

Blockchain to be - Bitcoin not to be?

Bechmann, Ken L.

Document Version
Final published version

Published in:
Finans/Invest

Publication date:
2018

License
Unspecified

Citation for published version (APA):
Bechmann, K. L. (2018). Blockchain to be - Bitcoin not to be? *Finans/Invest*, (1), 2-4.

[Link to publication in CBS Research Portal](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us (research.lib@cbs.dk) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 04. Jul. 2025

Blockchain *to be* – Bitcoin *not to be?*

Parallelt med meget store stigninger og fald i kursen på Bitcoin har der været meget opmærksomhed rettet mod anvendelsesmuligheder af kryptovalutaer og den underliggende blockchain-teknologi. Dette nummer af Finans/Invest bidrager til denne diskussion gennem flere artikler. Denne leder drister sig til at komme med en konklusion. Kursudviklingen i Bitcoin synes primært at være drevet af spekulation, og det virker sandsynligt, at en anden – måske endnu ikke eksisterende kryptovaluta – vil vinde kapløbet om at være løsningen på de udfordringer, som ønsket om en kryptovaluta er et udtryk for. Omvendt synes der at være så mange mulige anvendelser af blockchain-teknologien, at vi her nok kun så småt er begyndt at se toppen af isbjerget.

AF FORFATTER



Professor **Ken L. Bechmann**, Institut for Finansiering, Copenhagen Business School, CBS
E-mail: kb.fi@cbs.dk

Ken L. Bechmann er professor i finansiering ved Copenhagen Business School.

Boblen i Bitcoin?

Som det grundigt er redegjort for i Plesner (2018) i dette nummer, skal man altid være påpasselig med straks at råbe boble, bare fordi kurserne på et eller andet stiger kraftigt og måske ikke umiddelbart kan forklares. Som også redegjort for i Plesner (2018) er der dog en række indicier på, at der er en boble i kursen på Bitcoin.

Hvor det måske er svært at konkludere noget endeligt om en boble, så er der uden tvivl tale om så betydelig spekulation i Bitcoin, at dette i sig selv udgør en stor forhindring i forhold til, at Bitcoin skulle kunne ende med at blive en "rigtig" kryptovaluta.

For at påvise spekulationen skal man måske blot læse lidt i nogle af de tilbud, der distribueres på mails eller en lang række steder på internettet. Her kan man hurtigt finde meget slående salgsargumenter som "Rid med på bitcoin bølgen og tjen 130.000 kr på præcis 24 timer – garanteret." Man kan ikke andet end at komme i guldgraverstemning – også selv om den kun skulle være oplevet i Legoland.

Mange medier bidrager også gerne til spekulationslysten. Et lidt kuriøst eksempel er et interview med Jacob H. Skaaning, porteføljemanager i Baldr Capital, og som fast har handlet med Bitcoin siden 2013, jf. EB-TV (2018). I interviewet fremstilles det generelt, som om Bitcoin er et investeringsobjekt helt ligesom andre valutaer, aktier osv. Porteføljemanageren er specielt imod at sammenligne investeringerne med et lotteri, for det er kun et lotteri, hvis man går ind uden at have forstået det. "Hvis du forstår det, jamen så bliver det pludselig til noget med muligheder og sandsynligheder, du arbejder med i stedet for, og så er det ikke et lotteri".

Skal aldrig sige aldrig

Bitcoin er som bekendt blot en ud af mange mulige kryptovalutaer, og det synes af en række grunde tvivlsomt, at det netop vil være Bitcoin, der vil være fremtidens dominerende kryptovaluta, jf. diskussionerne heraf i både Plesner (2018) og Holm og Avanth (2018).

Der findes dog bestemt også udfordringer for de konkurrerende kryptovalutaer. Det gælder specielt forhold omkring trusler fra hackere, risiko for manipulation, transaktionstid, transaktionsbegrænsninger, energiforbrug og anvendelsen i forbindelse med kriminalitet og herunder hvidvaskning og skatteunddragelse.

