



Investerings in crypto's in Nederland

Marktonderzoek onder Nederlandse consumenten

Publicatiedatum: 26-jul-2018

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Inhoudsopgave

1.	Managementsamenvatting	4
2.	Inleiding	6
2.1	Verantwoording	7
3.	De opkomst van de crypto	8
3.1	Groei van de markt	8
3.2	De cryptoinvesteerder	9
4.	Motieven voor cryptoinvesteringen	10
4.1	Redenen om in crypto's te investeren	10
4.2	Gebruik van crypto's	12
5.	Waarschuwingen van de AFM	15
6.	Kwetsbaarheid cryptoinvesteerders	17
6.1	Ingelegd bedrag	17
6.2	Risicoperceptie	18
6.3	Kwetsbaarheid	19
7.	Initial Coin Offerings	21
8.	Conclusie en vervolgstappen	23

1. Managementsamenvatting

In 2017 hebben de crypto's een grote opmars gemaakt. De marktkapitalisatie steeg van \$20 mld begin 2017 tot meer dan \$800 mld begin 2018. Met deze opmars zijn ook veel consumenten ingestapt; in januari 2018 waren er bijna 500.000 Nederlandse huishoudens met crypto's.¹ De snelle opmars vertoonde kenmerken van een financiële zeepbel, waar de AFM voor heeft gewaarschuwd. Bovendien gaan crypto's gepaard met een aantal inherente risico's met betrekking tot volatiliteit, fraude en het feit dat de techniek nog in de kinderschoenen staat. Dit was voor de AFM aanleiding om nader onderzoek te doen naar de omgang met crypto's door Nederlandse consumenten. Dit rapport is het resultaat van dit marktonderzoek dat in februari 2018 onder Nederlandse consumenten is uitgevoerd.

Uit het onderzoek blijkt dat cryptoinvesteerders een ander profiel hebben dan traditionele beleggers. De gemiddelde cryptoinvesteerder is relatief jong en heeft geen ervaring met andere beleggingen; 60% heeft geen andere ervaring met beleggen in aandelen of obligaties.

De belangrijkste reden om in crypto's te stappen is geld verdienen. Deze motivatie verschuift door de tijd. Latere instappers zitten er vaker in voor de snelle winst en omdat vrienden en bekenden ook in crypto's zitten. Dit bevestigt het beeld dat de 'cryptokoorts' is toegeslagen.

De indicatie van een financiële zeepbel was voor de AFM aanleiding een waarschuwing af te geven, voor het eerst in juni 2017, nog voor de grote doorbraak van crypto's aan het eind van dat jaar. In november 2017 heeft de AFM nogmaals gewaarschuwd. Deze waarschuwingen zijn goed bekend, 80% van de consumenten met crypto's geven aan er bekend mee te zijn. De waarschuwing lijkt onder jongeren en kwetsbare groepen echter minder goed bekend te zijn.

De AFM maakt zich zorgen over de mogelijkheid dat consumenten zich zonder te verdiepen en met onverantwoorde bedragen in crypto's stappen. Dit blijkt vooralsnog echter mee te vallen. De geïnvesteerde bedragen zijn beperkt (69% investeert minder dan 1000 euro) en slechts 2% van de respondenten geeft aan met geleend geld crypto's te hebben aangeschaft. Bovendien geeft slechts 1% aan in grote problemen te komen als de waarde van crypto's zou instorten.

Een minderheid investeert in Initial Coin Offerings (ICOs). Niet meer dan 10% van de cryptoinvesteerders heeft wel eens aan een ICO deelgenomen; 6% daarvan heeft aan één ICO deelgenomen en 4% aan meerdere ICOs. Wel lijkt de risicoinschatting van ICO-investeerders lager te liggen dan de praktijk rechtvaardigt.

Hiermee kan worden geconcludeerd dat de opkomst van de crypto's spectaculair maar vooralsnog niet zorgwekkend is. Wel blijft er sprake van een toestroom van onervaren beleggers in een volatiele en speculatieve markt. Bovendien lijkt de waarschuwing juist bij de kwetsbare groepen minder goed bekend te zijn. Voor de AFM is er dan ook alle aanleiding om de

¹ De AFM spreekt in dit rapport over crypto's, in plaats van over cryptocurrencies. Crypto's vervullen niet de functies van geld en de AFM beschouwt het dan ook niet als valuta.

ontwikkelingen nauwlettend in te gaten te houden en te blijven waarschuwen voor de risico's van crypto's.

2. Inleiding

In 2017 hebben de crypto's hun weg gevonden naar het grote publiek. Een spectaculaire koersstijging heeft er mede voor gezorgd dat er eind 2017 grote groepen consumenten voor het eerst crypto's hebben aangeschaft. Inmiddels lijkt het tij weer wat gekeerd, maar zijn er in de tussentijd toch ruim 500.000 Nederlanders die crypto's hebben aangeschaft.

Hoewel de AFM de mogelijkheden ziet van blockchaintechnologie voor financiële dienstverlening, is er sprake van grote risico's voor consumenten waar de AFM een waarschuwing voor heeft afgegeven.² Door de toename in populariteit en de explosieve prijsstijgingen vertoont de cryptomarkt overeenkomsten met een financiële zeepbel. Veel consumenten hebben interesse in crypto's, onder meer vanwege het spectaculaire rendement in korte tijd. Tegelijk wordt er nauwelijks van crypto's gebruik gemaakt als betaalmiddel.

Crypto's gaan gepaard met risico's met betrekking tot de hoge volatiliteit van de markt, het feit dat er frauduleuze partijen actief zijn en de volwassenheid van de techniek. Met betrekking tot volatiliteit is een sprekend voorbeeld dat de prijs van een Bitcoin ten tijde van het onderzoek net met meer dan 50% is gedaald in een aantal weken tijd. Crypto's zijn hiermee beduidend volatieler dan traditionale valuta of goud.³ Met betrekking tot fraude zijn er weinig waarborgen om frauduleuze partijen te weren.⁴ Marktmanipulatie, in gereguleerde markten verboden, komt op de cryptomarkten nog geregeld voor.⁵ Crypto's zijn ook vatbaar voor cybercrime; zij kunnen door een hack van een computer of smartphone worden gestolen. Tot slot is er een aantal technische risico's. De technologie achter crypto's staat nog in de kinderschoenen. Gebruikers kunnen door fouten in de software of andere onvolkomenheden geld verliezen. Daarnaast kan de gebruiker toegang tot de crypto's verliezen door het verlies van het wachtwoord of een crash van de PC; in dit geval zijn ze voorgoed verloren.

Ondanks dat de crypto's veelvuldig in het nieuws waren, was er weinig bekend over de omgang met crypto's door Nederlandse consumenten, om welke groepen dit gaat en of zij zich bewust zijn van de risico's. Dat was voor de AFM aanleiding om hier nader onderzoek naar te doen.

Dit rapport is gebaseerd op een marktonderzoek dat is uitgevoerd onder Nederlandse consumenten die in crypto's hebben geïnvesteerd. Dit onderzoek biedt een inzicht in hoe Nederlandse consumenten tot nu toe met crypto's zijn omgegaan. Voor nadere informatie over crypto's, de positie van de AFM op het gebied van crypto's en het toezicht op crypto's wordt verwezen naar de website van de AFM.

² In [juni 2017](#) en [november 2017](#)

³ [IMF \(2016\) Virtual Currencies and Beyond, Initial Considerations](#)

⁴ [ESMA \(2017\) ESMA alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings](#)

⁵ [CFTC \(2018\) CFTC warns customers to avoid pump-and-dump schemes](#)

2.1 Verantwoording

Dit rapport is gebaseerd op een marktonderzoek onder Nederlandse cryptoinvesteerders dat in opdracht van de AFM is uitgevoerd door Kantar TNS. Het onderzoek vloeit voort uit de Kantar TNS Retail Investor⁶, dat gebruik maakt van een voor de Nederlandse samenleving representatieve steekproef met 44.494 respondenten. In deze monitor is onder andere de vraag gesteld of men in crypto's heeft geïnvesteerd. Aan de respondenten die hebben aangegeven in crypto's te hebben geïnvesteerd, is een aanvullende vragenlijst gestuurd waar dit rapport op is gebaseerd.

