

Eine neue Art der Vermögensverwaltung

Zahlreiche Finanzdienstleister setzen auf Blockchain-Asset-Management – doch was ist das genau?

WERNER GRUNDELEHNER

Auf dem Finanzplatz Schweiz ist der Ausdruck digitale Vermögensverwaltung aufgetaucht – auch in Variationen wie Blockchain- oder Krypto-Asset-Management. «Viele Privatbanken und Family-Offices sind auf uns zugekommen, weil die Erbengeneration den Kryptowährungen offen gegenübersteht und Anlagemöglichkeiten in diesem Segment verlangt», sagt Cedric Jeanson, Gründer und CEO von Bitspread aus London. Verschiedene Schweizer Anbieter, etablierte Banken und Startups, haben ebenfalls Angebote lanciert.

Doch unter dem einen Begriff werden unterschiedliche Produkte zusammengefasst. Vielfach geht es um das Geschäft, das etwa Bitspread aus London seit 2014 anbietet: Das Unternehmen, das Vermögen von rund 150 Mio. \$ verwaltet, setzt ausschliesslich auf Kryptowährungen und bietet verschiedene Anlagestrategien an, darunter «marktneutrale Arbitrage», «kapitalgeschützt Bitcoin-verbunden» oder «Trenddynamik».

Mit dem Höhenflug des Bitcoins um das Jahr 2016 wurden auch Schweizer Anbieter aktiv. Am meisten Umsatz mit den neuen Vermögenswerten dürften wohl die etablierten Banken Swissquote und Vontobel machen. Die digitale Vermögensverwaltung umfasst hier vor allem den Handel mit Kryptowährungen oder Derivaten, die auf Bitcoin und Co. basieren. Die Bank Vontobel setzte bereits 2016 einen Bitcoin-Tracker auf und hat das Angebot seither weiter ausgebaut. Anfang Januar 2018 gab sie be-



Immer mehr mutieren ehemals sicht- und greifbare Wertpapiere in abstrakte digitalisierte Assets.

ILLUSTRATION JENS BONNIKE

Die Digitalisierung von Aktien ist rechtlich noch nicht abschliessend gelöst.

kannt, dass sie ein reguliertes Depot für institutionelle Kunden einführe. Auch andere Privatbanken bemühen sich um die Gelder, die durch Coin-Emissionen eingenommen wurden.

Die Bank Frick aus Liechtenstein hat sich einen Namen als Dienstleister für Kryptowährungsanbieter und Coin-Emittenten gemacht. Bei der Bank Frick und der Falcon Bank aus Zürich hat die Krypto-Ausrichtung ein wenig den Beigeschmack des Griffes nach einem Rettungsring, da man in anderen Bereichen nicht den erhofften Erfolg hatte. Anfang Jahr vermeldete die Bank Julius Bär, sie werde eine Kooperation mit der Bank Seba aus Zug eingehen. Die beiden Institute wollen künftig im Bereich digitale Vermögenswerte zusammenarbeiten. Die Privatbank will mithilfe von Seba, die noch auf die Erteilung der Banklizenz wartet, Dienstleistungen zu Speicherung, Transaktion und Anlage digitaler Vermögenswerte anbieten.

Die Krypto-Assets haben auch neue Anbieter auf den Plan gerufen. Zu einem gewichtigen Mitspieler ist etwa Crypto Finance aus Zug aufgestiegen. Die Fondstochter erhielt von der Finanzmarktaufsicht als erster Krypto-Manager der Schweiz eine Bewilligung als Vermögensverwalter. Auf eine Bankbewilligung wartet auch Bitcoin Suisse. Das Unternehmen bezeichnet sich als grössten Schweizer Broker und Verwalter von Krypto-Assets. Auf dem Höhepunkt des Bitcoin-Booms um das Jahresende 2017 generierte die Firma monatlich einen Umsatz von rund 200 Mio. bis 300 Mio. \$ mit Kryptowährungen und verwaltete über 1 Mrd. \$ solcher Devisen.

