

[ftm.nl](https://www.ftm.nl)

Bitcoin: bubbel of belofte? (Deel 1: de bubbel) FTM

Thomas Bollen

13-17 minuten

Bitcoin kreeg er vorige week flink van langs. De CEO van zakenbank JP Morgan noemde de digitale munt een klassieke bubbel, net nadat de Chinese overheid aankondigde de handel in Bitcoin aan banden te leggen. Is Bitcoin inderdaad een zeepbel of haalt de zakenbankier slim uit naar een opkomende concurrent?

‘In de dip van gisteren snel nog wat bijgekocht,’ hoor ik iemand enthousiast roepen. ‘*Bitcoin* knalt straks door de 6000 dollar, wacht maar af.’ Iemand anders reageert: ‘Ik zit vol in *Ethereum*. Vorige week net op tijd gecasht met *Neo*, je weet wel die Chinese cryptocurrency.’

Ik bevind mij niet op de beursvloer, maar in de sportkantine na een potje hockey. Ook hier heeft het cryptovirus om zich heen gegrepen. Het lijkt wel alsof iedereen probeert een graantje mee te pikken van de opkomst van deze digitale munten.

Wat is bitcoin?

Peter de Ruiters schreef voor FTM vorig jaar al het nodige over de [Bitcoin](#) en de onderliggende technologie: de [blockchain](#). Hieronder volgt een zeer beknopte uitleg van wat Bitcoin is.

Bitcoin is een digitale munt, ook wel cryptocurrency genoemd. Deze munteenheid bestaat alleen digitaal en is gebaseerd op computercode. Het woord 'crypto' betekent 'geheim.' Het verwijst naar de manier waarop de munten gecodeerd zijn. Deze codering controleert de uitgifte van de munten en administreert de transacties die ermee gedaan worden.

De uitgifte van nieuwe Bitcoins gebeurt via '*mining*.' Dit is een verwijzing naar de grondstoffendelving die vroeger vereist was om munten van goud en zilver te slaan. 'Mining' betekent in deze context het ter beschikking stellen van computer-rekenkracht om de code van nieuwe munten te kraken.

Ook de administratie van transacties met de reeds uitgegeven munten vereist decentrale rekenkracht. De boekhouding van het systeem staat namelijk verdeeld – *distributed* – over allerlei computers in het netwerk. Er is dus geen centraal instituut of bank die de boekhouding bijhoudt. Niet alleen de huidige eigenaar, maar ook alle historische transacties zijn van iedere Bitcoin te herleiden. Het systeem groeit zo gestaag met blokken nieuwe code waarin de laatste transacties staan opgeslagen. Vandaar de naam *blockchain* of *distributed ledger*.

Blockchain biedt ook mogelijkheden voor publieke financiering van bedrijven en de handel in 'crypto-aandelen.' Voorheen konden bedrijven alleen terecht bij de reguliere handelsbeurs om publiek kapitaal op te halen voor de financiering van hun bedrijfsactiviteiten. Op de beurs worden aandelen uitgegeven via een *initial public offering* (IPO) – onder begeleiding van een bank.

Die traditionele financieringsmarkt is in beweging. We kennen al een tijdje crowdfunding via internetplatformen, maar tegenwoordig is

er ook de *initial coin offering* (ICO). Crypto-startups halen geen kapitaal op door het uitgeven van aandelen (IPO) maar door het lanceren van een nieuwe munt (ICO) op basis van blockchain-technologie. Investeerders kunnen zich inschrijven op de nieuw uit te geven munt. Na de uitgifte kunnen de munten ook weer onderling doorverkocht worden. ICO is zo eigenlijk een vorm van crowdfunding en de munten zijn in veel gevallen vergelijkbaar met bedrijfsaandelen.

[Lees verder Inklappen](#)

Weer een nieuwe munt

Bitcoin is de eerste, maar al lang niet meer de enige cryptocurrency. Bijna iedere week wordt er wel een nieuwe digitale munt gelanceerd via een *initial coin offering* (ICO). Er bestaan inmiddels meer dan duizend digitale munten met een totale marktwaarde van maar liefst [138 miljard dollar](#) (waarvan Bitcoin met 66 miljard de grootste is).

Twee jaar geleden was de totale markt van cryptocurrencies slechts 4 miljard dollar waard, vorig jaar niet meer dan 12 miljard dollar. De groep van vroege crypto-investeerders kan zich dus in de handen wrijven: een jaarrendement van 1000 procent komt op normale aandelenbeurzen zelden voor. Laat staan dat de markt meerdere keren over de kop gaat.