De aanvullende vragenlijst is beantwoord door 885 respondenten, waarmee voor de Nederlandse cryptoinvesteerders representatieve uitspraken kunnen worden gedaan. In deze steekproef zijn de investeerders die aan een ICO hebben meegedaan (N=159) en de investeerders die meer dan 1000 euro hebben geïnvesteerd (N=364) oververtegenwoordigd, om ook voor deze voor de AFM relevante groepen betekenisvolle uitspraken te kunnen doen. De uitkomsten van het aanvullende onderzoek zijn herwogen op basis van het oorspronkelijke onderzoek met 44.494 respondenten.

Daarnaast is van belang dat het onderzoek alleen betrekking heeft op consumenten die in crypto's hebben geïnvesteerd. Het onderzoek biedt geen inzicht in de groep die, om wat voor reden dan ook, niet in crypto's heeft geïnvesteerd. Er kunnen bijvoorbeeld dus geen uitspraken worden gedaan over wat mogelijke redenen waren om niet in crypto's te investeren.

Het onderzoek is eind februari 2018 uitgevoerd en de ontwikkelingen op cryptogebied gaan erg snel. De bevindingen hebben betrekking op de situatie zoals die eind februari 2018 was. Het is mogelijk dat er sindsdien wijzigingen zijn opgetreden. Daarnaast worden sommige bevindingen gerelateerd aan kwartalen (zoals het instapmoment), hierbij is het van belang dat in dit onderzoek alleen de eerste twee maanden van 2018 in beschouwing zijn genomen.

Tot slot zijn het marktonderzoek en deze notitie informatief van aard. Zij leveren een bijdrage aan de vorming van het beleid van de AFM inzake het toezicht op crypto's.

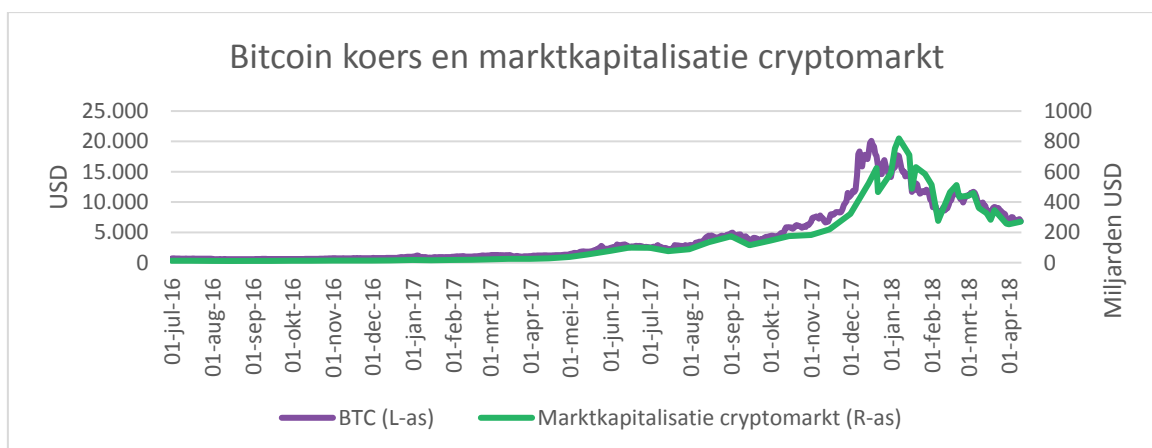
⁶ Meer informatie via de website van [Kantar TNS](#)

3. De opkomst van de crypto

3.1 Groei van de markt

De marktkapitalisatie van crypto's is in het afgelopen jaar in korte tijd sterk gestegen. Begin 2017 was de marktkapitalisatie van de wereldwijde cryptomarkt nog minder dan \$20 mld. Dit steeg in een jaar tijd tot meer dan \$800 mld op het hoogtepunt begin 2018. Vervolgens is de cryptomarkt in enkele weken tijd meer dan de helft van de marktkapitalisatie verloren. Sindsdien is de markt op en neer bewogen, maar ten opzichte van het hoogtepunt wel verder gezakt naar ongeveer \$250 mld per begin april 2018 (figuur 1).⁷

De opkomst van de crypto's wordt daarnaast geïllustreerd door het koersverloop van de Bitcoin, de grootste en meest bekende crypto. De prijs van een Bitcoin, bij het ontstaan in 2009 minder dan een cent waard, doorbrak de grens van \$1000 voor het eerst in 2013. Vervolgens stortte de prijs in om een toen voorlopig dieptepunt van \$200 te bereiken in 2015. De grens van \$1000 werd begin 2017 opnieuw doorbroken om vervolgens later dat jaar een explosieve groei door te maken tot een hoogtepunt van bijna \$20000. In 2018 kent de prijs een volatiel, maar vooralsnog dalend, verloop tot ongeveer \$7000 per begin april.⁸



Figuur 1

Naast de crypto's hebben ook de initial coin offerings (ICO) hun intrede gedaan. Bij een ICO geeft een (startend) bedrijf een eigen crypto uit om financiering op te halen. Hiermee is in 2017 naar schatting al ruim \$4 mld aan financiering opgehaald.⁹

Hoewel de opkomst van de crypto's zonder meer indrukwekkend is, is de totale omvang van de cryptomarkt in vergelijking met de traditionele kapitaalmarkten nog beperkt. Europese

⁷ Data afkomstig van [CoinMarketCap](#)

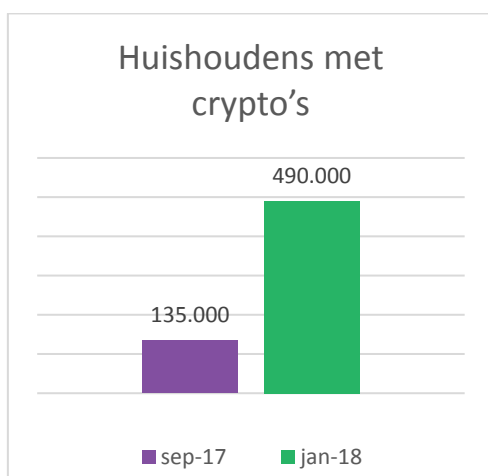
⁸ Data afkomstig van [CoinMarketCap](#)

⁹ [EY \(2018\) EY research: Initial Coin Offerings](#)

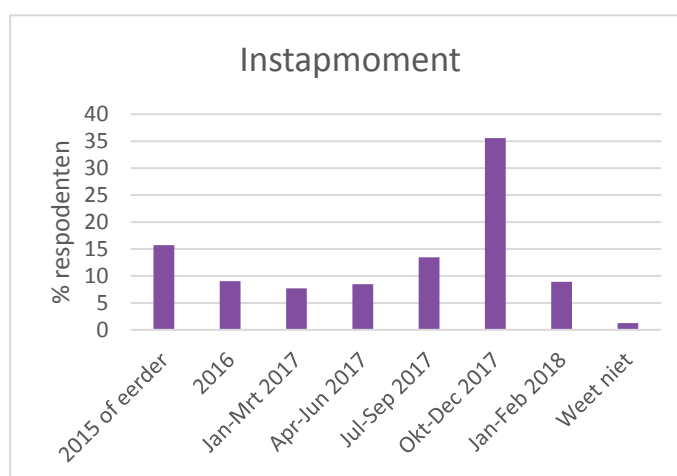
beleggingsfondsen hebben gezamenlijk bijvoorbeeld ongeveer €10 biljoen onder beheer.¹⁰ De wereldwijde vermogensmarkt wordt op \$80 biljoen geschat.¹¹

3.2 De cryptoinvesteerder

Met de stijgende koersen is het aantal huishoudens met crypto's eind 2017 sterk toegenomen. In september 2017 waren er nog 135.000 Nederlandse huishoudens die in crypto's hebben geïnvesteerd, in januari 2018 was dat toegenomen tot 490.000 (figuur 2).¹² Aangezien sommige huishoudens over meerdere cryptoinvesteerders beschikken, waren er toen in totaal 580.000 personen met cryptoinvesteringen. In totaal zijn er in Nederland ruim 7,5 miljoen huishoudens, waarvan er 1,4 miljoen beleggen.



