

Kryptowährungen im Portfoliokontext

Viele Anleger, die bislang nur in „traditionellen“ Anlageklassen investiert sind, haben rund um Kryptowährungen viele Fragen. Wie kann man grundsätzlich in diesen Bereich investieren? Wie hoch ist das Risiko eines Investments? Und wie hätte sich die Investition in Bitcoin & Co auf das eigene Portfolio ausgewirkt?

Was sind Kryptowährungen?

Kryptowährungen sind digitale Zahlungsmittel, die unabhängig von klassischen Finanzinstitutionen funktionieren und auf einer speziellen Technologie – der Blockchain – basieren. Sie ermöglichen weltweite Überweisungen und Wertaufbewahrung, ohne dass eine zentrale Instanz wie eine Bank notwendig ist. Stattdessen werden alle Transaktionen dezentral und transparent von einem Netzwerk aus Computern kontrolliert. Der bekannteste Vertreter ist

Bitcoin, aber es gibt mittlerweile eine Vielzahl unterschiedlicher Kryptowährungen mit jeweils eigenen Funktionen und Anwendungsbereichen. Kryptowährung ist dabei nicht gleich Kryptowährung. Neben dem zuerst entstandenen Bitcoin, der Ende 2025 immer noch rund 58 % des gesamten Krypto-Marktes ausmacht, gibt es inzwischen Tausende weitere Kryptowährungen mit teils sehr unterschiedlichem Charakter.

Gibt es einen Unterschied zwischen Kryptowährungen und Stablecoins?

Stablecoins sind Kryptowährungen, deren Wert an klassische Referenzgrößen wie den US-Dollar gekoppelt ist. Sie dienen vor allem als Zahlungsmittel oder Liquiditätsparkplatz im Krypto-Ökosystem, liefern aber keinen eigenen Renditebeitrag. Risiken bestehen in der Qualität der Deckung, Transparenz und Regulierung des Emitten-

ten – Fälle wie TerraUSD haben eindrücklich gezeigt, dass algorithmische Konstruktionen (ohne entsprechende Reservehaltung) scheitern können. Für ein traditionelles Portfolio sind Stablecoins daher weniger Investment, sondern vielmehr technisches Hilfsmittel, etwa für den Zugang zu weniger etablierten Krypto-Assets.

Welche Argumente führen Befürworter und Kritiker an?

Befürworter schätzen vor allem die festgelegte Verknappung vieler Kryptowährungen sowie die Unabhängigkeit von staatlicher Kontrolle. Qualitativ lassen sich die Gründe für ein langfristiges Investment in Bitcoin mit denen einer Anlage in Gold vergleichen – sie spiegeln den Ausdruck einer Skepsis gegenüber dem Werterhalt ungedeckter Papierwährungen wider. Aus kurzfristiger Sicht zeigt sich Bitcoin dagegen eher als ein Risk-On Asset, das in der Tendenz gemeinsam mit Tech-Titeln steigt oder fällt.

Zu den Argumenten der Gegner von Kryptowährungen gehört, dass diese keinen inneren Wert haben: Da sie keine Cashflows erzeugen und im (legalen) wirtschaftlichen Wertschöpfungsprozess bislang kaum Ver-

wendung erfahren, lässt sich bei Kryptowährungen kein intrinsischer Wert ableiten. Kritiker betonen deshalb, dass eine fundamentale Bewertung – wie bei Aktien oder Anleihen – nicht möglich ist. Teilweise werden Kryptowährungen sogar als eine Art Schneeballsystem kritisiert, da Kursanstiege wesentlich vom Zufluss neuer Anleger abhängen. Hinzu kommen weitere Einwände wie die hohe Volatilität, der enorme Energiebedarf, fehlender Verbraucherschutz und unklare Regulierung. Parallel dazu ist auch die politische Debatte im Fluss: Während vor allem in den USA von der aktuellen Regierung einerseits ein offenerer Umgang mit Kryptowährungen signalisiert wird, arbeiten Gesetzgeber parallel an strengeren regulatorischen Vorgaben.

Wie können Anleger in Kryptowährungen investieren?

