

Kijk goed waar je waarde ziet en spreid je beleggingen

Door Baart Koster Fotografie Mark van den Brink Photography



Naast een complex en bijna ongrijpbaar fenomeen is cryptocurrency een emotioneel beladen gespreksonderwerp, zo bleek tijdens de paneldiscussie ‘Hoort cryptocurrency wel of niet thuis in de beleggingsportefeuille?’

Dagvoorzitter Gerben Jorritsma vermoedt dat hij bij Bert Slagter, oprichter van Procurios en het onafhankelijk journalistiek platform LekkerCryptisch.nl, tevens auteur van het boek ‘Ons geld is stuk: En waarom Bitcoin de oplossing is’, aan het juiste adres is voor een heel kort antwoord op de vraag of cryptocurrency een plek in de beleggingsportefeuille verdient. De titel van zijn boek geeft het antwoord op die vraag eigenlijk al weg. Maar het verhaal blijkt beduidend genuanceerder, legt Slagter uit. Bitcoin is namelijk een revolutionaire technologie, doordat voor het Bitcoin-betalingsverkeer niet langer een centrale autoriteit nodig is. ‘Traditioneel maken we zo’n centrale autoriteit, een bank, notaris of techbedrijf, de baas over de administratie die bepaalt wat van wie is. Maar dat is een kwetsbaar betaalsysteem dat niet goed werkt als we digitale bezittingen in een flits naar de andere kant van de wereld willen sturen. En het werkt al helemaal niet als we mondiaal willen samenwerken. Want wie gaat dan het register beheren? China en Amerika vertrouwen elkaar die rol niet toe.’

De mobiele telefoon van de toekomst?

Bitcoin is het neutrale onafhankelijke protocol dat met dergelijk wantrouwen afreken, aangezien er duidelijkheid en consensus is over wat van wie is. Circa 200 miljoen mensen bezitten momenteel Bitcoin, maar de technologie erachter staat nog wel degelijk in de kinderschoenen, zegt Slagter. Dat Bitcoin substantiële impact gaat hebben, acht hij mogelijk. Alhoewel zich niet laat voorspellen hoe die impact er precies uit zal zien. Het vraagt ook veel verbeeldingskracht, constateert hij. ‘Iedereen herinnert zich nog de straatinterviewtjes in de jaren negentig over de impact van de gloednieuwe mobiele telefoon. Mensen vroegen zich hardop af wat ze daar nou mee moesten. Ze konden toch thuis bellen, of anders in een telefooncel? Het vroeg heel veel verbeeldingskracht om je toen voor te stellen

dat tien jaar later de iPhone met touchscreen zou worden uitgevonden, een inmiddels volkomen gangbare communicatietechnologie. Volgens mij heeft Bitcoin een vergelijkbare potentie om een dergelijke betekenis in ons leven te krijgen.’

Maar helemaal zeker is dat niet, denkt Slagter. Het is ook mogelijk dat Bitcoin over tien of vijftien jaar nauwelijks meer waarde heeft. De technologie is zo jong, dat het nog alle kanten op kan. ‘Afgaand op de vele journalisten, redacties, politici, bestuurders, innovatieteams en techbedrijven die ik spreek, is de consensus echter ‘Bitcoin is here to stay’. De risico’s die er vijf tot tien jaar geleden waren, worden stuk voor stuk weggestreept. Van regulering tot toezicht. En als het om het marktrisico gaat: je kunt tegenwoordig een miljard aan Bitcoin kopen zonder dat de koers veel beweegt. Er is bovendien institutionele custody en infrastructuur. Je zou Bitcoin kunnen zien als een asymmetrische investering. Je kunt vele malen meer dan je inleg verdienen, terwijl het verlies beperkt is tot de inleg zelf. Maar de discussie of je 1, 3, 5 of 10% van je beleggingsportefeuille in Bitcoin moet steken, is zeker een relevante. Laat ik hierover zeggen dat nul procent mij in ieder geval het verkeerde getal lijkt.’

