



Kryptomeny: bublina alebo nová paradigma?

Dôveru
si treba získať

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Kryptomeny: bublina alebo nová paradigma?

Šírenie kryptomien, resp. kryptoaktív a ich popularita vedú k otázkam o ich podstate, fungovaní a budúcom vývoji. Na jednej strane vnímame ich snahu, na čele s Bitcoinom ovplyvniť či alternovať súčasný finančný systém, na druhej strane nemajú vytvorený jasný regulačný rámec a môžu predstavovať narušenie súčasného monopolu menovej politiky centrálnych bánk, s tým, že ich rýchly tok či nekontrolovaná adopcia by mohla súčasný finančný systém dokonca ohroziť.

Všeobecné povedomie o kryptoaktívach v súvislosti s nástupom pandémie a masívnej menovej expanzie značne posilnilo. Sedemnásobný rast dolárovej ceny Bitcoinu za jeden rok je tomu dôkazom (k 19. 4. 2021 sa cena za jeden Bitcoin pohybovala okolo 57.000 USD). Tento, pravdepodobne špekulatívny vývoj vyvoláva množstvo otázok, najmä aké sú dôvody tohto "šialenstva". Jedná sa o exces, typický pre ďalší extrémne silný býci trh, ako tomu bolo v minulosti už niekoľkokrát, alebo sme svedkami vzniku novej paradigmy v podobe decentralizovaného finančnictva (tzv. Defi) a zásadného zlomu vo fungovaní platobných systémov, či dokonca vzniku novej globálnej decentralizovanej platformy, ktorá umožní transfer hodnoty po celom svete prakticky instantne? Môžu teda kryptoaktíva skutočne konkurovať tradičnej úlohe oficiálnych štátnych mien (tzv. Fiat)? A ak áno, ide o riziko pre globálnu finančnú stabilitu?

Na danú tému už existuje nespočetné množstvo kvalitných materiálov. Cieľom tohto textu nie je pokryť problematiku v celej jej šírke, ale pomôcť investorom v pochopení problémov, výhod a rizík súvisiacich s rozvojom a vlastníctvom kryptoaktív.



Stručná typológia

Ak sa vrátíme k pojmom kryptomena a kryptoaktívum, potom platí, že všeobecný pojem kryptomena navodzuje dojem, že sa jedná o určitú formu peňazí. V prípade niektorých kryptomien je tomu skutočne tak. Je to dokonca zámerom samotných propagátorov. Je však otázkou, či kryptomeny spĺňajú hlavné predpoklady, aby sa peniazmi mohli stať. Ako je známe, prakticky od čias Aristotela peniaze definujeme pomocou troch základných vlastností: (i) slúžiť čoby zúčtovacia jednotka, (ii) byť spoľahlivý uchovávateľ hodnoty a (iii) konečne všeobecne využívaný prostriedok výmeny. Zatiaľ však nemôžeme povedať, že by kryptomeny tieto definície spĺňali, aj keď hlavní propagátori Bitcoinu už otvorene hlásajú, že Bitcoin sú peniaze. Väčšinová verejnosť je zatiaľ jasne v opozícii a má k tomu jednoduchý dôvod - skúste zaplatiť niekde v dedine na vidieku Bitcoinami, pravdepodobne si nič nekúpite. Z tohto dôvodu je teda presnejší pojem kryptoaktíva alebo kryptomajetok.

Jednoznačne najznámejšie kryptoaktívum je práve už spomínaný Bitcoin, ktorý predstavuje približne 53 percent celkovej kryptomenovej kapitalizácie v hodnote približne 2.000 miliárd USD (19.4.2021). Popri Bitcoinu je možné nájsť ďalšie kryptoaktíva ako ethereum, binancecoin, polkadot, cardano a ďalšie tisícky, ktorým sa súhrnne hovorí tzv. Altcoiny (alternatívne kryptoaktíva).

