

To bit or not to bit: hoe kunnen beleggers het beste omgaan met de bitcoin-gekte?

Januari 2018

Bitcoin en andere cryptocurrencies ontvangen een gigantische hoeveelheid media-aandacht, waardoor vele beleggers zich afvragen of deze nieuwe vormen van elektronisch geld een plaats in hun portefeuilles verdienen.

Cryptocurrencies zoals de bitcoin zijn een fenomeen dat pas in de afgelopen tien jaar is opgekomen. In tegenstelling tot traditioneel geld zijn ze niet als biljetten of munten verkrijgbaar. De valuta wordt niet door een centrale bank uitgegeven en er is geen controle door toezichhouders of overheden.

In plaats daarvan zijn cryptocurrencies een vorm van computercodering waarvan de tegoeden worden bewaard in een digitale portemonnee. Het aanbod van bitcoins zal in de toekomst oplopen tot 21 miljoen¹. Hiervan zijn er op dit moment meer dan 16 miljoen in omloop². Transacties worden bijgehouden in een openbare database. Deze database, een overzicht van alle transacties, is een gezamenlijk grootboek dat 'Blockchain' wordt genoemd.

Bitcoins kunnen op verschillende manieren verdiend worden. Door ze te kopen met traditionele fiat-valuta's³ of door ze te 'minen'⁴. Daarbij ontvangt u nieuw aangemaakte bitcoins in ruil voor de inzet van high-end computer of mining-hardware. Recente transacties worden in nieuwe blokken van de blokketen

In tegenstelling tot aandelen of bedrijfsobligaties is het niet duidelijk of bitcoins beleggers positieve verwachte rendementen bieden.

samen gevoegd door het oplossen van een zeer ingewikkelde rekensom.

In de afgelopen tien jaar werden cryptocurrencies vooral gebruikt door enthousiaste computergebruikers en mensen die ervan overtuigd waren dat het tijdperk van fiatgeld op zijn eind loopt. Dat nichekarakter blijkt ook uit de marktwaarde. Als we bijvoorbeeld uitgaan van een marktwaarde van USD 16.000 per bitcoin⁵, zien we dat de totale waarde van de in omloop zijnde bitcoins minder dan een tiende van 1% van de totale waarde van wereldwijd uitgegeven aandelen en obligaties bedraagt. Desondanks kreeg de sterke stijging van de marktwaarde van bitcoins in de afgelopen weken en maanden gigantisch veel media-aandacht.

1. Bron: Bitcoin.org.

2. Per 14 december 2017. Bron: Coinmarketcap.com.

3. Een valuta die door een overheid als wettig betaalmiddel wordt verklaard.

4. 'Mining' is in feite het valideren en vastleggen van de betalingen die in het bitcoin netwerk plaatsvinden.

5. Volgens Bloomberg overschreed op 7 december 2017 aan het einde van de dag de prijs van een bitcoin voor het eerst de grens van USD 16.000.

Wat kunnen beleggers uit al die media-aandacht afleiden? Zou de bitcoin een plek moeten krijgen in elke gespreide portefeuille? En zo ja, welke dan? De koers van de bitcoin steeg de afgelopen tijd sterk, maar dat ligt alweer achter ons. Wat kunnen we verwachten van zijn toekomstige waarde?

U kunt deze vragen op verschillende manieren benaderen. Kijk om te beginnen naar de rol die aandelen, obligaties en cash in uw portefeuille spelen.

VERWACHTE RENDEMENTEN

Bedrijven zoeken vaak naar externe kapitaalbronnen voor het financieren van projecten waarvan ze denken dat deze in de toekomst winstgevend zullen zijn. Als een bedrijf aandelen uitgeeft, biedt het beleggers daarmee een vordering op zijn toekomstige winst. Als een bedrijf obligaties uitgeeft, biedt het beleggers een belofte op toekomstige cashflows, inclusief de terugbetaling van de hoofdsom wanneer de obligatielening vervalt. De prijs van een aandeel of obligatie weerspiegelt het verwachte rendement van beleggers wanneer zij vandaag hun cash inzetten in ruil voor een onzeker, maar naar verwachting hoger bedrag in de toekomst. Deze effecten spelen een belangrijke rol in een portefeuille. Ze bieden een positief verwacht rendement door beleggers te laten delen in de toekomstige winst die bedrijven wereldwijd zullen maken. Door vandaag te beleggen in aandelen en obligaties, verwacht u dat uw vermogen zal groeien en dat u morgen meer kunt besteden.

