

Bitcoin: bubbel of belofte? (Deel 2: bellen blazen) FTM

Thomas Bollen

We kunnen er niet meer omheen: bitcoin is een hype. Nu de koers over de 10.000-dollargrens is, buitelen de media over elkaar met berichtgeving over cryptocurrencies. Bitcoin is een bubbel, luidt de communis opinio van veel banken en economen. Die is echter op evenveel lucht gebaseerd als de (vermeende) bubbel zelf.

Deskundigen op het gebied van cryptocurrencies zijn dun gezaaid. Zelfs de nieuwe minister van Financiën, Wopke Hoekstra, [geeft aan](#) dat de bitcoin voor hem ‘allemaal veel te ingewikkeld’ is. Maar net als bij voetbal geldt: iedereen mag meepraten. Het veld is daarbij verdeeld in twee kampen. In het eerste kamp vinden we veelal conservatieve economen en ouderwetse bankiers die de bitcoin vergelijken met goudkoorts of de 17e-eeuwse tulpenmanie. In het andere kamp schreeuwen crypto-enthousiastelingen dat de bitcoin-koers nog verder omhoog zal gaan; bitcoin zal ons huidige fiat-geld vervangen. Ondertussen zijn het nog steeds dollartekens die in de ogen staan getekend.

Greed is good

De bitcoin-hype doet denken aan de bekende uitspraak van Gordon Gekko in de film *Wall Street*: ‘Greed is good’. Oliver Stone maakte deze film als aanklacht tegen de hebzuchtige Wall Street-bankiers. Maar geheel tegen zijn bedoeling in groeide deze leus uit tot moreel excuus voor de graaicultuur en lijfspreuk van de graaiers.

Speculeren met digitale munten is volledig vergelijkbaar met het speculeren op de beurs. Als je goed gokt, kun je mooie winsten maken, maar uiteindelijk blijft het een zero-sum game: tegenover jouw winst staat het verlies van iemand anders. Echte waarde wordt er niet gecreëerd met de koersstijgingen, maar op papier ontstaan en verdwijnen er miljarden door simpele prijschommelingen.

Alsof handelen in bitcoin nog niet speculatief genoeg was, komt er vanaf eind dit jaar de mogelijkheid om ook derivaten van bitcoin te verhandelen. CME Group, ’s werelds grootste handelsplatform voor opties en futures, kondigde aan bitcoin-futures uit te gaan geven. Wanneer er genoeg gokkers zijn, breidt de slimme exploitant zijn casino met alle liefde uit. De klant is koning, zullen we maar zeggen.



Michael Douglas alias Gordon Gekko in 'Wall Street' (1987)

De hypocrisie van bankiers

Want als het aan de bankiers ligt, wordt de bitcoin snel weer opgedoekt. Jamie Dimon, CEO van zakenbank JP Morgan, [noemde](#) de digitale munt zelfs frauduleus. Aan hypocrisie echter geen gebrek binnen de bankwereld: JP Morgan gaat wel gewoon meedoen met de bitcoin-[derivatenhandel](#). En zo zijn de meeste banken op de achtergrond volop bezig met bitcoin en de achterliggende [blockchain-technologie](#).

Terwijl ze de bitcoin publiekelijk verguizen, gaan de grootbanken achter de schermen de strijd met elkaar aan over het gebruik van de nieuwe technologie

JP Morgan probeerde jaren geleden al een eigen [op bitcoin geïnspireerd](#) betalingssysteem te patenteren, maar dit initiatief faalde. In 2015 startte de bank daarom, samen met Goldman Sachs, Royal Bank of Scotland en nog enkele grootbanken, het blockchain-consortium R3, dat momenteel weer verwickeld is in een [juridische titanenstrijd](#) over de naleving van afspraken met zijn grootste concurrent Ripple, een bedrijf dat eveneens blockchain-technologie ontwikkelt voor financiële instellingen. Ondertussen werkt ook de Zwitserse bank UBS, samen met zes andere grootbanken, aan een nieuwe cryptomunt: de [utility settlement coin](#) (USC). De USC moet internationale overboekingen en de handel in aandelen, obligaties en derivaten vereenvoudigen en versnellen.

Terwijl ze de bitcoin publiekelijk verguizen, gaan de grootbanken achter de schermen de strijd met elkaar aan over het gebruik van de nieuwe technologie – tot in de rechtbank aan toe. Er staat meer op het spel dan bankiers ons in eerste instantie doen geloven. Cryptocurrencies zijn niet zomaar een hype: banken hebben wat te verliezen als de munten écht mainstream worden.

