kursentwicklung der Kryptowährung. An der Frage, ob sich der Kurs des Bitcoin vom aktuellen Niveau tatsächlich verzehnfacht und die Millionengrenze knackt, scheiden sich die Geister. Bitcoin-Befürworter setzen den Wert hoch an, schliesslich werde hier die Basis einer neuen Technologie gelegt, die das Potenzial hat, das weltweite Finanzsystem umzukrempeln. Die Kritiker gehen in eine andere Richtung. Bitcoin fehle der intrinsische Wert, er kann nicht als Zahlungsmittel eingesetzt werden, folglich sei Bitcoin völlig überbewertet. Die Wahrheit dürfte wohl irgendwo dazwischen liegen. Gerade unter Berücksichtigung der aktuellen Marktkapitalisierung von rund 900 Milliarden US-Dollar ist es aber wohl gefährlich, den Wert von Bitcoin einfach zu negieren.

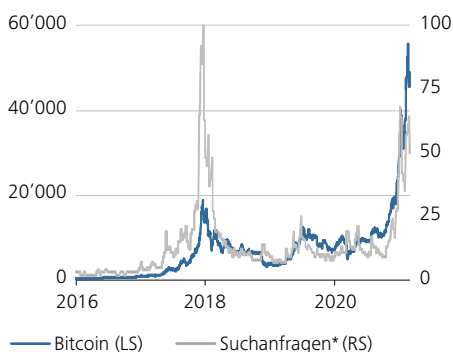
Damit wird der Weg für weitere Merkmale geebnet, welche den Wert eines Bitcoins bestimmen: die Akzeptanz, das Vertrauen beziehungsweise den Glauben der Anleger an den Bitcoin. Je mehr Leute an Bitcoin als Zahlungs- oder Wertaufbewahrungsmittel glauben, desto höher steigt sein Wert. Doch verglichen mit Aktien, Gold oder auch Anleihen hat der Bitcoin bei vielen Anlegern einen schweren Stand, schliesslich steckt er noch in den Kinderschuhen – während andere Anlageklassen bereits seit Jahrhunderten an Börsen gehandelt werden, gibt es den Bitcoin erst seit 2009. Der Kurs des Bitcoins spiegelt

daher weniger den aktuellen Wert wider, vielmehr ist er eine Projektion der zukünftigen Chancen in Sachen Rendite und Diversifikation, welche die Marktteilnehmer in ihm sehen. Dadurch wird er allerdings auch regelrecht zum Spielball der Emotionen. Steigt die Euphorie der Anleger und damit das allgemeine Interesse am Bitcoin, so zieht sein Kurs für gewöhnlich an und dies verstärkt wiederum das öffentliche Interesse an ihm

► **Darstellung 4**

4 Eine deutlich positive Korrelation...

...zwischen öffentlichem Interesse und Bitcoin-Kurs
Kursentwicklung Bitcoin/US-Dollar und weltweites Google-Suchinteresse nach dem Wort «Bitcoin»



* Der Wert 100 steht für die höchste Beliebtheit des Suchbegriffs

Quellen: Bloomberg, Google Trends, Raiffeisen Schweiz CIO Office

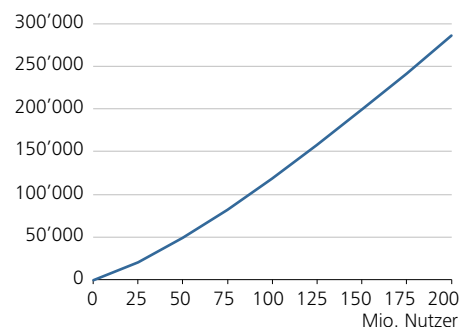
Vertrauen ist bei den Fiat-Währungen ebenfalls die Basis der Kursentwicklung. Auch hier gibt es stabile wie den Schweizer Franken und schwache wie den venezolanischen Bolivar. Da erstaunt es nicht, dass gerade in Venezuela Kryptowährungen beliebt sind, um die Instabilität der eigenen Währung zu umgehen. Generell ist zu beobachten, dass Kryptowährungen in Entwicklungsländern breiter akzeptiert werden als in entwickelten Ländern. Gemäss einer Studie des auf Kryptowährungen spezialisierten Beratungsunternehmens Chainalysis sind die zehn Länder mit der breitesten Akzeptanz digitaler Währungen die Ukraine,

