

# KRYPTO JENSEITS VON BITCOIN

SIEGMUND SKALAR

Risikobereite Investoren greifen für Kryptoinvestments nach wie vor tief in die Tasche. Andreessen Horowitz, ein amerikanischer Risikokapitalgeber, hat erst im Januar einen neuen, 4,5 Mrd. \$ schweren Kryptofonds lanciert. Auch Sequoia Capital will einen 600-Mio.-\$-Fonds in diesem Bereich aufsetzen. Dabei geht es aber nicht nur um Bitcoin und Co. «In der digitalen Welt können ganz neue Vermögenswerte entstehen», sagt Lukas Hoppe vom Schweizer Asset-Manager Alpine Select, der ebenfalls im Kryptobereich engagiert ist. Als Grundlage für die digitalen Vermögenswerte fungiert die dezentrale Blockchain. «Wenn man von digitalen Assets spricht, dann sind das auch das Metaversum, Gaming und die NFT-Infrastruktur.»

Die durch Kryptowährungen etablierte Infrastruktur steht hinter den Plattformen, die einen Zugang zum Metaversum versprechen und derzeit vom Boom von virtuellem Land profitieren. Im Bereich NFT ermöglicht die Blockchain einen Milliardenmarkt mit digitalen Spekulationsobjekten. DeFi verspricht etablierte Finanzprozesse wie die Kreditvergabe zu revolutionieren und lockt Investoren beim Yield Farming mit teils extrem hohen Renditen. Eine zentrale Rolle spielen dabei Tokens, die Investoren die Möglichkeit bieten, sich an Projekten und Assets zu engagieren, die vorher für Anlagen nicht zugänglich waren.

«Es gibt viele unterschiedliche Projekte, die aber alle Start-up-Charakter haben. Nach einem Zyklus ist vielleicht nur noch die Hälfte davon da», warnt Désirée Velleuer von Crypto Consulting, die einen aktiv verwalteten Kryptofonds in der Schweiz vertreibt. Bringt die Ukraine-Krise nun vielleicht sogar den Durchbruch für diese digitalen Assets? Zwar könnten die Ukraine oder Russland gezielt Kryptowährungen kaufen, gleichzeitig wird aber auch der regulatorische Druck grösser, falls Russland versucht, damit die Sanktionen zu umgehen. «Das aktuelle Umfeld macht Kryptoinvestments interessant», findet Velleuer, «es ist alles offen – Durchbruch oder Rückschläge durch eine überharte Regulierung.»

## Glossar

**BLOCKCHAIN** Ein digitales Kassenbuch, das Transaktionen zwischen Nutzern aufzeichnet. Die Daten dazu werden in einzelnen Blöcken gespeichert und sind dezentral verifizierbar.

**TOKENS oder COINS** Jedem neu lancierten Kryptoprojekt liegen diese handelbaren, digitalen Wertrechte zugrunde.

**DEFI** Dezentrale Finanzanwendungen, die auf der Technologie der Blockchain basieren.

**NON-FUNGIBLE TOKEN (NFT)** Auf der Blockchain gespeicherte, handelbare und einzigartige Tokens, die oft mit digitalen Bildern oder Kunstwerken verknüpft sind.

## VIRTUELLES LAND Ein Stück Metaversum

Der US-Immobilienentwickler Republic Realm hat im November 2021 4,3 Mio. \$ für ein Grundstück bezahlt. Die Parzelle liegt jedoch in keiner Stadt, sondern auf der virtuellen Plattform Sandbox, einer Online-3-D-Spieleumgebung in blockartiger Lego-Ästhetik.

Im Metaversum, dem Internet der nächsten Generation, sollen sich die frei beweglichen Avatare treffen, virtuell arbeiten und spielen. Bevor man die entsprechenden Spiele und 3-D-Erfahrungen einrichten kann, braucht es aber einmal virtuellen Raum, wo die Erlebnisse modelliert werden können. Dabei kommen virtuelle, Blockchain-basierte Welten auf Plattformen wie Sandbox, Decentraland und Somnium Space ins Spiel. Auch wenn auf den virtuellen Plattformen derzeit nur weniger als hundert Besucher gleichzeitig am selben Ort anzutreffen sind, könnte die Wette durchaus aufgehen.

