



## REGULATORIK FÜRS FINANZSYSTEM TEMPORÄRE ERLEICHTERUNGEN UND LANGFRISTIGE HERAUSFORDERUNGEN

Euro 16,00

**Adieu Gratiskultur** Banken drehen an der Gebührenschaube

**Corona I** Die Pandemie kann auch ein Weckruf sein

**Corona II** Haben sich Banken zu früh gefreut?

THEMENSCHWERPUNKT



**TSI Congress**  
Where the community meets!

## PRIVATE GELDANLAGE PER BLOCKCHAIN

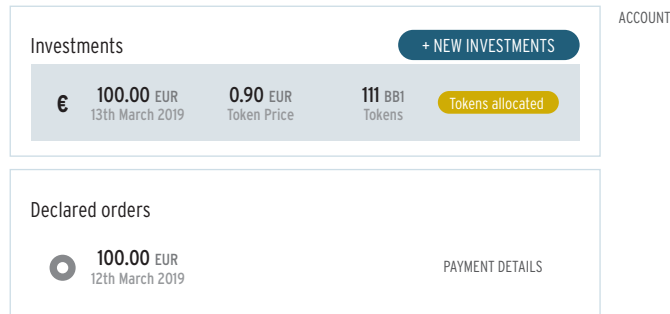
# Ein teurer Selbstversuch

Blockchain und Kryptowährungen wie der Bitcoin stoßen in der Finanzbranche auf großes Interesse. Experten trauen dem verteilten Buchführungssystem zu, im Investmentgeschäft viele Prozesse zu vereinfachen und durch Synergien die Kosten zu drücken. Deshalb wollten wir wissen, wie weit die Blockchain-Technik mittlerweile ins Tagesgeschäft der Kapitalmärkte vorgedrungen ist. Als Quelle der Erkenntnis sollte ein Selbstversuch dienen.



## 1 | Ordnerbuchauszug über den Kauf des Token

Bitbond | STO



Quelle: Bitbondsto.com



Der Versuch begann mit einer gewissen Ernüchterung hinsichtlich des Anlageuniversums. Gerade das Blockchain-Angebot für Kleinanleger hinkt den medial verbreiteten Visionen und Plänen weit hinterher. Momentan muss sich der Privatkunde mit zwei Optionen begnügen: der Zeichnung entweder einer Kryptowährung (über Initial Coin Offering, ICO) oder eines digitalen Wertpapiers (im Rahmen eines Security Token Offering, STO).

Institutionelle Anleger hingegen konnten bereits Schuldscheine von Unternehmen wie Daimler (Volumen: 100 Mio. €), Telefónica (250 Mio.) oder der österreichischen Straßenaugesellschaft Asfinag (20 Mio.) als Kryptoassets erwerben. Weitere Möglichkeiten, über eine Blockchain zu investieren, bieten sich (semi-) professionellen Anlegern auf den Rohstoff- und Immobilienmärkten.

Langsam kommt auch der Markt für Privatkunden in Fahrt. Nachdem die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im März 2019 beim P2P-Kreditvermittler Bitbond erstmals ein STO für Kleinanleger zugelassen hatte (später dazu mehr), folgten im Juli desselben Jahres der Start-up-Finanzierer StartMark und mit FND German RE der erste Immobilienfonds auf Blockchain-Basis.

Im Oktober 2019 erhielt Brickblock, ein Spezialist in digitaler Verbriefung („Tokenisierung“), von der BaFin die Erlaubnis zum ersten STO einer deutschen Immobilie. Handelsplattformen wie tZERO, BSDEX oder Synd-X bieten zwar einen Sekundärmarkt für Blockchain-Investments, Produkte speziell für Kleinanleger fehlen jedoch.

### Regulatorik

Ein Grund für das geringe Angebot dürfte der mittlerweile hohe regulatorische Aufwand der Emittenten sein. Die fünfte EU-Geldwäscherichtlinie verpflichtet Anbieter elektronischer Geldbörsen (Wallets) zur Einhaltung einschlägiger nationaler Vorschriften und zur Prüfung der Legitimation neuer Kunden, z. B. mit der KYC-Prüfung (KYC: Know Your Customer).