Russland, Venezuela, China, Kenia, die USA, Südafrika, Nigeria, Kolumbien und Vietnam. Die zunehmende Akzeptanz und damit der Erfolg des Bitcoins dürften also stärker von Entwicklungsländern ausgehen. Zudem wird sie von bestehenden Unternehmen getrieben, etwa vom Onlinebezahlendienst Paypal, der zurzeit 377 Millionen registrierte Nutzer zählt und diesen den Bitcoin über ihre herkömmliche Produktlösung zugänglich macht. Auch der Kreditkartenkonzern Visa will mit Hilfe einer Software-Lösung institutionellen Kunden den Zugang zur digitalen Währung vereinfachen. Wie sensitiv die Anzahl Nutzer auf den Wert des Bitcoin ist, zeigte Anfang Februar die Kryptobank Seba. Sie schätzte, dass durch den Einstieg von Paypal ins Kryptogeschäft die Anzahl Nutzer von 17 auf 50 Millionen kletterte, was gemäss Seba den fairen Wert innerhalb eines halben Jahres von 10'000 auf 50'000 US-Dollar anhub. Je grösser das Netzwerk der digitalen Währung ist, je mehr Marktteilnehmer an Bitcoin glauben und diesen als Zahlungs- oder Wertaufbewahrungsmittel akzeptieren, desto höher dessen Wert ► **Darstellung 5**

5 Je mehr Nutzer...

...desto grösser der Wert

Darstellung Bitcoin-Preis in Abhängigkeit von der Marktgrösse, fairer Wert in US-Dollar



Quellen: Seba, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auch wenn Bitcoin der innere Wert zu fehlen scheint, wertlos ist er deswegen nicht. Das Vertrauen, das viele Anleger in die Kryptowährung setzen, der Netzwerkgedanke und die Unabhängigkeit von den Zentralbanken haben durchaus einen Wert.

Einsatz in einem Anlageportfolio

Bei der Beimischung von Anlageklassen in einem Portfolio stehen Rendite-Risiko-Überlegungen im Vordergrund. Auch die Korrelation mit anderen Anlagen sowie die Volatilität spielen eine zentrale Rolle.

Die hohen Renditen und die niedrige Korrelation mit anderen Vermögensklassen veranlassen immer mehr Anleger, über den Einsatz von Bitcoin in einem traditionellen Portfolio nachzudenken. Ob die Kryptowährung allerdings in ein durchschnittliches Portfolio gehört, ist aufgrund der hohen Kursschwankungen fraglich. Herkömmliche Portfoliosimulationen taugen aufgrund der starken Kursentwicklung der Vergangenheit wenig, wenn es um die Abwägung von Chancen und Risiken geht. Aus diesem Grund werden die Möglichkeiten in einem Portfolio anhand eines Beispiels gezeigt.

Angenommen, ein Anleger hätte zum ersten beim Informationsdienstleister Bloomberg öffentlich verfügbaren Kurs von Mitte 2010 (0.08 USD) für 1'000 US-Dollar Bitcoin gekauft. Auf ein Portfolio von 100'000 US-Dollar hätte das einer Position von 1% entsprochen. 12'500 Bitcoin wären so dem Portfolio beigefügt worden. Heute hätte die Position einen Wert von 625 Millionen US-Dollar. Damit war Bitcoin wohl eine der besten Anlagen, die es je gegeben hat.

