

**DEUTSCHE OPPENHEIM**  
Family Office

# Marktbericht

4. Quartal 2017



Bei diesen Informationen  
handelt es sich um Werbung



## Marktbericht 4. Quartal 2017

Stand 28.09.2017

Inhaltsverzeichnis	Seite
Globales Investmentumfeld	04
Neue Herausforderungen für Notenbanken	06
Bitcoin – neues Gold oder neue Tulpenzwiebeln?	09
Crowdfunding	14
Portfolioausrichtung	18
Rechtliche Hinweise	19

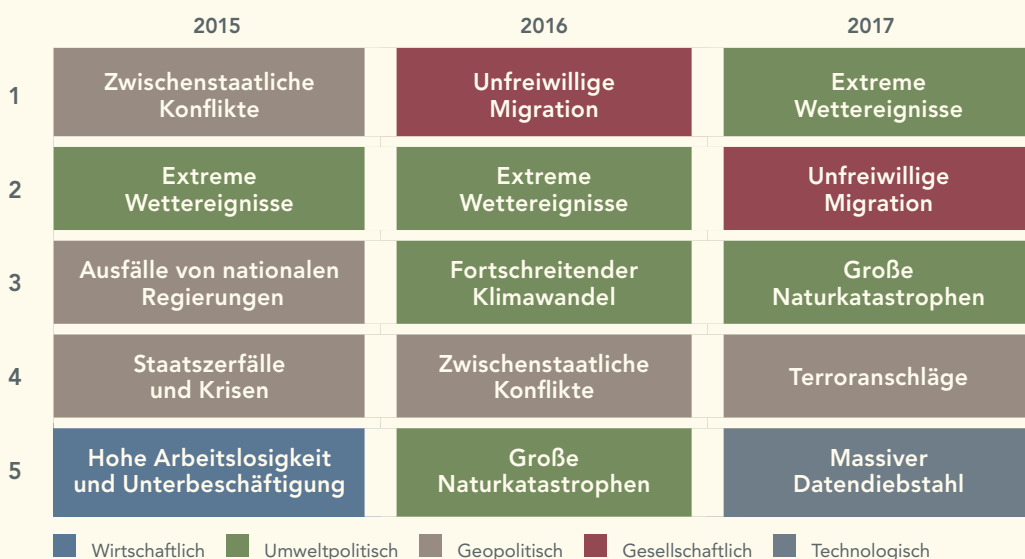
## Globales Investmentumfeld

Den vorliegenden Marktbericht durchziehen Themen, die gemeinhin mit Entwicklungen im Rahmen der Vierten Industriellen Revolution (4IR) in Verbindung gebracht werden. Digitalisierung, Internet der Dinge, Künstliche Intelligenz, Blockchains/Distributed Ledger-Technologie, Geo-Engineering, Biotechnologie, Neurotechnologie, Nanowerkstoffe, virtuelle Realität und andere Begriffe sind aus dem Wirtschaftsalltag nicht mehr wegzudenken. Sie prägen nicht nur das wirtschaftliche Handeln, Investitionsströme und den privaten Alltag bzw. das Konsumverhalten, sondern zunehmend Geld- und Kapitalmärkte. Aktien der IT-Branche (so genannte FANG-Aktien) sind seit geraumer Zeit die wichtigsten Treiber von US-Aktienindizes und auch der MSCI Emerging Market-Aktienindex wird derzeit maßgeblich von IT-Unternehmen in die Höhe getrieben.

Bei aller Euphorie über die Wachstumspotenziale, die die 4IR verspricht, sind Gesellschaft, Politik und Wirtschaft mit einer großen Führungs- und Steuerungsaufgabe konfrontiert, Regeln, Normen, Standards, institutionelle Rahmenbedingungen und andere Mechanismen aufzustellen um diese rasante Veränderung in vielen Bereichen positiv zu formen. Das wird nicht trivial sein, denn zu viel und zu schnelle Regulierung kann Fortschritte verhindern, zu laxe Governance kann Risiken verschärfen und Unsicherheit für alle erzeugen. Zudem bleibt die große Herausforderung, globale Commitments zu erreichen. Aktuell ist die Regulierung neuer Technologien lückenhaft: Einige werden streng reguliert, andere so gut wie gar nicht, da sie nicht in den Zuständigkeitsbereich einer der bestehenden Regulierungsbehörden fallen.