Dit soort koersstijgingen blijven niet onopgemerkt. Exorbitante rendementen trekken geïnteresseerden aan die niet per se bekendstaan om hun financiële expertise. Zo verkondigde Paris Hilton vorige week betrokken te zijn bij de ICO van weer een [nieuwe munt](#). Op zo'n moment gaan bij mij de alarmbellen rinkelen.

Als Hollywood-*socialites* je gaan vertellen waar te investeren, is de kans groot dat zich een bubbel aan het vormen is.



Paris Hilton

Tulpenmanie

Ik ben niet de enige die dat denkt. [Jamie Dimon](#), de grote baas van de (zaken)bank JP Morgan, bestempelde Bitcoin vorige week als 'frauduleus' en 'erger dan tulpenbollen'. Hij doelde met die laatste opmerking op de 17e-eeuwse tulpenmanie. De prijs van een tulpenbol steeg toen in enkele jaren tot zulke hoogtes dat er bedragen voor werden neergeteld vergelijkbaar met de prijs van een huis. In 1637 stortte de tulpenmarkt volledig in en gingen vermeende fortuinen in rook op.

Een klassieke bubbel kenmerkt zich door een manische periode: de prijs van een gewild goed of nieuwe markt lijkt alleen maar te kunnen stijgen. Logischerwijs zou je kunnen beredeneren dat zoiets niet oneindig kan doorgaan. Rationele overwegingen worden in zulke situaties echter overstemd door emoties van hebzucht en begeerte. Het lijkt op een massapsychose waarbij het irrationele opeens weer rationeel wordt: je bent juist gek als je niet meedoet.

De winsten liggen immers voor het oprapen!

Die gedachte voedt het speculatieve spel dat kan leiden tot bubbelvorming. Zodra het 'domme geld' van de massa richting de bubbel vloeit, is het zaak om op tijd weer uit te stappen. De slimme speculanten vullen hun zakken net voor de speculatieve omkering – ten koste van de laatkomers. In 2000 spatte zo de dotcom-bubbel, en in 2008 gebeurde dat met de Amerikaanse huizenmarkt, de aanleiding voor de kredietcrisis.

Dimon zei zelfs dat hij zijn traders op staande voet zou ontslaan als ze in Bitcoin zouden handelen

Zakenbankiers zijn doorgaans zeer bedreven in dit speculatieve spel, waarbij het dus niet zozeer gaat om de onderliggende waarde van het investeringsobject, maar vooral om een juiste inschatting van het marktsentiment. Des te opvallender is daarom de stellige uitspraak van Dimon over Bitcoin. Hij zei zelfs dat hij zijn traders 'op staande voet [zou] ontslaan als ze in Bitcoin zouden handelen. Om twee redenen: het is tegen de regels en ze zijn dom. Beide zijn gevaarlijk.' Regels vormen normaal gesproken geen belemmering voor zakenbanken om speculatieve activiteiten te ondernemen: als de kosten-batenanalyse positief uitvalt, [schikt](#) JP Morgan achteraf gewoon voor enkele miljarden met de overheid.



Jamie Dimon © Steve Jurvetson via Wikimedia Commons

Regulering

Dimon deed zijn uitspraken net op het moment dat Bitcoin een moeilijke periode doormaakte. De Chinese overheid kondigde een dag eerder aan nieuwe ICO's te zullen gaan verbieden. Een aantal dagen later kwam naar buiten dat een belangrijke Bitcoinbeurs, [BTC China](#), onder druk van de Chinese regering eind september zijn deuren sluit. Bitcoin verloor in navolging van dit nieuws bijna 40 procent van zijn waarde en zakte van 5000 naar net iets boven de 3000 dollar.

De drastische maatregel van de Chinese overheid om ICO's te verbieden is niet de enige poging om cryptocurrencies te reguleren. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) [pleitte](#) eerder dit jaar voor het inregelen van toezicht op *distributed ledger technology* (*blockchain*). Het IMF ziet daarbij een belangrijke rol voor zichzelf en centrale banken weggelegd. Ook de US Securities and Exchange Commission speelt met de gedachte om regels voor ICO's op te stellen.

De drijfveer achter deze maatregelen is controle, of beter gezegd

het huidige gebrek daaraan. De autoriteiten geven aan het publiek te willen beschermen tegen oplichting en koersmanipulatie.

Daarnaast willen ze voorkomen dat criminelen cryptocurrencies gebruiken voor witwaspraktijken en het financieren van terrorisme.

Bitcoin ondermijnt de controle die staten hebben over hun financiële systeem en economie

Wat ongetwijfeld ook meespeelt is het feit dat Bitcoin een concurrerend geldsysteem is voor overheidsmunten zoals de yuan, euro of dollar. Bitcoin ondermijnt daarmee de controle die staten hebben over hun financiële systeem en economie. Het IMF omschrijft het als volgt: 'fintech kan risico's met zich meebrengen als het competitie, vertrouwen, de effectiviteit van monetair beleid en financiële stabiliteit ondermijnt.'