Die meisten Depotbanken bieten Handel und Verwahrung von Kryptowährungen noch nicht an. Der Handel findet über eigene Krypto-Börsen statt und für die Verwahrung wird ein sogenanntes „Wallet“, eine Geldbörse, benötigt. Die meisten Krypto-Börsenbetreiber ermöglichen ihren Kunden zwar den Handel und die Verwahrung, dabei gibt es jedoch erhebliche Unterschiede, was Konditionen und Sicherheit angeht.

Der Fall des Fintechs Nuri zeigte, dass zum Kursrisiko weitere Gefahren hinzukommen können. Nuri bot seinen Kunden verzinsten Bitcoin-Konten über die US-Kryptobank Celsius an. Nach der Insolvenz von Celsius im Jahr 2022 wurden die Zinskonten eingefroren, Nuri stellte Ende desselben Jahres den Betrieb ein. Die Insolvenzverfahren ziehen sich bis heute, Auszahlungen erfolgen nur schrittweise. Der Stand-

ort und die Regulierung des Anbieters, die Art der Verwahrung sowie Absicherungen gegen Ausfallrisiken sollten daher zentrale Kriterien bei der Auswahl sein.

Alternativ ist auch das Speichern der Private und Public Keys – Zeichenfolgen, die den

Besitz der Kryptowährungen belegen – auf einem sogenannten „Cold Wallet“ wie etwa einem USB-Stick möglich. Dies bringt jedoch das Risiko der sicheren Lagerung mit sich und erschwert den Zugriff, da die Coins vor einem Verkauf wieder auf ein „Hot Wallet“ übertragen werden müssen.

Kann man über Publikumsfonds oder AIFs in den Krypto-Markt investieren?

Im Gegensatz zu den traditionellen Assetklassen gibt es in der Krypto-Welt auf dem deutschen Markt bislang noch keine effizienten Publikumsfonds-Konzepte. Bei den bestehenden Angeboten handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen (Zertifikate und ETPs), bei denen die Kryptowährungen nicht als Sondervermögen hinterlegt werden. Somit würden Anleger zusätzlich noch ein Emittentenrisiko eingehen und auch nicht vom Vorteil der steuerfreien Veräußerung von Gewinnen nach zwölf Monaten Haltedauer profitieren können.

Bei den am Markt angebotenen Blockchain- / Fintech-ETFs handelt es sich im Wesentlichen um Aktien-ETFs. Davon hat der ein oder andere zwar manchmal auch Kryptowährungen im Portfolio, der Aktienanteil überwiegt in der Regel aber deutlich und für die enthaltenen Kryptos ergeben sich in gegebenenfalls ebenfalls die oben beschriebenen Problematiken.

Sogenannte Spezial-AIFs dürfen in Deutschland seit 2021 bis zu 20 % ihres Vermögens direkt in Kryptowährungen anlegen. Der Großteil – mindestens 80 % – muss jedoch in andere Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen investiert werden. In der Praxis greifen die Fonds dabei häufig auf Blockchain-nahe oder Fintech-Aktien zurück, was inhaltlich nicht unbedingt dem Ziel entspricht, ein reines Krypto-Exposure aufzubauen. Zwar handelt es sich bei den Investments um Sondervermögen ohne Emittentenrisiko, doch steuerlich entfällt für Anleger ebenfalls der zuvor genannte steuerliche Vorteil – Erträge werden wie normale Kapitalerträge besteuert. Unter dem Strich sind AIFs damit nur bedingt geeignet, wenn es primär um ein gezieltes Investment in Kryptowährungen geht.

Welche Renditen waren in der Vergangenheit möglich?

Geprägt durch eine extrem hohe Volatilität waren in der Vergangenheit enorme Gewinne, zeitweise aber auch riesige Verluste möglich. Wie in Abbildung 1 links zu sehen ist, konnte man bei den „traditionellen“ Anlageklassen in den letzten Jahren mit einem ETF auf den technologielastigen Nasdaq 100 Index überdurchschnittlich hohe Renditen erzielen, womit jedoch auch ein höheres Schwankungsrisiko einherging.

