

**Gespräche
am Montag** 

„Das ist ein Ritt auf dem Vulkan“

INTERVIEW. In der Kursrallye von Bitcoin & Co. sehen viele eine Spekulationsblase. Warum das nicht nur schlecht sein muss, erklärt Christian Nemeth von der Zürcher Kantonalbank Österreich.

Von Roman Vilgut

Nach der dramatischen Entwicklung der Kryptowährungen sprechen viele von einer Spekulationsblase. Wie erkennt man so eine Blase?

CHRISTIAN NEMETH: Es hat immer Überhitzungen gegeben, aber bei einer Blase geht der Kurs eines Vermögenswerts innerhalb kurzer Zeit massiv nach oben, ohne dass es jetzt dafür eine fundamentale Rechtfertigung gibt. In Folge kommt es in der Regel auch schnell zu einem deutlichen Rückgang oder sogar zum Zusammenbruch.

Kann man von einer Blase auch profitieren?

Davon kann man nur abraten, das ist sehr gefährlich. Man erkennt erst, ob es eine Blase war, wenn sie geplatzt ist. Es ist sehr schwierig, vorher herauszufinden, wo man steht, am Anfang der Blase oder bei dem Punkt, an dem sie platzt. Eine Blase ist Spekulation. Das hat mit Veranlagung nichts zu tun, sondern es ist ein Ritt auf dem Vulkan.

Die Entwicklung der Kryptowährungen wird gerne mit der Dotcom-Blase Anfang des Jahrtausends verglichen. Gibt es Parallelen?

Auch bei der Technologieblase

2001 wurden traditionelle Bewertungsmaßstäbe über Bord geworfen. Plötzlich waren Klicks auf den Internetseiten wichtig und nicht mehr Umsatz, Cashflow oder Gewinn. Aber die Kurssprünge bei Kryptowährung sind deutlich größer als bei der Technologieblase im Jahr 2001. Investoren vergessen auf die Prinzipien der Vermögensveranlagung. Die Gier überlagert das rationale Kalkül.

Kryptowährungen sind nicht reguliert, keiner greift ein. Ist das eigentlich nicht das Wunschscenario für viele Spekulanten?

Es ist schon spannend, dass man für Banken vor wenigen Wochen neue Anlegerschutzregelungen eingeführt hat und gleichzeitig gibt es einen Bereich, der gar nicht reguliert ist. Was ich mir nicht vorstellen kann, ist, dass Regierungen und Notenbanken sich das Geldmonopol aus der Hand nehmen lassen. Das sieht man ja auch bereits, erste Staaten schränken den Handel ein oder verbieten neue Kryptowährungen.

Sehen wir gerade die geschichtlich dramatischste Blasenentwicklung oder gab es bereits schlimmere?

KRYPTOWÄHRUNGEN

Das steckt hinter Bitcoin und Co.

2009 gilt als Geburtsjahr der Bitcoin und damit aller Kryptowährungen. Ziel war es, eine manipulationssichere Währung zu schaffen, die von keiner Zentralbank kontrolliert wird, sondern von Teilnehmern des Systems. Basis ist die Blockchain, eine dezentrale Datenbank auf Tausenden Computern, in der Überweisungen verschlüsselt gespeichert sind.

KEINE REGULIERUNG

Unglaubliche Kurssprünge

Rund 420 Milliarden Euro stecken derzeit in den Kryptowährungen, 34,5 Prozent davon allein in Bitcoin. Den Höhepunkt erreichte die Kursentwicklung am 7. Jänner. Seitdem hat alleine Bitcoin über 37 Prozent an Wert verloren. Dennoch: Mit rund 8600 Euro ist die Bitcoin elf Mal mehr wert als noch vor einem Jahr.

TOTALVERLUST MÖGLICH

Experten warnen vor einer Blase

Schon vor November 2017 war die Kursentwicklung der Kryptowährungen unheimlich. Danach gewann sie noch mehr an Dynamik. Wirtschaftsgrößen warnen vor den digitalen Assets und vor einem Totalverlust, unter ihnen Investoren wie George Soros und Warren Buffett sowie die Nobelpreisträger Joseph Stiglitz und Robert Shiller.



Die Tulpenmanie im 16. Jahrhundert ist hier interessant. Der ökonomische Wert einer Tulpenzwiebel war damals unbedeutend. Allerdings war sie schwer zu züchten und es gab eine begrenzte Anzahl. Die teuerste Tulpe war damals die Semper Augustus, von ihr gab es aber überhaupt nur zwölf Stück. Auch bei Bitcoin gibt es eine begrenzte Menge – deutlich mehr als zwölf, aber dennoch begrenzt. Und bei einem knappen Gut mit wenig Regulierung geht mit Investoren oft die Fantasie durch.