Figuur 2



Figuur 3

Het laatste kwartaal van 2017 was het populairste moment om in te stappen. Een derde van de cryptoinvesteerders heeft in dat kwartaal voor het eerst crypto's gekocht, meer dan in de drie kwartalen daarvoor bij elkaar. De populariteit lijkt daarna ook weer te zijn afgenomen, in de eerste twee maanden van 2018 is 9% van de cryptoinvesteerders ingestapt. Hoewel beduidend minder dan het laatste kwartaal van 2017, is dat nog altijd hoger dan daarvoor het geval was (figuur 3).

Cryptoinvesteerders hebben een ander profiel dan traditionele beleggers. De gemiddelde cryptoinvesteerder is relatief jong (38 vs 51 jaar voor traditionele beleggers) en heeft geen ervaring met andere beleggingen (60% heeft geen andere ervaring met beleggen in aandelen of obligaties en dit loopt op tot 70% van de latere instappers). Cryptoinvesteerders zijn overwegend mannen, hoewel onder de latere instappers het aandeel vrouwen toeneemt. Onder de instappers van voor 2017 is 15% vrouw, onder de instappers in 2018 is dat opgelopen tot 32%.

¹⁰ Dit gaat om de UCITS fondsen; [EFAMA Quarterly Statistical Report Q4 2017](#)

¹¹ Zie bijvoorbeeld [WillisTowersWatson \(2017\)](#)

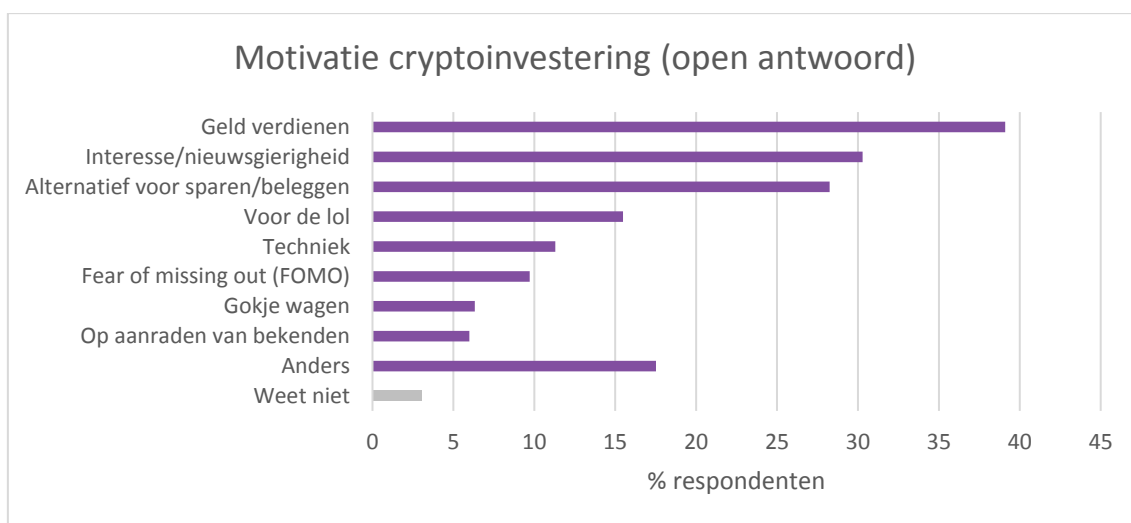
¹² <http://www.tns-nipo.com/nieuws/persberichten/aantal-nederlandse-beleggers-cryptovaluta-geexplod>

4. Motieven voor cryptoinvesteringen

Voor de AFM is van belang te weten waarom consumenten in crypto's stappen en hoe zij crypto's gebruiken. Dit geeft een indicatie of zij crypto's als speculatie, belegging of betaalmiddel zien.

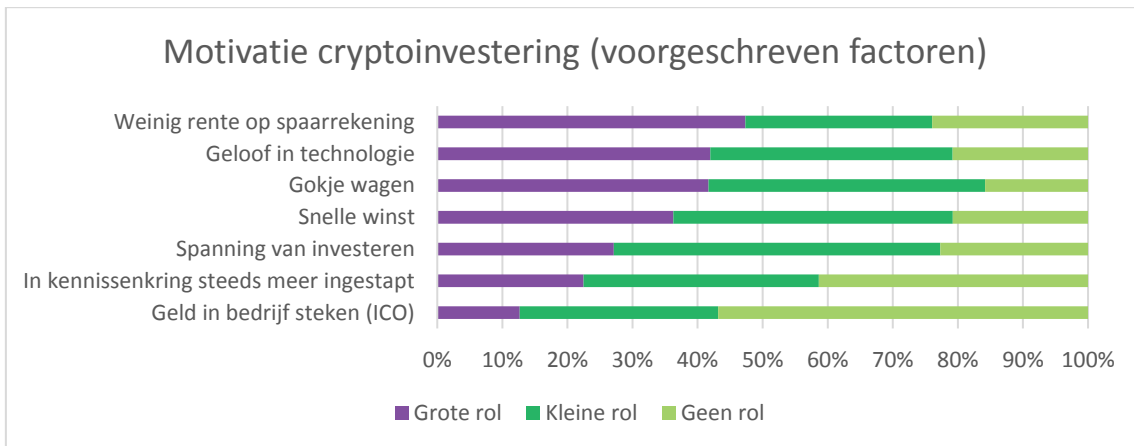
4.1 Redenen om in crypto's te investeren

Om de motivatie achter cryptoinvesteringen te achterhalen is de respondenten eerst gevraagd dit te omschrijven in een open antwoord, en vervolgens is een aantal factoren voorgelegd met de vraag of deze factoren een grote of kleine rol hebben gespeeld bij de beslissing om in crypto's te investeren.



Figuur 4

Uit de open antwoorden komt naar voren dat geld verdienen de belangrijkste motivatie is om in crypto's te investeren, bijna 40% van de respondenten geeft dit aan (figuur 4). Andere belangrijke motivaties zijn nieuwsgierigheid naar de techniek en het zoeken van een alternatief voor sparen of beleggen. De laatstgenoemde motivatie wordt bevestigd door de voorgeschreven factoren. Hieruit blijkt dat de lage rente op de spaarrekening een belangrijke drijfveer is om in crypto's te investeren (figuur 5). Dit is met name te zien bij de groep die meer dan 1000 euro heeft geïnvesteerd; van deze groep geeft 66% aan dat de lage rente een grote rol speelt, tegenover 40% van de groep die minder dan 1000 euro heeft geïnvesteerd. Verder blijkt ook uit de voorgeschreven factoren dat snel geld verdienen en nieuwsgierigheid de belangrijkste redenen zijn. Tot slot komt bij deze factoren naar voren dat een gokje wagen ook een belangrijke motivatie is.



Figuur 5

De motivatie om in crypto's te investeren verschuift door de tijd. Cryptoinvesteerders die later zijn ingestapt geven namelijk vaker aan er voor de snelle winst in te zitten dan de eerdere instappers. Het aandeel respondenten dat zegt dat geld verdienen de belangrijkste reden is, loopt op van 35% van de investeerders die in 2016 of eerder zijn ingestapt tot 47% van de investeerders die begin 2018 zijn ingestapt. De laatste groep geeft ook vaker aan dat de lage rente een rol speelt om in crypto's te stappen (60% vs 43% voor de vroegere instappers). De latere instappers zeggen ook vaker dan de eerdere instappers op aanraden van vrienden en bekenden in crypto's te hebben geïnvesteerd. Het aandeel van de investeerders dat aangeeft dat het een rol speelt dat er in de kennissenkring steeds meer mensen in crypto's zijn gestapt, loopt op van 43% van de mensen die in 2016 of eerder zijn ingestapt tot 82% van de mensen die in 2018 zijn ingestapt. Deze dynamiek lijkt te passen bij het beeld dat de 'cryptokoorts' is toegeslagen en er een klassieke bubbel is ontstaan.