Geduchte concurrentie

‘Zonder banken kan onze economie niet functioneren,’ schrijft ING op haar website. De grootste bank van Nederland beschrijft vervolgens de drie belangrijkste functies van banken in onze economie: het bewaken van spaargeld, het verzorgen van betalingsverkeer en het verstrekken van krediet. Wat blijft er van een bank over als die functies op de tocht komen te staan?

De blockchain-technologie achter bitcoin maakt het mogelijk om zonder de controle van een centraal instituut veilig geld over te boeken. Het bitcoin-systeem draait namelijk op alle computers in het netwerk in plaats van op een centrale server. Iedereen kan zien wat er gebeurt, want de software-protocollen zijn openbaar toegankelijk: *open source* noemen we dat. Toch kan alleen de eigenaar bij zijn geld dankzij versleutelingstechnieken en de geprogrammeerde wetten van het systeem: alle regels en afspraken zijn vastgelegd in de protocollen van het netwerk. Zo worden veiligheid en privacy gewaarborgd.

Eén ding is zeker: de nieuwe technologie vormt een mogelijk alternatief voor de huidige kerntaken van banken

Het bitcoin-protocol is nog nooit gehackt. Je moet alleen niet je (digitale) sleutel laten slingeren, want dan ben je je geld voorgoed [kwijt](#). In veel gevallen is het gedecentraliseerde systeem ook nog efficiënter: zo kosten internationale overboekingen met bitcoin vaak minder tijd en transactiekosten dan een reguliere internationale banktransactie.

Het is niet allemaal hosanna. Er liggen nog een flink aantal uitdagingen voor bitcoin. Zo is de energieconsumptie om de decentrale boekhouding in de lucht te houden gigantisch, en heeft het systeem moeite om het stijgende aantal transacties op tijd te verwerken. Zijn dit kinderziektes die de bitcoin-gemeenschap weet te genezen? Of neemt een andere cryptomunt de gele trui uiteindelijk over?

Die vragen zijn nog moeilijk te beantwoorden. De uitdagingen zijn namelijk niet alleen technisch van aard, maar hebben te maken met principiële overwegingen – en daarin maken de verschillende cryptocommunities hun eigen keuzes. Snellere transacties zijn wel mogelijk, maar maken het netwerk weer kwetsbaarder voor [manipulatie](#). Eén ding is zeker: de nieuwe technologie vormt een mogelijk alternatief voor de huidige kerntaken van banken. Het aan elkaar geplakte IT-landschap van de traditionele banken heeft er een geduchte concurrent bij in het veilig bewaren van financieel vermogen en het verzorgen van betalingsverkeer. Waar de Nederlandse

grootbanken vaak nog werken met systemen uit het vorige millennium – die door Indiase [IT-consultants](#) overeind worden gehouden – kan het decentrale bitcoin-netwerk dankzij de *open source*-toegang rekenen op de nieuwste code, geklopt door de beste programmeurs van over de hele wereld.

Aandelenemissie

Niet alleen in het bewaken van spaargeld en faciliteren van betalingsverkeer, maar ook voor het verschaffen van kapitaal en aandelenhandel bieden cryptocurrencies nieuwe mogelijkheden. De voor banken lucratieve begeleiding van beursgangen lijkt sinds de opkomst van de Initial Coin Offering (ICO) tot het verleden te behoren. Met een ICO kan een onderneming laagdrempelig geld ophalen via internet. Het is vergelijkbaar met een beursgang, waarbij de munten fungeren als aandelen in het bedrijf. Iedereen kan meedoen en er komt geen financiële instelling aan te pas. De reeds uitgegeven munten kunnen vervolgens via blockchain-handelsplatformen van eigenaar verwisselen – eveneens zonder tussenkomst van een bank.

Onder de ICO's zitten allerlei [charlatans](#) die op listige wijze gebruikmaken van de crypto-hype om de centjes van hebberige beleggers af te pakken. [Toezicht](#) bestaat nog niet en er zijn geen richtlijnen voor een prospectus. Je moet dus zelf heel goed opletten in wat voor onderneming je investeert. Of de ICO de Initial Public Offering (IPO) van aandelen geheel zal vervangen, moet de toekomst uitwijzen, maar de potentie is er zeker. Er is dit jaar voor honderden miljoenen euro's aan kapitaal opgehaald via ICO's, en daar heeft geen enkele bank commissie aan verdiend.

