

# Die riskante Welt von Bitcoin & Co

**Kryptoanlagen.** Aktuell erleben Kryptowährungen wie Bitcoin Kurssprünge. Sie sind hochspekulativ. Sehr riskant sind auch andere Kryptoanlagen.

**T**esla-Chef Elon Musk hat einen Teil seines Firmenvermögens in Bitcoin investiert und ein Kursfeuerwerk verstärkt. Mehr als 50 000 Dollar kostete eine Einheit der Kryptowährung im Februar 2021, so viel wie nie zuvor. Viele begeisterten sich für die Kryptowelt.

Der Begriff „Krypto“ kommt aus dem Griechischen und bedeutet verborgen. Diese Welt reicht weit über die Währung Bitcoin hinaus und umfasst auch Rechte an Vermögens-

anlagen, Wertpapieren, Produkten oder Dienstleistungen. Gespeichert sind sie in einer Blockchain, einer Kette aus Buchungsvorgängen, die dezentral auf einem Netzwerk von Rechnern abgelegt sind (siehe Glossar). Eine zentrale Kontrollinstanz gibt es meist nicht, dafür verschlüsselte Übertragungsprotokolle.

Achim Himmelreich, Vizepräsident des Bundesverbands Digitale Wirtschaft (BVDW) e. V., sagt: „Die Blockchaintechnik ist mit dem Bitcoin in die Welt gekommen, aber sie hilft mittlerweile in vielen Bereichen, Prozesse effizienter zu gestalten.“ Als Beispiele nennt er notarielle Verträge oder Lieferketten.

## Kryptocoins existieren nur virtuell

In einer Blockchain gespeicherte Rechte an Vermögenswerten, „Token“ genannt, sollen Investments wie Immobilien oder Kunstwerke leichter und günstiger zugänglich und handelbar für Privatleute machen. Eine Ana-

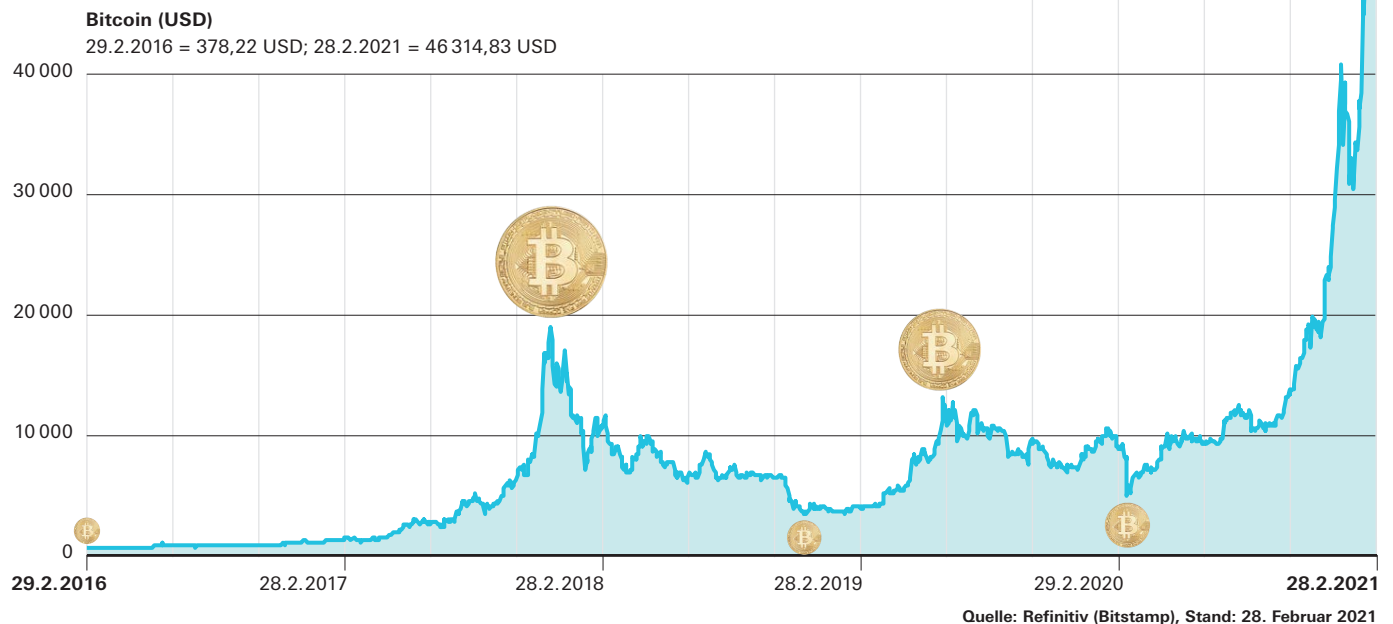
lyse des Marktes zeigt aber, dass die potenziellen Vorteile bislang kaum nutzbar sind.