Für viele Mitbewerber sollen Währungen zukünftig nur ein Teil des Angebots sein. Bald sollen bestehende Wertschriften, Wertgegenstände und Anteile an nichtkотиerten Firmen tokenisiert und auf die Blockchain gebracht werden. Doch dazu fehlt es teilweise an gesetzlichen Rahmenbedingungen und an Bewilligungen. Weil in der Schweiz noch keine Bankbewilligung an ein Institut vergeben wurde, das ausschliesslich digitale Vermögenswerte verwahren darf, nutzen die Anbieter vorerst Depotbanken im Ausland. Auch die Digitalisierung von Aktien ist rechtlich noch nicht abschliessend gelöst. Das hindert aber etwa die Schweizer Börse SIX nicht daran, an der Tokenisation von bestehenden Wertschriften zu arbeiten, um diese auf die Blockchain zu bringen. Der Finanzinfrastrukturanbieter will im zweiten Halbjahr 2019 mit dem Wertschriftenhandel auf der Blockchain beginnen.

Neben dem Speichern und Handel von Kryptowährungen setzt das Startup Sygnum auf die Ausgabe, die Verwahrung und den Handel digitalisierter Vermögenswerte. Dafür baut das Unternehmen, das 2018 in Singapur und der Schweiz gegründet wurde, ein digitales Ökosystem. Heute sei die Angst um die eigenen Daten verbreitet, doch die Blockchain bringe Sicherheit zurück, sagt Mathias Imbach, Mitgründer von Sygnum. Man habe als Standort bewusst nicht Malta oder das Baltikum gewählt, sondern respektierte Finanzplätze.

Sygnum sei bisher bewusst unter dem Radar geflogen, sagt Imbach. Die Ankündigung einer Zusammenarbeit mit der Deutschen Börse und Swisscom im

Man wählt als Standort bewusst nicht Malta oder das Baltikum, sondern respektierte Finanzplätze.

laufenden Jahr rückte das Jungunternehmen aber in den Fokus der Asset-Management-Industrie. Zuvor hatte Sygnum mit seinem hochkarätigen Advisory Board Aufmerksamkeit erregt. Zu diesem zählen neben Ex-UBS-CEO Peter Wuffli und Ex-SNB-Präsident Philipp Hildebrand auch Persönlichkeiten des Finanzplatzes Singapur.

Sygnum will Banken nicht konkurrenzieren, sondern mit ihnen zusammenarbeiten. Deshalb wird die Infrastruktur nicht mit einzelnen Finanzinstituten, sondern mit Swisscom und der Deutschen Börse aufgebaut. Dass Sygnum nicht die hiesige Börse, sondern jene im Nachbarland gewählt hatte, sorgte teilweise für Erstaunen. «Die Wahl richtet sich nicht gegen die SIX, sondern ein weltweit etablierter Infrastrukturanbieter hat uns angefragt, um gemeinsam Standards zu entwickeln», sagt Imbach.

Die Partner haben zusammen mit Drittfirmen Blockchain-Lösungen für die Herausgabe (Daura) und die Verwahrung (Custodigit) von digitalen Assets entwickelt. Nach Erhalt der Banklizenz wird Sygnum Dienstleistungen rund um Krypto-Assets anbieten. Auf der Handelsplattform Daura können Unternehmen ihre Firmenanteile zu Aktien-Token und somit technisch liquid machen. Mit Mikroaktien können auch Kunden angebunden und Mitarbeiter beteiligt werden. Zehn Schweizer KMU, darunter die Weisse Arena Laax, sind daran, ihre Aktien in Token zu emittieren.

Vorerst ist der Handel noch nicht möglich, weil ein regulierter Handelsplatz fehlt, aber alle aktienrechtlich notwendigen Vorgänge wie etwa das Führen des Aktienregisters und das Verwalten der Stimmrechte sind bereits möglich. Imbach betont, dass es über Daura keine ICO (Initial Coin Offerings) gebe. Auf der Plattform würden reale Vermögenswerte tokenisiert. Dabei handle es sich nicht um Coins, denen keine realen Werte zugrunde liegen. Die Schweiz bietet aber zu wenig Potenzial für eine KMU-Börse. Sygnum zielt deshalb zusammen mit seinen Partnern auch aufs Ausland.

Wenig vom Handel mit digitalisierten Vermögenswerten hält Bitspread. «Auch wir diskutierten darüber, die Fondsanteile zu tokenisieren», sagt Jeanson. Von den Investoren sei aber die Rückmeldung erfolgt, dass dies nicht erwünscht sei. Das Unternehmen sieht seine Zukunft im Geschäft mit Kryptowährungen. Diese brächten als Peer-to-Peer-Zahlungsmittel einen grossen Mehrwert in die Finanzwelt, insbesondere in den E-Commerce. Dies sei Grund genug, um in diese Vermögenswerte zu investieren. Bitspread setzt auch auf Stable Coins, deren Wert an eine Fiat-Währung gebunden ist. Die Kritik an Kryptowährungen wegen des aufwendigen, nicht nachhaltigen Mining und der Kapazitätslimitierungen lässt Jeanson nicht gelten. Das seien junge Projekte und Verbesserungen erfolgten kontinuierlich. Wie Anpassungen und Aufspaltungen bei Bitcoin zeigten.