Staatsobligaties bieden vaak meer zekerheid dat uw investering zal worden terugbetaald dan bedrijfsobligaties. Naast de positieve verwachte rendementen, is een andere reden om staatsobligaties aan te houden dus om de onzekerheid van toekomstige cashflows te verminderen. Aan de inflatie gekoppelde staatsobligaties verminderen bovendien de onzekerheid over uw voor inflatie gecorrigeerde vermogen in de toekomst.

Het aanhouden van cash biedt geen uitzicht op toekomstige cashflows. De euro die vandaag in uw portemonnee zit, geeft u geen recht op meer euro's in de toekomst. Hetzelfde geldt voor het aanhouden van andere fiat-valuta en voor het aanhouden van bitcoins in een digitale portemonnee. We mogen dus geen positief rendement verwachten van het aanhouden van cash in een of meer valuta's, tenzij we kunnen voorspellen wanneer de ene valuta ten opzichte van de andere zal stijgen of dalen.

De wetenschappelijke literatuur heeft overtuigend aangetoond dat valutaschommelingen op korte termijn onvoorspelbaar zijn. Wat betekent dat er

geen betrouwbare en systematische manier is om een positief rendement te behalen door uitsluitend cash, in welke valuta dan ook, aan te houden. Dus waarom zouden beleggers cash in een of meer valuta moeten aanhouden? Een reden is dat cash kan worden gebruikt als reserve voor het betalen van verwachte kortetermijnuitgaven in de betreffende valuta.

Op grond daarvan zou u kunnen zeggen dat het aanhouden van bitcoins hetzelfde is als het aanhouden van cash voor het betalen van goederen en diensten. Maar de meeste goederen en diensten zijn niet geprijsd in bitcoins.

De wisselkoersen tussen bitcoins en traditionele valuta's zijn altijd zeer volatiel geweest. Die volatiliteit impliceert dat u zelfs op korte termijn niet weet hoeveel goederen en diensten u in de toekomst met uw bitcoins kunt kopen. Deze onzekerheid, evenals de mogelijk hoge transactiekosten om bitcoins in te wisselen voor een bruikbare valuta, suggereert dat de cryptocurrency momenteel niet voldoet als reservemiddel voor uitgaven die u op korte termijn verwacht te doen. Natuurlijk kan dat in de toekomst veranderen als het betalen met bitcoins voor alle goederen en diensten gangbaar wordt. Maar als de bitcoin momenteel geen praktische vervanger van cash is, kunnen we dan verwachten dat de waarde ervan toeneemt?

VRAAG EN AANBOD

De koers van de bitcoin wordt bepaald door vraag en aanbod. Hoewel het aanbod van bitcoins langzaam toeneemt, kan de voorraad een bovengrens bereiken. Dat zou kunnen betekenen dat het aanbod in de toekomst beperkt zal zijn. Het toekomstige aanbod van cryptocurrencies zou echter ook een hele andere wending kunnen nemen. Er worden nieuwe valuta's ontwikkeld en technologische innovatie zorgt ervoor dat cryptocurrencies elkaar gemakkelijk kunnen vervangen. Dat impliceert dat de toekomstige voorraad onbeperkt zou kunnen zijn.

Wat de toekomstige vraag naar bitcoins betreft is de waarschijnlijkheid dat het een fiasco wordt (geen toekomstige vraag) groter dan nul⁶ en is ook de kans dat de valuta op grote schaal zal worden gebruikt (grote toekomstige vraag) groter dan nul.

De onzekerheid wordt verder vergroot door de wetgeving in de toekomst. Hoewel de recente aandacht in de media ervoor gezorgd heeft dat bitcoins nu ook bekend zijn bij het grote publiek, worden ze door de meeste financiële instellingen nog steeds niet gebruikt. Ook toezichhouders bekijken de bitcoin kritisch. In 2014 waarschuwde de Amerikaanse Securities and Exchange Commission beleggers bijvoorbeeld dat

6. Beschrijft een resultaat dat mogelijk (of dat niet onmogelijk) kan optreden.

elke nieuwe belegging die spannend en vernieuwend lijkt, mogelijk fraude en valse beloften van een hoog beleggingsrendement in de hand werkt.⁷ Andere instellingen overal ter wereld gaven vergelijkbare waarschuwingen af. Het is niet duidelijk welke invloed toekomstige wetten en voorschriften in de toekomst zullen hebben op de vraag naar en het aanbod van bitcoins (of zelfs het bestaan ervan). Deze onzekerheid is kenmerkend voor nieuwe beleggingsinstrumenten.