Figuur 6

De belangrijkste motieven om voor een specifieke crypto te kiezen zijn adviezen van vrienden en bekenden en de achterliggende technologie (figuur 6). Ook bij de keuze voor een specifieke crypto neemt het belang van het aanraden van vrienden en bekenden toe voor latere investeerders (van 25% van de vroege investeerders tot 63% van de late investeerders). Daarnaast kiezen de investeerders die meer dan 1000 euro hebben ingelegd vaker voor een crypto op basis van verdieping in de achterliggende technologie (43% vs 29% van de investeerders die minder dan 1000 euro hebben ingelegd).

4.2 Gebruik van crypto's

Om na te gaan in hoeverre crypto's worden gebruikt voor speculatieve doeleinden of dat zij ook worden gebruikt voor praktische toepassingen, is de respondenten gevraagd waar zij hun crypto's voor hebben gebruikt.

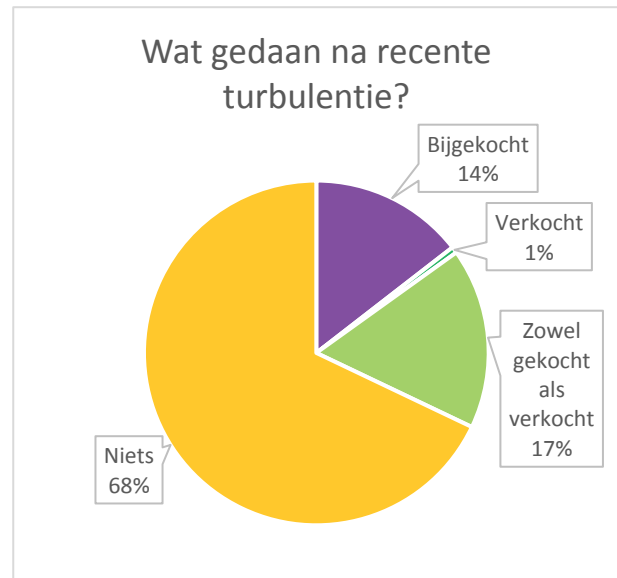


Figuur 7

In totaal geeft 22% aan de crypto's gebruikt te hebben voor een aanschaf; 14% daarvan heeft andere crypto's aangeschaft en 8% heeft een andere aanschaf gedaan. 75% heeft de crypto's niet gebruikt om enigerlei aanschaf mee te doen (figuur 7). De crypto's worden dus weinig gebruikt als betaalmiddel buiten de cryptomarkt om, wat suggereert dat het voornamelijk om speculatie gaat.



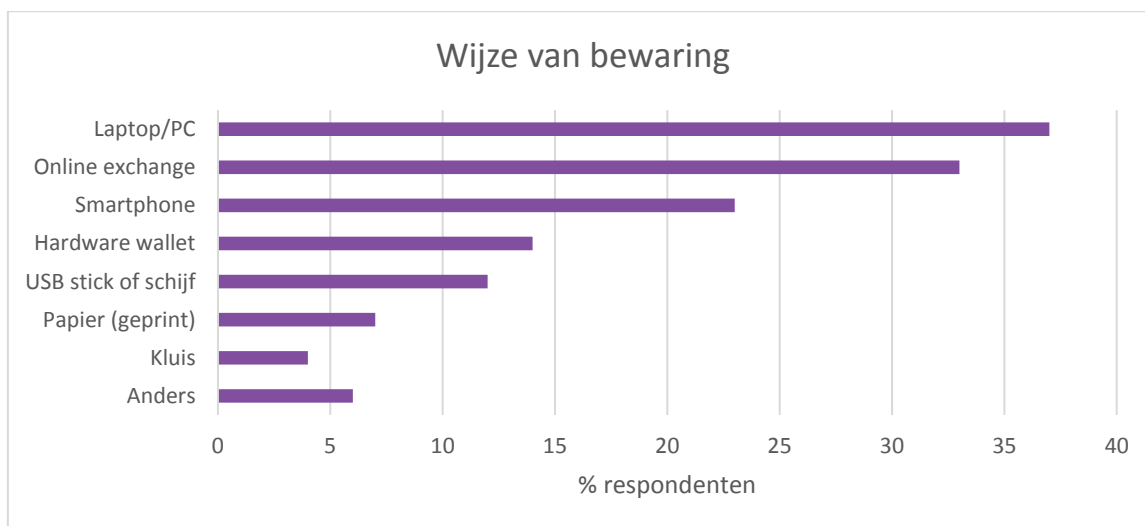
Figuur 8



Figuur 9

Daarnaast heeft 30% van de cryptoinvesteerders de cryptoportefeuille geheel ongemoeid gelaten sinds de initiële aanschaf, terwijl 34% later nog crypto's heeft bijgekocht. 29% heeft zowel gekocht als verkocht en slechts 7% heeft alleen verkocht (figuur 8). Expliciet gevraagd naar de reactie op de koersvolatiliteit die eind januari 2018 plaatsvond, geeft 65% aan hier niet op te hebben gereageerd, terwijl 14% heeft bijgekocht, 5% heeft verkocht en 16% zowel heeft gekocht als verkocht (figuur 9). De meeste consumenten handelen dus niet actief en houden hun crypto's vast. Hieruit blijkt dat de cryptoinvesteerder rustig in de markt zit en de volatiliteit, ook bij koersbewegingen naar beneden, niet tot paniekverkoop heeft geleid.

Ongeveer een derde van de investeerders bekijkt de waarde van hun portefeuille één tot meerdere keren per dag. Het is met name de groep latere instappers die de portefeuille nog vaker bekijkt (meer dan 10 keer per dag) en de groep vroegere instappers die hun portefeuille slechts sporadisch bekijkt. Dit komt waarschijnlijk door de doelstelling om op korte termijn winst te maken van de latere instappers en een meer langere termijn perspectief van de vroegere instappers.



Figuur 10

Ongeveer een derde van de cryptoinvesteerdere bewaart de crypto's bij een online cryptobeurs. Daarnaast bewaart 37% de crypto's op de eigen laptop of PC¹³, gevolgd door 23% die de crypto's op de smartphone bewaart en 14% die beschikt over een hardware wallet¹⁴. 7% heeft de codes die toegang geven tot de crypto's op papier geprint, en 4% geeft aan de crypto's (op papier of een ander opslagmedium) in een kluis te bewaren (figuur 10). De meeste consumenten bewaren hun crypto's dus zelf, waarmee zij zelf voor een goede beveiliging verantwoordelijk zijn.

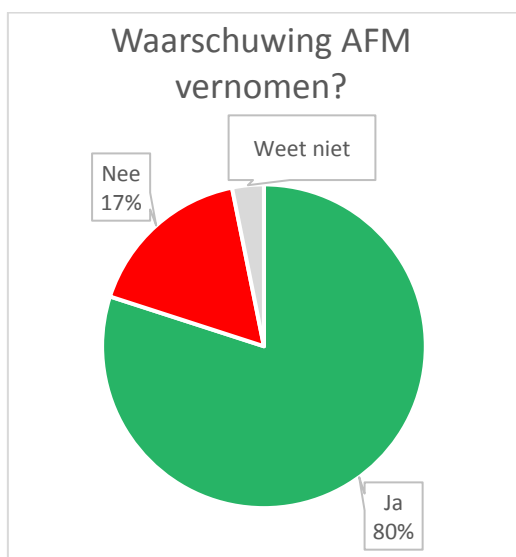
¹³ Overigens sluiten de verschillende manieren van bewaren elkaar niet uit, men kan van verschillende manieren tegelijk gebruik maken.

