



# RISIKEN IM HANDEL MIT DIGITALEN VERMÖGENSWERTEN

September 2021

# INHALT

<b>Einleitung</b>	Seite 2
<b>1. Technologische Risiken</b>	Seite 2
<b>2. Bewertungsrisiken</b>	Seite 4
<b>3. Emittentenrisiken</b>	Seite 5
<b>4. Sonstige Risiken</b>	Seite 5

# Einleitung

Der Handel und die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten (nachfolgend «digitale Vermögenswerte») bringen völlig neue Risiken mit sich, welche in der traditionellen Finanzwelt grösstenteils nicht bekannt sind. In dieser Broschüre werden diese Risiken in vier Kategorien eingeteilt und beschrieben.

Die Technologie der digitalen Vermögenswerte ist noch jung und ständigem Wandel ausgesetzt. Die Auflistung der Risiken in der vorliegenden Broschüre kann somit keinesfalls als abschliessend betrachtet werden. Es können zusätzliche, in der Broschüre nicht vorhergesehene oder erläuterte Risiken vorliegen.

Die Investition in digitale Vermögenswerte ist hoch spekulativ und wird nur sehr erfahrenen Anlegern empfohlen.

**Die Bank empfiehlt dem Kunden vor Anlageentscheiden in digitalen Vermögenswerten dringend, professionellen Rat einzuholen.**

## 1. Technologische Risiken

Technologische Innovation

Digitale Vermögenswerte basieren auf der Distributed-Ledger-Technologie, die sich in einem frühen Entwicklungsstadium befindet und noch erheblichen technologischen Veränderungen unterworfen sein wird. Technologische Innovationen können nicht nur Chancen, sondern auch Risiken für die Sicherheit von solchen Vermögenswerten darstellen. Darüber hinaus können sich alternative Technologien zu bestimmten Vermögenswerten etablieren, wodurch diese weniger relevant oder sogar obsolet werden können. Wenn der Distributed-Ledger, auf dem ein digitaler Vermögenswert basiert, an Relevanz verliert oder veraltet, kann sich dies negativ auf seinen Preis und seine Liquidität auswirken.

Open-Source-Software

Die Funktionsweise von digitalen Vermögenswerten basiert oft auf Open-Source-Software. Der Code von Open-Source-Software ist frei zugänglich und kann jederzeit legal kopiert, verwendet und modifiziert werden. Aus diesem Grund kann solche Software mit Schwachstellen und Fehlern behaftet sein. Die Weiterentwicklung von Open-Source-Software kann jederzeit eingestellt werden, wodurch die digitalen Vermögenswerte Schwachstellen, Programmierfehlern und Bedrohungen durch Betrug, Diebstahl und Cyber-Attacken ausgesetzt sein können.

Blockchain-Risiken:  
Verfügbarkeit,  
Verarbeitungszeit,  
Transaktionsgebühren, Hard Forks

Distributed-Ledger-Netzwerke haben in den letzten Jahren einen starken Anstieg an Transaktionen erlebt. Wenn Distributed-Ledger-Netzwerke nicht weiterentwickelt oder erneuert werden, kann dies zu längeren Verarbeitungszeiten pro Transaktion und/oder einem erheblichen Anstieg der Transaktionsgebühren führen, welche für die Benutzung des Netzwerks an Miner/Staker zu bezahlen sind. Eine solche Situation kann die Fähigkeit, Transaktionen zu verarbeiten, einschränken und zu einer Erhöhung der Kosten führen.

Da es keine staatliche Aufsicht für die Entwicklung, Funktionsfähigkeit oder Verbesserung der Distributed-Ledger-Technologie gibt, ist die Zusammenarbeit und der Konsens verschiedener Interessengruppen (zum Beispiel Entwickler und Miner) entscheidend. Jede Unstimmigkeit zwischen den Parteien kann zu einer Hard Fork führen. Eine Hard Fork ist ein Open-Source-Software-Upgrade, das nicht abwärtskompatibel ist. Hard Forks können zur Instabilität der betreffenden Distributed-Ledger-Technologie führen. Ausserdem sind Hard Forks kaum vorhersehbar, was wiederum auch auf deren Auswirkungen zutrifft. Die Handelbarkeit der digitalen Vermögenswerte kann dadurch stark eingeschränkt, respektive die Liquidität im Handel massiv ausgedünnt werden. Aufgrund dessen kann der Preis zusätzlich volatiler und unberechenbarer werden. Investoren sollten sich immer genau über solche Forks informieren und die Entwicklung der Märkte sorgfältig beobachten.

