

# Krypto als Anlageklasse

**Digitale Transformation** Die Art und Weise, wie wir heute Wertschriften kaufen und handeln oder wie wir Kapital aufnehmen, wird sich in naher Zukunft grundlegend verändern.

Volker Zaworka und Martin Wachter

Die Digitalisierung wird oft mit Disruption in Verbindung gebracht. Disruptive Veränderungen geschehen jedoch nicht von heute auf morgen, sondern dauern in der Regel Jahre. Dabei werden bisherige Vorteile eines Produkts oder einer Dienstleistung durch innovative Transformation in völlig neue Anwendungen überführt. Durch die Blockchain-Technologie wird innovative Transformation möglich.

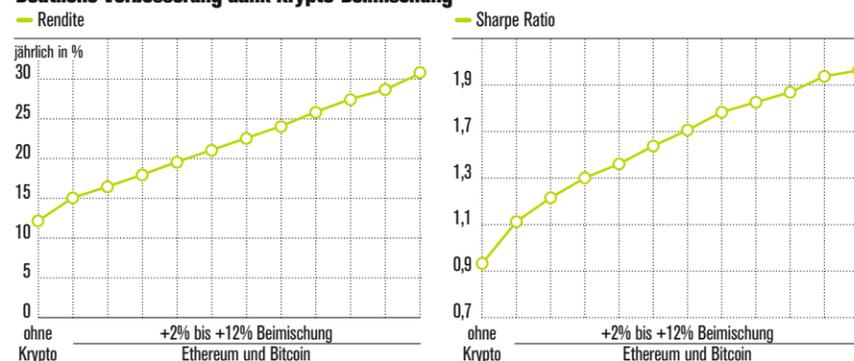
Was steckt genau dahinter? Im Kern ist die Blockchain ein chronologisch aufgebautes, unveränderbares Transaktionsregister, das dezentral auf einer beliebigen Anzahl von Rechnern (Nodes) gespeichert wird. Sie ist somit die Schlüsseltechnologie für eine digitale Zukunft und eine Alternative zum Intermediär-Modell. In einer Blockchain können Werte eindeutig zugeordnet und übertragen werden. Der Intermediär wird dabei durch eine kollektive Verifizierung eines Ökosystems ersetzt. Gerade durch die dezentrale Speicherung der Transaktionen auf vielen Rechnern (Nodes) im Ökosystem existiert ein hoher Grad an Sicherheit und Nachweisbarkeit. Digital gespeicherte Transaktionen können so rascher, sicherer und günstiger abgewickelt werden. Dieses Modell ist revolutionär und gewinnt immer mehr an Bedeutung. Man spricht auch vom «Internet der Werte».

## VIELE POTENZIELLE ANWENDUNGEN

Blockchain-Technologie beschränkt sich nicht nur auf das Finanzwesen, wo Zahlungen ohne Intermediäre, Kapitalmarkttransaktionen, Handelsfinanzierungen usw. effizienter abgewickelt werden können. Alle Geschäftsmodelle, bei denen Werte übertragen werden, sind potenzielle Anwendungsgebiete. Smart Contracts kommt eine grosse Bedeutung zu. Hierbei wird die Logik vertraglicher Regelungen technisch abgebildet und bei Eintreffen bestimmter Bedingungen führen sich die Verträge selber aus. Das Resultat ist höhere Vertragssicherheit bei geringeren Kosten.

Die Technologie könnte auch für Plattformen zur Stimmrechtsausübung, für die Wert-

## Deutliche Verbesserung dank Krypto-Beimischung



Quelle: Bloomberg, Sermont AM / Grafik: FuW, sm

schriftenverwaltung, zur Optimierung von Wertschöpfungsketten im Industriesektor, im Energiemarkt, für die Grundbuchverwaltung, im Gesundheitswesen, im Identitätsmanagement, in der Rechteverwaltung in der Musikindustrie und vielem mehr genutzt werden.

«Das neue Fondsstandortgesetz ist ein Bekenntnis für die Blockchain-Ökosysteme.»

Kleine Stückelungen und hohe Skalierbarkeit geben mehr Anlegern die Chance, in alle möglichen Vermögenswerte zu investieren wie etwa kryptografische Token, die etwas Einzigartiges repräsentieren, sogenannte Non-Fungible Token (NFT). So werden Kunstwerke und Luxusgüter, die bislang nicht bankfähig waren, weltweit handelbar.