Im jüngst erschienenen „Global Risks Report 2017“ (<http://reports.weforum.org/global-risks-2017/>) des World Economic Forum geben 750 Entscheidungsträger und Experten aus global tätigen Unternehmen z.B. an, dass die Bereiche Biotechnologie und Künstliche Intelligenz (KI) deutlich besser gesteuert und geregelt werden sollte. Es ist zudem bezeichnend, dass seit 2014 mit dem Risiko eines massiven Datenmissbrauchs/-diebstahls wieder ein technisches Risiko in die Top 5 globaler Risiken mit hoher Eintrittswahrscheinlichkeit aufgenommen wurde.

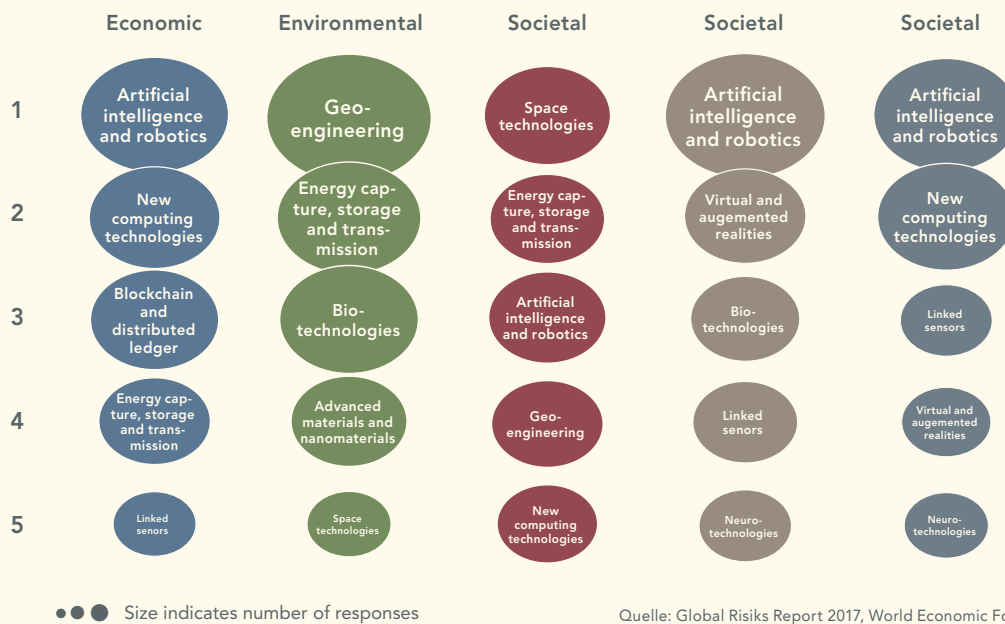
Die Top 5 der globalen Risiken nach Eintrittswahrscheinlichkeit



Quelle: Global Risks Report 2017, World Economic Forum

Grundsätzlich bewerten die Experten die Vorteile und Gewinne aus den neuen Technologien größer als deren negativen Einflüsse. Aber der Report zeigt auch deutlich auf, dass klare Prioritäten für eine bessere Steuerung identifiziert wurden.

### Wie neue Technologien globale Risiken verschärfen können



Bereits in dem 2015 veröffentlichten „Open Letter on Research Priorities for Robust and Beneficial Artificial Intelligence“ drückten führende Unternehmer und Wissenschaftler ihre Bedenken aus, wie intelligente Systeme zunehmend Verantwortung für soziale Verpflichtungen und Verantwortlichkeiten übernehmen (<http://cser.org/open-letter/>).

