

# BITCOIN IN DE INSTITUTIONELE BELEGGINGSPORTEFEUILLE

Door Marcel Burger

**In mei 2020 stuurde Paul Tudor Jones een opmerkelijke brief aan de deelnemers van zijn Tudor BVI Global Macro Fund. Hij maakte bekend dat het fonds een positie in bitcoin zou innemen. Moeten institutionele investeerders dit voorbeeld volgen?**

De verhoogde marktkapitalisatie van bitcoin in 2017 leidde ertoe dat een enkele Nederlandse institutionele vermogensbeheerder zich genoodzaakt voelde zich een beter beeld te vormen over bitcoin en andere crypto-assets. Er was namelijk een nieuwe asset class in opkomst die de marktkapitalisatie van andere beleggingscategorieën waarin reeds geïnvesteerd werd, rap voorbij ging. Een gebrek aan sluitende fundamentele waarderingsmethoden en een torenhoge volatiliteit leidde ertoe dat de scepsis bleef domineren. Toch geven gerenommeerde institutionele partijen bitcoin drie jaar later een plaats in de portefeuille. Waarom zou een institutionele partij een investering in

bitcoin overwegen? In dit stuk deel ik twee gedachten om u in staat te stellen zelf een antwoord op die vraag te formuleren en spreek ik een toekomstvisie uit.

## WAT DREEF DE CREATIE VAN BITCOIN?

Satoshi Nakamoto (het pseudoniem van de nog altijd onbekende bedenker van bitcoin) zag het 'vertrouwensprobleem' als de voornaamste reden voor het ontwerp van bitcoin. Volgens Satoshi was het grootste probleem met conventioneel geld de grote rol die vertrouwen speelt om het systeem te laten werken. Zo moet je om geld over te boeken een aantal centrale partijen vertrouwen om die transactie te laten slagen en moet je erop kunnen vertrouwen dat jouw tegoeden veilig in bewaring staan. Maar nog een niveau hoger moeten houders van de tegoeden erop vertrouwen dat de centrale banken het geld niet (te veel) laten devalueren. Helaas zijn in de loop der jaren en zelfs vandaag de dag tal van voorbeelden te vinden waarbij dat vertrouwen geschonden is. Denk bijvoorbeeld aan Argentinië, Zimbabwe of Libanon. Het meest angst-aanjagende voorbeeld is Hongarije in 1946. Daar verdubbelden de prijzen elke 15 uur. In het eerste blok van de bitcoin-blockchain verwijst Satoshi in een verborgen bericht naar deze vertrouwensproblematiek: 'The Times 03/Jan/2009 Chancellor on brink of second bailout for banks'.

## HUIDIGE STAAT VAN FISCAAL EN MONETAIR BELEID

Voordat we te maken kregen met de uitbraak van Covid19, stonden wereldwijd

de schuldenniveaus al op ongekende hoogtes. Ondanks dat we met zijn allen vinden dat de hoeveelheid schuld beteugeld moet worden en ondanks dat we daar met elkaar ook duidelijke afspraken over maken (denk aan een schuldenplafond in de Verenigde Staten en het hanteren van een schuld/BBP limiet van 60% in de EU), slagen we er helaas niet altijd in om die afspraken na te komen. Elke keer dat de financiële markten in verval (dreigen te) raken, worden de opkoopprogramma's door de centrale banken weer aangezwengeld om de markten overeind te houden. Volgens de ECB zullen in 2020 de schuld-BBP-ratio's hoofdzakelijk daardoor verder verslechteren.

Paul Tudor Jones berichtte in mei aan zijn cliënten dat er sinds februari 2020 al een wereldwijde geldcreatie van 3,9 biljoen USD was gezien<sup>1</sup> en de verwachting is dat deze creatie nog verder zal oplopen tot 16 biljoen USD<sup>2</sup>. Afgezet tegen de wereldwijde geldhoeveelheid (M2), die volgens de CIA eind 2017 nog 95,7 biljoen USD noteerde, is 16 biljoen bijdrukken geen kleinigheid<sup>3</sup>.

## WAT HEEFT BITCOIN DAARMEE TE MAKEN?

Travis Kling, de CEO van Ikigai Asset Management, vatte recent in twee zinnen goed samen wat de rol van bitcoin is in het huidige monetaire beleid. Hij deed dat in de podcast 'What Bitcoin Did' van Peter McCormack<sup>4</sup>:

'Bitcoin is a non-sovereign, hard-capped supply, global, immutable, decentralized,



Marcel Burger

Foto: Archief Burger Crypto Consultancy

**Figuur 1: Marktkapitalisatie bitcoin versus geschiktheidsscore bescherming tegen inflatie**

Global Assets Outstanding		Grading assets by their ability to store value	
	bn USD		subjective score
Global Financial Assets (Stocks and Credits)	266,917	Financial Assets	71/100
Cash (Proxy for global M1)	39,806	Fiat Cash	54/100
Total value of above ground gold	9,918	Gold	62/100
Total market capitalization of bitcoin	186	Bitcoin	43/100

Bron: May 2020 BVI Global Fund Letter - Macro Outlook

digital store of value. And it's an insurance policy against monetary and fiscal policy irresponsibility from central banks and governments globally.'