På trods af udfordringerne skal man alligevel nok være lidt forsigtig med meget håndfast at konkludere, at "Kryptovalutaer vil aldrig vinde bredt indpas", hvilket nationalbankdirektør Hugo Frey Jensen er citeret for, jf. Berlingske (2018). Kryptovalutaer kan alt andet lige også give en række mulige fordele, så

REDAKTØR: Professor **Ken L. Bechmann**, CBS (Ansvh.). **REDAKTION:** Professor **Peter Løchte Jørgensen**, Aarhus Universitet | Professor **Christian Riis Flor**, Syddansk Universitet | Professor **Peter Norman Sørensen**, Københavns Universitet.

ADVISORY BOARD: Adm. direktør **Lars Bo Bertram**, BankInvest | Adm. direktør **Jeppe Christiansen**, Maj Invest A/S | Professor **Anders Grosen**, Aarhus Universitet | Vicedirektør **Henrik Hjørtshøj-Nielsen**, Nykredit | Direktør **Christian Hyldahl**, ATP | Bankdirektør **Niels Erik Jakobsen**, Jyske Bank | **Niels-Ulrik Moustén** | Direktør **Ulrik Nødgaard**, Finans Danmark | Lektor **Henrik Ramlau-Hansen**, CBS | Nationalbankdirektør **Lars Rohde**, Danmarks Nationalbank | Bestyrelsesformand **Peter Schütze**, DSB | CEO **Lene Skole**, Lundbeckfonden.

REDAKTIONSPANEL: Lektor **Tom Aabo**, Aarhus Universitet | Lektor **Michael Christensen**, Aarhus Universitet | Professor **Nis Jul Clausen**, Syddansk Universitet | Professor **Tom Engsted**, Aarhus Universitet | Professor **Jesper Lau Hansen**, Københavns Universitet | Partner **Svend Jakobsen**, Scanrate Financial Systems A/S | Lektor **Bjarne Astrup Jensen**, CBS | Professor **Peter Løchte Jørgensen**, Aarhus Universitet | Direktør **Jan Kondrup**, Lokale Pengeinstitutter | Professor **David Lando**, CBS | Lektor **Linda Sandris Larsen**, CBS | Lektor **Jesper Lund**, CBS | Professor **Michael Møller**, CBS | Lektor **Peder Harbjerg Nielsen**, Aarhus Universitet | Lektor **Claus Parum**, CBS | Aktieanalytiker **Jacob Pedersen**, Sydbank | Direktør for Forretningsudvikling **Peer Roer Pedersen**, Jyske bank | Professor **Thomas Plenborg**, CBS | Direktør **Peter Reedtz**, Asset Allocation Institut | Chefanalytiker **Per Søgaard-Andersen**, Danske Capital | Analysechef **Thomas Winther Sørensen**, Nordea | Professor **Carsten Tanggaard**, CREA-TES, Aarhus Universitet | Professor **Frank Thinggaard**, Aarhus Universitet | Investeringsdirektør **Jan Østergaard**, Industriens Pension.

som muligheden for at give billige og sikre betalingsoverførsler på tværs af lande. Endvidere kan det ikke afvises, at kryptovalutaer, konstrueret på passende vis, kan komme til at udgøre et værdiopbevaringsmiddel – det såkaldte digitale guld.

Disse to mulige fordele ved kryptovalutaer afvises af nationalbankdirektøren med argumentet om, at ”Kryptovalutaer er efter vores opfattelse ikke valutaer, for valutaer er kendetegnet ved at være alment accepterede og være et godt værdiopbevaringsmiddel, og det er der ikke nogen af de her kryptovalutaer, der er.” Det er muligt, at dette aktuelt er tilfældet for de eksisterende kryptovalutaer, men det kan ændres med tiden – også afhængigt af, hvem der eventuelt står bag udstedelsen af en given kryptovaluta.