Fehler können in komplexen Systemen große Auswirkungen haben. Das gilt insbesondere für KI-Anwendungen, die über das Leben und die Gesundheit von Menschen mitentscheiden. KI kann aber auch zu einer massiven Veränderung der Arbeitswelt führen und neue große sozialpolitische Herausforderungen erzeugen. Das Erstarken von populistischen Parteien ist auch darauf zurück zu führen, dass viele Menschen große Angst haben, in der neuen Arbeitswelt keinen Platz mehr zu finden. KI-Anwendungen können von aggressiven Staaten und Organisationen zunehmend als Waffe eingesetzt werden um Chaos in den entwickelten und stabilen Wirtschaftssystemen zu erzeugen.

Die Geschwindigkeit der Veränderung wirkt destabilisierend. Künstliche Intelligenz birgt besondere Risiken aufgrund ihrer Macht, Entscheidungen zu beeinflussen, die Konsequenzen für die Sicherheit bringen. Cyber-Attacken stellen weiterhin kritische Infrastrukturen wie auch Industrieunternehmen auf den Prüfstand und werden zunehmend von Staaten und Terroristen gegen ihre Feinde eingesetzt.

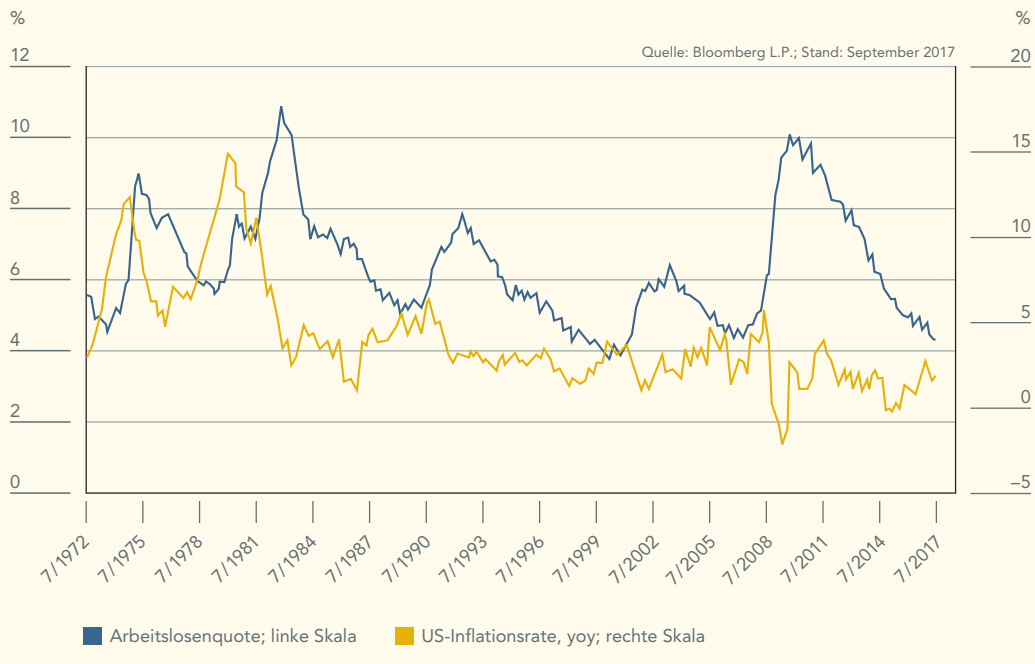
Ob aber KI überhaupt global gesteuert werden kann, wird sicherlich noch längere Zeit heftig diskutiert werden. Auch die 4IR wird den Widerspruch zwischen Chancen, Fortschritt, Vorteile für den Menschen und die Gesellschaft sowie neu aufkommenden Risiken und ggf. überfordernden Veränderungen nicht entkommen können.

## Der „Amazon-Effekt“ oder der „Tod der Phillips-Kurve durch Amazon“

Trotz niedriger Arbeitslosigkeit steigen in vielen entwickelten Volkswirtschaften weder die Löhne noch die Inflation. Dieses Phänomen wird zunehmend und unter dem Titel „Amazon-Effekt“ oder „Tod der Phillips-Kurve durch Amazon“ diskutiert.