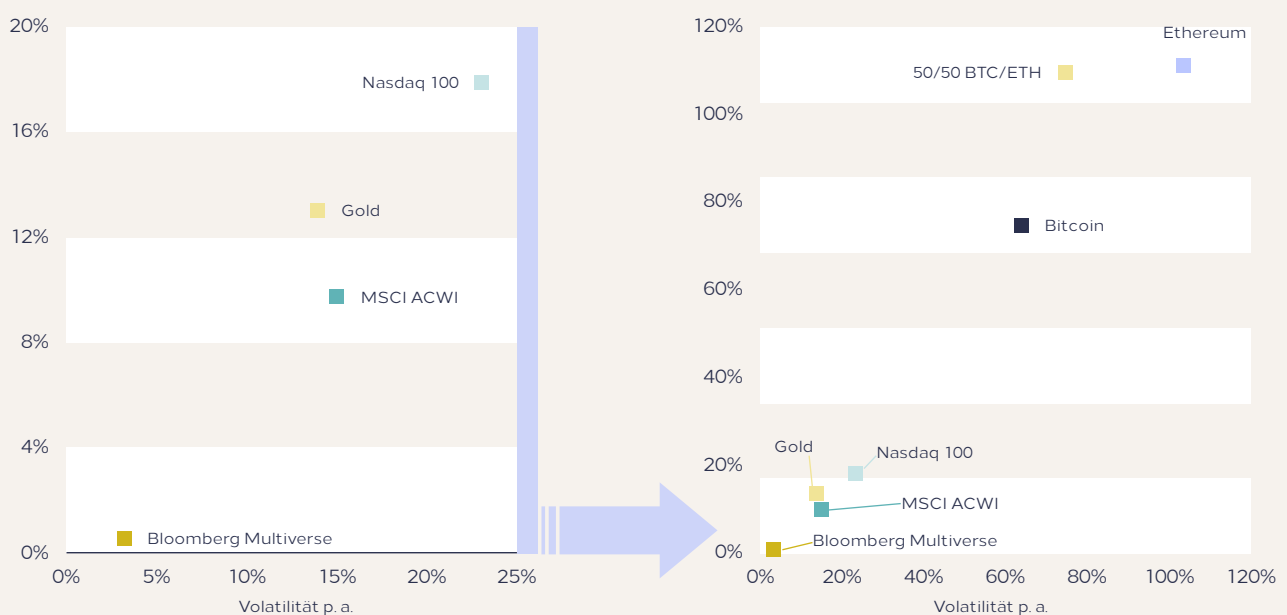
Für unsere Betrachtung wählen wir den Zeitraum ab 2015 bis heute, da Kryptowährungen seitdem nicht mehr als reines Nischen- oder „Exoten“-Phänomen einzustufen sind. Ab diesem Zeitpunkt haben sich die Märkte

durch größere Handelsplätze, eine breitere Bekanntheit sowie den Zugang für institutionelle Investoren strukturell verändert. Damit erscheint dieser Zeitraum als geeignete Basis, um Chancen und Risiken im Vergleich mit etablierten Assetklassen sinnvoll einzuordnen.

Nimmt man die beiden größten Kryptowährungen Bitcoin und Ethereum in das Diagramm rechts mit auf, verschwinden die traditionellen Assetklassen in der linken unteren Ecke. Das zeigt: Die Preisentwicklungen der Kryptowährungen bewegten sich in einer ganz anderen Dimension – genau wie das Risiko.

Abb. 1 | Rendite (links)-Risiko-Diagramm verschiedener Assetklassen

Zeitraum: 10.08.2015-21.11.2025



*Quelle: LSEG, HQ Trust Research.