Betrug, Diebstahl,  
Cyber Attacken

Die Eigenschaften von digitalen Vermögenswerten (zum Beispiel ihre Existenz im virtuellen Computernetzwerk sowie die Unumkehrbarkeit und die teilweise Anonymität der Transaktionen auf der Blockchain) machen sie zu einem attraktiven Ziel für Betrug, Diebstahl und Cyber-Attacken. Verschiedene Angriffe wurden im Laufe der Zeit bekannt, die versuchten, digitale Vermögenswerte zu stehlen oder die zugrunde liegende Distributed-Ledger-Technologie zu stören.

**Solche Versuche können zum Verlust oder zumindest zur Skepsis gegenüber der langfristigen Zukunft von digitalen Vermögenswerten führen, deren Annahme verhindern und die Volatilität und Illiquidität erhöhen.**

Virtuelle  
Umgebungen

Zahlreiche digitale Vermögenswerte existieren nur virtuell in einem Computernetzwerk und haben keinen physischen Gegenwert. Der Wert von digitalen Vermögenswerten kann schwer einzuschätzen sein und kann vom Vertrauen des Marktes abhängen, inwieweit sie sich als zukünftiges Zahlungs-, Tauschinstrument oder Wertaufbewahrungsmittel eignen. Unter anderem können eine anhaltend hohe Volatilität, Veränderungen und Fortschritte in der Technologie, Betrug, Diebstahl und Cyber-Attacken, aber auch regulatorische Änderungen verhindern, dass sich digitale Vermögenswerte als anerkannte langfristige Tauschmittel etablieren, wodurch sie deutlich weniger wertvoll oder sogar wertlos werden können.

Regulatorische, rechtliche oder steuerliche Anpassungen

Die Distributed-Ledger-Technologie ist erst seit relativ kurzer Zeit verfügbar. Dennoch erwägen Regulierungsbehörden auf der ganzen Welt eine Anpassung der aktuellen Regulierungen an die neue Technologie (zum Beispiel Geldwäsche, Steuern, Verbraucherschutz oder Offenlegungspflichten). Neue Regularien können den Handel mit digitalen Vermögenswerten einschränken oder sogar verbieten. Gleichermassen können verstärkte regulatorische Kontrollen die Transaktionsgebühren für digitale Vermögenswerte deutlich erhöhen. Es besteht somit aktuell grosse Unsicherheit hinsichtlich der rechtlichen, regulatorischen und steuerlichen Charakterisierung von digitalen Vermögenswerten und/oder Transaktionen.