Die Phillips-Kurve beschreibt vereinfacht ausgedrückt, dass es einen direkten negativen Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Inflation gibt. Sinkt die Arbeitslosenquote steigt die Inflation – vor allem bei zunehmend engem Arbeitsmarkt durch steigende Löhne bedingt. Doch spätestens seit der Finanzkrise 2008 funktioniert dieser Mechanismus nicht mehr. Während die Arbeitslosigkeit zwischen Oktober 2009 und heute vor allem in den USA stark zurückgegangen ist und in den USA nahezu Vollbeschäftigung herrscht, steigen weder Löhne noch Inflation signifikant an. Selbst die gigantische Geldschwemme der Zentralbanken, die den gewünschten Inflationsanstieg unterstützen sollte, greift nicht.

Inflation und Arbeitslosenrate in den USA 1972–2017



Notenbanken und Volkswirte diskutieren zunehmend darüber, ob dieses Phänomen auf die zunehmende Digitalisierung in der Wirtschaftswelt zurückzuführen sei. Waren, Dienstleistungen und Technologien werden in der Regel rund um die Uhr und kostengünstig im Internet angeboten. Der Internethandel (E-Commerce) hat in den vergangenen 15 Jahren jährlich um 9% zugelegt und steht für rund 8,5% des gesamten US-Einzelhandelskonsums. Amazon hält den größten Anteil mit rund 43% aller Online-Verkäufe in 2016.

Die Vorteile, die sich aus dem Internethandel für Verkäufer und Käufer bieten sind vielfältig. Zwischenhändler (Großhändler) werden nicht mehr benötigt, da der Vertrag direkt zwischen Lieferant und Kunde geschlossen wird. So verringert sich sowohl die Lieferzeit als auch der Preis. Teure Verkaufsräume können zugunsten günstigerer Lagerhallen entfallen, da die Ware im Internet mit Bild, Beschreibung und Bewertung angeboten wird. Durch den direkten Preisvergleich kommt automatisch eine hohe Preistransparenz zustande. Das Ergebnis ist eine stärkere Konkurrenz mit erheblichem Preisdruck, aber auch einer verbesserten Produktivität, von der langfristig auch der Konsument profitieren sollte. Auf der anderen Seite ersetzen immer leistungstärkere Technologien den Menschen (z. B. Bestellungen werden vollautomatisch für den Kunden zusammengestellt und machen diese Arbeitsplätze obsolet). Dies wiederum führt zu einer verschlechterten Position für höhere Löhne (vor allem bei schlechter ausgebildeten Arbeitnehmern) und damit wiederum zu einer niedrigeren inflationsstabilen Arbeitslosenquote.

Allerdings ist der Anteil des E-Commerce an der Inflation noch relativ gering. In den USA sind es rund 4,2% (1% der Dienstleistungen und 3,2% der Waren) am Warenkorb, die durch den Internethandel betroffen sind. Das minimiert den Einfluss. Eine entsprechende Studie der unabhängigen Research-Agentur Bank Credit Analyst (BCA) kam zum Ergebnis, dass der dämpfende Einfluss des Internethandels auf die Inflation in den vergangenen Jahren zwischen 0,1% und 0,2% betrug.

Der Einfluss des Internethandels auf die Inflation ist damit keine ausreichende Erklärung für die unverändert geringe Inflation. Die Inflationsrate in den USA liegt bei 1,9% im Jahresvergleich, für die Eurozone liegt der Wert bei 1,5%. Auch die US-Notenbank sucht Erklärungen für die deutlich unter den Erwartungen liegende Inflationsrate. Allerdings bleibt auch sie die Antwort schuldig. Bei der letzten Pressekonferenz bezeichnete FED-Chefin Yellen dieses Phänomen als ein Rätsel (more of a mystery) und dass sie zu einer ausreichenden Erklärung keinen ausreichenden Satz an erläuternden Faktoren benennen kann.