Toegevoegde waarde in portefeuille

Ook Martijn Rozemuller, Managing Director & Head of Europe bij VanEck Europe, wil Bitcoin in zijn portefeuille terugzien. De waarde van een beleggingsproduct schuilt in de toegevoegde waarde die Bitcoin heeft voor een bestaande beleggingsportefeuille, vindt Rozemuller. Andere cryptocurrencies dan Bitcoin hebben overigens diezelfde toegevoegde waarde en wel vanwege de eerdergenoemde asymmetrische verdeling. Een beperkte toevoeging van cryptocurrencies zorgt volgens Rozemuller zodoende voor een duidelijke verbetering van de risicorendementsverhouding van een portefeuille. ‘Ons advies aan beleggers is om 3 tot 5% te alloceren naar cryptocurrencies. Of om te alloceren naar een ETF in cryptocurrencies om zo voor de noodzakelijke spreiding te zorgen.’ Daarnaast adviseert hij om altijd verder te kijken dan Bitcoin, hoewel die nu dominant is en een eigen positie heeft als store of value. Want waar cryptocurrencies vaak als digitale muntjes worden gezien, kijkt Rozemuller meer naar crypto’s alsof het bedrijven zijn en naar de toepassing waar ze voor staan. ‘Ik zie beleggingen in dergelijke currencies >



VOORZITTER

Gerben Jorritsma

Zelfstandige Beleggingsprofessional, Bestuurder en Trainer



Martijn Rozemuller

Managing Director & Head of Europe, VanEck Europe



Bert Slagter

Oprichter van Procurios en het onafhankelijk journalistiek platform LekkerCryptisch.nl



Ralph Wessels

Hoofd Beleggingsstrategie, ABN AMRO

‘Je kunt Bitcoin het beste bekijken als een protocol en een infrastructuur. In die zin is er een analogie met internet.’

meer als investering in de oplossing van een probleem. Vanuit die gedachte moeten ze dus zeker onderdeel van de beleggingsportefeuille zijn. Maar beleg daar met het oog op spreiding in elk geval met mate in’, waarschuwt Rozemuller.

Spreiding is wel een uitdaging, merkt Jorritsma op. Want op zoek naar die spreiding kwam hij zogenaamd gespreide producten tegen die voor 99,2% uit Bitcoin en Ethereum bleken te bestaan. Maar dat spreiding altijd goed is, onderschrijft Jorritsma, waarna hij wil weten of Ralph Wessels, Hoofd Beleggingsstrategie bij ABN AMRO, ook naar Bitcoin zou spreiden. Wessels zegt dat vooralsnog niet van plan te zijn. Hij vindt het veelzeggend dat, hoewel de paneldiscussie getuige de titel over cryptocurrency zou moeten gaan, het gesprek zich toespitst op Bitcoin. In de bijna vijftien jaar dat Wessels in de beleggingsindustrie werkt, had hij nooit met een onderwerp te maken gehad dat zo emotioneel beladen is als crypto’s. Om daar überhaupt een goed gesprek over te kunnen voeren, is het nodig om helder te definiëren en onderscheidend te kijken naar onderliggende technologie, naar crypto’s in hun algemeenheid, alsmede naar de vraag of je het over Bitcoin hebt. Vat op dat diffuse fenomeen krijg je in Wessels’ optiek het

meest wanneer je Bitcoin bekijkt als een protocol en een infrastructuur. In die zin is er een analogie met internet, zegt Wessels.