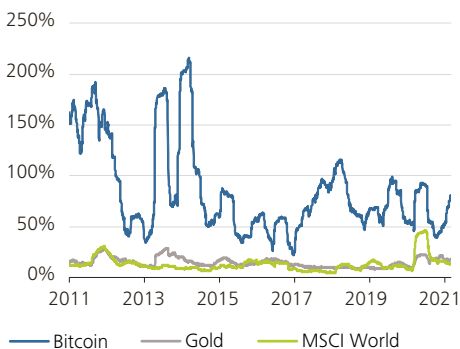
Obwohl Bitcoin unter dem Strich scheinbar nur steigt, brauchen Anleger starke Nerven. Einen massiven Rücksetzer verbuchte die Kryptowährung im Nachgang des Höchstwertes vom Dezember 2017. Während der folgenden zwölf Monate stürzte Bitcoin von knapp 20'000 auf etwas über 3'000 US-Dollar ab. Minus 84%. Die ursprüngliche 1'000-Dollar-Position im Portfolio wäre also von 390 auf gut 60 Millionen Dollar eingeknickt. Die Volatilität ist dabei deutlich höher als bei traditionellen Vermögensklassen ► **Darstellung 6**.

Eine Kennzahl, die Risiko und Rendite zueinander in Beziehung setzt, ist das Sharpe Ratio. Bei einer annualisierten Rendite von über 200% ergibt sich auch bei einer ausserordentlich hohen Volatilität von 100% ein vermeintlich attraktiver Wert. Allerdings können die histo-

6 Bitcoin ist deutlich volatil... als andere Anlageklassen

...als andere Anlageklassen

Volatilitätsvergleich (annualisiert, 90-Tage rollierend)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

rischen Renditen nicht in die Zukunft extrapoliert werden. Das Gesetz der grossen Zahlen macht dies schlicht unmöglich. Die schwache Korrelation des Bitcoins mit anderen Vermögensklassen wird von vielen Anlegern immer öfter ins Feld geführt, wenn es um Bitcoin geht. Dass sich der Bitcoin in den vergangenen Jahren beinahe losgelöst von anderen

7 Auf lange Sicht... ist die Korrelation niedrig

...ist die Korrelation niedrig

10-jährige Korrelation des Bitcoin mit den wichtigsten Anlageklassen

	Bitcoin	Schweizer Aktien (SPI)	Schweizer Obligationen (SBR14T)	Gold	US-Aktien (S&P 500)	Schweizer Immobilien (SWIIT)
Bitcoin	1.00	0.29	0.07	0.24	0.19	0.35
Schweizer Aktien (SPI)	0.29	1.00	-0.14	-0.06	0.68	0.30
Schweizer Obligationen (SBR14T)	0.07	-0.14	1.00	0.26	-0.08	0.12
Gold	0.24	-0.06	0.26	1.00	0.09	0.11
US Aktien (S&P 500)	0.19	0.68	-0.08	0.09	1.00	0.20
Schweizer Immobilien (SWIIT)	0.35	0.30	0.12	0.11	0.20	1.00

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Vermögensklassen bewegte, spricht somit für einen breiteren Einsatz der Kryptowährung. Dabei gilt es allerdings zu beachten, dass die Korrelation nur in der langen Frist niedrig ist ► **Darstellung 7**. Kurzfristig hat sich der Bitcoin immer wieder sehr stark im Einklang mit anderen Vermögensklassen entwickelt. So zum Beispiel vergangenen März, als sich sein Wert im Rahmen der Börsenkorrektur zuerst halbierte, bevor er sich anschliessend vervielfachte.

Anleger sollten nur den Betrag in Bitcoin investieren, dessen Verlust sie auch verkraften können.

Natürlich, die Aussagen sind im Konjunktiv gehalten, wenige sind 2010 eine solche Position eingegangen, geschweige denn haben diese über eine derart lange Zeit gehalten. Dass sich der positive Trend in diesem Ausmass in der Zukunft fortsetzt, ist unwahrscheinlich. Aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten sollten Anleger nur den Betrag in Bitcoin investieren, dessen Verlust sie auch verkraften. Rückblickend ist jedoch festzuhalten, dass Bitcoin eine Wette wert gewesen ist – und es in einem vernünftigen Ausmass immer noch sein könnte.

Was Anleger auch noch wissen müssen

Regulierung? Muss das sein?

Regulierungen sind gezielte staatliche Eingriffe in das Marktgeschehen. Auch wenn dies oftmals zu Verzerrungen führt, so stellen sie letztlich das Funktionieren des Gesamtmarktes sicher.