¹⁴ Een opslagmedium speciaal bedoeld voor het bewaren van crypto's.

5. Waarschuwingen van de AFM

Omdat de markt bubbelachtige kenmerken vertoont en consumenten op basis van snelle winst en advies van vrienden in lijken te stappen, vindt de AFM het van belang consumenten te waarschuwen voor de risico's die met crypto's gepaard gaan. De AFM heeft een aantal keer gewaarschuwd voor de risico's van investeren in crypto's, voor het eerst in juni 2017¹⁵, dus nog voor de sterke toename in populariteit aan het eind van dat jaar.

De waarschuwing blijkt goed bekend te zijn onder de cryptoinvesteerders, 80% geeft aan de waarschuwing te kennen (figuur 11). In reactie op de waarschuwing geeft 6% aan terughoudender te zijn met cryptoinvesteringen en 19% geeft aan kritischer te zijn (figuur 12).



Figuur 11



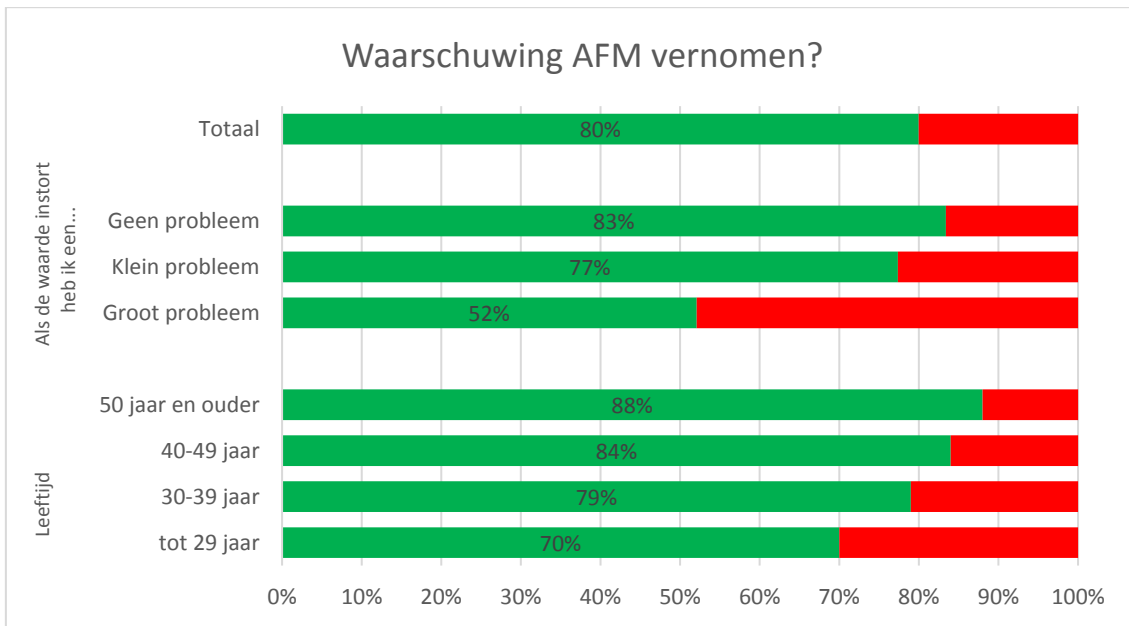
Figuur 12

De waarschuwing is minder goed bekend bij de groepen die aangeven in de problemen te kunnen komen als de waarde van de portefeuille zou instorten. In de groep die aangeeft een groot probleem te hebben als de waarde van de cryptoportefeuille zou instorten (zie hiervoor verder hoofdstuk 6), is 52% bekend met de waarschuwing van de AFM (figuur 13).

Daarnaast is de waarschuwing minder goed bekend onder jongeren. Van de groep investeerders tot 30 jaar is 70% bekend met de waarschuwing, terwijl dit 88% is bij de groep investeerders die ouder is dan 50.

De waarschuwing van de AFM is dus goed bekend onder de cryptoinvesteerders, maar juist bij de kwetsbaardere groepen lijkt de bekendheid lager te liggen.

¹⁵ www.afm.nl/nieuws/2017/juni/virtuele-valuta

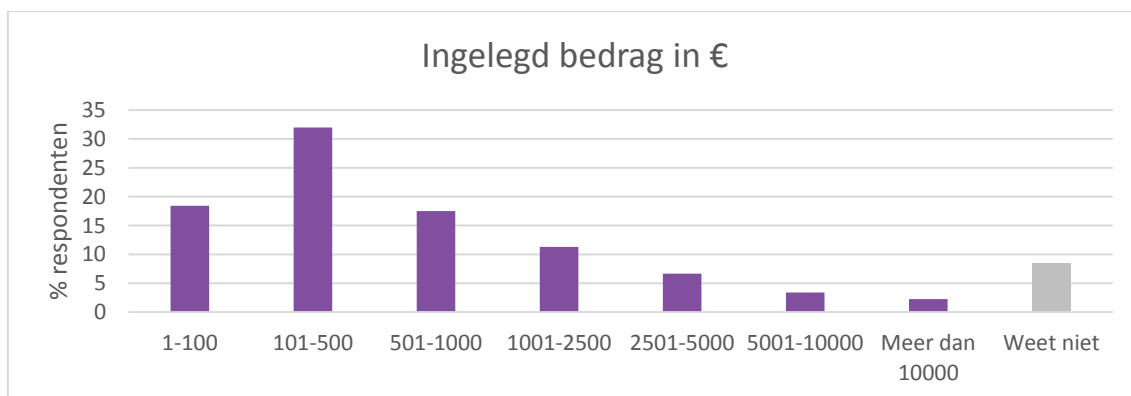


Figuur 13

6. Kwetsbaarheid cryptoinvesteers

De zorgen van de AFM volgen uit de bubbelachtige kenmerken van de markt. Hierdoor is het mogelijk dat er kwetsbare groepen consumenten zijn ontstaan die zonder zich te verdiepen in crypto's hebben geïnvesteerd met geld dat zij eigenlijk niet kunnen missen of met geleend geld.

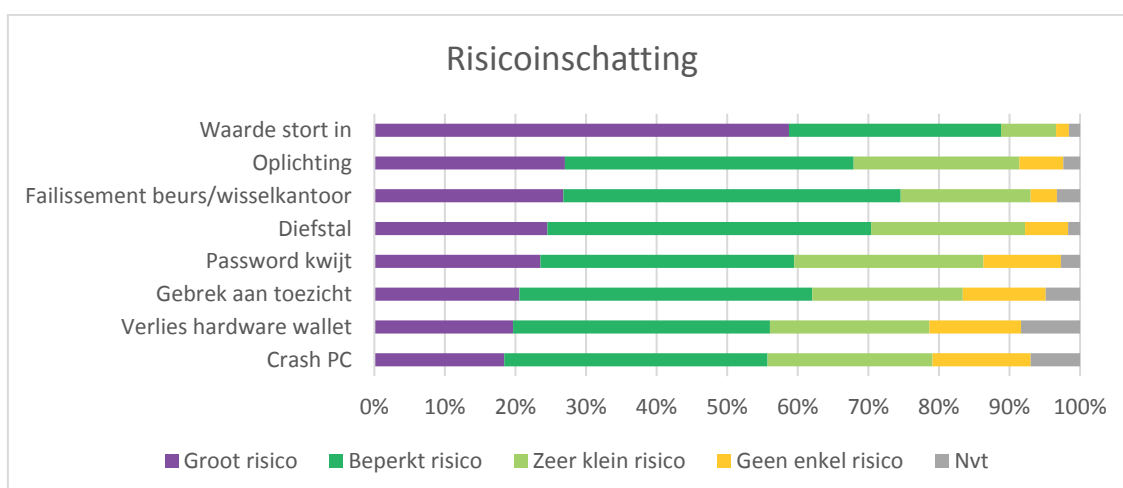
6.1 Ingelegd bedrag



Figuur 14

Een eerste indicatie van mogelijke kwetsbaarheid is de hoeveelheid die wordt ingelegd. De inleg, het bedrag in euro dat men in crypto's heeft geïnvesteerd, is over het algemeen echter beperkt. Ruim twee derde (69%) van de cryptoinvesteers heeft een bedrag van minder dan 1000 euro ingelegd. De grootste groep, ongeveer 30%, heeft een bedrag van tussen de 100 en 500 euro ingelegd. Slechts 2% van de investeers heeft een bedrag van 10.000 euro of meer in crypto's geïnvesteerd (figuur 14). Deze verdeling blijft door de tijd stabiel, de late instappers leggen gemiddeld niet meer of minder in dan eerdere instappers.