Ook het belang van bankiers moet hierin niet onderschat worden. Bitcoin is tenslotte een concurrent voor reguliere banken in het afhandelen van betalingsverkeer en financieringen. Dat wordt ook door het IMF onderkend: 'De mogelijkheid bestaat dat entiteiten bouwend op fintech op zullen komen als competitieve alternatieven voor financiële tussenpartijen, markten en infrastructuur.'

Je kunt iedere vorm van regulering – net als een verbod – interpreteren als een bedreiging voor cryptocurrencies. Anderzijds kun je de minder extreme maatregelen ook zien als een vorm van erkenning: autoriteiten kunnen blijkbaar niet langer om de munten heen en dat is een teken dat ze er zijn om te blijven. Toezicht door centrale banken zal ten goede komen aan de legitimiteit, het vertrouwen en de acceptatie van Bitcoins en andere munten als betaalmiddel.

Innovatie

Met dat perspectief van Bitcoin als gereguleerd betaalmiddel ziet de toekomst er misschien wel heel anders uit. De waarde van een munteenheid is tenslotte voor een groot deel gebaseerd op vertrouwen. Het zou zelfs zo kunnen zijn dat de huidige Bitcoin-prijs nog maar een schijntje is van wat er in het verschiet ligt.

Als die koersen later toch een bubbel blijken te zijn, wil dat overigens niet per se zeggen dat er sprake is van een frauduleuze bende zonder inhoudelijke kwaliteit. De geschiedenis leert ons dat er fantastische innovatieve bedrijven kunnen opkomen en ondergaan in een bubbel, om later weer boven te komen drijven. Zie Amazon en eBay. Zij hebben de dotcom-bubbel overleefd en hebben de retailsector waarin ze opereren vervolgens compleet ontworicht en vernieuwd.

"Cryptocurrencies zouden weleens de hele financiële sector op zijn kop kunnen zetten. Dat is allicht ook een reden achter de tirade van Dimon tegen de Bitcoin"

Cryptocurrencies en blockchain-bedrijven hebben eveneens de potentie om vernieuwing te brengen. De uiteindelijke winnaars zouden zelfs de hele financiële sector op zijn kop kunnen zetten. Het IMF schrijft over de mogelijkheid van een '*disruptive evolution*.' Die potentiële disruptie is allicht ook een reden achter de tirade van Dimon tegen de Bitcoin: cryptocurrencies vormen een mogelijk alternatief voor het traditionele betalingsverkeer dat banken faciliteren. JP Morgan probeert niet voor niets al jarenlang [tevergeefs](#) patenten voor een [Bitcoin-achtig](#) betalingssysteem veilig te stellen.

Speculatie

In een volgend artikel zal ik dieper ingaan op de belofte van cryptocurrencies en blockchain-technologie. Vandaag gaat het over bubbels, en wanneer we het over bubbelvorming hebben, is inhoud ondergeschikt. Dan gaat het over koersschommelingen die weinig te maken hebben met waarde, maar alles met speculatie en emotie. Daar lijkt het wel op in de markt van cryptocurrencies. Na een zomer van ongekende koersstijgingen verdampte in de eerste twee weken van september maar liefst [75](#) miljard dollar (meer dan 40 procent) van de totale markt voor digitale munten.

De psychologie achter zo'n proces wordt mooi geïllustreerd in onderstaand filmpje van [The School of Life](#). De onderliggende waarde van een product is niet van belang: sinds de prijs van Bitcoin hoog is en hevig fluctueert, is beleggen in cryptocurrencies gewoon een interessante gimmick geworden.

Speculatie pakt echter nooit voor iedereen goed uit. Er zijn in elk geval een paar traders van JP Morgan die dit weekend hun baan verloren – tenminste, als Jamie Dimon een man van zijn woord is. Uit [handelsgegevens](#) van de Zweedse Nordnet Bank blijkt dat JP Morgan Securities Ltd – terwijl Dimon zijn toespraak hield – zelf (of voor haar klanten) op de dip gewoon Bitcoin bij kocht. Ze staan op de vierde plaats in het rijtje van netto kopers.

In de sportkantine blijft de handel in cryptocurrencies onderwerp van gesprek. Wie net als JP Morgan op vrijdag durfde in te stappen, heeft in een weekend 25 procent rendement gemaakt: Bitcoin stond maandag alweer op 4000 dollar.

Over de auteur

Thomas Bollen

Gevolgd door 373 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 612 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