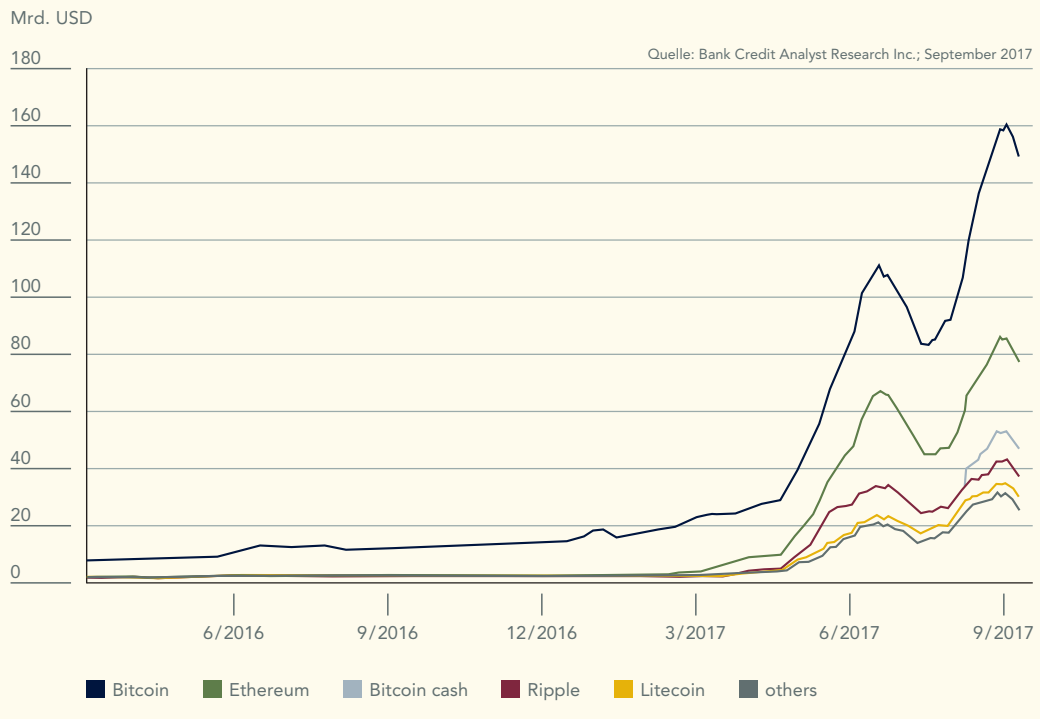
Damit bleibt die Erwartung, dass die Phillips-Kurve nicht tot ist und der Inflationsdruck sich mit einer Zeitverzögerung durch höhere Löhne einstellen wird.

### Kryptowährungen und die Notenbanken

Eine andere geldpolitische Herausforderung könnte sich durch das rasante Wachstum von so genannten Kryptowährungen ergeben.

Die Marktkapitalisierung der Kryptowährungen liegt aktuell bei rund 120 Mrd. USD. Global beträgt der Währungsumlauf mehr als 6 Billionen. Der Anteil der Kryptowährungen beträgt damit 2% an der weltweit zur Verfügung stehenden Geldmenge.

## Virtuelle Währungen – Die Marktkapitalisierung ist nicht mehr vernachlässigbar



Zuletzt war insbesondere die Nachfrage aus China so stark, dass die Aufsichtsbehörden des Landes die sogenannten Initial Coin Offerings (ICO) und damit das Schaffen neuer Cyberwährungen verbot. Die mit Abstand größte Währung Bitcoin erlitt daraufhin erhebliche Kursverluste.

Mit der Zeit könnten diese virtuellen Währungen mehr und mehr als legaler Ersatz für die bestehenden Währungen angesehen und akzeptiert werden. Damit ergäbe sich auch eine Verschiebung der Geldreservehaltung hin zu Kryptowährungen und weg von den bisherigen Währungen. Diese dann geringere Liquiditätshaltung würde sich auch bei den Banken niederschlagen und zu einer geringeren Kreditvergabemöglichkeit und damit zu höheren Zinsen führen.

Bislang lag die Schaffung von Geld in der Regel bei den Notenbanken. Inwieweit sich Notenbanken aktiv in die Schaffung oder Begrenzung von virtuellen Währungen einbringen werden, ist noch ungeklärt. Je länger die überproportionalen Vermögenssteigerungen der Kryptowährungen (1.000 Bitcoins, gekauft im Juli 2010, haben heute einen Wert von 58 Millionen USD.) anhalten, desto eher werden sich die Notenbanken dazu gezwungen sehen, dieses Feld der von ihnen unkontrollierten Geldvermehrung zu regulieren.