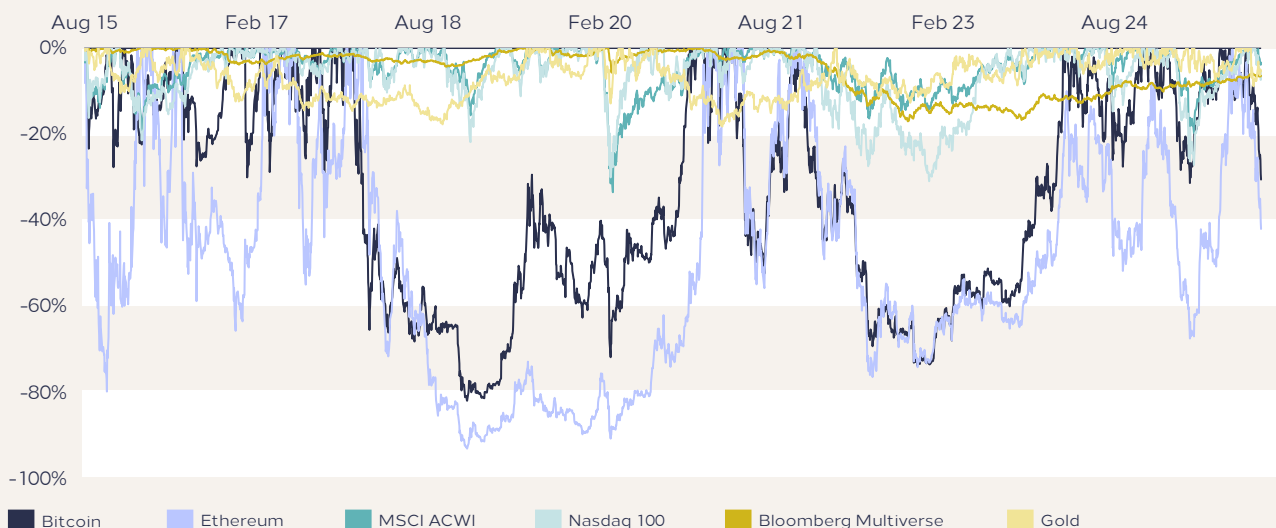
Wie hoch ist das Risiko im Vergleich zu Aktien?

Einen guten Eindruck vermittelt der in Abbildung 2 dargestellte rollierende Drawdown, also der prozentuale Abstand vom jeweils letzten Allzeithoch. Der Rückblick auf die vergangenen zehn Jahre zeigt: Ein

Rückgang des Aktienmarktes um 30 % war selten – bei Kryptowährungen dagegen fast der „Normalfall“. Mehrfach kam es dort zu Einbrüchen von 50 %, in Spitzenphasen sogar zu Verlusten von über 90 %.

Abb. 2 | Rollierender Drawdown vom letzten Allzeithoch verschiedener Assetklassen*

Zeitraum: 10.08.2015–21.11.2025



*Quelle: LSEG, HQ Trust Research.

Allerdings ist das Risiko stark abhängig vom betrachteten Zeitraum. Gerade in den Anfangsjahren, als Bitcoin noch ein Nischenphänomen war und kein liquider Markt existierte, schwankten die Kurse noch deutlich extremer. So lag die Volatilität anfangs bei bis zu 1500 % und damit etwa fünfzigmal so hoch wie typischerweise bei Aktien. Mit zunehmender Marktreife haben sich diese Ausschläge deutlich verringert: In den vergangenen zehn Jahren lag die Schwankungsbreite auf Basis von Monatsdaten im

Schnitt bei rund 80 %. Für die Zukunft erscheint eine Größenordnung in dieser Bandbreite realistisch. Wichtig ist jedoch: Solche Risikokennzahlen erfassen nur einen Teil der Realität. Bei Kryptowährungen kommt es immer wieder zu abrupten und heftigen Ausschlägen, die sich mit herkömmlichen Messgrößen wie der Volatilität nur unzureichend abbilden lassen. Die Zahlen liefern also eine Orientierung, erfassen aber nicht alle Facetten des Risikos – insbesondere in Phasen starker Marktverwerfungen.

Wurde das zusätzliche Risiko durch einen Mehrertrag ausgeglichen?

Das hängt ganz vom betrachteten Zeitraum ab. Hätte der Anleger wie in Tabelle 1 bereits seit 2015 bis heute in Kryptowährungen investiert, wäre das zusätzliche Risiko durch einen entsprechenden Mehrertrag aus-

geglichen worden: Die jährliche Volatilität wäre in diesem Fall bei einer 10-%igen Zunahme von Kryptowährungen auf 12,3 % angestiegen. Die Rendite hätte sich mehr als verdoppelt auf 17,9 % p. a.