Das Jahr 2021 war aussergewöhnlich für Krypto-Assets mit Blick auf die Aufmerksamkeit und Akzeptanz, die diese Asset-Klasse bei institutionellen Anlegern geweckt hat. Dies dürfte sich 2022 beschleunigen. So gesehen hat die BAFIN mit dem neuen Fondsstandort-

gesetz vom 1. Juli 2021 ein starkes Bekenntnis für Blockchain-Ökosysteme abgegeben. Gemäss diesem Gesetz dürfen deutsche Spezialfonds neu bis zu 20% Krypto-Assets in ihre Vermögensallokation aufnehmen.

In Zeiten, die geprägt sind von geldpolitischer Expansion durch die Zentralbanken, werden Anleger von unabhängigen Vermögenswerten, die nicht von Regierungen oder Zentralbanken kontrolliert werden und das Potenzial haben, ganze Industrien neu zu gestalten, geradezu magisch angezogen.

## BEIMISCHUNG SORGT FÜR RENDITE

Das aktuelle makroökonomische Umfeld, geprägt von tiefen Zinsen, erfordert das Erschliessen von neuen, unkorrelierten Renditequellen, die zu einer besseren Diversifikation und gesteigerten risikoadjustierten Renditen von traditionellen Portfolios beitragen können. Die Frage ist nicht, ob traditionelle Anlageklassen durch Krypto-Assets ersetzt werden sollen, sondern ob eine Beimischung von Krypto-Assets in einem ausgewogenen Portfolio eine bessere Risiko-Rendite-Eigenschaft bietet.

Um zu beurteilen, ob Krypto-Assets einen positiven Beitrag zu einem besseren Portfolioergebnis leisten können, wurde einem traditionellen Portfolio Ethereum und Bitcoin über einen Zeitraum von drei Jahren beigemischt (vgl. Tabellen oben). Die Analyse zeigt,

dass bei einem ausgewogenen Risikoprofil eine Beimischung von 4 bis 5% zu einer deutlichen Verbesserung der erwarteten Rendite und des Sharpe Ratio führt. Die stärkste marginale Verbesserung der risikoadjustierten Renditen zeigt sich schon bei einer Beimischung von bereits 1 bis 2%.

Für einen funktionieren Krypto-Anlage-Fonds mit breiter Diversifikation, wie in unserem Fall ein AIF-Fonds nach liechtensteinischem Recht, ist es unabdingbar, dass die Depotbank eine ausreichende Anzahl verschiedener Token verwahren (Custody) und effizient handeln kann. Für eine noch höhere Anzahl diverser Token ist zum jetzigen Zeitpunkt ein Sub-Custodian dienlich. In kurzer Zeit dürften auch Depotbanken ein breiteres Spektrum anbieten können.

«Eine ständige Überwachung und breite Diversifikation sind der Schlüssel zum Erfolg.»

Inzwischen hat sich in Liechtenstein ein eigenes Blockchain-Cluster gebildet, bevorteilt vom Umstand, dass ein in Liechtenstein domizilierter Fonds vereinfacht Zugang zum gesamten EU-Raum erlangt. Im Hinblick auf das neue Fondsstandortgesetz in Deutschland doppelt interessant. Das neue Gesetz ist ein Meilenstein und eine enorme Chance für Spezialfonds, die von institutionellen Anlegern wie Pensionskassen und Versicherungen finanziert werden, da besagte Anleger bereits im Vorjahr garantierte Zinssätze kürzen mussten.

Auch streng regulierten institutionellen Anlegern wird es so ermöglicht, über Krypto-Assets einen besseren Portfoliobeitrag zu erreichen sowie neue Renditequellen zu erschliessen, nachdem auch gewisse Token das sogenannte «Staking» zulassen, eine Form von Kompensation für das Verleihen von Token. Nicht ausser Acht gelassen werden sollte, dass diese noch junge Asset-Klasse deutlich höhere Schwankungen aufweist als traditionelle Asset-Klassen. Eine ständige Überwachung und breite Diversifikation sind daher auch hier der Schlüssel zum Erfolg.

Volker Zaworka und Martin Wachter, SerMont Asset Management

# Umbruch bietet viele Chancen für Anleger

**Fintech** Technologie spielt in der Finanzindustrie eine wichtige Rolle. Ein struktureller Wandel steht schon bald bevor.