In Deutschland gelten für Handel, Verwahrung und andere Dienste rund um Kryptowerte noch strengere Regeln. Seit Anfang 2020 brauchen Anbieter solcher Leistungen eine BaFin-Lizenz. Das Kreditwesengesetz (KWG) fasst den Terminus Kryptowert bewusst weit. Er dient als Ober-

begriff zu Kryptowährungen und digitalen Wertpapieren (Equity- oder Security-Token).

Mit seinem Vorpreschen in der Frage der Einordnung von Kryptoassets sorgt Deutschland einerseits für mehr Klarheit, Rechtssicherheit und Anlegerschutz. Dies macht Blockchain-Engagements sowohl für private als auch für institutionelle Investoren attraktiver.

Andererseits stellt die Beantragung der BaFin-Lizenz für die zumeist kleinen Unternehmen eine hohe Hürde dar. Eine Übergangszeit bis November 2020 soll den Marktzugang erleichtern. Die „übereifrige“ deutsche Umsetzung der Richtlinie könnte indes auch dazu führen, dass manche Blockchain-Geschäftsmodelle zur Begrenzung des Aufwands in andere EU-Länder abwandern.

### Unser Selbstversuch: Zeichnungsphase

Das erste STO mit BaFin-Zulassung fand am 11. März 2019 statt. Bitbond, seit 2013 am Markt, vermittelt kleinen Mittelständlern Peer-to-Peer-Kredite bis maximal 50.000 €. Auch Kleinanleger durften das digitale Wertpapier zeichnen, der Mindesteinsatz betrug einen Euro. Zunächst mussten sich die Investoren dem KYC-Prozess unterziehen, das heißt, der Prüfung und Speicherung ihrer Personaldaten durch Bitbond.

Bezahlen konnte man sowohl in den etablierten Kryptowährungen Bitcoin, Ether oder Stellar Lumen (XLM) als auch per SEPA-Überweisung. Schon am ersten Tag des STO überschritt die Zeichnungssumme 1 Mio. €. Bis zum Ende der Zeichnungsfrist wurden es gut 2,1 Mio. €. Nach der Finanzierungsrunde richtete Bitbond jedem Investor eine E-Wallet

## 2 | Verlauf Wechselkurs Euro - Stellar Lumen



Quelle: Finanzen.net

ein und schrieb darin die gezeichneten Token, BB1 genannt, rund zwei Wochen später in XLM gut.

### Abwicklung

An der Finanzierungsrunde beteiligten wir uns mit hundert Euro. Als Frühinvestoren erhielten wir zehn Prozent Rabatt und somit 111 BB1-Token. ► 1 Zum KYC-Nachweis hatten wir einen Namen mit Meldeadresse angegeben und einen gescannten Personalausweis hochgeladen. Auf eine Identitätsprüfung per Video verzichtete Bitbond. Die KYC-Eingaben nahmen zehn Minuten in Anspruch, die Identitätsprüfung insgesamt einen Tag.

### Ausschüttung

Aus der Wallet konnte man zunächst nur BB1 und XLM handeln. Später ließen sich auch das Euro-Abbild „Tether Euro“ (EURT), US-Dollar und Renminbi aktivieren. Der EURT dient dem Rücktausch in Euro mit der Option der Überweisung auf ein Bankkonto. Extreme Spreads von über 1.000 Prozent beim Tausch von BB1 in XLM verzögerten den Verkauf um mehrere Monate. Noch im Oktober 2019 lag die Spanne zwischen 20 und 50 Prozent. Mit einem schnellen Weiterverkauf hätten wir viel Geld verloren. ► 2

Ebenfalls im Oktober wurde der erste Coupon von einem Prozent je Quartal eingelöst. Wir erhielten eine Gutschrift über rund 14 XLM. In Euro ausgegeben, wurde der Zinschein in der Wallet automatisch in die Kryptowährung konvertiert. Deren Volatilität stellt die Festzins-Coupon-Idee massiv infrage.