Digitaal goud

De echte bitcoin-fanatici (zoals Roger Ver van [Bitcoin.com](#) en George Kikvadze van [Bitfury.com](#)) zijn vastberaden om de officiële instanties buitenspel te zetten. Niet alleen de banken, maar ook overheden. De overheid is voor een groot deel van de vroege bitcoin-aanhangers dé grote boosdoener omdat ze de geldhoeveelheid manipuleert en daarmee [inflatie](#) creëert, waardoor je met dezelfde hoeveelheid geld minder kunt kopen. Daarom zijn de meesten ook niet zo happig op regulering. Dat oplichters misbruik maken van het ICO-systeem moeten we dan maar voor lief nemen – alles liever dan de overheid die met het vingertje gaat zwaaien.

 **Roger Ver** 
@rogerkver Volgen 

If you are asking the government to regulate crypto currencies, you've missed the point of crypto currencies.

 Vertalen uit het Engels

17:49 - 7 okt. 2017 vanuit 日本 東京

1.031 retweets 2.642 vind-ik-leuks 

 167  1.031  2.642 

 **George Kikvadze**
@BitfuryGeorge Volgen 

Governments will roll out crypto-currencies, but they will, undoubtedly, continue inflating them just like fiat. So whats the point?

 Vertalen uit het Engels

15:41 - 20 okt. 2017

108 retweets 370 vind-ik-leuks 

 43  108  370 

Cryptocurrencies worden in deze kringen gezien als het vrije-marktalternatief voor fiat-geld dat door centrale overheden (en banken) wordt gecontroleerd. Zowel centrale als commerciële banken kunnen binnen het huidige geldsysteem extra euro's creëren. Het aantal bitcoins is daarentegen begrensd tot 21 miljoen.

De onderlinge afspraken en regels van het bitcoin-systeem zijn geprogrammeerd – *hard coded* – en met die computercode kan achteraf niet gesjoemeld worden om het aantal munten in omloop te vergroten. Bitcoin wordt daarom ook wel [digitaal goud](#) genoemd en heeft veel volgelingen onder mensen die terugverlangen naar de goudstandaard. Zij waarschuwen voor de gevaren van de geldpers in het creëren van (hyper)inflatie en wijzen op de ellende die men in Venezuela en Zimbabwe momenteel in de praktijk voelt. Terwijl de waarde van de Venezolaanse munt iedere dag keldert (omdat de overheid er een potje van maakt) en men in Zimbabwe chronisch cash tekort komt, rijst de vraag naar bitcoin [de pan uit](#) op de lokale bitcoin-

beurzen. Mensen zoeken hun toevlucht in de digitale munt.

Een nieuwe goudstandaard staat niet bij iedereen op het verlanglijstje

Een nieuwe goudstandaard staat echter niet bij iedereen op het verlanglijstje. Zo liet [Hans de Geus](#) zich onlangs kritisch uit over de bitcoin in dit filmpje van [RTL-Z](#). Hij benadrukt de tekortkomingen van een goudstandaard en ziet juist de voordelen van een 'geldhoeveelheid die met de economie meeademt'.

De Geus doelt op de nadelen van goud als ruilmiddel. Wanneer veel mensen gouden munten in hun kluis oppotten, stijgt vanwege het beperkte aanbod van het edelmetaal de prijs – net zoals we nu zien bij de bitcoin. Omdat gouden munten niet makkelijk op te delen zijn in kleinere stukjes, circuleert er dan te weinig geld in omloop om alle transacties in de economie te faciliteren. Dat probleem heb je niet met de op krediet gebaseerde euro of dollar, want die kunnen banken gewoon bijmaken door een nieuwe lening te [verstrekken](#).

Dit argument gaat echter niet geheel op voor bitcoin en de andere cryptocurrencies. Je kunt immers ook een fractie van de digitale munten overmaken (tot vele decimalen achter de komma), waardoor het een bruikbaar betaalmiddel blijft voor kleinere transacties – ook als de prijs van één munt nog vele malen hoger ligt dan op dit moment. Natuurlijk is het wel van belang dat de koers van de munten enigzins stabiel wordt om ze als waardevast ruilmiddel te kunnen gebruiken.