## 2. Bewertungsrisiken

Hohe Preisvolatilität und unvorhersehbare Wertänderungen	Preise von digitalen Vermögenswerten können sich erheblich ändern, selbst innerhalb eines Tages. Investitionen in digitale Vermögenswerte gelten als <b>hochspekulative</b> Anlagen. <b>Die Volatilität von digitalen Vermögenswerten ist tendenziell hoch</b> und die Wertänderungen sind oft unvorhersehbar. Die Volatilität von digitalen Vermögenswerten kann durch Veränderungen und Fortschritte in der Technologie, Betrug, Diebstahl und Cyberangriffe sowie regulatorischen Änderungen weiter zunehmen. Digitale Vermögenswerte existieren erst seit kurzer Zeit. Im Gegensatz zu traditionellen Finanzinstrumenten, Währungen oder Rohstoffen fehlt es digitalen Vermögenswerten an historischen Marktwerten, die eine verlässliche Einschätzung der Volatilität ermöglichen. <b>Das Risiko eines erheblichen oder vollständigen Verlusts von digitalen Vermögenswerten besteht zu jeder Zeit.</b>
Mangelnde Aufsicht durch Behörden	Digitale Vermögenswerte werden aktuell nicht durch Behörden oder Institutionen wie zum Beispiel Zentralbanken beaufsichtigt. Somit gibt es auch keine Behörden oder Institutionen, welche den Wert von digitalen Vermögenswerten stabilisieren oder stützen und/oder irrationale Preisentwicklungen verhindern oder abzuschwächen suchen.
Irrationale Blasen oder mangelndes Marktvertrauen	Investitionen in digitale Vermögenswerte sind anfällig für irrationale Blasen (Hypes) oder Vertrauensverluste, welche dazu führen können, dass die Nachfrage im Verhältnis zum Angebot zusammenbricht. Das Marktvertrauen kann auch durch technische Probleme zusammenbrechen, beispielsweise im Falle grosser Verluste von digitalen Vermögenswerten.
Illiquide Märkte	<p>Der Markt für digitale Vermögenswerte kann begrenzte Liquidität oder sogar Illiquidität aufweisen. Die üblicherweise publizierten Preise für Angebot und Nachfrage nach digitalen Vermögenswerten beruhen meist auf Informationen von Kryptobörsen. Der Handel ist jedoch über viele Börsen verteilt, was bedeutet, dass der Investor nicht zwingend die gleichen Preise und das gleiche Mass an Liquidität an seiner Börse vorfinden wird. Die Situation kann sich auch rapide verändern.</p> <p>Geringe Liquidität bedeutet erhöhtes Risiko von schnellen und hektischen Preisbewegungen, ungewöhnlich grossen Spreads oder grosser Anzahl von Ablehnungen von Orders. In bestimmten Marktsituationen kann es für einen Kunden schwierig oder gar unmöglich sein, seine offene Position zu liquidieren. Dies ist zum Beispiel in einem illiquiden Markt der Fall, in welchem keine Gegenseite für die Order an seiner Kryptobörse gefunden werden kann. Die Vergleichbarkeit der Preise für digitale Vermögenswerte wird somit äusserst schwierig.</p>
Preisbeeinflussung durch grosse Token-Halter (Whales) oder Einflusspersonen	Der Free Float (Streubesitz) von Token kann stark eingeschränkt sein, oftmals halten die Projektmitarbeiter, Programmierer oder Investoren grössere Positionen. Auch sogenannte Whales können grosse Prozentanteile von Token halten. Bemerkungen, Publikationen oder Transaktionen solcher Personen können oftmals grossen Einfluss auf den Token-Preis haben. Die Preise für digitale Vermögenswerte können äusserst anfällig für Nachrichten und Kommentare (zum Beispiel Tweets) sein.

### 3. Emittentenrisiken

Eingeschränkter Anlegerschutz wegen fehlender Börsennotierung	Digitale Vermögenswerte sind üblicherweise nicht an einer Wertpapierbörse notiert und ihre Emittenten <b>unterliegen</b> in solchen Fällen <b>nicht den für börsennotierte Unternehmen geltenden Regeln</b> . Folglich können Emittenten von digitalen Vermögenswerten nicht an wichtige Anlegerschutzvorschriften gebunden sein. Insbesondere veröffentlichen Emittenten von digitalen Vermögenswerten aktuell keine Dokumente, welche Inhalte enthalten, welche Transparenz oder Gleichbehandlung gewährleisten können.
Anfälligkeit für Betrug und Insiderhandel	Wenn die digitalen Vermögenswerte nicht an einer geregelten Wertpapierbörse oder einem multilateralen oder organisierten Handelssystem notiert und zum Handel zugelassen sind, unterliegen die digitalen Vermögenswerte möglicherweise nicht den Vorschriften für Insiderhandel und Marktmanipulation. Dementsprechend kann der Markt von digitalen Vermögenswerten anfällig für Betrug oder Insiderhandel sein.