In Grossbritannien hat der Regulator den Verkauf bestimmter Kryptoprodukte verboten. Ohne die gute Absicht dahinter bezweifeln zu wollen, ein Verbot führt selten zum Erfolg. Die Frage ist vielmehr: Lässt sich der Bitcoin überhaupt regulieren? Ist nicht gerade das der Reiz, die Faszination der Kryptowährung? Für Befürworter steht fest, dass die digitale Währung kaum regulierbar ist, da die Blockchain weltweit auf tausenden Computern gespeichert ist. Diese dezentrale Organisation macht die Regulierung aufwändig, wenn nicht unmöglich.

Der Bitcoin ist mittlerweile zu gross, um vom Regulator ignoriert zu werden.

Tatsache ist aber auch, dass Bitcoin mit einer Marktkapitalisierung von rund 900 Milliarden US-Dollar mittlerweile zu gross ist, um vom Regulator ignoriert zu werden. Zudem bedeutet Regulierung Sicherheit, bietet Rahmenbedingungen und schafft Vertrauen. Die Forderung von Christine Lagarde, der Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB), nach einer weltweiten Regulierung ist dennoch unrealistisch. Aber es ist denkbar, dass bei dieser Idee auch eine gewisse Angst mitschwang, dass es dem Monopol der Notenbanken an den Kragen gehen könnte.

Die unterschiedliche regulatorische Einschätzung des Bitcoins zeigt sich etwa daran, dass er in Deutschland seit 2013 als Finanzinstrument,

vergleichbar mit Devisen, eingestuft wird. In den USA dagegen wird er den Alternativen Anlagen zugerechnet. Dass sich daraus Probleme ergeben können die den Kurs belasten, zeigt das Beispiel der Kryptowährung Ripple. Ziel einer Regulierung sollte es sein, illegale Tätigkeiten zu unterbinden und dennoch Innovation zu fördern. Das dürfte vor allem dann gelingen, wenn ein besonderes Augenmerk auf die Krypto-Verwahrer und -Verwalter gelegt wird – ein Weg, den beispielsweise die Schweiz geht. So hat der hiesige Regulator, die Finanzmarktaufsicht (Finma), mit Sygnum und Seba bereits 2019 zwei auf Kryptowährungen spezialisierte Banken lizenziert. Diese unterstehen denselben Vorschriften wie traditionelle Banken.

Bitcoin – ein regelrechter Energiefresser

Nicht nur die Herstellung von Bitcoin, sondern auch jede einzelne Transaktion kostet Unmengen an Strom. Entsprechend gross ist sein CO₂-Fussabdruck. Der Hype um ihn ist also direkt klimaschädlich.

Mit der zunehmenden Digitalisierung unseres Lebens nimmt auch der Bedarf an Energie rasant zu – dies ist eine Schattenseite des Fortschritts. Im Gegensatz zu anderen Anlageklassen existiert der Bitcoin denn auch ausschliesslich in digitaler Form. Seine Herstellung erfordert daher nicht den Schweiß von Bergleuten, sondern reine Rechenleistung in Form von Computern und Servern. Diese werden vom Netzwerk der «Miner» zur Verfügung gestellt. Der Schürfpzess frisst dabei nicht einfach nur etwas Energie, wie beispielsweise ein heimischer Toaster oder eine Waschmaschine. Die Rechenleistung zur Lösung der Programmierungscodes verbraucht Unmengen an Strom. So schätzt die Universität Cambridge den aktuellen Strombedarf des Bitcoins auf fast 130 Terrawattstunden (TWh) pro Jahr, was etwa 0.5 %



SCHON GEWUSST?

Dass der Regulator im Ernstfall nicht untätig ist, zeigte sich am Beispiel der Kryptowährung Ripple. Ende 2020 hatte die US-Börsenaufsicht gegen Ripple geklagt. Der Vorwurf lautet auf unrechtmässige Bereicherung, weil das Unternehmen Ripple ihre Währung – ebenfalls Ripple – als nicht registriertes Wertpapier an Anleger verkaufte. Grund für den Streit sind zwei unterschiedliche Ansichten, die aufeinander prallen: Das Unternehmen sieht den Ripple als Währung, der Regulator als Werteschrift. Anleger reagierten mit einem Rückzug, der Kurs stürzte ab, die Zukunft ist ungewiss. Dabei waren die Pläne gross: Als globale Verrechnungswährung schien Ripple eine gesicherte Zukunft zu haben. Diese könnte nun vom Unternehmen, das den Ripple herausgibt, selbst zunichte gemacht worden sein.