Flere synes også at afvise, at kryptovalutaer vil kunne fungere som værdiopbevaringsmiddel i stedet for guld. Der argumenteres blandt andet for, at det at eje guld grundlæggende skulle give en nytte, som en kryptovaluta ikke vil kunne give, og at guld har en mere reel værdi givet anvendelsen heraf til smykker. Det er klart, at der er forskel på guld og kryptovalutaer som digitalt guld. I forhold til at kunne virke som værdiopbevaringsmiddel, synes nytten ved at eje digitalt guld og rigtig guld, der stort set alene opbevares i en bankboks, at være begrænset. Andre alternative former for værdiopbevaring såsom nogle former for kunst har heller ikke som sådan en reel værdi i form af en alternativ anvendelse, men værdien afhænger af, hvad andre eventuelt vil være villige til at betale for kunsten i fremtiden. Kædes dette sammen med, at yngre generationer i højere og højere grad har fokus på deres digitale identitet, virker det ikke utænkeligt, at et digitalt værdiopbevaringsmiddel vil kunne finde anvendelse.

Endelig vil nogle, i visse dele af verden, måske mene, at en fordel netop vil være, at kryptovalutaer ikke på samme måde som andre traditionelle valutaer kan være under politisk – eller nationalbankers – kontrol.

Skulle de allerede kendte argumenter for en fremtidig anvendelse af kryptovalutaer ikke være tilstrækkelige til at mane til forsigtighed med konklusioner, så findes der trods alt i historien en række spektakulære fejlvurderinger af potentialet for innovationer – eksempelvis i forhold til bilen, derivater, den personlige computer, mobiltelefonen, internettet osv.

Konklusion: Blockchain fortjener al opmærksomheden

Det vigtigste element i diskussionen her er, at der ikke sættes lighedstegn mellem Bitcoin og den bagvedliggende blockchain. Som det tydeligt fremgår af Holm og Avanth (2018), har blockchain som teknologi potentielt mange andre anvendelser end blot i relation til Bitcoin eller andre kryptovalutaer, hvilket nationalbankdirektør Hugo Frey Jensen da også synes at være enig i.

Holm og Avanth (2018) konkluderer, at ”Blockchain har potentialet til at ændre måden, vi udveksler aktiver på, i samme grad som internettet ændrede måden, vi udveksler information på.” Dette er en interessant sammenligning, når man eksempelvis tænker på, at der selv mange år efter internettets opfindelse

LEDER

Blockchain to be – Bitcoin not to be?

Af: Ken L. Bechmann

SIDE 2

BITCOIN – ER DER BARE TALE OM EN BOBLE?

Bitcoin – kryptisk valuta, spekulativt aktiv eller disruptiv teknologi?

Af: Søren Plesner

SIDE 5

BITCOIN FUTURES

Bitcoin futures – en indledende analyse

Af: Søren Bundgaard Brøgger

SIDE 14

BLOCKCHAIN-TEKNOLOGIENS MULIGHEDER

Blockchain – hvad er det, hvordan bruges den, og hvorfor er den vigtig?

Af: Sophie Holm og Alexander Avanth

SIDE 20

FINANS/INVEST ÅRSRAPPORT 2017

SIDE 26

BANKREGULERING I LYSET AF DIGITALISERING

Reguleringen af bankernes virksomhedsområde i lyset af digitaliseringen

Af: Michael Camphausen

SIDE 27

INFORMATION: Udgiver, abonnement og annoncetegning



FINANS/INVEST

Finansforeningen, H.C. Andersens Boulevard 7, 1.
1553 København V, Tlf. 33 32 42 75,
E-mail: mail@finansinvest.dk, www.finansinvest.dk

Manuskripter sendes til: Ken L. Bechmann,
Institut for Finansiering, Copenhagen Business School
E-mail: kb.fi@cbs.dk

Kr. 1.750 inkl. moms og porto pr. årgang (fuldtidsstuderende 1/2 pris)

Udgave nr. 346, Februar 2018 – ISSN 0106-1798 – Oplag: 2000

Tidsskriftet er uafhængigt af organisationsinteresser og har som formål formidling af fakta om og analyser af investering, finansiering og kreditformidling samt den lovgivning, der knytter sig hertil.

