

Blockchain-Aktienfonds tun sich schwer

Die Blockchain ist eine mächtige Technik – und eine eigene Welt / So lässt sich darin investieren / *Von Martin Hock, Frankfurt*

Die Blockchain, etwas zutreffender als Distributed Ledger Technology (DLT) bezeichnet, ist sicher eine der großen Innovationen der vergangenen zehn Jahre. Sie löst einige grundlegende Probleme der Computerisierung wie die Kopierbarkeit und Manipulierbarkeit elektronisch gespeicherter Daten. Mit der Blockchain-Technik können Daten nicht unbemerkt verändert werden und sind durchgängig verschlüsselt. Sie ermöglicht die verteilte Aufzeichnung von Daten, die alle Netzwerkteilnehmer gleichzeitig und gleichberechtigt einsehen können – einschließlich der gesamten Historie jeder Transaktion. Sie dokumentiert in Echtzeit und kann über „intelligente Verträge“ (Smart contracts) Transaktionen automatisieren. Dadurch können manuelle Bearbeitung eingespart, Kosten gesenkt und Prozesse beschleunigt werden.

Eine mächtige Technik also, indes nicht so spektakulär wie Künstliche Intelligenz. Sie kommt eher im Hintergrund zum Tragen – wenn es nicht gerade um Bitcoin und andere Kryptoanlagen geht, wobei auch hier der Blick nicht zuerst auf die Technik fällt.

„Man muss viel dafür tun, damit die Anleger verstehen, dass Blockchain und Krypto nicht dasselbe sind“, sagt Alessandro Rollo, Produktmanager bei Van Eck. Der ETF-Anbieter hat mit dem „Crypto and Blockchain Innovators“ einen der größeren Themenfonds am Markt. Die Technik beeinflusst viele Branchen, sagt Rollo: in der Logistik bei der Dokumentation von Lieferketten etwa oder im schwedischen Grundbuchregister. Der Versicherer Lemonade bietet intelligente Wetterversicherungen für Landwirte an, die mittels codierter „Smart contracts“ und Wetterdaten automatisch Leistungen ausschütten – ohne manuelle Bearbeitung.

Potential stecke aber vor allem in den Finanzdienstleistungen, besonders der

Tokenisierung, also gleichsam der Verbriefung von Vermögenswerten. „Die Tokenisierung von Sachwerten ist das vielversprechendste Gebiet“, sagt Rollo. „Sämtliche Vertragsbestandteile können auf einer Blockchain abgebildet werden. Das macht Anteile nicht nur rund um die Uhr handelbar, sondern diese können auch ohne Zeitverzögerung den Besitzer

haben. 16 Stück lassen sich aufspüren, von denen zwölf in Deutschland grundsätzlich handelbar sind – ungefähr so viele, wie es KI-Themenfonds gibt.

Jedoch offenbart sich ein deutlicher Unterschied. Die 16 Blockchain-Fonds bringen es auf ein Gesamtvolumen von gerade mal einer Milliarde Euro – weniger als ein Fünftel dessen, was in KI-Fonds steckt. Mehr als die Hälfte der Blockchain-Milliarden entfällt auf den Global-Blockchain-ETF, den die Gesellschaft Invesco mit dem digitalen Vermögensverwalter Coinshares aufgelegt hat. Zwei Drittel der Fonds verwalten weniger als 50 Millionen Euro, und neben dem Invesco-Coinshares-ETF schaffen es nur noch zwei über die Marke von 100 Millionen Euro. Ganz anders bei den KI-Fonds. Nur ein Drittel hat ein Volumen von weniger als 50 Millionen Euro, ein Fünftel bringt es auf mehr als eine Milliarde, und mit mehr als 7 Milliarden Euro ist der Artificial-Intelligence-Fonds von Allianz Global Investors ein echtes Schwergewicht.

„Künstliche Intelligenz ist greifbarer und hat die bekannteren Namen. Jeder kennt ChatGPT. Die Blockchain läuft im Hintergrund. Um ihr Potential zu erfassen, braucht man schon ein bisschen einen IT-Hintergrund“, sagt Rollo. „Es ist ein Middleware-Thema“, sagt Oksana Tiedt, Leiterin des Bereichs Illiquide Fondsinvestments beim Family-Office Lennertz & Co., das mit mittlerweile drei Venture-Capital-Dachfonds in Blockchain-Unternehmen investiert. Was sie damit meint, ist, dass die Blockchain weder das Hardware-Gerüst stellt noch dem Endanwender direkt ins Auge springt. „Wie Visa es bewerkstelligt, dass Transaktionen sicherer werden oder die US-Luftwaffe ihr Beschaffungswesen organisiert, ist für Endverbraucher und Steuerzahler nicht wichtig. Für sie zählt das Endergebnis. Zunächst bleibt die Blockchain im Wesentlichen eine B2B-Angelegenheit.“