der weltweiten Stromproduktion entspricht – Tendenz steigend ► **Darstellung 8**. Das ist genug, um beispielsweise die gesamte

8 Ein unersättlicher Stromfresser

Die Produktion von Bitcoin

Geschätzter jährlicher Stromverbrauch in Terrawattstunden (TWh)



Quellen: University of Cambridge, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Universität für über 700 Jahre zu betreiben. Alternativ könnte man damit auch den Strombedarf von Norwegen für ein Jahr decken oder jenen der Schweiz für etwas mehr als zwei Jahre. Würde man die gesamte erneuerbare Energieproduktion der Welt ausschliesslich in die Herstellung von Bitcoin stecken, so könnte die Kryptowährung – bei anhaltender Trendkurve – wohl nicht mehr lange existieren. Die weltweite Wasserkraft (4'164 TWh) würde 33-mal reichen, Solar- und Windenergie (1'405 TWh) lediglich 11-mal und der ganze Biokraftstoff und -abfall (577 TWh) gerade einmal 5-mal.

Jedoch verbraucht nicht nur das Schürfen von Bitcoin eine Unmenge an Energie, auch jede einzelne Transaktion kostet Strom. Wieviel Energie Bitcoin tatsächlich verschlingt, illustriert der «Consumption Index» der Cambridge Universität. Am eindrücklichsten lässt sich der Stromverbrauch einer einzelnen Bitcoin-Transaktion anhand von Beispielen zeigen. So soll eine Transaktion soviel Strom verbrauchen, wie ein durchschnittlicher US-Haushalt in 25 Tagen. Der CO₂-Ausstoss ist so gross, als würde man 57'000 Stunden im Internet Videos konsumieren. Zudem fällt Elektroschrott in der Grösse von zwei Golfbällen an.

Ist Bitcoin die Währung der Kriminellen?

Kryptowährungen werden gern mit kriminellen Machenschaften in Verbindung gebracht. Tatsächlich eignen sich Bitcoin & Co. wegen der zugrundeliegenden Blockchain-Technologie kaum dafür.

Kriminelle mögen Kryptowährungen, und zwar aus denselben Gründen wie alle anderen Nutzer. Sie können damit rasch und kostengünstig weltweit Gelder transferieren. Laut einer Studie des auf Kryptowährungen spezialisierten Beratungsunternehmens Chainalysis ist die

Verwendung für kriminelle Aktivitäten 2020 von 21.4 auf 10 Milliarden US-Dollar zurückgegangen. Chainalysis schätzt, dass lediglich 0.34% der sich im Umlauf befindenden Kryptowährungen für kriminelle Zwecke eingesetzt werden. Das dürfte daran liegen, dass die Anonymität trotz allem nicht garantiert ist. Weil sämtliche Transaktionen auf der Blockchain gespeichert sind, bleibt ein krimineller Einsatz also grundsätzlich nachvollziehbar. Zu einem ähnlichen Schluss kommt das Beratungsunternehmen Elliptic. Gemäss ihren Untersuchungen ist der Anteil Bitcoin Transaktionen mit kriminellem Hintergrund von 35% im Jahr 2012 auf aktuell unter 1% gesunken.

Die stärkste Verwendung finden Kryptowährungen bei Betrug, zur Bezahlung von Waffen, Drogen, Softwareviren und Erpressungssoftware sowie bei der Geldwäscherei. Gut möglich, dass der Einsatz bei kriminellen Aktivitäten initial der Verbreitung und dem Wachstum von Bitcoin geholfen hat. Daraus auf eine dubiose Währung zu schliessen, ist heute wohl nicht mehr akkurat.

Wie sicher ist der Bitcoin?

Das Computer-Passwort zu vergessen ist äusserst unangenehm. Beim Bitcoin-Konto kann dies auch noch sehr teuer werden. Grund, die Kryptowährung zu meiden, ist das allerdings nicht.