Al deze factoren wijzen erop dat er veel onzekerheid heerst over de toekomstige vraag en het aanbod. Maar de kans dat de vraag of het aanbod in de toekomst hoog of laag zal zijn, is nu al verrekend in de huidige koers van de bitcoin. De koers is redelijk aangezien beleggers bereid zijn de munt tegen die prijs te verhandelen. De ene belegger heeft ten opzichte van de andere geen oneerlijk voordeel als het erom gaat te bepalen of de werkelijke waarschijnlijkheid van de toekomstige vraag afwijkt van hetgeen de huidige bitcoinkoers weergeeft.

WAT KUNT U VERWACHTEN?

Kunnen we verwachten dat de waarde van bitcoins zal toenemen? Misschien. Maar net als met traditionele valuta's is er geen betrouwbare manier om te voorspellen in welke mate en wanneer die stijging zich zal voordoen. We weten echter dat we niet kunnen verwachten dat we in de toekomst meer bitcoins zullen ontvangen voor iedere bitcoin die we vandaag aanhouden. Ze geven de houders geen recht op een verwachte cashflow van toekomstige bitcoins noch op de toekomstige winst van bedrijven.

Wij ontkennen daarmee echter niet de fantastische mogelijkheden van de onderliggende blockchain-technologie waarmee bitcoins verhandeld worden. Die technologie bestaat uit een open, gedistribueerd grootboek waarin transacties efficiënt, controleerbaar en permanent geregistreerd worden. Dit heeft noemenswaardige gevolgen voor de bankensector en andere bedrijfstakken, hoewel deze mogelijk pas over een aantal jaar zichtbaar zullen worden.

Wat het samenstellen van een portefeuille betreft, kunt u het best beginnen met het vaststellen van uw doelstellingen. Deze aanpak, gecombineerd met een goed begrip van de kenmerken van elke beleggingscategorie, biedt een prima kader om te beslissen welke effecten een plaats in de portefeuille verdienen. Het gewicht dat effecten die aan alle eisen voldoen in de schaal leggen op de totale markt voor beleggingsinstrumenten, vormt de basis voor de beslissing welk deel van de portefeuille in dat effect belegd moet worden.

In tegenstelling tot aandelen of bedrijfsobligaties is het niet duidelijk of bitcoins beleggers positieve verwachte rendementen bieden. In tegenstelling tot staatsobligaties bieden ze geen duidelijkheid over toekomstig vermogen. En in tegenstelling tot het aanhouden van cash in fiat-valuta's zijn ze geen middel om uiteenlopende uitgaven op korte termijn te kunnen plannen. Omdat de bitcoin niet bijdraagt aan het behalen van deze beleggingsdoelstellingen, zijn wij van mening dat er voor deze cryptocurrency geen plaats is in een portefeuille die gericht is op het behalen van een of meer van dergelijke doelstellingen.

Als u echter een andere doelstelling nastreeft, en u ervan overtuigd bent dat de bitcoin geschikt is om dat doel te verwezenlijken, denk dan aan de laatste vraag uit ons kader voor vermogensallocatie: Welk percentage van alle in aanmerking komende beleggingen vertegenwoordigt de waarde van alle bitcoins? In vergelijking met wereldwijde aandelen, obligaties en traditionele valuta's is hun marktwaarde miniem. Dus als een belegger besluit dat bitcoins een goede belegging zijn, dan zou hun gewicht in een goed gespreide portefeuille naar onze mening over het algemeen ook miniem moeten zijn.⁸

Dat de bitcoin door sommigen wordt beschreven als een paradigmaverschuiving in de financiële markten, betekent niet dat beleggers ze overhaast in hun portefeuille moeten opnemen. Als u stilstaat bij de meest recente artikelen over bitcoins, vergeet dan niet dat beleggers al decennialang hun doelstellingen bereiken dankzij een doelgerichte aanpak op basis van aandelen, obligaties en traditionele valuta's, naast redelijke en goed onderbouwde verwachte rendementen.