Zudem sei das Investieren in diesem Bereich besonders. „Blockchain-Unternehmen denken anders über die Kapitalstruktur. Der herkömmliche Weg eines Start-up führt von privaten Finanzierungen schließlich bis zum Börsengang. Bei Blockchain-Unternehmen ist das sogenannte Initial Coin Offering, also die Finanzierung durch die Ausgabe von Token an eine Community, das zentrale Element, weniger der Börsengang.“

Die Folge ist, dass Investitionen in Blockchain-Unternehmen vielfach Investitionen in Token sind. Beteiligungskapitalgeber erwerben zunächst über Token gleichsam Eigenkapitalanteile an Projekten. Später werden die Token dann handelbar. Mittlerweile investieren die Fonds auch klassisch in Eigenkapital an den hinter den Projekten stehenden Unternehmen – und so in die Entwicklerteams, wenn diese zum nächsten Projekt weiterziehen. „Die Blockchain-Welt ist etwas komplexer, und daher ist es wichtig, mit den richtigen Fondsmanagern zu investieren, um Zugang zu den besten Projek-

ten kombiniert mit einer optimalen Finanzierungsstruktur für eine hohe Rendite zu bekommen“, sagt Tiedt.

Der Übergang von der Eigenkapitalzur Kryptowährungsinvestition ist bei Blockchain-Unternehmen gewissermaßen fließend. Das dezentrale Finanzwesen Defi und Kryptowährungen sind nicht nur ein Anwendungsfall der Blockchain, sondern vielmehr ein integraler Bestandteil der Branche, der auch die Art und Weise bestimmt, wie man in diese investieren kann. „Wir haben es geschafft, in nahezu jedem wichtigen Projekt in der Frühphase dabei zu sein“, sagt Tiedt. „So sind wir auch gut durch den Krypto-Winter gekommen und profitieren nun davon, dass die spannendsten Blockchain-Projekte und -Unternehmen bereits aufwerten und erste Rückflüsse zeigen.“

In Solana habe man etwa ganz am Anfang für 0,80 Cent investiert. Heute geht das Token für knapp 160 Dollar um. Und selbst im Dezember 2022 kostete es noch knapp 10 Dollar. Für klassische Aktienfonds oder -ETF ist das Investieren daher

schwierig. Die Auswahl an Aktien ist überschaubar. „In unserem ETF sind hauptsächlich Krypto-Aktien. Rund 40 Prozent stammen von Bitcoin-Minern“, sagt Rollo.

Van Eck hat sich auf die Fahnen geschrieben, einen echten Blockchain-ETF aufzusetzen. Mindestens die Hälfte der Unternehmenserlöse muss aus dem Geschäft mit der Blockchain stammen oder mindestens die Hälfte der Vermögenswerte in Kryptowährungen gehalten werden. So enthält der Van-Eck-ETF wie andere reine Blockchain-ETF auch nur 17 Werte. Der Invesco-ETF zählt dagegen 44 Werte, ist aber nicht so stark in reine Blockchain-Aktien investiert. Inwieweit etwa Taiwan Semiconductor und Samsung Electronics als solche gelten können, darüber kann man geteilter Meinung sein.

Noch mehr stellt sich diese Frage bei einigen aktiv verwalteten Fonds. So finden sich unter den zehn größten Positionen des BNY Mellon Blockchain Innovation Fund Aktien wie SAP und Mercedes-Benz. Beim ART Transformer Equities heißt es, er investiere auch in etablierte Unternehmen, die die Technik einsetzen, um sich einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen. Dazu zählen dann wohl Aktien wie Meta, ASML oder Microsoft.

Rollo ist überzeugt, dass das Anlageuniversum größer werden wird, denn die Technik breite sich auf immer mehr Branchen aus. Dennoch: Die Wertentwicklung des ETF korreliere aktuell aber immer noch stark mit den Kryptowährungen, vor allem mit dem Bitcoin-Kurs, wesentlich stärker als etwa mit denen der Technologie-Aktien an der Nasdaq. Seit dem Ende des Krypto-Bärenmarktes sei auch mehr Geld in den ETF geflossen. Doch noch immer seien die Engagements „eher taktischer Natur“. „Aber es wird mehr strategische Investments geben, wenn sich die Vorteile der Blockchain-Technik erst materialisieren“, sagt er optimistisch.