Die Kryptowelt war schon einmal Partythema, als der Bitcoin-Kurs 2017 von rund 1 000 auf 20 000 Dollar zulegte. Das sei das neue Gold, versprachen manche. Andere blickten skeptisch auf die riesigen Kurschwankungen der „Münzen“ (Coins), die nur als virtuelle Zeichenfolge existieren. „Bit“ ist der Begriff für die kleinste digitale Einheit.

Es gibt Tausende weiterer Blockchains und Kryptowährungen. Ripple etwa ist vor allem für den grenzüberschreitenden Einsatz gedacht. Ethereum, Basis der Kryptowährung Ether, eignet sich für digitale Verträge („Smart Contracts“) und ist daher beliebt als Grundlage für Rechte an Wertpapieren und Vermögensanlagen („Security Token“). Das gilt auch für Stellar, über die Transaktionen besonders schnell laufen sollen.

## Bitcoin: Krasse Kursauschläge

Die Grafik zeigt die Entwicklung des Bitcoin-Preises in Dollar. Die Kurse schwanken enorm, viel stärker als die von Aktien.



Irreführend ist der Begriff Währung. Es ist zwar manchmal möglich, mit Bitcoin zu bezahlen, aber ein gesetzliches Zahlungsmittel ist die Kryptowährung nicht. Zur Abwicklung von Alltagsgeschäften taugt sie auch nur bedingt, was schon an der begrenzten Zahl der Transaktionen liegt. Die Buchungssysteme von Banken sind viel schneller. Hinzu kommt der Energieverbrauch. Eine Bitcoin-Transaktion braucht schätzungsweise so viel Strom wie ein Zweipersonenhaushalt in Deutschland in etwas mehr als zwei Monaten.

### Erste Regeln eingeführt

Der Vergleich mit Gold hinkt ebenfalls, denn hinter Kryptowährungen steckt kein Wert. Der Kurs stützt sich einzig auf die Hoffnung, dass sie auch in Zukunft noch gefragt sind.

Eine Art Gutschein für Dienstleistungen und Produkte sind „Coins“ oder „Token“, die Unternehmen in „Initial Coin Offerings“ (ICO)

ausgaben. Darunter waren viele dubiose Anbieter, Finanztest warnte 2017 davor.

Jetzt gibt es erste Regeln. Für das Verwahren von Kryptoanlagen ist seit 2020 eine Erlaubnis der Bundesfinanzaufsicht nötig. Ein Gesetzentwurf sieht vor, elektronische Wertpapiere und Kryptowertpapiere einzuführen, die es nur in digitaler Form gibt. Das gilt als Meilenstein, weil Firmen und Investoren direkt miteinander Geschäfte machen können.

### Privaten Schlüssel nicht verlieren

Um Kryptoanlagen inklusive Kryptowährungen zu kaufen, zu halten und zu verkaufen, ist eine spezielle Software als digitales Portemonnaie oder Schließfach („Wallet“) nötig. Sie muss zur Blockchain-Technologie passen, auf der die Kryptoanlagen basieren.

Legt sich eine Wallet-Besitzerin eine Kryptoanlage zu, wird als Beleg für ihr Eigentum in der entsprechenden Blockchain eine lange

Ziffern- und Buchstabenfolge eingetragen, der öffentliche Schlüssel, also die öffentliche Adresse der Wallet. Beim Verkauf gibt die Besitzerin den Auftrag, die Kryptoanlage an den Käufer zu übertragen (siehe Grafik S. 55). Sie braucht dazu ihren privaten Schlüssel, ein Passwort aus Ziffern und Buchstaben.