Protocoleconomie schept geen beleggerswinst

‘Het internet op zichzelf is niet beursgenoteerd. Het zijn de bedrijven die op de infrastructuur van het internet hun business hebben gebouwd en daar een verdienmodel van hebben gemaakt dat waarde creëert. Dáárin beleg je en dat genereert vervolgens rendement.’ Oftewel, de kunstmatige scheiding tussen cryptotechnologie en de reële economie kan overboord volgens Wessels. Je zult gaan zien dat technologie juist steeds meer wordt geïncorporeerd in verdienmodellen, voorspelt hij. Wanneer je in crypto’s belegt, moet je dat volgens Wessels dan ook doen wanneer je een business model ziet dat een rendement genereert. Iets wat hij nu nog heel weinig ziet. Het is allemaal een uitvloeisel van een historische ontwikkeling die volgens Wessels loopt van een centraal geleide economie waar weinig gebruik werd gemaakt van data, naar een platformeconomie door de ontwikkeling van internet en uiteindelijk, door de ontwikkeling van blockchaintechnologie, naar een protocol-economie. ‘Dan heb je het dus inderdaad over protocollen als Bitcoin en Ethereum. Waar het in die andere economieën over aandeelhouderswaarde gaat, creëert de protocol-economie gemeenschapswaarde.’ Daarmee komt Wessels bij zijn pointe: gemeenschapswaarde creëert geen beleggerswinst, maar gemeenschapswinst. Wat je erin stopt krijg je er ook uit terug. Hoe, vraagt hij zich af, kan dat interessant zijn vanuit beleggersoptiek?

Als je de technologie van Bitcoin gaat gebruiken als infrastructuur of protocol, dan is dat kostendekkend, wil Wessels daarmee zeggen. Maar daarmee is het nog geen verdienmodel. Hooguit zijn bedrijven die de onderliggende techniek hebben ontwikkeld en daar hun business model op bouwen dat verdienmodel. En zelfs investeren in dergelijke bedrijven lijkt Wessels nog niet interessant, aangezien de producten die op de onderliggende technologie worden ontwikkeld, vaak tegen kostprijs met een flinterdunne marge worden aangeboden. Dus, vraagt hij zich af, waar zit dan het enorme koerspotentieel waar nu al vaak een flink voorschot op wordt genomen?

Als de zaken zó liggen, wat zouden de debatdeelnemers dan willen zeggen om



twijfelende beleggers aan te moedigen in crypto's te beleggen, haakt Jorritsma in. Slagter beaamt dat de onderliggende blockchain-technologie 'an sich' geen nut heeft en pas toegevoegde waarde genereert zodra die wordt gecombineerd met een waarde-eenheid die inherent is aan dat blockchain-netwerk. Op dat punt zie je interessante initiatieven ontstaan, zegt hij.

Waarderingsprobleem of toch normaal beleggen?

Maar hier gaat de analogie met de tech bubble op, denkt Slagter. 'Van de huidige ongeveer achtduizend bedrijfsjes zullen er bij wijze van spreken zo'n tachtig overblijven. Dus op één paard wedden is een kwestie van gokken. Dat zie je in de cryptomarkt inderdaad gebeuren en dat beschouw ik als een negatieve bijwerking. Tegelijkertijd lijkt Bitcoin een store of value asset, enigszins vergelijkbaar met goud. Het vangt namelijk waarde zónder dat het een productive asset is.' Dat is een merkwaardig verschijnsel, signaleert Slagter, waarbij waardeontwikkeling en adoptie aan elkaar gekoppeld zijn. Het aanbod is immers beperkt tot een vastgesteld plafond van 21 miljoen. Is die adoptie eenmaal volledig, dan is er volgens Slagter geen reden te bedenken waarom de waarde van Bitcoin nog langer zou toenemen. 'Heb je het nu dus over beleggen in Bitcoin, dan heb je het eigenlijk over de rit van adoptie die je meemaakt. Is die rit geëindigd, dan is het volgens mij alleen maar een kwestie van waarde vasthouden.' Wessels vindt het om die reden ontzettend lastig om een waardering aan Bitcoin te hangen en er uiteindelijk vanuit een beleggersoptiek een koersdoel op te kunnen plakken. Jorritsma herkent dit. Bij een aandeel kun je naar toekomstige cash flow kijken en praat je over concrete toevoeging van waarde, zegt hij. Maar bij Bitcoin ontbreekt juist dát perspectief.

