

Kryptowährungen

Eine neue Anlagekategorie?

Bitcoin erlebte in jünster Vergangenheit einen enormen Aufschwung und erhielt entsprechende mediale Aufmerksamkeit. Dies weckt auch das Interesse von Pensionskassen. Noch können sie aber nicht in Kryptowährungen investieren.

IN KÜRZE

Über 1300 Kryptowährungen tummeln sich im Internet. Bisher sind sie kaum reguliert und schwierig in bekannte Anlagekategorien einzuordnen. Angesichts der enormen Wertsteigerungen im vergangenen Jahr sind die Verlockungen gross. Doch blenden lassen sollte man sich nicht.

Eine Kryptowährung ist Geld beziehungsweise Fiatgeld in Form digitaler Zahlungsmittel. Bei Kryptowährungen werden Prinzipien der Kryptographie angewandt, um ein dezentrales und sicheres digitales Zahlungssystem zu realisieren. Diesen Zahlungsmitteln, und der zugrundeliegenden Blockchain-Technologie, wird im Zuge der Digitalisierung eine bedeutende Rolle vorhergesagt.

Was ist Bitcoin?

Bitcoin ist ein weltweit verwendbares dezentrales Zahlungssystem und die bedeutendste unter den Kryptowährungen. Über das Bitcoin-Netzwerk können Überweisungen direkt unter den Teilnehmern erfolgen. Dabei ist keine zentrale Abwicklungsstelle wie eine Bank notwendig. Transaktionen erfolgen direkt zwischen zwei Identifikationsnummern (Adressen genannt). Die Transaktionen werden mit einer digitalen Signatur (Private Key) signiert.

Sämtliche Transaktionen werden durchschnittlich alle zehn Minuten zu Blöcken zusammengefasst, die dann an ein dezentrales elektronisches Register angehängt werden. Dieses Register wird Blockchain genannt.

Die Blockchain dient dazu, dass sämtliche Transaktionen gespeichert und nachgewiesen werden können, sowie um festzuhalten, welche Adresse wie viele Bitcoins besitzt. Um eine nachträgliche Modifikation an der Blockchain zu verhindern, wird für das Erzeugen von Blöcken, das sogenannte Mining, eine gewisse Rechenleistung verlangt (Proof-of-work-Methode). Um für das Mining Anreize zu schaffen, werden dafür neue Bitcoins vergeben. Die Anzahl neu vergebener Bitcoins betrug anfänglich 50 pro Block und halbiert

sich alle 4 Jahre. Im aktuell zehnten Jahr beträgt die Anzahl neuer Bitcoins pro Block 12.5. Die Gesamtzahl an Bitcoins ist so auf rund 21 Mio. begrenzt.

Aktueller Markt

Aktuell werden 1326 Kryptowährungen mit einer umgerechneten Gesamtmarktkapitalisierung von rund 371 Mrd. Franken und einem täglichen Handelsvolumen von 21.3 Mrd. Franken aufgelistet.¹ In der Tabelle (Seite XY) sind die zehn grössten Kryptowährungen aufgeführt.

Sowohl Marktkapitalisierung als auch Handelsvolumen haben sich innert Jahresfrist vervielfacht. Am 6. Dezember 2016 betrug die umgerechnete Gesamtmarktkapitalisierung rund 14.3 Mrd. Franken und das tägliche Handelsvolumen 77.8 Mio. Franken. Gemäss Aussagen von Spezialisten ist diese Entwicklung darauf zurückzuführen, dass Investoren zunehmend an das Potenzial von Kryptowährungen glauben. Zudem spielen sicher Spekulationen von privaten und institutionellen Anlegern (Hedge Funds) eine grosse Rolle.

Nach wie vor ist unklar, unter welche Regulierung Kryptowährungen fallen. Je nach Land und Behörde werden verschiedene Ansichten vertreten. So qualifizierte Neuseeland Kryptowährungen kürzlich als Wertpapiere, während in den USA die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) Kryptowährungen als Rohstoffe bezeichnet. Russland und Thailand haben Kryptowährungen verboten, denken aber gemäss neuesten Meldungen über eine Lockerung nach. Die Europäische Zentralbank hat sich



Samuel Blum

Pensionskassen-Experte SKPE,
A&L Asalis AG

¹ www.coinmarketcap.com, Stand 6. Dezember 2017.

gegen eine Regulierung ausgesprochen, behält die Entwicklung aber im Auge.

In der Schweiz hat der Bundesrat einen Bericht zu virtuellen Währungen verfasst.² Darin wird festgehalten, dass Kryptowährungen kaum von wirtschaftlicher Bedeutung sind und daher vorläufig auf eine Regulierung verzichtet wird. Allerdings wird im Bericht eine ausführliche Risikoeinschätzung zu Bitcoin abgegeben. Kryptowährungen gelten in der Schweiz nicht als Fremdwährungen.

Neue Anlagekategorie?

Auf Basis der Publikation von Robert Greer «What is an Asset Class, anyway?» lassen sich vier zentrale Merkmale für die Qualifikation als Anlagekategorie und die Abgrenzung zu anderen Anlagekategorien (AK) festhalten:³

- 1) Investierbarkeit: Eine AK muss genügend investierbar sein.
- 2) Politisch-Ökonomische Eigenschaften: Der zugrundeliegende Wert muss sich aus politisch-ökonomischer Sicht von anderen AK unterscheiden.
- 3) Korrelation: Die Kursschwankungen müssen weitgehend unabhängig von denjenigen anderer AK sein.
- 4) Rendite-Risiko-Profil: Die Rendite-Risiko-Eigenschaften müssen sich von anderen AK unterscheiden.