### Hohe Erwartungen

Unternehmen wie Samsung, JPMorgan und Sotheby's haben eine virtuelle Präsenz in Decentraland eröffnet, wo die teuerste Parzelle bisher für 2,5 Mio. \$ den Besitzer gewechselt hat. Der gesamte Wert des verfügbaren Landes auf Sandbox, wo Unternehmen wie PwC und Gucci virtuell die Zelte aufgeschlagen haben, würde derzeit rund 2,1 Mrd. \$ erreichen – falls alle Flächen verkauft würden, schätzt Republic Realm.

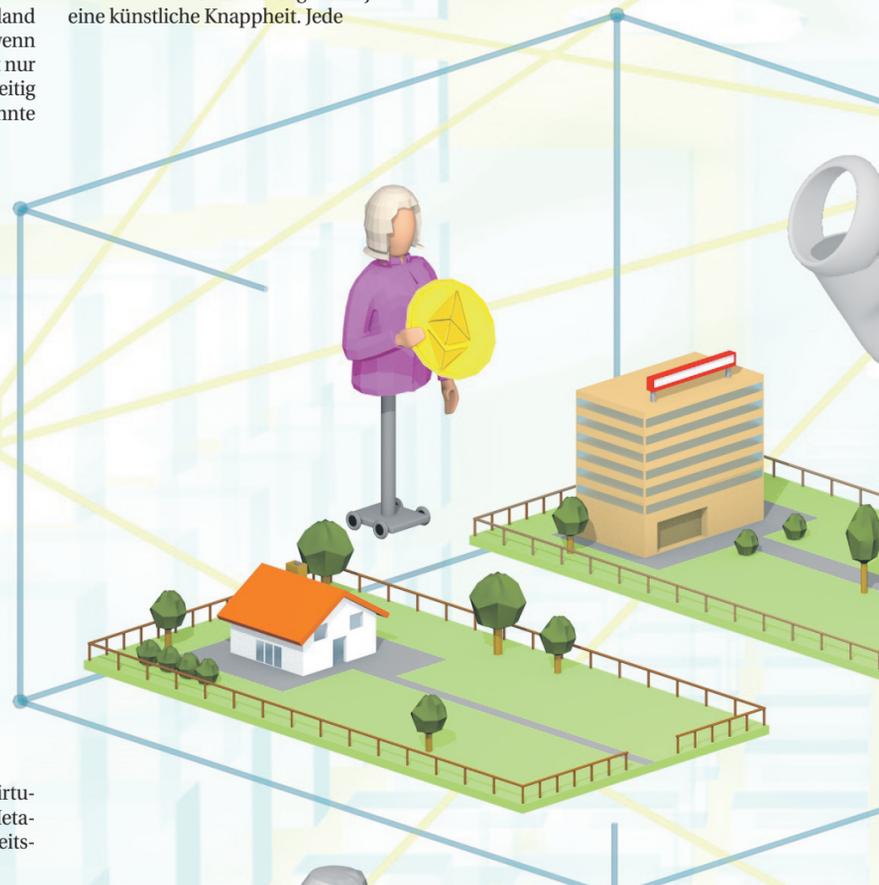
«Die Preise sind stark von Zukunftserwartungen geprägt und reflektieren nicht den aktuellen Stand der Möglichkeiten», meint Professor Fabian Schär von der Universität Basel, der in einer Studie die Dynamiken der Preisbildung für virtuelles Land untersucht hat. Auch im Metaversum herrscht eine Aufmerksamkeits-