6.2 Risicoperceptie



Figuur 15

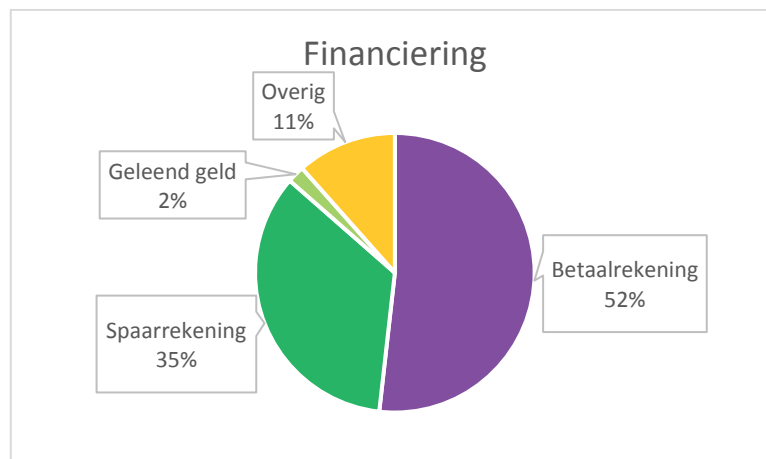
Een tweede indicatie voor kwetsbaarheid is de mate waarin consumenten zich bewust zijn van de risico's van het deelnemen in een speculatieve markt. Daarom is de investeerders gevraagd een aantal risicofactoren te beoordelen.

Investeerders in crypto's zijn zich het meest bewust van het risico op een instorting van de waarde (figuur 15). Bijna 90% van de respondenten ziet dit als een risico, en daarvan ziet bijna 60% dit zelfs als groot risico. Dit aantal stijgt bovendien tot 68% onder de latere instappers. Wat risicobewustzijn betreft stijgt het risico op een instorting van de waarde dan ook uit boven de andere risico's. Nederlandse cryptoinvesteerders lijken zich dus goed bewust te zijn van de volatiliteit van de markt.

De risico's met betrekking tot (cyber)criminaliteit (oplichting, diefstal) volgen wat bewustzijn betreft op de risico's met betrekking tot volatiliteit. Zowel het risico op oplichting als het risico op diefstal van crypto's wordt door ongeveer 25% als groot risico gezien en door nog eens 40% als beperkt risico. Het totale aandeel van respondenten dat aangeeft hier een risico in te zien blijft door de tijd constant, hoewel latere instappers vaker aangeven het risico als beperkt te zien in plaats van groot.

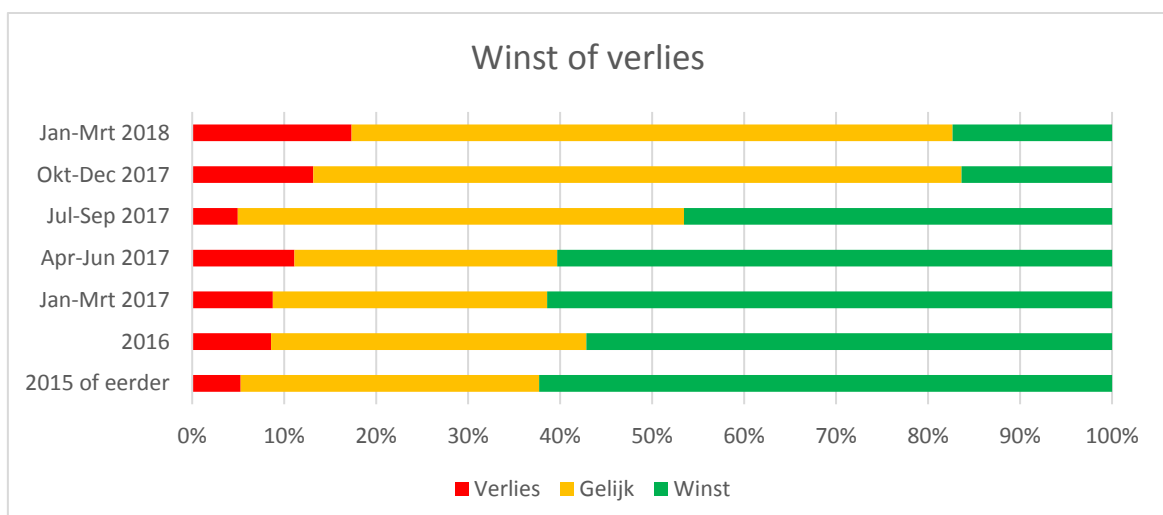
De risico's met betrekking tot de techniek (verlies wachtwoord, crash PC, verlies hardware wallet) worden het minst vaak genoemd. Ongeveer 20% van de respondenten ziet dit als groot risico en nog eens 35% ziet dit als een beperkt risico. Hoewel men zich dus het minst bewust lijkt te zijn van deze risico's, is het niettemin nog steeds meer dan de helft van de cryptoinvesteerders dat aangeeft deze risico's te kennen.

6.3 Kwetsbaarheid



Figuur 16

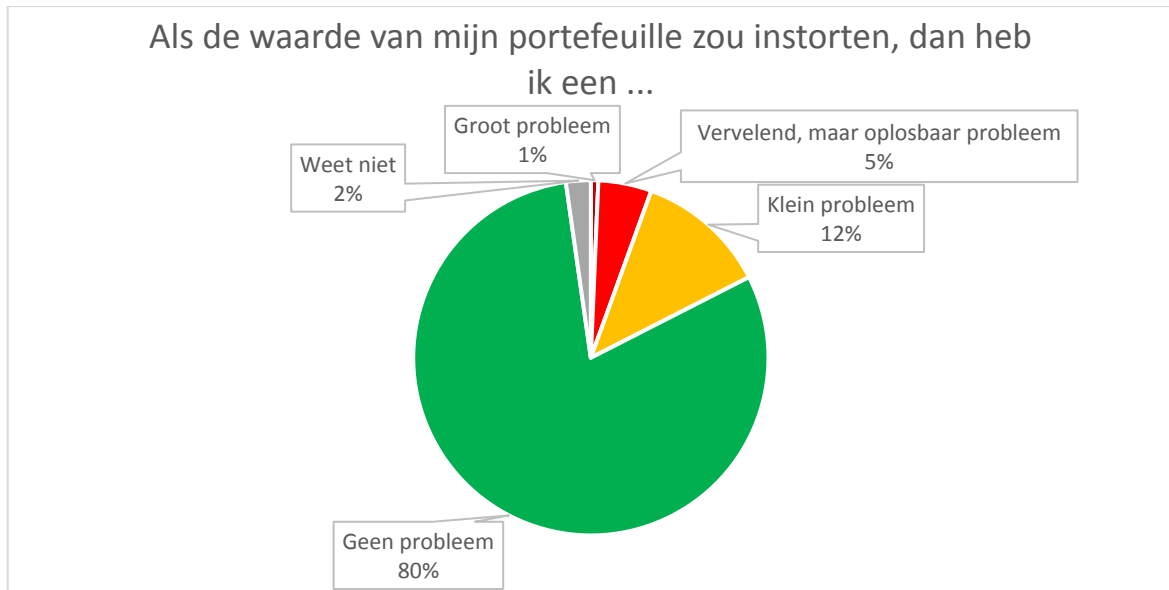
Een derde indicatie van kwetsbaarheid is de financiering van de aanschaf van crypto's, specifiek of dit met eigen of met geleend geld is geweest. Slechts 2% van de respondenten geeft aan met geleend geld crypto's te hebben aangeschaft (figuur 16). Verreweg de meeste mensen geven aan de crypto's te hebben aangeschaft van geld dat zij over hadden op hun betaalrekening (52%) of spaarrekening (35%). Daarnaast is het mogelijk om geld te lenen via de creditcard. Hoewel 23% van de respondenten aangeeft crypto's met de creditcard te hebben betaald, heeft 95% daarvan de creditcardrekening in een keer voldaan, en niet in termijnen. Ook via deze route zijn er dus nauwelijks consumenten die crypto's met geleend geld hebben aangeschaft. Bovendien neemt het aandeel consumenten dat met een creditcard betaalt af onder de latere instappers, vermoedelijk omdat er, inspeliend op de toegenomen vraag, meer partijen zijn ontstaan die betaling via iDeal aanbieden en dit voor Nederlandse consumenten de voorkeur geniet. Uit het onderzoek blijkt dus niet dat consumenten investeren met geld dat zij niet kunnen missen.