Die Rechner im dezentralen Netzwerk, die das „Kassenbuch“ (Distributed Ledger) führen, prüfen, ob alles passt. Ist das der Fall, fügen sie einen Datensatz in der Blockchain hinzu. Nun ist ersichtlich, dass der Eigentümer gewechselt hat und zum Beispiel nun gegebenenfalls Zinsen, Dividenden oder Ausschüttungen ihm zufließen.

Wer den privaten Schlüssel hat, hat also Zugriff auf die Kryptoanlagen. Betrügerische Broker gaben zum Beispiel vor, ihren Kunden beim Einrichten der Konten zu helfen, erfuhren dabei den privaten Schlüssel und räumten die Konten ab. Ohne Schlüssel ist kein

## Unser Rat

**Spekulation.** Kryptowährungen sind hochriskant, Totalverlust ist möglich. Das gilt auch für Kryptoanlagen in Form von Rechten auf Vermögenswerte (Security Token).

**Daten.** Merken Sie sich Passwörter. Bewahren Sie Ihren privaten Schlüssel sicher auf, ein Verlust ist unwiederbringlich. Gewähren Sie Sie nie Dritten Zugriff.

**Auswahl.** Befassen Sie sich bei Security Token vor allem mit Risiken. Oft sind es Rechte an nachrangigen Schuldverschreibungen, im Krisenfall haben Sie eine schlechte Stellung. Zum Teil sind die Unternehmen sehr jung und ihre Geschäftsmodelle unerprobt. Manchmal sind die Informationen dürftig – es gibt keinen Wertpapierprospekt oder Ähnliches.

## Glossar

### Blockchain

Erweiterbare Kette von Datensätzen (Blöcke). Sie ist nachträglich nicht veränderbar und wird dezentral in einem Netzwerk von Computern gespeichert.

### Distributed Ledger

Dezentrales Kassenbuch, das Daten zu Transaktionen verteilt in einem Netzwerk von Computern speichert.

### Ether und Ethereum (ETH)

Die Blockchain Ethereum mit der Kryptowährung Ether (ETH) ist häufig Basis für Security Token, weil sich virtuelle Verträge („smart contracts“) für Transaktionen erstellen lassen.

### Kryptowährung

Das Zahlungssystem Bitcoin nutzt moderne Methoden der Verschlüsselung. Daher werden Bitcoins und andere digitale Währungen auch Kryptowährungen genannt.

### Smart Contract

Dezentral ausgeführtes Programm, das dazu dient, Transaktionen durch „virtuelle Verträge“ durchzuführen.

### Stellar

Die Blockchain mit der Kryptowährung Stellar Lumens wird als Basis für Security Token genutzt, gilt als schnell beim Ausführen von Transaktionen.

### Token

Digitale Wert- oder Nutzungsrechte, zum Beispiel Rechte an Wertpapieren (Security Token), Kryptowährungen (Currency Token) oder einer Art Gutschein (Utility Token). Die Ausgabe wird als Offering bezeichnet, zum Beispiel Security Token Offering (STO).

### Wallet

Software als „digitale Geldbörse“ zum Verwahren und Handeln von Kryptowährungen, Token und Ähnlichem.

## Abzocke

### Prominente als Lockvögel missbraucht

Zugriff mehr möglich. So wie bei einem deutschen Programmierer in Kalifornien, der das Passwort für eine Festplatte vergessen hat und nicht mehr an Tausende Bitcoin kommt.

Zudem ist die Blockchaintechnologie noch jung und vergleichsweise unerprobt. Angreifer können auch mit massiven Daueranfragen Tauschbörsen lahmlegen. Außerdem kann sich niemand sicher sein, ob es eine Kryptowährung auf Dauer gibt.

#### Token für Kunstwerk von Warhol

Die Coins von Kryptowährungen entstehen meist dezentral in komplexen Rechenprozessen. Anfangs genügte beim Bitcoin ein einfacher PC. Längst sind leistungsstarke Maschinen nötig, es gibt spezialisierte Firmen.