Zur Korrelation zu anderen Anlagekategorien existieren zurzeit wenige Analysen. Bei den anderen Merkmalen kann man davon ausgehen, dass die aktuell grössten Kryptowährungen diese erfüllen. Es gibt also Indizien, dass Kryptowährungen eine neue Anlagekategorie bilden könnten.

Die zulässigen Anlagen für Schweizer Pensionskassen sind in Art. 53 BVV 2 geregelt. Die traditionellen Anlagen sind dabei abschliessend (ohne Kryptowährungen) aufgelistet. Damit gelten Kryptowährungen im Sinne der BVV 2 als alternative Anlagen. Schweizer Pensionskassen dürfen nach Art. 53 Abs.1 lit. e

BVV 2 in alternative Anlagen investieren. Diese Anlagen dürfen nur mittels diversifizierter kollektiver Anlagen, diversifizierter Zertifikate oder diversifizierter strukturierter Produkte vorgenommen werden.

Eine direkte Investition in einzelne Kryptowährungen ist damit nicht zulässig,⁴ eine Umsetzung über eine diversifizierte Kollektivanlage nach Art. 56 BVV 2 nach aktueller Rechtslage hingegen schon. Aktuell existieren in der Schweiz keine solchen diversifizierten Kollektivanlagen. Die Crypto Fund AG hat die Lancierung eines regulierten Cryptocurrency Fund auf Anfang 2018 angekündigt. Damit dürfte der Markt erstmals für Schweizer Pensionskassen zugänglich werden.

Chancen und Risiken

Die jüngsten dramatischen Kursanstiege haben einen medialen Hype um Kryptowährungen verursacht. Die Gewinnchancen von solchen Investitionen wecken das Interesse von einem immer grösseren Personenkreis. Zunehmend bringen sich auch institutionelle Anleger wie Pensionskassen in Stellung, um an der rasanten Entwicklung teilzuhaben. Dabei darf nicht vergessen werden, dass Kryptowährungen eine Vielzahl von erheblichen Risiken aufweisen:

- Die Kursschwankungen sind enorm. Die annualisierte Volatilität von Bitcoin seit 2012 beträgt 215 Prozent

(Vergleich: Diejenige von Aktien Welt betrug 13 Prozent).

- Kryptowährungen existieren nur virtuell. Das Risiko eines Totalverlusts ist erheblich; viele der derzeit existierenden Kryptowährungen werden wieder verschwinden.
- Durch Angriffe von Hackern auf nicht gut gesicherte Wallets (eine Art Portemonnaie für Kryptowährungen) kann es zu Diebstahl von Kryptowährungen kommen. Aufgrund der Anonymität und der dezentralen grenzüberschreitenden Verwaltung ist eine Verfolgung von Straftätern durch Strafverfolgungsbehörden nahezu unmöglich.
- Kryptowährungen haben sich in den vergangenen Jahren aufgrund der Anonymität und der fehlenden Regulierung neue Möglichkeiten für kriminelle Zwecke eröffnet. So wurden diese Zahlungsmittel für illegale Güter, für Geldwäscherei oder für Lösegeldforderungen eingesetzt. Damit bestehen für Investoren neben den wirtschaftlichen Risiken auch erhebliche Reputationsrisiken.

In der dritten industriellen Revolution ermöglichte das Internet den weltweiten Austausch von Informationen. Kryptowährungen eröffnen darauf aufbauend Möglichkeiten, auch Werte unmittelbar und unabhängig von Landesgrenzen, Regierungen und Gesetzen auszutauschen und so die Grundlagen für eine weitere industrielle Revolution zu schaffen. Glaubt man an dieses Wachstumspotenzial, so kann sich eine Investition in Kryptowährungen durchaus lohnen. Die Risiken sind jedoch erheblich und bedürfen einer sorgfältigen Analyse. ■

⁴ Eine Erweiterung dieser Einschränkung ist allerdings gemäss Art. 50 Abs. 4 BVV 2 zulässig, sofern die Sorgfalt, Sicherheit und Risikoverteilung schlüssig in der Jahresrechnung der Pensionskasse dargelegt werden.

² «Bericht des Bundesrats zu virtuellen Währungen in Beantwortung der Postulate Schwab (13.3687) und Weibel (13.4070)» vom 25. Juni 2014.

³ «What is an Asset Class, anyway?», Robert J. Greer, 1997, The Journal of Portfolio Management.

Die zehn grössten Kryptowährungen

Kryptowährung	Marktkap. (Mio. CHF)	Preis (CHF)	Handelsvolumen (Mio. CHF / 24h)	Aktueller Umlauf (in Mio. Einheiten)	Mining
Bitcoin	213 591.1	12 771.57	9 684.5	16.7 BTC	Ja
Ethereum	42 548.2	442.43	1 628.8	96.2 ETH	Ja
Bitcoin Cash	24 566.9	1 458.79	1 057.5	16.8 BCH	Ja
IOTA	13 623.7	4.90	2 143.4	2 779.5 MIOTA	Nein
Ripple	9 127.4	0.24	243.7	38 739.1 XRP	Nein
Dash	5 680.5	734.23	231.0	7.7 DASH	Ja
Litecoin	5 436.9	100.39	434.4	54.2 LTC	Ja
Bitcoin Gold	4 922.7	294.92	149.9	16.7 BTG	Ja
Monero	4 602.4	298.01	636.2	15.4 XMR	Ja
Cardano	2 972.1	0.11	62.1	25 927.1 ADA	Nein