Figuur 17

Omdat de respondenten zowel de inleg in euro als de actuele dagwaarde van hun cryptoportefeuille hebben aangeven, is het mogelijk te berekenen of zij op winst of verlies

staan.¹⁶ In totaal staat 11% van de cryptoinvesteerders op verlies. Ongeveer 45% staat quitte en 35% staat op winst (figuur 17). Deze verdeling verschuift echter sterk door de tijd. Ruimschoots meer dan de helft van de cryptoinvesteerders die in 2016 of eerder zijn ingestapt staat op winst, terwijl dit aandeel daalt tot 17% onder de instappers in 2018. Andersom is de groep die op verlies staat gestegen van 5% van de vroege investeerders tot 17% van de latere instappers. Onder de investeerders die in 2018 zijn ingestapt, is de groep die op winst staat voor het eerst even groot als de groep die verlies maakt. Dit patroon volgt grofweg de prijsbeweging van de belangrijkste crypto's.



Figuur 18

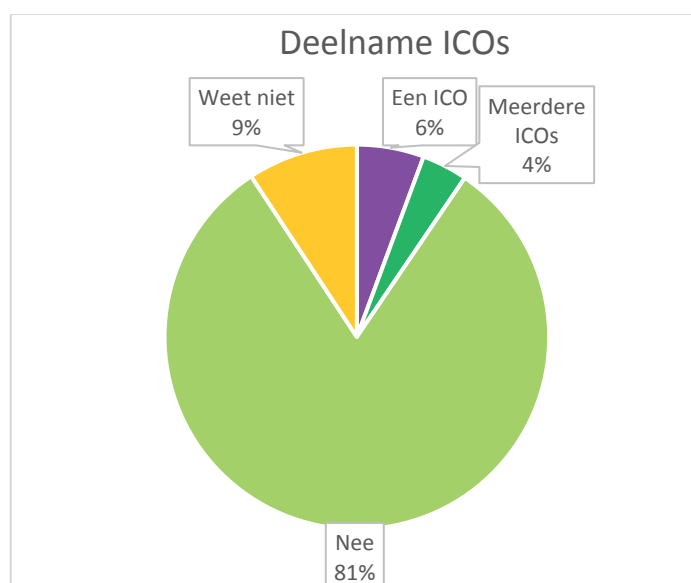
Tot slot is wat betreft kwetsbaarheid de investeerders gevraagd in hoeverre zij een probleem hebben als de waarde van hun cryptoportefeuille zou instorten. Slechts 1% geeft aan in dat geval een groot, onoplosbaar probleem te hebben. Nog eens 5% geeft aan een vervelend, maar wel oplosbaar probleem te hebben. 12% geeft aan een klein probleem te hebben en 80% geeft aan in dat geval in het geheel geen probleem te hebben (figuur 18). In lijn met het inglegde bedrag verschuift dit patroon niet door de tijd. Wel geeft de groep cryptoinvesteerders tot 30 jaar vaker aan in de problemen te komen als de waarde zou instorten. De groep die een groot of vervelend probleem zou hebben is bij de jongeren (tot 30 jaar) in totaal 12%, terwijl dit bij de ouderen (vanaf 50 jaar) slechts 3% is.

Uit deze cijfers blijkt dus niet dat er grote kwetsbare groepen zijn ontstaan, hoewel de jongere cryptoinvesteerder meer risico's lijkt te nemen dan de oudere.

¹⁶ Omdat de vragen over het ingelegde bedrag en de dagwaarde van de portefeuille zijn beantwoord in categorieën (0-100, 100-500, etc), zijn winsten of verliezen binnen deze categorieën niet te onderscheiden. Merk op dat door de hoge volatiliteit het exacte instapmoment een groot verschil kan maken; in het eerste kwartaal van 2018 maakt het bijvoorbeeld een groot verschil of het inkoopmoment begin januari of begin februari was. Bovendien is de dagwaarde van de portefeuille een schatting van de consument zelf op het moment van invullen.

7. Initial Coin Offerings

Een *Initial Coin Offering* (ICO) is de uitgifte van een crypto door een (startend) bedrijf om financiering op te halen. Het betreffende bedrijf presenteert zich doorgaans op internet en geeft een zogeheten *white paper*¹⁷ uit waarin staat wat het bedrijf met het opgehaalde geld van plan is en wat de investeerder daarvoor terug krijgt. Investeerders kunnen zich vervolgens inschrijven voor de eerste uitgifte van deze crypto. De inleg in deze ICOs moet overigens meestal met een bestaande crypto worden voldaan. De precieze functionaliteit van de crypto's die investeerders vervolgens krijgen, verschilt per ICO maar doorgaans hangt dit samen met de diensten die het bedrijf aanbiedt. Het kan bijvoorbeeld de enige manier zijn om de dienst van het bedrijf af te rekenen. Hiermee is deze categorie crypto's meer te vergelijken met crowdfunding dan met crypto's die als generiek betaalmiddel zijn ontwikkeld. Deze crypto's worden na enige tijd wel verhandelbaar op cryptobeurzen. Omdat dit een aparte categorie crypto's betreft, is de investeerders die aan ICO's hebben meegedaan een aantal aanvullende vragen gesteld.

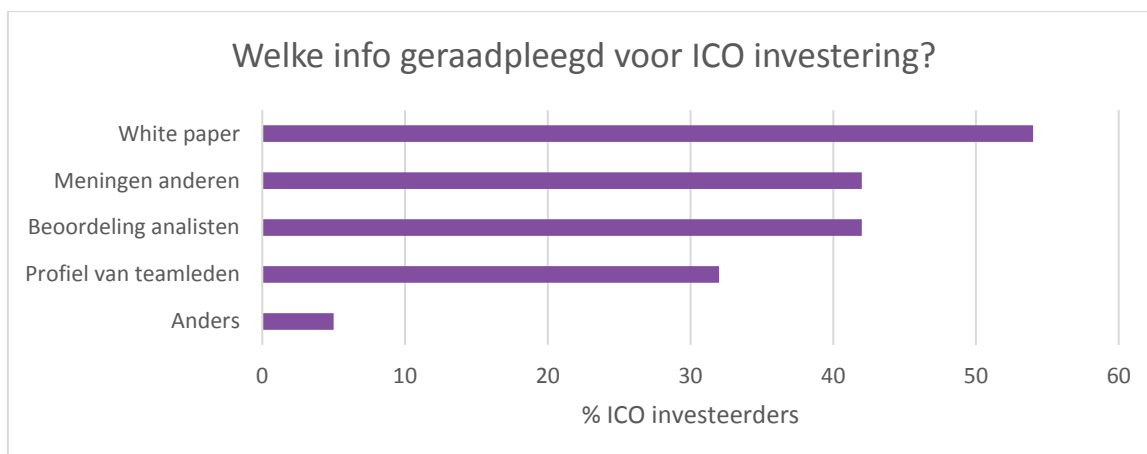


Figuur 19

Een minderheid investeert in ICOs. Niet meer dan 10% van de cryptoinvesteerders heeft wel eens aan een ICO deelgenomen; 6% daarvan heeft aan één ICO deelgenomen en 4% aan meerdere ICOs (figuur 19). De groep die aan ICOs heeft deelgenomen hoort bij de vroegere instappers en investeert doorgaans met hogere bedragen dan de gemiddelde cryptoinvesteerder.