Tabelle 1 | Annualisierte Rendite & Volatilität, sowie Risikobeitrag der Kryptowährungen verschiedener Portfolios

Portfolios 60 % ACWI / 30 % Barclays Multiverse / 10 % Gold + variabler Kryptoanteil (50:50 Bitcoin und Ethereum; monatlich rebalanciert).* | Zeitraum: 10.08.2015-21.11.2025

	0 % Krypto	1 % Krypto	2 % Krypto	5 % Krypto	7 % Krypto	10 % Krypto
Rendite p. a.	7,6 %	8,7 %	9,7 %	12,8 %	14,8 %	17,9 %
Volatilität p. a.	9,1 %	9,2 %	9,4 %	10,2 %	11,0 %	12,3 %
Risikobeitrag Krypto	0,0 %	2,5 %	6,0 %	20,5 %	31,3 %	46,1 %

*Quelle: LSEG, HQ Trust Research.

Ein Investor, der Ende 2021 – also auf dem Höhepunkt des damaligen Kryptomarktes – Bitcoin oder Ethereum seinem Portfolio beigemischt hätte, hätte seine Rendite in den darauffolgenden Jahren zunächst spür-

bar verschlechtert. Der Bitcoin erreichte sein früheres Allzeithoch erst im März 2024 wieder, während Ethereum bis heute noch unterhalb der damaligen Höchststände notiert.

Wie werden sich Kryptowährungen auf ein Portfolio künftig auswirken?

Was künftige Renditebeiträge einer Beimischung von Kryptowerten anbetrifft, so lassen sich leider keine konkreten Aussagen treffen: Von „auch künftig ein deutlicher Ertragskicker“ bis „(fast) vollständiger Substanzverlust auf den Allokationsanteil“ ist alles möglich. Die Abwesenheit einer fairen Bewertung macht eine sachbasierte Einschätzung unmöglich.

Was den Schwankungsrisikobeitrag anbetrifft, der durch eine Allokation in Krypto-

währungen verursacht wird, so sollte ein Investor an Folgendes denken: Während sich der Schwankungsrisikobeitrag bei 1 – 2 % Anteil der Kryptowährungen noch in Grenzen hält, macht er bei nur 5 % Gewicht bereits über ein Fünftel der Schwankungen aus. Bei noch höheren Anteilen dominieren die Kryptowährungen sehr schnell das Schwankungsrisiko des Gesamtportfolios.

Was sollten Anleger beim Kauf beachten?

Durch die starken Bewegungen spielt das regelmäßige Rebalancing von Portfolios, die Kryptowährungen enthalten, eine noch wichtigere Rolle als in Portfolios ohne solche Assets. Der Wert von Bitcoin & Co. kann sich in kurzer Zeit verdoppeln oder halbieren, sodass das jeweilige Portfoliogewicht schnell deutlich von der ursprünglichen Festlegung abweicht. Bereits eine um nur einen Prozentpunkt höhere Gewichtung erhöht das Gesamtrisiko überproportional – genauso wie man von einer Erholung der Preise nur dann in vollem Umfang profitiert,

wenn man zuvor bei einem Abverkauf wieder aufgestockt hat.

Zu beachten ist dabei auch die steuerliche Behandlung von Kryptowährungen: Nach aktueller Gesetzgebung sind Gewinne erst nach einer Haltefrist von zwölf Monaten steuerfrei, während Verkäufe innerhalb dieses Zeitraums mit dem persönlichen Einkommensteuersatz versteuert werden müssen – was die Rendite im Einzelfall erheblich schmälern kann. Ein Verkauf innerhalb der Jahresfrist hätte sich in den meis-

ten Fällen kaum gelohnt, da die Steuerlast häufig schwerer wog als ein späterer Kursrückgang – und die Kurse bis zum Ablauf der Haltefrist vielfach sogar weiter anstiegen.

Es muss daher jeweils abgewogen werden, ob es sich lohnt, das Risiko eines zwischenzeitlich überhöhten Krypto-Exposures bis

zum Ablauf der Steuerfreiheit zu tragen. Hinzu kommt, dass bei häufigeren Käufen und Verkäufen eine saubere Dokumentation notwendig ist, um den Überblick zu behalten, wann welche Anteile steuerfrei werden; steuerlich maßgeblich ist hier das sogenannte FIFO-Prinzip (First In – First Out).

