



Teodoro Cocca

Leichtsinnige Kryptoparty

Jede Börsenblase hat ihre Muster der Unvernunft. Die Gier der Investoren scheint zurzeit immer buntere Blüten zu treiben, insbesondere bei den Kryptowährungen.

Nach fast 10-jährigem Börsenaufschwung, einer inzwischen ziemlich dynamischen Konjunkturlage und der Aussicht auf eine Anpassung der Geldpolitik, stellt sich manch einer die Frage, ob das Ende der Börsenparty naht. Gemessen an klassischen Indikatoren erscheint etwa die Bewertung einiger Aktienmärkte langsam aber sicher angespannt. Auch die Anleihenmärkte bergen viel positive Stimmung. Verglichen mit der Stimmung kurz vor dem Platzen der Internet-Blase 2001 ist die aktuelle Euphorie weniger offensichtlich. Dennoch mehren sich die Anzeichen, dass die Investoren ihre Risikoaversion zunehmend leichtsinnig abbauen. Gerade an den besonders riskanten Enden der Finanzmärkte kommt es zur Emission «aggressiver» Produkte, welche zunehmend die Aufnahmebereitschaft der Märkte ausreizen.

So hatte jede vergangene Blase ihre Produktkategorie, welche zumindest im Nachhinein als Sinnbild für die Kopflosigkeit der damaligen Epoche galt. Angefangen bei den Tulpenknollen während der Tulpenmanie im 17. Jahrhundert, den milliardenschweren Börsengängen kleinerer verlustschreibender Internet-Firmen während der Internetblase oder den verschachtelten Collateralized Debt Obligations (CDO) während der US-Subprime-Krise. Sollte sich im Rückblick die aktuelle Phase als riesige Blase entpuppen, wäre die Frage zu stellen, welche Wertpapiere am Markt zurzeit die extremste Form der kollektiven Risikonegation darstellen. Einige Beispiele würden es in eine Endausscheidung dafür schaffen: Die in diesem Sommer emittierte skurrile 100-jährige Anleihe Argentiniens dürfte als Beispiel dafür dienen, dass Investoren in ihrer Verzweiflung angesichts der extrem niedrigen Zinsen nach allem greifen,

was höhere Renditen auf dem Papier hat. Ähnlich dürfte manch einer die Rückkehr Griechenlands an den Kapitalmarkt bewerten. Auch die Risikospreads im High-Yield-Sektor haben Tiefen erreicht, welche einer angemessenen Risikobewertung spotten. Die grösste Chance auf den Gewinn dieses zweifelhaften Wettbewerbs hätte aber wohl ein anderer Sektor. Wohin man auch zurzeit kommt, mit welchen Bankern man auch zurzeit spricht, die heftigsten Kopfschüttler lassen sich immer dann beobachten, wenn die Diskussion auf das Thema der Kryptowährungen kommt.

Die enorme Zahl an ICOs (Initial Coin Offerings) erinnert in frappierender Weise an die vielen Internet-IPOs vor rund 20 Jahren. Heute wie damals lässt sich feststellen, dass Investoren in bestimmten Phasen in besonders hohem Masse bereit sind, einen hohen Preis für eine sehr ungewisse Zukunftsvision zu zahlen. Zudem wird heute wie damals nicht eingepreist, dass sich nur wenige dieser Neulinge durchsetzen werden. Es reicht, dass der Firmenname gewandelt wird und neu das Wort «Blockchain» enthält – schon springt der Kurs um mehrere 100 Prozent. Es kann wohl nur der aktuellen Stimmung geschuldet sein, dass sich solche Produkte zurzeit an den Mann und die Frau bringen lassen. Neulich musste sogar der Emitent eines inzwischen handelbaren Bitcoin-Zertifikates in der Schweiz überrascht feststellen, dass «noch nie solch ein Interesse an einem Zertifikat gesehen wurde». Krypto-Währungen wie Bitcoin bringen es bereits auf ein durchaus systemrelevantes Volumen im dreistelligen Milliarden-Euro-Bereich. Der Hype rund um Kryptowährungen kann als ultimativer Stimmung Indikator betrachtet werden. Die Alarmglocken sollten schon ziemlich kräftig läuten.

Die Kommentatoren

In unserer Rubrik «Standpunkt» setzen sich alternierend Persönlichkeiten mit Bankenthemen auseinander. Es sind dies:

Prof. Dr. Teodoro Cocca
Banking Professor an der Johannes Kepler Universität in Linz und Adjunct Professor am Swiss Finance Institute.

Dr. Patrik Gisel
Vorsitzender der Geschäftsleitung der Raiffeisen Gruppe.

Felix Haldner
Mitglied des Global Executive Board Partners Group und Präsident der Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA).

Hans-Peter Portmann
Managing Director LGT Bank (Schweiz) AG und Nationalrat FDP, Mitglied der aussenpolitischen Kommission, Mitglied der EU/EFTA Delegation, Vizepräsident Zürcher Bankenverband.