### Verkaufsprozess

Der Versuch, unser Investment in Euro zu liquidieren, gestaltete sich durchaus kompliziert. Auf Anfrage kommentierte Bitbond das Vorgehen wie folgt: „In order to convert the XLM, you need to first send the funds from your solar wallet to your wallet in your stellar account in a dex exchange platform (e.g. lobstr.co) you then can trade the XLM to EURT or any other cryptocurrency that you want. Once converted, you will then be able to send the available EURT to any bank account that you desire.“

Die mehrfache Umwandlung schlug mit hohen Kosten zu Buche. Mangels eines Sekundärmarkts mussten wir die BB1-Token zuerst in XLM tauschen. Weil die Spreads dabei selten unter 20 Prozent liegen, handelten wir uns schon hier einen herben Verlust ein. Um das Digitalgeld in Euro zu konvertieren, eröffneten wir an der Kryptobörse Kraken ein Konto. Den konvertierten Betrag ließen wir auf ein Giro-

konto überweisen. Während sich die Transaktionskosten als vernachlässigbar erwiesen, vergrößerte die Volatilität der Kryptowährung unseren Verlust.

Und so stellt sich die Bilanz unseres Blockchain-Experiments wie folgt dar:

- ▷ 100 € wurden angelegt, dafür haben wir 111 BB1-Token erhalten.
- ▷ Konvertierung der 111 Token in 1.084 XLM.
- ▷ Umtausch der 1.084 XLM, Gutschrift über 70 € auf dem Girokonto.

Unser Selbstversuch, als Kleinanleger via Blockchain zu investieren, endete also mit einem Verlust von 30 Prozent des Einsatzes. Offenbar eignen sich Kryptowerte nach wie vor eher für Idealisten oder Anleger mit längerem Atem. Am Ablauf des Experiments fiel uns Folgendes auf:

1. Der Einstieg per Banküberweisung ist vertraut und bequem, beim derzeit äußerst umständlichen Verkauf sollte es ebenso sein.
2. Die Legitimationsprüfung bleibt hinter dem Stand der Technik zurück.
3. Der Festzins wird in Euro ausgewiesen, aber in XLM ausgeschüttet, und ist somit der Volatilität der Kryptomärkte ausgesetzt. Wünschenswert wäre entweder die Auszahlung in Euro oder ein XLM-Coupon.

4. Die geringe Liquidität der Token auf dem Sekundärmarkt erzwingt einen verlustreichen Umtausch in Euro.

Für Kleinanleger entscheidend ist der vierte Punkt, die geringe Liquidität der Sekundärmärkte. Erst wenn Angebot und Nachfrage anziehen, wird sich das Problem der prohibitiv teuren Konvertierung lösen und eine solide Alternative zu klassischen Investitionen entstehen.

---

## FAZIT

Neuen und kleineren Emittenten von Kryptowerten verursacht die Einstufung als Finanzdienstleistungsinstitut unter BaFin-Aufsicht einen hohen Kosten- und Verwaltungsaufwand. Im internationalen Wettbewerb kann dies kritisch sein, weil andere Länder solche Geschäftsmodelle laxer regulieren. Andererseits mindert eine strenge Aufsicht das Risiko für die Anleger und erhöht somit deren Bereitschaft, sich auf ein Kryptoinvestment einzulassen.

---

## Autoren



Thomas Reicks, Principal bei der Consileon Frankfurt GmbH, ist seit über 20 Jahren als Experte für Operations, IT- und Zahlungsverkehr in Financial Services tätig.



Simon Barg, Senior Project Manager, arbeitet seit fünf Jahren bei demselben Unternehmen mit Fokussierung auf Asset Management und Custody.



Nikolai Balantsev, Senior Consultant, seit drei Jahren bei Consileon mit Fokus auf Data Management und Digitalisierung in Financial Services.