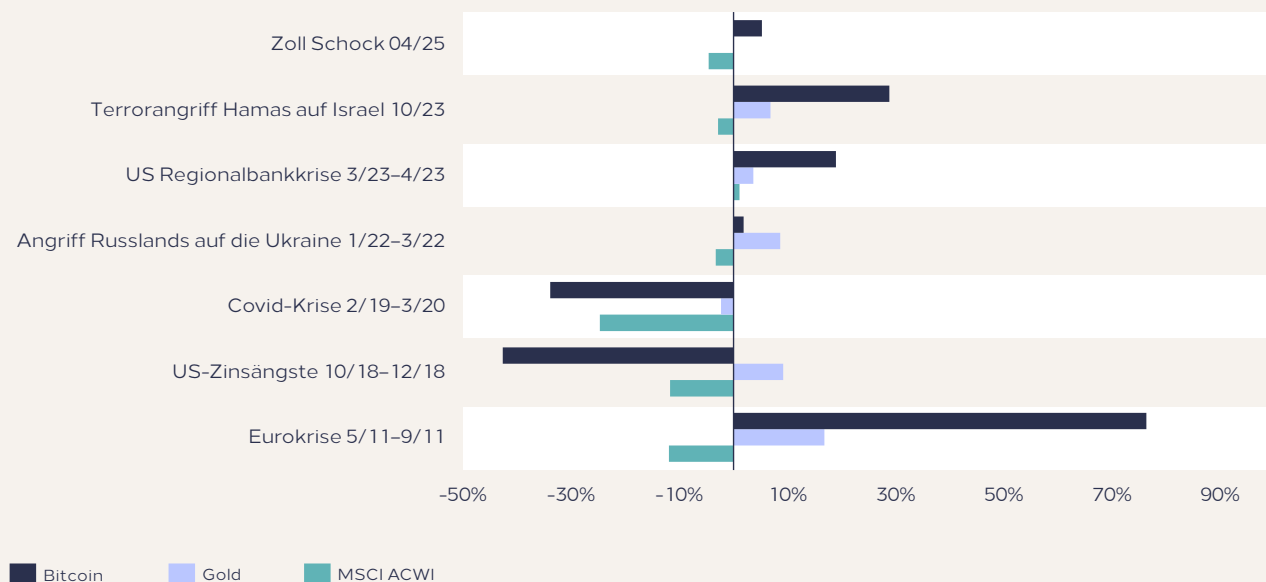
Können Kryptowährungen als eine Art Goldersatz dienen?

Kryptowährungen gelten als „Risk-On“-Assets und korrelieren stark mit Tech-Aktien. Im Gegensatz zu Gold sieht man, dass Bitcoin kein klares Verhalten im Kapitalmarkt-

krisen zeigt. Manchmal legte der Preis zu, manchmal verlor er noch deutlich stärker als Aktien.

Abb. 3 | Wertentwicklung von Bitcoin im Vergleich zu Gold und Aktien

Kumulierte Wertentwicklung von Bitcoin im Vergleich zu Gold und Aktien in verschiedenen Kapitalmarktkrisen*



*Quelle: LSEG, HQ Trust Research.

Für welche Anleger sind Kryptowährungen geeignet?

Kryptowährungen bergen zwar enorme Chancen, aber auch extrem hohe Risiken und sind relativ kompliziert und zeitintensiv in der Abwicklung. Aus unserer Sicht kommen sie daher, wenn überhaupt, nur für sehr erfahrene, aktiv handelnde Anleger mit hoher Risikobereitschaft in Frage, die im Zweifel auch einen Totalverlust der Krypto-An-

lage verkraften könnten. Hinzu kommt die regulatorische Unsicherheit – viele Plattformen sind unreguliert, was zu Skandalen wie der Insolvenz der Kryptobörse FTX führte – sowie technische Risiken: Wallet-Verluste, Hacks und fehlende Einlagensicherung sind reale Gefahren.