Popri samotnom Bitcoine (vrátane jeho technologického doplnku, pomaly rozvíjajúceho sa tzv. Lightning network) predstavujú niektoré altcoiny určitú alternatívu k existujúcim fiat menám, čo je napríklad litecoin. Iné slúžia primárne k uskutočneniu tzv. Smart kontraktov (šikovný kontakt) pomocou technológie blockchain. Tie ponúkajú pestré možnosti využitia, od rýchlo sa rozvíjajúceho trhu "decentralizovaného financovania" cez videohry a online stávkovania až po certifikáciu dodávateľských reťazcov alebo obchodovanie so zelenou energiou. Najdôležitejším subjektom v tejto kategórii je Ethereum (trhová kapitalizácia približne 260 miliárd USD (19.4.2021)).

Treťou skupinou sú tzv. "Stablecoiny", ktoré vznikli ako reakcia na to, že Bitcoinu a altcoinom bola vyčítaná ich vysoká kolísavosť (volatilita). Stablecoiny sú digitálne aktíva udržiavajúci pevnú väzbu k existujúcim fiat menám (typicky americkému doláru) a používané napríklad k medzinárodným prevodom alebo pri špekulovaní na kryptoburzách. Najväčší stablecoin Tether má síce trhovú kapitalizáciu iba približne 45 miliárd USD, jeho denné obchodované objemy však často predčia aj Bitcoin.

Stablecoiny, rovnako ako ostatné kryptoaktíva, predstavujú právnu, regulatórnu a dohľadovú výzvu v rade smerov: právnej bezpečnosti, praní špinavých peňazí, financovaní terorizmu či kybernetickej bezpečnosti. Štáty G7 sú presvedčené, že nie je vhodné realizovať akýkoľvek globálny projekt stablecoinu, kým nebudú adekvátne vyriešené právne, regulatórne a dohľadové otázky. Riziká majú systémovú povahu.

Stále rozmanitejšia investorská základňa

Dopyt po kryptoaktívach už nepochádza výlučne z retailového sektora. Stále viac spoločností, inštitucionálnych investorov a fondov sa zaujíma najmä (ale nielen) o Bitcoin. Najvýraznejším príkladom je februárové rozhodnutie Tesly získať Bitcoin v hodnote 1,5 miliardy USD. Aj rôzne platformy (napríklad Paypal) teraz prijímajú Bitcoin ako platobný prostriedok.

Tento vývoj prirodzene vedie k očakávaniu výrazne vyššieho dopytu. Podľa odhadu majú spoločnosti z indexu S & P 500 hotovosť v hodnote 1 bilióna USD. Zvýšený záujem sa odrazí v ich dolárovej cene. Ale do akej miery? Bitcoin v sebe nenesie žiadne dividendy, kupóny či nájomné, samozrejme ani neoplýva ochranou pred stratou kapitálu. To logicky vyvoláva otázky ohľadne jeho vnútornej hodnoty. Na rozdiel od iných aktív (akcie, dlhopisy, nehnuteľnosti, komodity) nemajú kryptoaktíva žiadne skutočné podkladové aktíva. Dopyt a ponuka väčšinou nezávisí na objemoch obchodovania s tovarom či službami.

Je veľmi pravdepodobné, že dopyt bude negatívne ovplyvnený úrovňou regulácie, ktorá je pre kupujúceho vonkajším rizikovým faktorom. V poslednom období sú nákupy podľa všetkého poháňané očakávaním ďalšieho rastu ťahaného novými kategóriami investorov. V takom prípade by Bitcoin bol archetypom "racionálnej bubliny", teda javu, kedy špekulatívna podstata nevyklucuje opodstatnenosť očakávania rastu. Je dosť možné, že v súčasnej dobe sa nachádzame v rámci ďalšieho nielen retailového FOMO (Fear of missing out – strach z toho, že zmeškáte).



Bezpečné útočisko?

Kryptoaktíva môžu v niektorých ohľadoch konkurovať zlatu. Diverzifikácia aktív teraz držaných v zlate by pre nich mohla znamenať významný rastový potenciál. Podľa niektorých odhadov sa cena Bitcoinu môže oproti súčasným číslam zdvojnásobiť či dokonca strojnásobiť na dolárovú cenu medzi 100 000 a 150 000 USD. Kompletne decentralizovaný systém by tiež mohol umožniť vývoj rýchlejších, lacnejších a inkluzívnejších globálnych platobných systémov.