ökonomie, merkt Schär an. Je höher die Erwartungen zur Besucherfrequenz für ein Stück virtuelles Land, desto höher der Preis. «Hinzu kommen Effekte, die man beispielsweise von Internet-Domains kennt: Webseiten, die einprägsamer sind, haben einen gewissen Wert. Ähnliches beobachten wir auch mit den Adressen im Metaversum», ergänzt Mitchell Goldberg, Co-Autor der Studie. Besonders Landstücke in der Nähe von wichtigen Orten, virtuellen Geschäften oder leicht merkbaren Adressen erzielen aktuell also die höchsten Preise – nicht unähnlich der Realität. Anders als in teuren Innenstadtlagen ist der Werttreiber im Digitalen jedoch eine künstliche Knappheit. Jede

der erlebbaren Welten besteht aus einer beschränkten Anzahl virtueller Landparzellen, bei Decentraland etwa rund 90000.

### Ähnlichkeit mit Start-ups

Die virtuellen Welten haben zudem eigene Kryptowährungen, deren Kurs den hypothetischen Marktwert des gesamten Metaversum-Projekts reflektiert. Alle gemeinsam haben diese Tokens – darunter Namen wie Mana, Sand, Somnium Space Cubes –, dass ihr Wert sich im November 2021 mit



## NFT Spekulation mit digitalen Unikaten

Der Verkauf eines NFT-Kunstwerks des Künstlers Beeple bei Christie's für 69,3 Mio. \$ brachte im Jahr 2021 den Durchbruch für sogenannte Non-fungible Tokens (NFT) als Handels- und Spekulationsobjekt. Das leitete einen Boom ein, der den Zahlen nach weiter ungebrochen ist (vgl. Grafik). Im Januar alleine wurden 7,2 Mrd. \$ am NFT-Markt umgesetzt – das ist mehr als doppelt so viel wie im August 2021, dem bisher verkaufstärksten Monat.

Mit der Technologie der Blockchain lassen sich digitale Objekte als sogenannte nicht austauschbare Tokens indizieren. Die Technologie dahinter versieht die Daten quasi mit einem zuverlässigen Einmalstempel. «Die Block-

chain ermöglicht bei NFT einen einfachen Handel und reduziert die Kosten von Vertrauen», erklärt Christoph Ebell vom Genfer NFT- und Metaversum-Berater Arcades Digital.

### Zahlreiche Anwendungen

Die Anwendungen sind zahlreich. Die US-Basketballliga NBA erstellte eigene digitale Sammelkarten, unzählige Künstler kreierten via NFT besitzbare einzigartige Kunstwerke. Mit Abstand die grösste Aufmerksamkeit erhielten jedoch die auf digitalen Illustrationen basierenden Avatare wie die «Cryptopunks» oder der «Bored Ape Yacht Club». Die NFT-basierten einzigartigen Grafiken dienen als Handelsobjekt und Statussymbol mit Clubcharakter. Vor allem aber erzielten sie Rekordpreise.

Die oftmals als Twitter-Avatare genutzten Grafiken werden derzeit wie viele andere NFT auf Verkaufsbörsen wie etwa OpenSea oder Makers Place gekauft und verkauft. Erst im Februar wechselte ein Bild des Cryptopunk Nummer 5822 für 8000 Ether – mehr als 23 Mio. \$ – den Besitzer. Noch im Jahr 2017 war dasselbe Bild, eines von 10000 ähnlich aussehenden Sammelbildern, nur für 1646 \$ ge-

handelt worden. Vom tatsächlichen Nutzwert sind NFT-Objekte wie die Cryptopunks, nicht unähnlich zu anderen Luxusgütern, oftmals entkoppelt. Sie haben also vor allem einen Seltenheits- und Sammelwert mit hohem Spekulationscharakter. «Bei den NFT kann sich der Wert so viral entwickeln wie ein Meme-Stock. Der normale Kunstmarkt funktioniert durchaus ähnlich, aber

langsamer», meint Ebell. Nur weil die Objekte teuer sind, ist die Liquidität des Markts nicht automatisch gegeben.