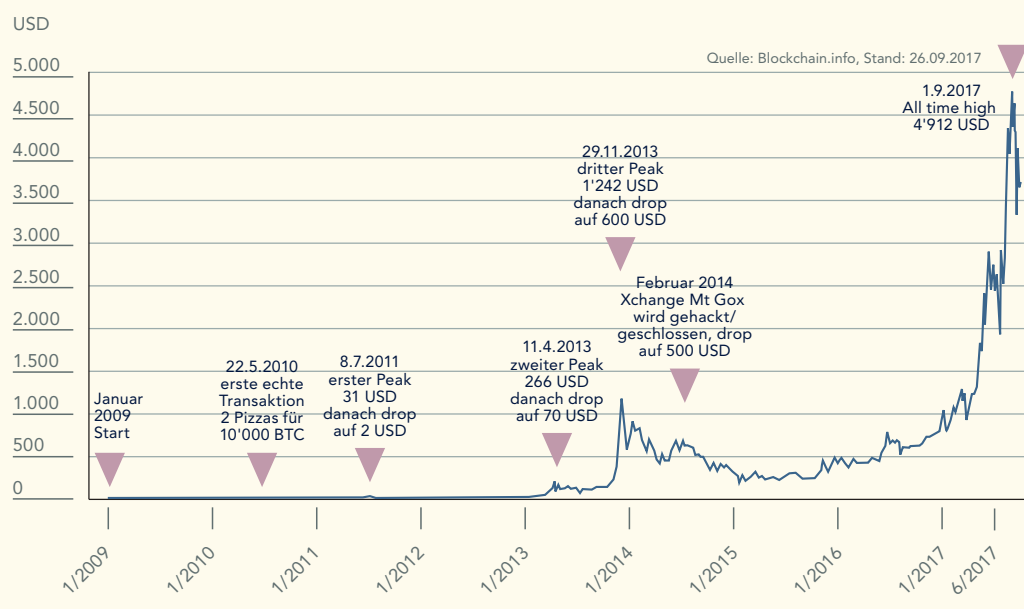


## Bitcoin – neues Gold oder neue Tulpenzwiebeln?

Im November 2008 hat eine – bis heute unbekannte – Gruppe von Entwicklern oder Einzelperson unter dem Pseudonym „Satoshi Nakamoto“ eine Abhandlung unter dem Titel „Bitcoin – A Peer-to-Peer Electronic Cash System“ veröffentlicht, in dem das Konzept der Bitcoins (BTC) und der zugrundeliegenden Blockchain-Technologie beschrieben ist. Im Januar 2009 brachte Satoshi Nakamoto dann die Bitcoin-Technologie als Open Source-Software auf den Markt und startete das Bitcoin P-2-P Netzwerk. Im Mai 2010 wurde dann die erste „echte“ Transaktion getätigt, als jemand zwei Pizzas für 10'000 BTC bestellt hat.

In der Folgezeit hat der Kurs der BTC einen von extrem hohen Kursgewinnen, aber auch extrem hohen Schwankungen geprägten Verlauf gezeigt. Im Juli 2011 erreichte der Kurs einen ersten Peak bei 31 USD/BTC, um danach wieder bis auf 2 USD/BTC abzustürzen. Im April 2013 erreichte der Kurs dann einen weiteren Peak bei 266 USD/BTC, um danach wieder bis auf 70 USD abzustürzen. Im November 2013 erreichte der Kurs den nächsten Peak bei 1'242 USD/BTC, um in der Folge in 2014 temporär wieder unter 500 USD/BTC abzustürzen, unter anderem als Folge eines Hackerangriffs auf den BTC-Exchange Mt Gox, der in der Folge geschlossen werden musste. Am 1.9.2017 erreichte der Kurs einen Peak von 4'912 USD/BTC, um danach – u.a. als Folge eines Verbots von Initial Coin Offerings (ICOs) in China – temporär wieder bis auf 3'320 USD/BTC zu sinken. Die zwei Pizzas aus 2010 hätten zum bisherigen all-time-high Kurs ca. 49 Millionen USD gekostet (wir hoffen, sie haben wenigstens geschmeckt). Seitdem zeigt sich der Kurs noch immer hochgradig volatil.