Gengivelse af artikler mv. er kun tilladt med udgiverens forudgående tilladelse.

Layout/produktion: www.henrietteDupont.dk Tryk: www.ecograf.dk

FINANS
FORENINGEN | THE DANISH
FINANCE SOCIETY



FORTSÆTTER SIDE 4 ►

ikke var mange, der havde forestillet sig, at man skulle kunne gå i banken på internettet. De fleste bankkunder kommer nu meget sjældent i banken, hvilket har haft store konsekvenser for banklandskabet.

Tiden må vise, hvilke forskellige anvendelser af blockchain der vinder frem – og hvilke landskaber der så står til for alvor at blive forandret.

Litteratur

- Berlinske, 2018: Nationalbanken: Kryptovalutaer vil aldrig vinde bredt indpas. *Berlingske Business*, 18. januar 2018.
- EB, 2018: *TV: Bitcoin falder drastisk: Det skal du være opmærksom på*. Interview, torsdag d. 11. jan. 2018.
- Holm, Sophie og Alexander Avanth, 2018: Blockchain – hvad er det, hvordan bruges den, og hvorfor er den vigtig? *Finans/Invest*, 1/18, s. 20-25.
- Plesner, Søren, 2018: Bitcoin – kryptisk valuta, spekulativt aktiv eller disruptiv teknologi? *Finans/Invest*, 1/18, s. 5-13. ■



Bitcoin – kryptisk valuta, spekulativt aktiv eller disruptiv teknologi?

Af Søren Plesner

Artiklen betragter udviklingen i værdien af Bitcoin og stiller spørgsmålet, om der er en boble i Bitcoin – eller om prisudviklingen kan forklares ved nogle mere fundamentale karakteristika ved denne og andre kryptovalutaer eller måske af nogle teknøkonomiske udviklingstendenser. Det er svært at komme med et entydigt svar på spørgsmålet, men ifølge artiklen er der flere forhold, der tyder på en boble. ■

Bitcoin futures – en indledende analyse

Af Søren Bundgaard Brøgger

Med introduktionen af et futures-marked er Bitcoin-eksponering blevet tilgængelig for en bredere gruppe af investorer, som hidtil ikke har kunnet eller villet tilgå det underliggende marked for Bitcoin. Artiklen finder, at kontrakterne umiddelbart favoriserer spekulanter på bekostning af hedgers og arbitragører, og analyserer, hvorledes futures-priserne kan indeholde væsentlig information om spekulanternes forventning til den fremtidige prisudvikling. ■

Blockchain – hvad er det, hvordan bruges den, og hvorfor er den vigtig?

Af Sophie Holm og Alexander Avanth

Blockchain er selve teknologien bagved Bitcoin – en teknologi, som artiklen konkluderer, har potentialet til at ændre måden, vi udveksler aktiver på, i samme grad som internettet ændrede måden, vi udveksler information på. Ved at ændre på udbud af finansielle services og udveksling af værdi udfordres bankernes og hele den etablerede finansverdens eksistensgrundlag. Artiklen giver en introduktion til blockchain og diskuterer forskellige anvendelser af teknologien. ■

Reguleringen af bankernes virksomhedsområde i lyset af digitaliseringen

Af Michael Camphausen

Artiklen beskriver og analyserer de regulatoriske rammer for bankernes aktiviteter – det såkaldte virksomhedsområde – i lyset af den nye digitale virkelighed med nye finansteknologiske forretningsmodeller (fintech) og andre teknologibaserede aktører på det finansielle område (newtech). Artiklen rejser således det højaktuelle spørgsmål, om den finansielle regulering af bankernes virksomhedsområde er tidssvarende, eller om det er blevet tid til en modernisering af reguleringen i lyset af digitaliseringen. ■