Bei anderen Kryptoanlagen ist es für Dritte nicht möglich, durch Rechenprozesse neue Token zu schaffen. Die Hamburger Investmentplattform Finexity bot Ende 2020 zum Beispiel „digitale Anteile“ für 44 000 Euro am Siebdruck „Vegetarian Vegetable Soup (1969)“ von Andy Warhol an. Die Token gewähren kein Miteigentum an dem Kunstwerk, sondern Rechte an einer nachrangigen Schuldverschreibung. Die Anlegerinnen und Anleger leihen dabei einer Gesellschaft Geld. Mitbestimmungsrechte haben sie nicht.

Der Begriff Nachrangigkeit ist in den Bedingungen der Schuldverschreibung erklärt: Das Unternehmen darf Zinsen und Tilgung aussetzen, wenn es zahlungsunfähig würde. Im Insolvenzfall kommen nachrangige Gläubiger erst zum Zug, wenn alle vorrangigen befriedigt sind. Meist ist nichts für sie übrig.

Tokenbasierte, nachrangige Schuldverschreibungen sind derzeit am häufigsten unter Security Token, die Rechte an Vermögensanlagen oder Wertpapieren gewähren. Die Finanzaufsicht Bafin stuft Security Token als „Wertpapier eigener Gattung“ ein, weil die Token bislang schwer handelbare Vermögensanlagen ähnlich handelbar wie Wertpapiere machen, jedenfalls in der Theorie.

Wer sie öffentlich anbietet, muss mindestens ein Wertpapierinformationsblatt (WIB) veröffentlichen, das die wichtigsten Informationen zusammenfasst. Ab 8 Millionen Euro Volumen ist ein Wertpapierverkaufsprospekt mit umfassenden Darstellungen zu Geschäftsmodell, wirtschaftlicher Lage und vor allem den Risiken vorgeschrieben.

Wie alle tokenbasierten Anlagen lassen sie sich aber nur in geeigneten Wallets und nicht in Wertpapierdepots verwahren.

Dubiose Anbieter nutzen aus, dass sich Neugierige oft nicht mit Kryptoanlagen auskennen. Etliche stehen auf unserer Warnliste Geldanlage (test.de/warnliste). Zwei verbreitete Maschen:

**Betrügerische Broker.** Eine Meldung poppt am Bildschirmrand auf. Eine Schlagzeile über Prominente verführt zum Anklicken. Es erscheinen Webseiten mit Logos seriöser Medien wie der Wochenzeitung Zeit oder des ZDF. Die haben aber mit der Webseite nichts zu tun – und die Meldungen sind frei erfunden. Angeblich sollen Prominente wie die Sängerin Lena Meyer-Landrut berichtet haben, wie sie mit Handelssystemen für Kryptowährungen Geld verdient haben. Melden sich Interessenten bei den

genannten Brokern an, versuchen Mitarbeiter, sie zu verleiten, immer mehr zu investieren – etwa mit angeblichen Handelsgewinnen. Auszahlen lassen sich diese aber schwer oder gar nicht, die Kunden verlieren Geld. Seit 2019 nutzen dubiose Broker Prominente als unfreiwillige Lockvögel.

#### Mehrstufige Vertriebssysteme.

Anbieter versprechen, es sei mit ihren Produkten und Dienstleistungen ganz einfach, in der Kryptowelt mitzuerdienen. Sie winken mit Provisionen, wenn Interessenten neue Kunden gewinnen und diese ebenfalls in den Vertrieb einsteigen. Der bislang spektakulärste Fall dieser Art, rund um die erfundene Kryptowährung OneCoin, flog im Jahr 2017 auf.



Dubiose Webseiten verfälschten den Inhalt eines Gesprächs der Sängerin Lena Meyer-Landrut mit Moderator Klaas Heufer-Umlauf.

#### Unternehmen sind zum Teil sehr jung

„Die Tokeninhaber tragen hohe Risiken, denn sie haben nicht nur eine ungünstige, nachrangige Stellung, sie leihen ihr Geld häufig auch sehr jungen Unternehmen mit neuartigen Geschäftsmodellen“, erklärt Rechtsanwalt Peter Mattil aus München.

So stammten die ersten beiden Wertpapierverkaufsprospekte für tokenbasierte Schuldverschreibungen, die die Bafin 2019 billigte, von der Bitbond Finance GmbH aus Berlin und der Startmark GmbH aus Düsseldorf, die 2018 gegründet wurden.