7. "Investor Alert: Bitcoin and Other Virtual Currency-Related Investments", SEC, 7 mei 2014.

8. Bespreek de risico's en andere kenmerken van effecten of valuta's met uw beleggingsadviseur voordat u een beleggingsbeslissing neemt.

Bron: Alle meningen in deze publicatie weerspiegelen het oordeel van de auteur en zijn aan verandering onderhevig. Het commentaar hierboven heeft betrekking op de cryptocurrency bitcoin. Sommige bitcoin-producten kunnen beschouwd worden als effecten. Deze kunnen andere kenmerken hebben dan die in deze publicatie worden beschreven. Dimensional biedt geen bitcoins aan.

INDIEN U EEN NIET-PROFESSIELE BELEGGER BENT KAN DE FINANCIËLE ADVISEUR, DIE DEZE INFORMATIE AANBIEDT, U MEER UITLEG GEVEN OVER DE INHOUD VAN DIT DOCUMENT.

Dit materiaal is uitgegeven door Dimensional Fund Advisors Ltd. (DFAL), statutair gevestigd aan 20 Triton Street, Regent's Place, Londen, NW1 3BF, handelsregisternummer 02569601, geautoriseerd en gereguleerd door de Financial Conduct Authority (FCA) - onder vergunningsnummer 150100. Dimensional Fund Advisors Ltd. is een beheerder van een icbe, als gedefinieerd in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het is DFAL toegestaan om grensoverschrijdend diensten te verlenen in Nederland op basis van het Europese paspoortregime. DFAL heeft een bijkantoor in Nederland, welke onderworpen is aan beperkte Nederlandse toezichtswetgeving en onder toezicht valt van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Het Nederlandse bijkantoor van DFAL is geregistreerd in het handelsregister van de Nederlandse Kamer van Koophandel onder nummer 56245629.

Dimensional Fund Advisors Ltd. (DFAL) geeft geen financieel advies. Het is uw verantwoordelijkheid om te bepalen of een belegging geschikt is voor uw persoonlijke omstandigheden.

De informatie in dit document is uitsluitend bedoeld voor eigen gebruik door en als achtergrondinformatie voor de ontvanger. Er is geen sprake van een beleggingsadvies, aanbeveling of een aanbod van diensten of producten en de verstrekte informatie is niet bedoeld om als een voldoende basis te dienen voor het maken van een beleggingsbeslissing. Het is de verantwoordelijkheid van de personen die besluiten tot een aankoop om voldoende informatie tot zich te nemen en de van toepassing zijnde wet- en regelgeving na te leven. Informatie of opinies gepresenteerd in dit materiaal zijn verkregen of afgeleid uit bronnen die door DFAL betrouwbaar worden geacht, maar DFAL staat niet in voor de juistheid of volledigheid van deze informatie. DFAL heeft goede redenen om aan te nemen dat alle feitelijke informatie juist is op de datum van dit document. DFAL aanvaardt geen aansprakelijkheid voor schade die voortvloeit uit het gebruik van de hierin opgenomen informatie.

DFAL verstrekt informatie en materialen in het Engels en kan deze informatie en materialen tevens in andere talen verstrekken. De voortdurende aanvaarding van de ontvanger van deze informatie en materialen van DFAL houdt in dat de ontvanger instemt om dergelijke informatie en materialen te ontvangen, en waar relevant, in meer dan een taal.

De aanduiding 'Dimensional' verwijst naar het geheel van de groepsvennootschappen van de Dimensional groep en niet naar één specifieke entiteit. Deze groepsvennootschappen zijn Dimensional Fund Advisors LP, Dimensional Fund Advisors Ltd., DFA Australia Limited, Dimensional Fund Advisors Canada ULC, Dimensional Fund Advisors Pte. Ltd. en Dimensional Japan Ltd.

RISICO'S

Beleggen brengt risico's met zich mee. De waarde van het beleggingsrendement en het ingelegde kapitaal kunnen zowel dalen als stijgen. Bij verkoop van uw beleggingen kan de waarde meer of minder waard zijn dan hun oorspronkelijke prijs. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Er kan niet worden gegarandeerd dat de doelstelling van de strategie zal worden behaald.

dimensional.com