Zu dem Autor



Pascal Kielkopf
Kapitalmarktanalyst HQ Trust

Pascal Kielkopf ist seit 2021 bei HQ Trust im Portfoliomanagement tätig und dort als Kapitalmarktanalyst für die taktische Portfoliosteuerung und die hausinterne Analyse liquider Anlageprodukte verantwortlich. Der Betriebswirt hat sein Masterstudium an der Goethe-Universität in Frankfurt abgeschlossen und verfügt über mehrjährige Erfahrung in der quantitativen Datenanalyse.

Disclaimer

Diese Informationen dürfen ohne vorherige Zustimmung der HQ Trust GmbH weder vervielfältigt noch Dritten zugänglich gemacht werden. Dieses Dokument dient ausschließlich der allgemeinen Information und stellt keine Anlageberatung, Finanzanalyse oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder eine sonstige Empfehlung im Sinne des WpHG dar.

HQ Trust übernimmt keine ausdrückliche oder stillschweigende Garantie oder Zusicherung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Qualität der enthaltenen Informationen. Dieses Dokument stellt weder eine allgemeine Anleitung für Investitionen noch eine Grundlage für spezifische Investmententscheidungen dar. Es enthält keine impliziten oder expliziten Empfehlungen zur Art und Weise, in der Vermögen investiert werden sollte bzw. wird. Potenzielle Investoren sollten alle relevanten Dokumente, insbesondere die Zeichnungsunterlagen und den Verkaufsprospekt, sorgfältig prüfen. Die Zeichnung von Anteilen ist bindend und unterliegt den Bedingungen, die in den Zeichnungsunterlagen und dem Verkaufsprospekt geregelt sind.

HQ Trust gibt keine Haftungserklärung oder Verpflichtung ab, dass die Performance des Fonds der genannten Zielrendite entspricht, sie übertrifft oder ihr folgt. Frühere Wertentwicklungen einer Benchmark oder eines Index sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Kursentwicklungen.

Dieses Dokument stellt kein Angebot oder keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf an Personen mit Sitz in Ländern dar, in deren Gerichtsbarkeit ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung zum Kauf nicht autorisiert ist, sowie an alle anderen Personen, bei denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung zum Kauf ungesetzlich wäre. Es liegt in der Verantwortung jeder Person oder jedes Personenkreises, die dieses Material im Besitz hat, sich selbst zu informieren und alle anwendbaren Gesetze und Regularien jeder relevanten Gerichtsbarkeit zu beachten.

Die Meinungen in diesem Dokument spiegeln ausschließlich unsere Ansichten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich im Laufe der Zeit ändern. Bestimmte Investments – insbesondere solche im Bereich Private Equity, Immobilien und Infrastruktur sowie andere alternative Anlageklassen – können das Risiko substanziell erhöhen und sind daher nicht für alle Investoren geeignet.

Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Währungsrisiken und können infolge von Kursschwankungen einen negativen Effekt auf den Wert und die Erträge von Investitionen haben. Solche Investments sind ebenfalls betroffen, wenn Devisenbeschränkungen eingeführt werden sollten oder andere Gesetze Anwendung finden.

Investments, die in diesem Dokument erwähnt werden, sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar oder für alle Investoren geeignet. Investoren sollten sorgfältig prüfen, ob dieses Investment zu ihrer individuellen Risikobereitschaft und finanziellen Situation passt und gegebenenfalls rechtliche oder steuerliche Beratung einholen. Investitionen in alternative Anlagen sind mit Risiken verbunden. Der Preis und der Wert der zugrundeliegenden Investments können sowohl steigen als auch fallen. Anleger können weniger als das ursprünglich investierte Kapital zurückerhalten. Historische Wertentwicklungen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Kursentwicklungen. Zukünftige Erträge sind nicht garantiert und ein Verlust des eingesetzten Kapitals kann auftreten. HQ Trust rät potenziellen Anlegern, vor einer Investitionsentscheidung eine qualifizierte Beratung in Anspruch zu nehmen.

Die zuständige Aufsichtsbehörde für HQ Trust ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

HQ Trust GmbH
Harald Quandt Haus
Am Pilgerrain 17
61352 Bad Homburg v. d. Höhe

Deutschland
T +49 6172 402 850
F +49 6172 402 859

www.hqtrust.de