Bellen blazen

Of het wenselijk is dat een overheid in de economie ingrijpt door middel van monetair beleid, staat sinds jaar en dag ter discussie. Zo stonden de invloedrijke economen John Maynard Keynes en Friedrich Hayek op dit punt lijnrecht tegenover elkaar. De Geus schaart zich in deze discussie achter Keynes en gelooft in het heil van een overheid (of overheidsinstantie zoals de centrale bank) die de geldpers aanzwengelt om, wanneer de hoge heren dat nodig achten, de economie te beïnvloeden. Het opkoopprogramma en lage-rentebeleid dat de Europese Centrale Bank (ECB) op dit moment voert, vallen in deze categorie. Hoewel de meeste economen begrijpen dat de ECB ingreep in crisistijd, oogst het beleid momenteel veel kritiek vanwege neveneffecten, zoals het ontstaan van bubbels door speculaties in obligaties, aandelen en op de huizenmarkt. Technocratisch geacht monetair beleid blijkt in de praktijk dus toch niet zo apolitiek te zijn.

Keynes zou zich omdraaien in zijn graf bij het zien van ons huidige monetaire beleid

Hayek was principieel tegen kunstmatig lage rente omdat het de misallocatie van kapitaal in de hand werkt. Maar ook Keynes zou zich om diezelfde reden omdraaien in zijn graf bij het zien van ons huidige monetaire beleid. Keynes was weliswaar niet voor een rigide goudstandaard omdat hij deflatie en een stagnerende economie wilde voorkomen, maar geloofde wel in de combinatie met nuttige overheidsuitgaven die zorgen voor werkgelegenheid en tastbare resultaten zoals het bouwen van woningen. Keynes was het volledig met Hayek eens dat misallocatie van kapitaal een ongewenste uitkomst is van monetair ingrijpen, want misallocatie leidt tot bubbels en uiteindelijk kapitaalvernietiging.

"Zelfs Klaas Knot, de president van De Nederlandsche Bank, waarschuwde vorige maand voor bubbels op de beurs. Maar waar baseert hij zich op?"

Zelfs Klaas Knot, de president van De Nederlandsche Bank (DNB), [waarschuwde](#) vorige maand voor bubbels op de beurs. Maar waar baseert hij zich eigenlijk op? Niet alle koersstijgingen luiden een bubbel in en het voorspellen ervan blijft koffiedik kijken. Toch zijn er wel degelijk indicatoren die inzicht verschaffen, zoals de verhouding tussen de prijs van een aandeel en de inkomsten van een bedrijf. Het is absoluut geen zekerheid, maar wanneer deze koers-winstverhouding erg groot is, is dit een teken van ofwel een toekomstige groeiverwachting, ofwel een bubbel in wording. Op dit moment liggen de wereldwijde koers-winstverhoudingen op de beurs erg [hoog](#). In Amerika zelfs op een niveau vergelijkbaar met dat van net iets voor de beurscrash van 1929. Die hoge verhouding werd alleen overtroffen door de dotcom-bubbel van 2000. In Nederland gaan daarnaast ook de huizenprijzen weer steil omhoog: dit jaar zien we de hoogste prijsstijging in [16 jaar](#).

Ruilmiddel of beleggingsobject

Maar de aandelenmarkten noch de huizenmarkt kan opboksen tegen de koersstijging van bitcoin: 900 procent in een jaar tijd. Er zijn mensen schatrijk geworden met louter een paar muisklikken – geheel volgens de ‘greed is good’-moraal van Wall Street. Maar hoe stellen we vast of hier sprake is van een bubbel? Bitcoins genereren – anders dan bedrijven – geen inkomen, dus naar een koers-winstverhouding kunnen we niet kijken. Wat we wel kunnen vergelijken is het aantal transacties dat met bitcoin wordt uitgevoerd ten opzichte van de koers. De intrinsieke waarde van het betalingsnetwerk groeit immers wanneer het vaker wordt gebruikt.

- De Shiller-ratio van de S&P500 (k/w-verhouding volgens de Amerikaanse econoom Robert Shiller) © Bron: <http://www.multpl.com/shiller-pe/>

- Bitcoin transactievolume © Bron: <https://blockchain.info>
- Bitcoin koersontwikkeling © <https://blockchain.info>
- De balansen van de grote centrale banken © Bloomberg via <https://twitter.com/Schuldensuehner>
- De Shiller-ratio van de S&P500 (k/w-verhouding volgens de Amerikaanse econoom Robert Shiller) © Bron: <http://www.multip.com/shiller-pe/>
- Bitcoin transactievolume © Bron: <https://blockchain.info>

Een blik op het transactievolume binnen het bitcoin-netwerk vertelt ons dat er sinds halverwege 2012 steeds meer transacties in bitcoin worden afgehandeld: van minder dan 50 duizend naar meer dan 300 duizend per dag. De koersontwikkeling van de munt bleef van 2014 tot begin 2017 eigenlijk enigszins achter op het toegenomen gebruik (zie bovenstaande grafieken). De enorme piek van dit jaar gaat daarentegen helemaal niet gepaard met een evenredige toename van het gebruik van bitcoin als ruilmiddel.