Bitbond wollte bis zu 100 Millionen Euro für eine neuartige Vermittlungsplattform für Kryptowährungsdarlehen einnehmen. Zinsen und Rückzahlung fließen in der Kryptowährung Stellar Lumens. Mittlerweile berät die Gesellschaft andere beim Tokenisieren. Startmark strebte 50 Millionen Euro für Investments in andere, auch sehr junge

Unternehmen an. Das ist hochriskant. Beide sammelten nur einen Bruchteil der Summe ein. Fixkosten wie für das Erstellen des Prospekts fallen trotzdem an und können empfindlich zu Buche schlagen.

Ohnehin sind die Emissionskosten nicht unbedingt günstig. Das Hamburger Immobilienunternehmen Fundament RE wies 2019 im Wertpapierprospekt für nachrangige tokenbasierte Schuldverschreibungen über eine Viertelmilliarde Euro bis zu 13 Prozent Emissionskosten aus.

Zudem standen die Immobilienprojekte nicht fest. Das überzeugte auch weniger Privatanleger als erwartet.

#### Exporo bietet Immobilien an

Die meisten Angebote stammen bislang von Tochtergesellschaften der Crowdfunding-Plattformbetreiberin Exporo. Sie haben seit 2019 schon 41 tokenbasierte, nachrangige

Schuldverschreibungen auf Basis der Ethereum-Blockchain herausgegeben.

20 dienen dazu, eine oder mehrere Immobilien zu kaufen und zu vermieten, zum Beispiel ein Ärztehaus in Hamburg. Der Zins ist variabel und hängt vom Vermietungserfolg ab. Die Schuldverschreibungen sind besichert, allerdings nachrangig nach den kreditgebenden Banken.

Bei weiteren 21 bündelt Exporo das Anlegergeld für Projektentwickler, die Immobilien planen, bauen und verkaufen. Tokeninhaber bekommen einen festen Zins.

### Token an Treuhandanteilen

Es gibt auch Angebote, die Mitbestimmungsrechte gewähren. So will die RHAS 5 Schifffahrts GmbH & Co. KG aus Haren (Ems) ein Schiff zum Transport von Gütern auch über Token finanzieren. Diese gewähren Rechte an tokenbasierten Treuhandanteilen an der Kommanditgesellschaft. Die Tokeninhaber dürfen über ein Onlineportal über Beschlüsse der Gesellschafter mit abstimmen.

Solche Unternehmensbeteiligungen sind komplex. Daher ist es schade, dass die Gesellschaft von dem Recht Gebrauch gemacht hat, nur ein dreiseitiges Wertpapierinformationsblatt statt eines ausführlichen Wertpapierprospekts zu erstellen, wie er sonst bei Schiffsbeteiligungen vorgeschrieben ist.

Dagegen hat der Wertpapierverkaufsprospekt der Immobiliengesellschaft Preos AG aus Leipzig für das erste tokenbasierte Treuhandvermögen, das wesentliche Aktienrechte vermittelt, mit Anlagen stolze 520 Seiten. Die Token sind in Aktien der Preos AG umtauschbar. Diese sind im Freiverkehr der Börse München gelistet. Es ist daher nicht ersichtlich, warum jemand stattdessen Aktienrechte über einen Treuhänder erwerben sollte, die viel schlechter handelbar sind.

### Noch keine Börse

Bislang lassen sich für Security Token nur über digitale „schwarze Bretter“ Käufer finden. Die Börse Stuttgart zum Beispiel hat zwar angekündigt, über ihre App Bison und ihre Plattform BSDX den Handel mit Kryptoanlagen anzubieten. Bislang listet sie aber nur vier Kryptowährungen. Sie bietet an, private Schlüssel der Kunden zu verwahren, die Angst haben, ihn zu verschusseln.

Spekulationen mit Kryptowährungen sind ein sehr heißer Ritt. Bei anderen Kryptoanlagen sind noch kaum Vorteile ersichtlich. ■

## So wechseln Kryptoanlagen den Besitzer

Kryptowährungen und andere Kryptoanlagen lassen sich nach dem gleichen Prinzip weitergeben: Verkäufer A gibt den Auftrag zum Übertragen an Käufer B. Rechner in einem Netzwerk prüfen das. Geben sie ihr Okay, werden die Daten der Transaktion zusammen mit weiteren in einem neuen Block an die Blockchain vermerkt.