### 4. Sonstige Risiken

Digitale Vermögenswerte als neue Finanzmarktinstrumente	Digitale Vermögenswerte können zahlreiche finanzielle oder nicht-finanzielle Rechte, Ansprüche oder Vermögenswerte umfassen. Sie können insbesondere Rechte, Ansprüche oder Vermögenswerte umfassen, die üblicherweise nicht in traditionellen Finanzmarktinstrumenten enthalten sind. Daher müssen Investoren die in digitalen Vermögenswerten enthaltenen Rechte und Pflichten sorgfältig prüfen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.
Bewertung von digitalen Vermögenswerten	Digitale Vermögenswerte können ein breites Spektrum an Rechten beinhalten. Aus diesem Grund kann ihre Bewertung schwer nachzuvollziehen sein und deutlich niedriger ausfallen als ursprünglich erwartet. Dies kann insbesondere bei digitalen Vermögenswerten der Fall sein, die ein Recht auf die Lieferung von Waren oder Dienstleistungen beinhalten.
Verständnis von Smart Contract Code	Die technischen Funktionalitäten eines digitalen Vermögenswerts (zum Beispiel dessen Erstellung, Übertragung, Handel, etc.) hängen von dem für den jeweiligen Vermögenswert verwendeten Smart Contract ab – sofern sie darauf basieren. Smart Contracts basieren auf anspruchsvollem Computercode und ihre Interaktion mit dem jeweiligen Distributed-Ledger-Netzwerk ist oft sehr komplex. Daher sollten Investoren immer sicherstellen, dass sie verstehen, wie Smart Contracts funktionieren, bevor sie in einen bestimmten digitalen Vermögenswert investieren.
Ausführung von Smart Contracts	Eine fehlerfreie Ausführung von Smart Contracts oder deren Verwendung im Distributed-Ledger-Netzwerk gemäss den Erwartungen des Emittenten des digitalen Vermögenswertes oder der Anleger kann nicht garantiert werden. Abhängig von den Rechten und Pflichten im Smart Contract haben die Emittenten einen erheblichen Ermessensspielraum bei der Verwaltung ihrer digitalen Vermögenswerte. Er kann zum Beispiel entscheiden, die digitalen Vermögenswerte zu annullieren und diese durch andere Formen des Nachweises wie Papierzertifikate zu ersetzen. Die Bank ist nicht verpflichtet, Dienstleistungen betreffend Papierzertifikate oder einen anderen Ersatz für die digitalen Vermögenswerte bereitzustellen.

**Disclaimer**

Diese Publikation stammt von der VZ Holding AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «VZ» genannt). Sie dient ausschliesslich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder Vertrieb von Anlageprodukten dar; ein solches Angebot wird ausdrücklich ausgeschlossen. Das vorliegende Dokument richtet sich ausschliesslich an natürliche und juristische Personen sowie Personengesellschaften und Körperschaften, welche keiner Rechtsordnung unterstehen, die die Publikation bzw. den Zugang zu solchen Informationen verbietet. Der Inhalt der Publikation wurde vom VZ mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Information übernimmt das VZ keine Gewähr. Das VZ lehnt jede Haftung ab, die sich aus der Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Information ergeben kann. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Fakten und Meinungen können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Das VZ kann Positionen halten, kaufen oder verkaufen, die in einem Zusammenhang mit den in dieser Publikation enthaltenen Fakten und Meinungen stehen. Die vergangene Performance von Anlageprodukten bietet keine Gewähr für die künftige Entwicklung. Die Reproduktion oder Modifikation ganz oder teilweise ohne vorherige schriftliche Zustimmung des VZ ist untersagt. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäss umfasst «US Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S. Für weitergehende Informationen kontaktieren Sie bitte Ihren Kundenberater. Das vorliegende Dokument ersetzt kein Gespräch mit Ihrem Berater. Hinweise zum Datenschutz unter [www.vz.ch.com/datenschutz](http://www.vz.ch.com/datenschutz).

**VZ Depotbank AG**  
Innere Güterstrasse 2  
6300 Zug  
Telefon 058 411 80 80  
[www.vzdepotbank.ch](http://www.vzdepotbank.ch)