### Kopien sind möglich

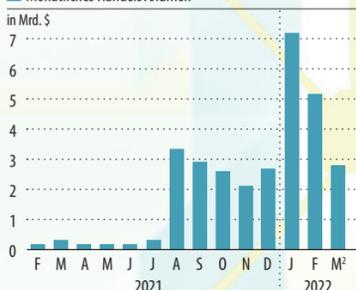
Bei den NFT ist zudem zwar die Einzigartigkeit garantiert, nicht aber die Fälschungssicherheit. Denn von den digitalen Motiven kann noch immer eine

Kopie – etwa in Form eines Screenshots – erstellt werden.

Auch hohe Handelsvolumina sind mit Vorsicht zu geniessen. Da die Käufer oftmals anonym sind, ist es möglich, dass es sich bei Käufer und Verkäufer um dieselbe Person handelt, diese jedoch mehrere virtuelle Portemonnaies verwendet. Das Ziel solch einer List: die Preise gezielt nach oben zu treiben.

### NFT-Verkäufe

Monatliches Handelsvolumen<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Inkludierte Handelsplätze: OpenSea, LooksRare, Magic Eden, Solanart u.a.

<sup>2)</sup> bis 24.3.2022 Quelle: The Block / Grafik: FuW, sp

Eine Investition in digitale Assets ist weit mehr als nur der Kauf von Bitcoin und Ether. Was derzeit hinter dem Boom von NFT, DeFi und virtuellem Land steckt.

## für zu Hause

der Umbenennung von Facebook zu Meta plötzlich vervielfacht hatte. Seitdem ging es bergab. «Die Tokens können zwar für die Wirtschaft der jeweiligen Welt genutzt werden, ob sie dort zum dominanten Tauschmittel werden, ist aber fraglich», findet Schär.

Der Kauf der virtuellen Assets selbst ist hoch spekulativ, denn nur wenige der Projekte werden sich langfristig durchsetzen können. Falls die Welten kollabieren oder keine kritische Masse erreichen, droht der

Grundbesitz im Metaversum gar wertlos zu werden. Republic Realm, die sich mittlerweile in Everrealm umbenannt hat, federt dieses Risiko mit Investitionen in insgesamt 25 verschiedene Metaversum-Projekte ab. «Man investiert in eine Industrie, die Ähnlichkeiten zu Start-ups aufweist. Man kann hohen Gewinn erzielen, vielleicht endet es aber auch im Totalverlust», meint Goldberg. «Es besteht eine gewisse Gefahr, dass dies den Investoren nicht immer klar ist.»



ILLUSTRATIONEN: CLAUDIO KÖPPEL

## SPAREN MIT KRYPTO Yield Farming



Auf der US-Verleihplattform Celsius werden derzeit für Einlagen der Kryptowährung Ethereum 3,52% Rendite pro Jahr bezahlt. Der US-Anbieter Ledn verspricht wiederum eine Rendite von 6,25% in Bitcoin auf Spareinlagen in seinem kryptobasierten Konto. Die Plattform BlockFi lockt sogar mit 10% Rendite, wenn man die hoch volatile Kryptowährung Avalanche wählt.

Das Zurverfügungstellen von Liquidität für Transaktionen in Kryptowährungen ist unter dem Begriff Liquidity Farming bekannt. Wenn man dagegen Geld bereitstellt, um so die Kreditvergabe zu ermöglichen, spricht man von Yield Farming. In beiden Fällen werden für die Einlagen Zinsen versprochen, die die Rendite von Anleihen oder Spareinlagen in Hartwährung deutlich übersteigen. Das Farming darf man denn auch nicht einfach als digitales Sparkonto begreifen.