Op basis van deze simpele vergelijking kunnen we in ieder geval vaststellen dat de huidige waarde van bitcoin niet ontleend wordt aan het gebruik ervan als betaalmiddel. De [constatering](#) van ECB-vicepresident Vítor Constâncio, die bitcoin ziet als een ‘instrument van speculatie ... maar zeker niet als munteenheid’, lijkt dus te kloppen: bitcoin heeft vooralsnog meer weg van een asset of beleggingsobject dan van een valuta.

Of het eveneens ‘geen bedreiging voor centrale-bankbeleid’ is, zoals Constâncio stelt, valt daarentegen wel te betwisten. De huidige koersstijging van de bitcoin kun je namelijk niet los zien van het monetaire beleid van de ECB. Het is niet alleen ‘een teken van fundamenteel verlies aan vertrouwen in het huidige geldstelsel’, zoals ook Edin Mujagic [betoogt](#), maar bovenal een *gevolg* van monetaire expansie. Wanneer de centrale banken blijven blazen, moet je niet raar opkijken als er meer dan één bel de lucht in gaat.

De toekomst

Voordat mensen daadwerkelijk gaan betalen met bitcoin, zal de koers zoals gezegd moeten stabiliseren. Met de stijgende prijzen kun je je bitcoins immers veel beter zelf houden dan ze uitgeven. De energie- en transactiekosten moeten ook omlaag. Bitcoins overboeken kost je op dit moment een fee van zo’n 10 dollar. Er zijn wel trucjes om die te omzeilen. Zo kun je je bitcoins omruilen voor een andere

cryptocurrency, zoals Litecoin (LTC), en die overmaken naar een ander rekeningnummer, want voor LTC-overboekingen liggen de transactiekosten vele malen lager. De nieuwe bezitter wisselt ze vervolgens weer om tegen bitcoins.

Als bitcoin goud is, wordt Litecoin binnen de cryptowereld daarom ook wel vergeleken met zilver. Waar goud vroeger het geld van de rijken was, fungeerden zilveren munten als ruilmiddel voor de kleinere aankopen van de gewone man. Inmiddels zijn de edelmetalen om je nieuwe munt mee te vergelijken wel zo'n beetje op: er bestaan al meer dan 1300 cryptomunten.

"Cryptocurrencies zullen een rol spelen in de toekomst van ons geldsysteem en hebben de potentie om de rol van geld in onze economie te transformeren"

De cryptocurrency valt bovenal te zien als een nieuwe (monetaire) sector die volop in beweging is. Zowel over principiële beginselen als over praktische zaken wordt nog volop gediscussieerd en binnen de crypto-communities wordt hard gewerkt aan oplossingen. Zo is er zelfs besloten om bitcoin op te splitsen via een zogenaamde *hard-fork*, omdat men het niet met elkaar eens kon worden over nieuwe protocollen. Je hebt sinds deze zomer niet alleen bitcoin, maar ook een variant daarop genaamd bitcoin cash – die inmiddels ook al 1500 dollar kost.

Hoe deze achtbaanrit precies gaat lopen, valt niet te voorspellen. Maar deze ene zekerheid hebben we wel: cryptocurrencies zullen een rol spelen in de toekomst van ons geldsysteem en hebben de potentie om de rol van geld in onze economie te transformeren. Ministers en centrale bankiers doen bitcoin voorlopig af als een hype waar ze niets van snappen. Als dat echt zo is, zou ik ze adviseren om toch maar eens te gaan studeren. Een minister van Financiën die het nieuwe geld niet begrijpt, dat kan natuurlijk niet.

Over de auteur

Thomas Bollen

Gevolgd door 545 leden

Onderzoekt als financieel econoom de 'economische religie' om nuttige inzichten van dogma's te scheiden.

Lees meer

Volg deze auteur

Dit artikel zit in het dossier

Van wie is ons geld?

Gevolgd door 721 leden

Waarom is de creatie van geld in handen van – particuliere – banken? En moet dat altijd gepaard gaan met schuld? Ofwel: kunne...

Lees meer

Volg dossier