Spielt die Nullzinspolitik bei der Entwicklung von Blasen auch eine Rolle?

Nach der Immobilienkrise in den USA hat die US-Notenbank massiv die Zinsen gesenkt. Der damalige Fed-Chef Ben Bernanke ist ein Experte der Weltwirtschaftskrise der 1930er. Er hat gewusst, dass eine scharfe Rezession mit fallenden Vermögenspreisen zu einer Spirale



Christian Nemeth sieht Parallelen zwischen der Entwicklung von Kryptowährungen und der Dot-com-Blase zur Jahrtausendwende

ALEXANDER DANNER

nach unten führt. Wenn der Einzelne schon seinen Job verloren hat oder Einkommenseinbußen hinnehmen muss und sich dann auch die Raten für sein Haus nicht mehr leisten kann, wird er seinen privaten Konsum zurückschrauben. In Europa hat sich das durch die Schuldenkrise wiederholt. Auch die EZB ist im Krisenmodus. Die Botschaft der Notenbank: Entweder du verbrauchst dein Vermögen, dein Geld und konsumierst oder du investierst es in etwas riskantere Anlagen. Andernfalls wirst du über die Inflation und nicht vorhandene Zinsen sukzessive ärmer. Vor diesen drei Möglichkeiten steht jetzt jeder. Bei unseren Kunden hat sich daher auch der Anlagemix geändert. Viele gehen nun stärker in Aktien.

Aber geringe Zinsen können Blasen begünstigen. Ist das wirklich zielführend?

Blasen oder Übertreibungen im Kurs können ökonomisch durchaus sinnvoll sein. Wenn

Zur Person

Christian Nemeth studierte an der WU Wien.

Erste Berufserfahrung sammelte er bei der Creditanstalt und der Capital Invest KAG. Ab 2000 CIO im Bankhaus Sal. Oppenheim.

Seit 2011 ist er bei der Zürcher Kantonalbank, 2016 stieg er dort in den Vorstand auf.

eine neue Technologie, ein neues Phänomen auftritt und in kurzer Zeit viel Geld anzieht, wird diese Technologie weiterentwickelt. Aber genauso wichtig wie diese Geldakkumulation ist dann das Platzen der Blase. Denn damit wird die Technologie wieder billiger und bietet die Grundlage für neue Geschäftsmodelle. So war es bei der Technologieblase 2001. Viele Firmen haben den Kursverfall nicht überlebt, aber die Technologie entwickelte sich weiter und war nun wieder günstiger.

Heute kommen sieben der zehn wertvollsten Unternehmen aus dem IT-Bereich, einige davon sind erst nach der Technologieblase entstanden. Hier passt der Vergleich zwischen Technologieblase und Kryptowährungen vielleicht. Die Blockchain-Technologie, Basis der Kryptowährungen, wird von vielen Unternehmen diskutiert. Sie könnte Geschäftsmodelle verändern. Ich glaube, dass diese Anwendungen in Zukunft interessant werden könnten.

Wie sehen Sie die Entwicklung von Blockchain im Bankensektor?

Bei der Technologie geht es vor allem darum, Effizienz zu steigern. Hier geht es um Bereiche wie Backoffice oder Zahlungsverkehr. Aber ich glaube, dass die persönliche Betreuung und Nähe zum Kunden wichtig bleiben werden. Bei Geldfragen spielt Vertrauen eine große Rolle. Technologie kann hier höchstens unterstützen.



Kika/Leiner: Zukunft gesichert, es muss aber gespart werden APA

WIEN

Details zum Sparkurs

Die österreichische Tochter des angeschlagenen Steinhoff-Konzerns, Kika/Leiner, hat in der Vorwoche frisches Geld angezapft, um den weiteren Betrieb zu sichern. Mit der Finanzspritze für den heimischen Möbelhändler soll nun aber auch ein Sparkurs einhergehen. Über die Inhalte dieser Restrukturierungsmaßnahmen gab man sich bisher zugeknöpft – es ist bisher also nicht bekannt, ob es Auswirkungen auf die knapp 50 Standorte und 5600 Mitarbeiter in Österreich geben wird. Heute will die Geschäftsführung um Gunnar George Details präsentieren.

Die Kika/Leiner-Mutter Steinhoff verhandelt indes weiter mit ihren europäischen Gläubigern, um die Finanzlöcher zu stopfen.

STUTTGART

Streik der Metaller

Die IG Metall hat nach dem Abbruch der Tarifverhandlungen in der Metall- und Elektroindustrie am Wochenende eine Welle von deutschlandweiten 24-Stunden-Streiks beschlossen. Diese Woche könnte also höchst turbulent verlaufen, immerhin wurden von der Gewerkschaft rund 250 Betriebe in ganz Deutschland dazu aufgerufen.