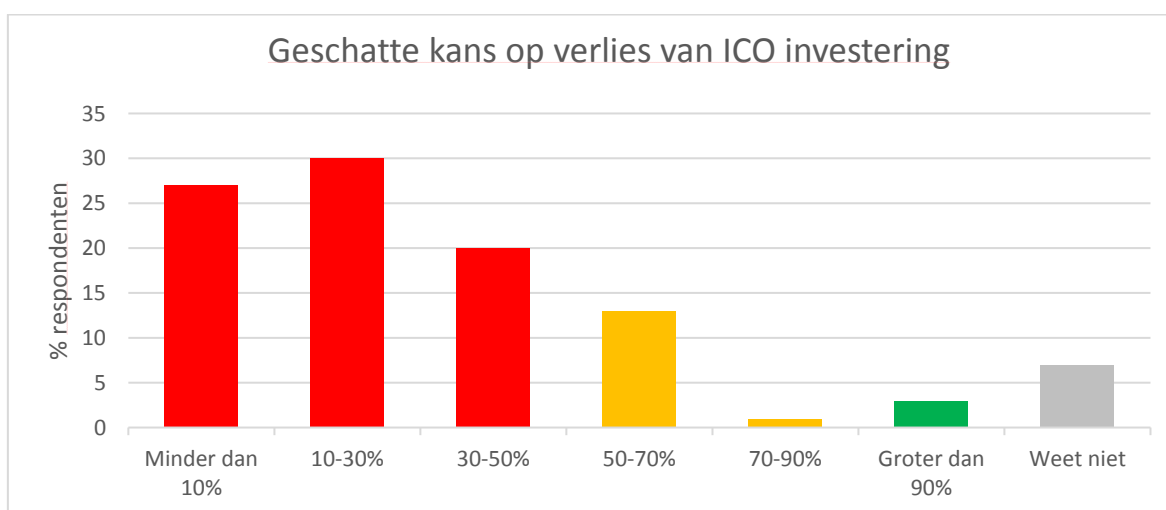
Wat motief betreft investeren ICO investeerders vaker vanuit een geloof in de technologie of in het specifieke bedrijf waarin zij investeren dan de cryptoinvesteerder in het algemeen; 60% van de ICO investeerders geeft aan mee te doen vanwege geloof in de toekomst van het uitgevende bedrijf.

¹⁷ Dit white paper kan overigens beperkt en zelfs misleidend zijn, maar is doorgaans de enige bron van informatie. [EY \(2018\) EY research: Initial Coin Offerings](#)



Figuur 20

Een meerderheid (61%) van de ICO investeerders neemt meerdere bronnen informatie tot zich voor zij overgaan tot deelname aan een ICO. Een groep van 35% geeft aan één bron te hebben geraadpleegd. Een kleine minderheid van 4% geeft tot slot aan geen enkele bron te hebben geraadpleegd voor deelname aan een ICO. Het white paper dat het uitgevende bedrijf publiceert is de belangrijkste bron die wordt geraadpleegd. Deze wordt door 54% van de ICO-investeerders gelezen. Daarna volgen de opinies van anderen en analyses van experts, deze worden ieder door 42% van de ICO-investeerders geraadpleegd. Daarnaast zoekt 32% van de ICO-investeerders het profiel van de mensen achter het uitgevende bedrijf op social media op (figuur 20). Veruit de meeste investeerders verdiepen zich dus wel in de ICO waarin zij deelnemen, maar hebben minder (betrouwbare) informatie tot hun beschikking dan investeerders die in reguliere financiële instrumenten investeren.



Figuur 21

De risicoinschatting van ICO-investeerders lijkt lager te liggen dan de praktijk rechtvaardigt. Driekwart van de ICO-deelnemers schat in dat de kans op verlies van de inleg minder dan 50% is (figuur 21), terwijl de beschikbare data tot nu toe aangeeft dat de helft van ICOs mislukt.¹⁸

¹⁸ Vanwege de ongereguleerde aard is het niet precies vast te stellen, maar een eerste inventarisatie wijst erop dat ongeveer de helft van de ICOs mislukt. [Trouw \(2018\)](#)

8. Conclusie en vervolgstappen

De opkomst van de crypto's in 2017 is spectaculair, maar vooralsnog niet zorgwekkend. In lijn met de internationale ontwikkelingen zijn ook in Nederland vanaf eind 2017 grote groepen consumenten ingestapt en zijn er momenteel meer dan 500.000 consumenten die crypto's bezitten.

Uit het marktonderzoek onder Nederlandse consumenten blijkt dat Nederlandse consumenten vooralsnog beheerst lijken te zijn omgegaan met crypto's. Nederlandse consumenten stappen over het algemeen in met kleine bedragen, doen dat met eigen geld en zijn zich bewust van de waarschuwingen en risico's. De bedragen die worden ingelegd in combinatie met het sterke risicobewustzijn van de volatiliteit van de markt suggereren dat de investering van de Nederlandse consument in crypto's eerder is te vergelijken met deelname aan een loterij dan met sparen of beleggen. Men hoopt met een klein bedrag een klap te maken, en steekt zich niet in de schulden om crypto's aan te schaffen.

Desalniettemin is er voor de AFM voldoende aanleiding om de ontwikkelingen scherp in de gaten te houden. De markt vertoont kenmerken van een klassieke bubbel. Cryptoinvesteerders die begin 2018 zijn ingestapt doen dat in toenemende mate om snel geld te verdienen en omdat vrienden en kennissen ook instappen. Bovendien hebben ze doorgaans geen beleggingservaring en is er nauwelijks sprake van het gebruik van crypto's als betaalmiddel. Zodoende blijft er sprake van een instroom van onervaren beleggers in een speculatieve en fraudegevoelige markt. Hierdoor blijft de AFM de ontwikkelingen de komende tijd monitoren en blijft de AFM consumenten waarschuwen voor de risico's van crypto's.

Daarnaast lijken voornamelijk de jongere beleggers een groep te zijn die meer risico neemt. Zij geven vaker aan in de problemen te kunnen komen als de waarde van hun portefeuille zou instorten en zij geven in mindere mate aan bekend te zijn met de waarschuwingen en risico's. Hier ligt een taak voor de AFM om te zorgen dat ook deze groep bereikt wordt door de waarschuwingen.

Ook met betrekking tot de initial coin offerings zijn er zorgpunten. De risicoperceptie van beleggers lijkt niet aan te sluiten bij de praktijk. Dit is mogelijk een gevolg van de gebrekkige informatievoorziening rond de uitgifte van dit type crypto's. Juist in deze markt wordt er doorgaans met grotere bedragen geïnvesteerd. Met betrekking tot ICOs maakt de AFM zich in Europees verband hard voor regelgeving op dit gebied.

Tot slot gaan de ontwikkelingen bijzonder snel. De beweging van de markt en in- en uitstroom van beleggers gaan sneller dan wat in andere markten gebruikelijk is. De situatie kan snel veranderen, waardoor de AFM de komende tijd aandacht zal blijven schenken aan de cryptomarkt.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst van deze publicatie is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door veranderende wet- en regelgeving op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet actueel is op het moment dat u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door of in verband met acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.