Deze twee zinnen verwoorden de essentie van bitcoin perfect en met name de laatste zin is de drijvende kracht achter institutionele interesse. Bitcoin is een digitaal gedecentraliseerd medium waarvan het maximum aantal eenheden in omloop begrensd is op 21 miljoen. Die 21 miljoen wordt naar schatting asymptotisch in 2140 bereikt doordat de inflatie iedere 210.000 blokken (circa 4 jaar) automatisch halveert. Daarmee is het de eerste en enige implementatie van absolute schaarste. Het stelt ons wereldwijd in staat om waarde op te slaan en onomkeerbaar met elkaar uit te wisselen zonder dat er een centrale almachtige entiteit aan te pas komt. In landen zoals Nederland, waar het betalingsverkeer prima werkt, iedereen een bankrekening heeft en de waarde van het geld stabiel is, lijkt bitcoin relatief van weinig toegevoegde waarde te zijn. Daar waar men echter kampt met capital controls, oorlog, politieke onrust of economische instabiliteit, wordt bitcoin op handen gedragen. Nu we wereldwijd getuige zijn van monetaire verruiming, ligt verdere devaluatie van ons conventionele geld op de loer. Met name vanuit die invalshoek vinden institutionele partijen bitcoin interessant.

### MAAR ER ZIJN TOCH GENOEG ANDERE INSTRUMENTEN DIE ONS BESCHERMEN TEGEN INFLATIE?

Er zijn meerdere instrumenten en investeringsstrategieën voorhanden die beschermen tegen inflatie. In de brief van Jones worden alle alternatieven op een rijtje gezet en voorzien van een score op de eigenschappen koopkrachtbehoud,

betrouwbaarheid, liquiditeit en draagbaarheid. In die vergelijking eindigt bitcoin op de laatste plaats. Maar als we de verschillen in orde van grootte bekijken voor zowel de score als de marktkapitalisatie, dan zien we dat, hoewel de scores qua orde grootte dicht bij elkaar liggen, de marktkapitalisatie voor bitcoin veel kleiner is.

Jones concludeert dat bitcoin weliswaar een geschikt instrument is om te beschermen tegen inflatie, maar dat er vooralsnog betere alternatieven voorhanden zijn. Desalniettemin identificeert Jones bitcoin als een bijzondere investeringskans, omdat de marktkapitalisatie relatief erg laag is ten opzichte van de zelf toegekende geschiktheidsscores.

### VERANDERING

Wanneer je de beleggingsvoorkeuren van verschillende generaties met elkaar vergelijkt, zie je dat iedere generatie duidelijk haar eigen voorkeuren heeft. Zo was volgens onderzoek van Tom Lee van Fundstrat<sup>5</sup> de stille generatie geïnteresseerd in goud, kochten babyboomers met name equities en was generatie X gek op hedge funds. Nu dienen de millennials zich aan als investeerders. Deze generatie is nog groter dan de babyboomgeneratie en is groot geworden in een wereld die steeds verder digitaliseerde. De verandering in levensstijl en opvattingen heeft direct invloed op de beleggingsvoorkeuren. Als het merendeel van geïnvesteerd kapitaal afkomstig is van die jongere generaties, dan mag je verwachten dat de voorkeuren van deze generaties terug worden gezien in de vermogensallocaties. Bitcoin zal daar in toenemende mate terug zijn te vinden.

### WAT BRENGT DE TOEKOMST?

Ik voorzie dat er in de komende jaren

steeds meer vraag gaat komen naar bitcoin en andere crypto-assets. De introductie van Central Bank Digital Currencies zal daar zeker aan bijdragen. Men zal namelijk moeten gaan werken met digitale currencies in specifiek daarvoor opgezette wallets. Daardoor krijgt iedereen dus een snelcursus digital assets en is de stap naar crypto-assets ineens niet heel groot meer.

Hoewel het in Nederland nu nog voornamelijk een feestje is van retail, high net worth individuals en family offices, verwacht ik dat er door een verdere versteviging van de infrastructuur meer institutionele partijen zullen volgen. Buiten onze landsgrenzen anticiperen de eerste grote partijen al. Nu die koers eenmaal is gezet, verwacht ik dat binnen 5 jaar crypto-assets net zo normaal zullen zijn als het gebruik van mobiele telefoons. Ik denk dat bitcoin haar positie dan verder heeft verstevigd en dat ieder pensioenfondsbestuur in navolging van corporate treasury departments<sup>1</sup> bitcoin op zijn minst serieus heeft overwogen als investering. «

1 <https://www.scribd.com/document/460382154/May-2020-BVI-Letter-Macro-Outlook>  
 2 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-07-06/jpmorgan-says-global-liquidity-surge-to-boost-stocks-and-bonds>  
 3 <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2215rank.html>  
 4 <https://www.whatbitcoindid.com/podcast/wtf-is-going-on-in-the-markets>  
 5 [https://www.slideshare.net/msuster/fundstrat-bitcoin-blockchain-presentation-for-upfront-summit/3-Slide\\_30OverviewDigital\\_TrustMillennials\\_driving\\_changeCrypto](https://www.slideshare.net/msuster/fundstrat-bitcoin-blockchain-presentation-for-upfront-summit/3-Slide_30OverviewDigital_TrustMillennials_driving_changeCrypto)  
 6 <https://www.businesswire.com/news/home/20200811005331/en/MicroStrategy-Adopts-Bitcoin-Primary-Treasury-Reserve-Asset>

**Dit artikel is geschreven door Marcel Burger, Directeur, Burger Crypto Consultancy.**