Kryptoaktíva totiž boli pôvodne navrhnuté tak, aby znížili transakčné náklady a rozšírili prístup k finančným službám. Banka pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) odhaduje, že 1,7 miliardy ľudí na celom svete nemá dostatočný prístup k bankovým službám, alebo im chýba úplne. K hlavným výhodám kryptoaktív patrí uľahčenie transakcií a prevodov iných aktív v decentralizovanej a zabezpečenej sieti pri zaručení ich dôveryhodnosti, zníženie transakčných nákladov (na druhej strane v prípade bitcoinového blockchainu je nemožné konkurovať súčasným platobným systémom, pretože jeho zameranie na bezpečnosť neumožňuje realizovať veľké množstvo transakcií - to skôr až napríklad jeho druhá vrstva tzv. lightning network), a v neposlednom rade tiež bezplatný prístup kohokoľvek s prístupom na internet.

Kryptoaktíva sú samozrejme rizikové. Nedostatok regulácie a anonymita u rôznych kryptoaktív, napríklad Monero (pripomeňme, že Bitcoin je tzv. pseudonymný - všetky transakcie sú zaznamenané vo verejnej globálnej účtovnej knihe - blockchaine), môže byť živnou pôdou pre rôzne podoby počítačovej kriminality (čierny trh, pranie peňazí, daňové úniky). Chýbajúci centrálny arbiter či centrálna autorita zvyšuje hrozbu straty či neprístupnosti dát v prípade fyzického poškodenia servera, kybernetického útoku alebo trvalého odpojenie od internetu. K ďalším problémom patrí nekonvertibilita, nevratnosť transakcií a už spomínaná volatilita. V neposlednom rade je potrebné tiež spomenúť, že akákoľvek chyba v prípade používania Bitcoinu (poslanie prostriedkov na chybnú adresu; strata privátneho kľúča k vlastnej peňaženke) sa neodpúšťa, ani technicky nejde vrátiť späť.

Nemožno nespomenúť ani dopad na životné prostredie - kryptoaktíva sú mimoriadne energeticky náročná záležitosť. Napríklad tzv. ťažba, resp. validácia transakcií Bitcoinov podľa odhadov spotrebuje viac elektriny ako celá belgická ekonomika.

Oddeliť zrno od plevelu

Podpora rýchlejších, spoľahlivejších a lacnejších platobných systémov na národnej i medzinárodnej úrovni patrí k spoločným cieľom väčšiny vlád a centrálnych bánk. Blockchainy nepochybne ponúkajú príležitosť situáciu zlepšiť. Použitie kryptomien (kryptoaktív) ako platobného prostriedku však predstavuje potenciálne destabilizujúce systémové riziko.

Očakávaná regulácia trhu spočiatku povedie k novej dramatickej korekcii ceny. Akonáhle sa však vyjasní regulačné prostredie a vyriešia sa hlavné riziká, je možné očakávať ďalší rast, tentokrát vďaka dopytu po viac inkluzívnej ekonomike a finančnom systéme. V tomto kontexte veríme, že spoločnosti, inštitucionálni investori a investičné fondy budú mať záujem rozšíriť svoje portfólio o digitálne aktíva.

Využiť naplno prínos inovácií a zároveň udržať pod kontrolou ich excesy predstavuje pre regulačné a certifikačné orgány jednu z hlavných výziev 21. storočia. Až potom, čo sa regulačné prostredie stabilizuje a vyjasnia sa vzťah medzi centrálnymi bankami a "digitálnymi menami", budú správcovia aktív môcť odporučiť kryptomeny (kryptoaktíva) ako "bezpečné" investičné nástroje. V súčasnej dobe predstavujú sľubnú, ale stále ešte veľmi špekulatívnu investíciu.

Mortier Vincent

Deputy Chief Investment Officer

Borowski Didier

Head of Global Views

Perrier Tristan

Global Views