Rozemuller wijst in die context op het grote verschil tussen Bitcoin, andere cryptocurrencies én de bedrijven die actief zijn in die technologieën waarin je kunt beleggen. 'Op die bedrijven zou je als institutionele belegger je aandacht moeten vestigen. Daarvan kun je met klassieke modellen namelijk het makkelijkst beoordelen of er wel of geen winst in zit.' De vergelijking met de dotcom bubble dringt zich wel enigszins op, vindt Rozemuller. Hij ziet ook dat velen proberen mee te liften op het succes van cryptomunten door een eigen variant te lanceren, zonder

dat daar enige perceptie van waardeontwikkeling achter zit. Maar zelf ziet hij toch ook wel degelijk waarde achter verschillende crypto's. 'Als je het nut daarvan kunt vaststellen, dan kun je daar vervolgens weer de waarde van bepalen. Neem de Ether. Als die cryptomunt noodzakelijk is om het netwerk waarop nuttige applicaties draaien aan de praat te houden, als een soort benzine in een verbrandingsmotor, dan zit daarin de waarde. In welke specifieke crypto's je moet beleggen, is overigens lastig in te schatten, maar dat is met normaal beleggen ook zo. Zorg daarom in elk geval voor spreiding in je beleggingen', aldus Rozemuller.

Behoeft aan duidelijkheid

Een van Wessels hoofdbezwaren is dat je, vóórdat je iets belegbaar kunt noemen, dat toch minimaal eenduidig moet kunnen definiëren. 'Neem de eerder gedane uitspraak dat Bitcoin een store of value zou zijn. De definitie die daarbij hoort, is dat iets zijn waarde vasthoudt. Hoe kan Bitcoin, dat in tien jaar driemaal een waarde-daling van 80% noteerde en op dagbasis 20% kan fluctueren, een store of value heten? Vanuit een risico-optiek is Bitcoin voor heel veel beleggers puur speculatief en daarmee oninteressant.' Slagter is het daar hartstochtelijk mee oneens. 'Het is een ontzettend roze bril waardoor je naar de wereld kijkt. Vooralsnog hebben wij in Nederland de op een na stabielste munt van de wereld en het beste betaalsysteem, tótdat de Bitcoin beter is. Je ziet immers vaak dat zodra vervangende technologie beter is dan oorspronkelijke, die automatisch in gebruik wordt genomen. Het punt waarop Bitcoin een verbetering betekent, is voor miljarden mensen al bereikt. Je hoeft iemand in Turkije al niet meer te vertellen dat hij beter de Lira kan gebruiken.' 'Maar dat', riposteert Wessels, 'is juist illustratief voor de onzekerheden waarmee crypto's nog omgeven zijn. In landen als El Salvador, Venezuela, Nigeria en Turkije worden ze omarmd, maar dat zijn instabiele regimes en economieën.'

Jorritsma sluit het levendige debat af met de vaststelling dat crypto's zeker waarde-winstpotentie lijken te bezitten, maar dat het nog te vroeg is om definitief de vraag te kunnen beantwoorden of ze een plek in de beleggingsportefeuille verdienen. Tot die tijd lijkt Rozemullers advies het meest bruikbaar. Kijk goed waar je waarde ziet en spreid je beleggingen. Juist binnen de categorie crypto's. ■

'Het punt waarop Bitcoin een verbetering betekent, is voor miljarden mensen al bereikt. Je hoeft iemand in Turkije al niet meer te vertellen dat hij beter de Lira kan gebruiken.'

Bekijk hier de video van de paneldiscussie over Hoort cryptocurrency wel of niet thuis in de beleggingsportefeuille?