### Kredite via Blockchain

Aufgrund der dezentralen Blockchain-Technologie könnten die unterschiedlichen Akteure im Finanzsystem direkt miteinander agieren, die Bank oder der Finanzdienstleister als Mittelsmann fallen dadurch weg. So lautet zumindest die Theorie. Die daraus entstehenden Anwendungen aus dem Bereich der Decentralized Finance (DeFi) versprechen Kreditvergabe oder Kryptowährungsbörsen dezentral zu ermöglichen. Um bestimmte dieser Finanzdienstleistungen aber überhaupt erst zu ermöglichen, braucht es jemanden, der die oft-

mals riskante Gegenposition eingeht. Anders als bei den Verleihern im traditionellen Bankgeschäft wird im digitalen Raum nur in Blockchain-basierten Währungen gehandelt. Es werden sowohl Kredite in Kryptowährungen aufgenommen als auch die Zinsen in den teils hoch volatilen Währungstokens ausgezahlt. Zusätzliche Belohnungen winken in Form der begebenen Tokens der jeweiligen Plattformen, die ebenfalls an Wert gewinnen können. Beides ist hoch riskant.

«Der DeFi-Bereich ist eher für professionelle Investoren relevant. Einerseits sind die Transaktionsgebühren sehr hoch. Wenn sich die Parameter verändern, kann sich andererseits auch die effektive Rendite sehr schnell verändern», warnt Pan Theo Grosse-Ruyken vom Schweizer Kryptoberater PTGR.

Die Kreditvergabe selbst hat Ähnlichkeit mit dem Handel mit Hebel-

produkten. Während beim Kauf von herkömmlichen Finanzwerten auf Margin gegen das bereits beim jeweiligen Broker existierende Portfolio Geld ausgeborgt wird, werden bei DeFi die vorhandenen Bitcoin oder andere Kryptowährungen für den Kredit belehnt. Wie beim Margin Lending von Brokern sind die Eintrittsvoraussetzungen gering. Denn jeder, der eine digitale Geldbörse besitzt, kann sich Geld ausleihen. Das macht die Projekte, die auch nicht von einer Einlagensicherung erfasst sind, im Fall von Cyberattacken sehr verwundbar.

### Risiko von Rug Pulls

In der Vergangenheit gab es zudem mehrere prominente Fälle, bei denen sich die Gründer von DeFi-Projekten mit Geldern von Investoren davongemacht hatten – im Fachjargon Rug Pulls genannt. Anleger der vermeintlichen türkischen Kryptobörse Thodex verloren knapp 2 Mrd. \$, als die Seite nicht mehr erreichbar wurde und der Gründer sich ins Ausland absetzte.

Die New Yorker Kryptosicherheitsfirma Chainalysis schätzt die im Gesamtjahr 2021 über Rug Pulls gestohlenen Gelder in der Grössenordnung von knapp 2,8 Mrd. \$ ein. Dahinter steht das Problem, dass im Bereich DeFi die Tokens von Projekten vergleichsweise schnell und ohne Prüfung lanciert werden können. Anleger sollten daher vor allem auf bereits etablierte Plattformen setzen, um das Risiko eines Betrugs zu minimieren.

### Blockchain in FS

Welche Auswirkungen hat die Dezentralisierung des Finanzwesens, und wie kann das Potenzial von DeFi voll ausgeschöpft werden? Am 31. Mai 2022 widmet sich das FuW Forum im Gottlieb Duttweiler Institut dem Thema «Blockchain in Financial Services».

[www.fuw-forum.ch/blockchainfs](http://www.fuw-forum.ch/blockchainfs)

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

## TOKENS Mehr als nur Währungen

Am Anfang eines neuen Blockchain-Projekts steht oftmals ein sogenanntes Initial Coin Offering (ICO). Darin wird eine beschränkte Anzahl digitaler Wertrechte in Form von Coins oder Tokens ausgegeben. Asset-Manager und Anlagfonds investieren vor allem in sogenannte Währungstokens wie Ether und Bitcoin, die für Zahlungen verwendet werden. Tokens können im Gegensatz dazu aber auch als reines Wertaufbewahrungsmittel fungieren. Auf diese Art erstellte Tokens repräsentieren Anteile von Vermögenswerten und sind damit am ehesten vergleichbar mit Aktien oder Obligationen.