Stefan Thomas und James Howells haben eines gemeinsam, sie sind Bitcoin-Multimillionäre. Sie besitzen 7'002 respektive 7'500 Bitcoins. Was beim aktuellen Kurs, weit über 300 Millionen Dollar entspricht. Aber noch etwas verbindet die beiden: Sie kommen nicht mehr an ihr Vermögen. Thomas, weil er sich nicht mehr an das Passwort erinnert, Howell weil die Festplatte, auf der die Bitcoins gespeichert waren, irrtümlich weggeschmissen wurde. Um an seinen Schatz zu kommen, will Howells seit Jahren eine ganze Mülldeponie durchsuchen, erhält



SCHON GEWUSST?

Dass den Kryptowährungen überhaupt ein Schmuddelimage anlastet, ist auf die frühe Verwendung im Darknet zurückzuführen. Ross Ulbricht hat dabei eine entscheidende Rolle gespielt. Er hat das Schwarzmarktportal Silk Road gegründet, wo von 2011 bis 2013 unter anderem Drogen und Waffen vertrieben wurden. Die Plattform war ähnlich aufgebaut wie etwa die Handelsplattform Ebay. Einziges Zahlungsmittel war bereits damals Bitcoin. Ulbricht wurde zwei Jahre nachdem Silk Road gegründet wurde, verhaftet. Neben dem Verstoß gegen den Verkauf von Betäubungsmitteln und Waffen, wurde er der Bildung einer kriminellen Vereinigung, der Verteilung gefälschter Dokumente und der Geldwäsche beschuldigt. 16 Monate nach seiner Verhaftung wurde Ulbricht zu einer Haftstrafe von zweimal lebenslanglich plus 40 Jahren verurteilt. Eine Möglichkeit zu einer vorzeitigen Haftentlassung ist nicht gegeben.

dafür von der zuständigen Gemeinde aber keine Bewilligung. Thomas hingegen hofft, dass Kryptografie-Experten das Passwort knacken können. Dass Bitcoins auf irgendeine Weise verloren gehen, kommt immer wieder vor. Chainalysis schätzt, dass rund 20% der sich im Umlauf befindenden Bitcoins als verloren gelten. Deshalb darauf zu schliessen, Bitcoin sei unsicher, ist falsch. Wer irrtümlich einen Koffer Bargeld entsorgt, hat seinen Anspruch auf das Vermögen ebenfalls vergeben. Vergessene Passwörter sind zwar immer wieder die Basis spannender Geschichten, haben ihren Ursprung aber in den Anfängen des Bitcoins. Heute handelt es sich dabei um ein Randproblem, denn Bitcoin ist erwachsen geworden. Bei renommierten Plattformen und Kryptobanken wird die Identität erfasst und das Passwort bei Verlust mittels Identifikation ersetzt.

Der Bitcoin fasziniert

Die einen sehen im Bitcoin die Basis für ein revolutionäres, neues Geld- und Zahlungssystem, die anderen betrachten das Ganze bloss als Hype und Spekulationsblase. In der vorliegenden Anlagestudie haben wir versucht, die verschiedenen Aspekte, Chancen und Risiken zu beleuchten.

Primär aufgrund der hohen Volatilität sowie der Schwierigkeit, einen fairen Wert für Bitcoin zu eruieren, sehen wir bei der klassischen Vermögensverwaltung im Rahmen der strategischen Vermögensallokation momentan keinen Platz für Kryptowährungen. Zu viele Fragen bleiben unbeantwortet.

Das heisst aber nicht, dass sich diese Einschätzung in Zukunft nicht ändern kann. Wer an Bitcoin & Co. glaubt und von deren Potenzial überzeugt ist, kann die Wette auf weiter steigende Kurse eingehen. Dies sollte allerdings nur mit einem kleinen Teil des Vermögens gemacht werden – und mit dem Bewusstsein, dass die Volatilität hoch bleiben wird und schlimmstenfalls auch ein Totalverlust resultieren kann.

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Erscheinung

März 2021

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank:

www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren:

www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheidungen zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert worden sind. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.



UNSERE AUTOREN



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Jeffrey Hochegger, CFA

Anlagestrategie
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



Tobias Knoblich

Anlagestrategie
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.