Märkte und Meinungen Das magische Dreieck der Geldanlage

MICHAEL FERBER

Die Anlageinstrumente Exchange-Traded Funds (ETF) haben in den vergangenen Jahren massiv an Bedeutung gewonnen. ETF sind kotierte Fonds, die Kapitalmarkt-Indizes abbilden. Bei vielen Investoren sind sie aufgrund ihrer geringen Kosten beliebt. Das Gesamtvolumen des ETF-Markts beläuft sich nach einem stürmischen Wachstum mittlerweile auf 3400 Mrd. \$ weltweit. Aufgrund ihres Erfolgs werden Exchange-Traded Funds in immer mehr Bereichen eingesetzt, das ursprüngliche Motto «einfach – transparent – flexibel» gilt nun nicht mehr uneingeschränkt. So gibt es auch immer mehr exotische ETF, die die Entwicklung von wenig liquiden Märkten abbilden. Aus Sicht der Rating-Agentur Moody's ist dies für Anleger nicht ungefährlich, sie sieht im Falle einer Krise Liquiditätsrisiken bei ETF. Solche Sorgen sind bei einigen der Anlageinstrumente nicht unberechtigt.

ETF gab es zwar auch schon in der Finanzkrise 2008, und diese haben die kotierten Indexfonds im Grossen und Ganzen gut gemeistert. Allerdings ist der Markt für Exchange-Traded Funds seitdem massiv gewachsen, und es sind viele Produkte hinzugekommen, die wenig liquide Märkte wie diejenigen für Hochzinsanleihen abbilden. Dies erhöht die Risiken. Ein ETF könne nie liquider sein als sein Basismarkt, kommentiert der Vermögensverwalter Andreas Homberger von Hinder Asset Management. Laut Moody's können ETF, die Märkte für Unternehmensanleihen abbilden, heute auf ein Volumen von rund 420 Mrd. \$, verglichen mit 50 Mrd. \$ vor zehn Jahren. Die Funktionsweise von Exchange-Traded Funds über eine längere Periode mit Marktverwerfungen oder hoher Volatilität hinweg sei bisher noch nicht getestet worden, schreibt die Rating-Agentur. Dies lässt sich nicht bestreiten.

Ausserdem haben sich in den vergangenen Jahren auch die Struktur des Markts sowie die Teilnehmerschaft stark verändert, worauf Moody's ebenfalls hinweist. So setzten sich im Market-Making im ETF-Sektor zunehmend wenig regulierte Handelsfirmen durch und verdrängten die Banken. Ein Market-Maker stellt Preise an der Börse, zu denen er bereit ist, zu kaufen und zu verkaufen. So sorgt er für Liquidität. Die Folgen dieser Veränderungen in einer Krisenzeit sind ebenfalls noch nicht abzusehen.

Trotz diesen Risiken sind ETF für Kleinanleger aber weiterhin eine der besten Möglichkeiten, um günstig Geld anzulegen und um eine Altersvorsorge aufzubauen. Angesichts der ETF-Flut sollten Privatinvestoren sich aber genauer anschauen, in welche Märkte die Produkte jeweils investiert sind, und sich fragen, ob diese im Falle einer Krise auch liquide sind. Neben Rendite und Risiko ist die Liquidität einer Geldanlage von grosser Bedeutung – alle drei Komponenten gelten sogar als magisches Dreieck bei der Geldanlage. Liquidität ermöglicht, die Kapitalanlage jederzeit zu einem fairen Preis zu verkaufen.

Das Universum der Kryptowährungen

Marktkapitalisierung, in Mrd. \$

Total: 183,7 Mrd. \$

Bitcoin	Ethereum	XRP	Bitcoin Cash
109,8	18,1	12,4	5,0
	Litecoin	Stellar	Cardano
	4,6	1,7	1,7
	EOS	Übrige	
	4,4	20,6	
	Tether		
	2,7		
	Binance Coin		
	2,7		

QUELLE: COIN360.COM

NZZ Visuals/cke.

ANZEIGE



Im Notfall überall.

Jetzt Gönner werden: www.rega.ch