Als Käufer von sogenannten Wertaufbewahrungstoken erhält man, anders als bei Bitcoin, Ansprüche gegenüber dem Emittenten, der die Coins ausgegeben hat. Wird der jeweilige begebene Token gekauft, wird man beispielsweise zum Besitzer von Anteilen. Sie können auf der Blockchain den Besitzer wechseln – ohne zusätzliche Verträge und physische Transaktionen. Der Wert des Tokens korreliert mit dem Preis des tokenisierten Assets. Was tokenisiert werden kann? So ziemlich alles.

### Token als Anteilsschein

Bei dem als Stablecoin bekannten Pax Coin ist jeder der Tokens mit einer Feinunze Gold besichert, die per Serien-



nummer verfolgbar ist. Anfänge gibt es auch im Bereich Immobilien: Der Berliner Anbieter Brickblock hat ein ganzes Mehrfamilienhaus in der Nähe von Frankfurt tokenisiert, wo die Investoren in den proprietären Brickblock-Tokens ausgezahlt wurden. Beim US-Immobilienanbieter RealT lassen sich zum Einstiegspreis von 50 \$ Fraktionen von Häusern in der US-Stadt Detroit kaufen. Ein weiteres Anwendungsfeld ist der Bereich Kunst und Raritäten: Die Schweizer Bank Sygnum, spezialisiert auf digitale Vermögenswerte, hat beispielsweise neben einer Weinsammlung auch eine Malerei von Pablo Picasso tokenisiert.

«Tokenisierung schlägt die Brücke zu neuen Investitionsmöglichkeiten, die bisher schwer zugänglich waren», er-

klärt Fatmire Bekiri, die den Bereich Tokenisierung bei Sygnum leitet. Sygnum hat auch einen NFT aus der zu Millionenbeträgen handelnden Cryptopunk-Serie tokenisiert. «Durch die Fraktionalisierung wurde die Mindestinvestitionssumme und damit die Investitionsbarriere drastisch gesenkt», sagt Bekiri.

Mit dem NFT selbst hat die Tokenisierung aber nichts zu tun. Denn die Tokens, die Miteigentum an dem Cryptopunk repräsentieren, sind, anders als bei NFT, sehr wohl austauschbar und können anschliessend auf einer Plattform von Sygnum gehandelt werden.

Wie viele Anteile oder Coins ausgegeben werden, steht im jeweiligen White Paper, quasi dem Prospekt eines neuen Blockchain-Projekts. Für die Erstellung

der Tokens ist zudem der für alle sichtbare und mit der Blockchain interagierende Smart Contract notwendig, der die jeweilige Geschäftslogik – quasi die Aufgabe der Tokens – vorgibt.

### Frage der Liquidität

Der Vorteil des Prozesses der Tokenisierung liegt vor allem darin, die Transferierbarkeit von Vermögenswerten zu erleichtern. So bleiben bei einem Verkauf der millionenteure Picasso und die Goldbarren weiter im Safe. Nur die Tokens wechseln innerhalb von Minuten den Besitzer. Dank der Blockchain ist die Transaktion verifizierbar.

Allein durch die Emission eines Tokens kommt jedoch noch kein funktionierender und liquider Markt zustande, das gilt auch für die einzigartigen NFT. Zwar versprechen DeFi-Anwendungen künftig neue Märkte zu schaffen, doch sind Anleger derzeit vor allem auf die jeweiligen Handelsplätze der Emittenten angewiesen. Auf diesen Sekundärmärkten ist oft unklar, ob und wann ein Token den Besitzer wechseln kann. Und nur weil Kryptotoken gehandelt werden, macht sie das nicht auch per se wertvoller oder liquider. Die Blockchain selbst kreiere keine neuen Vermögenswerte, sondern vereinfache vor allem den Zugang zu bestehenden, heisst es daher von Sygnum.