Alex Koagne

Eine Welt, in der das grösste Taxiunternehmen keine Fahrzeuge besitzt, das grösste Medienunternehmen keine Inhalte generiert und der grösste Einzelhändler der Welt keinen eigenen Lagerbestand besitzt: Wie steht es da eigentlich mit den Finanzdienstleistern? In der Tat stehen Finanzdienstleister in allen ihren zentralen Geschäftsfeldern (Finanzierung, Sparen, Zahlungsverkehr und Versicherungen) vor einem unausweichlichen Umbruch. Dank innovativer Technologie können neue Finanzakteure besser auf veränderte Bedürfnisse der Verbraucher reagieren und diesen eine völlig neue Kundenerfahrung bieten.

Abzulesen ist dieser grundlegende Trend auch in den Marktanteilsgewinnen dieser innovativen Akteure, die damit die Weichen stellen für ein langfristiges Wachstum ihres Geschäfts. Die Entwicklung und der Einsatz neuer Technologien sowie die wachsende Spezialisierung über die gesamte Wertschöpfungskette in der Finanzindustrie eröffnen zahlreiche Anlagechancen für aktive Anleger.

## ZEICHEN STEHEN GÜNSTIG

Die explosionsartige Verbreitung mobiler Zahlungsmethoden, der zunehmend ohne Intermediäre auskommende Dienstleistungssektor oder die stark gestiegene Zahl von digitalen Vermögenswerten sind nur einige der die Branche prägenden Umwälzungen. Wirtschaftlich und regulatorisch stehen die Zeichen für Finanzdienstleister günstig.

So könnte der Finanzsektor in den kommenden Quartalen von der Erholung und Normalisierung der weltweiten Konjunktur nach der Pandemie, von steigenden Zinsen in Reaktion auf eine anziehende Inflation und – mit Blick auf das Überschusskapital in den Bankenbilanzen – von einer Rückkehr zu einer grosszügigeren Dividendenpolitik profitieren. Gleichzeitig hat die Pandemie den Trend zu kontaktlosen Zahlungen beschleunigt, was wiederum dem Wachstum neuer Ak-

teure im Zahlungssektor Schub geben dürfte. Technologie spielt in der Finanzindustrie eine zunehmend wichtigere Rolle – eine Entwicklung, die sich fortsetzen dürfte, und eine nicht zu unterschätzende Wachstumschance.

Vier Unterthemen bergen potenziell beträchtliche Wachstumsaussichten für Finanzdienstleister, denen es gelingt, ihr Markenimage, ihre Geschäftsmodelle und Geschäftsprozesse neu zu denken, um den Kundenerwartungen besser gerecht zu werden. Zunächst die Banken. Durch die weltweite Digitalisierung fanden mehr Menschen ihren Weg ins Bankensystem. Traditionelle Banken schliessen sich zunehmend mit Fintechs zusammen, um die Nutzererfahrung zu verbessern und wettbewerbsfähig zu bleiben, während immer mehr jüngere Kunden das Portemonnaie durch E-Wallets ersetzen.

## BRANCHENFREMDE AKTEURE

Ähnliches gilt auch für Zahlungs- und Transaktionsdienste. Auch wenn Banken in diesem Bereich eine dominierende Rolle spielen, etablieren sich branchenfremde Akteure am Markt. Dank ihnen wird die Auswahl an Zahlungsmöglichkeiten immer grösser und den Nutzern das Leben erleichtert. E-Payments machten 48% aller Zahlungen in der Eurozone aus (2019) und mobile Zahlungen werden zwischen 2020 und 2025 voraussichtlich um 27 % zunehmen. Des weiteren die spezialisierten Finanzdienstleister: Die fortgesetzte Konsolidierung im Bereich der spezialisierten Finanzdienstleister (etwa Vermögensverwalter) eröffnet Chancen für Anleger.

Und schliesslich die disruptiven Finanzunternehmen. Mit Apps für mobile Zahlungen, automatisiertes Investieren oder Online-Kredite wirbeln Fintechs das Geschäft der Banken durcheinander. Mit ihren Möglichkeiten zum Sammeln und Auswerten von Kundendaten und der wachsenden Zahl von Nutzern profitieren sie von Netzwerkeffekten. Alex Koagne, Fondsmanager und Analyst Thematic Equities, ODDO BHF AM SAS