Kursverlauf BTC



Was steckt hinter diesen Entwicklungen? Ist BTC das „neue Gold“ (ein neuer sicherer Hafen bei Vertrauensverlust in konventionelle Währungen) oder die „neuen Tulpenzwiebeln“ (eine Spekulationsblase)?

Um hierüber sinnvoll nachdenken zu können, ist es zunächst wichtig zu verstehen, wodurch BTC (und auch andere Kryptowährungen) überhaupt einen Wert bekommen. BTC haben, im Gegensatz zu konventionellen Währungen, keinerlei staatliches Backing (d.h. man kann mit BTC in keinem Land Steuern bezahlen) sondern ihr Wert entsteht einzig durch ihre Nützlichkeit als Tauschmittel bei Transaktionen im Internet. Der Wert der BTC steigt dabei einerseits bei einer möglichst weit verbreiteten Nutzung der BTC als Zahlungsmittel, und andererseits mit der Knappheit der BTC-Einheiten selbst.

Die weite Verbreitung hat BTC unter anderem durch seinen First-Mover-Advantage geschafft. Es gibt jedoch mittlerweile eine Vielzahl von anderen Kryptowährungen, die technisch ebenfalls auf dem Blockchain-Prinzip beruhen, die jedoch teilweise mehr Möglichkeiten bieten, z.B. bei der Programmierung von Smart Contracts. Als ein Beispiel sei hier Ethereum genannt, das eine eigene Blockchain mit einer eigenen Programmiersprache für Smart Contracts bietet, und dessen eingebaute Kryptowährung „Ether“ mittlerweile auch eine signifikante Marktkapitalisierung erreicht hat, mit einer ebenfalls signifikanten Volatilität. Ein weiteres Beispiel ist die von Bitcoin durch eine „Fork“ (eine Aufspaltung der Blockchain in zwei Stränge ab einem bestimmten Block) im August 2017 abgespaltene Kryptowährung „Bitcoin Cash“. Grund für diese Aufspaltung waren unterschiedliche Auffassungen verschiedener Entwickler-Gruppen zur technischen Weiterentwicklung der Kryptowährung. Eine ähnliche „Fork“ hatte es zuvor auch schon bei der Abspaltung von „Ethereum classic“ von Ethereum gegeben.

### Rangliste Kryptowährungen

Quelle: Coinmarketcap.com, Stand 26.09.2017

Name	Market Cap \$	Price \$	Circulating Supply	Volume (24h) \$	% Change (24h)	Price Graph (7d)
1 Bitcoin	65,508,899,111	3,949.18	16,587,975 BTC	1,298,230,00	4.65 %	
2 Ethereum	27,701,240,115	292.13	94,826,667 ETH	442,861,000	1.84 %	
3 Bitcoin Cash	7,530,070,192	453.14	16,617,463 BCH	226,800,000	3.40 %	
4 Ripple	7,019,415,414	0.183065	38,343,841,883 XRP	38,689,800	2.88 %	
5 Litecoin	2,819,111,167	53.09	53,105,607 LTC	242,464,000	8.90 %	
6 Dash	2,599,698,603	342.95	7,580,468 DASH	52,474,300	1.55 %	
7 NEM	2,076,948,000	0.230772	8,999,999,999 XEM	2,544,030	5.00 %	
8 IOTA	1,535,329,142	0.552370	2,779,530,283 MIOTA	1,581,700	2.61 %	
9 Monero	1,411,399,553	93.25	15,135,668 XMR	29,756,000	2.83 %	
10 NEO	1,330,550,000	26.61	50,000,000 NEO	105,428,000	21.62 %	
11 Ethereum Classic	1,045,394,190	10.90	95,881,335 ETC	30,108,500	3.01 %	
12 Omise GO	1,000,767,248	10.18	98,312,024 OMG	51,977,700	8.17 %	

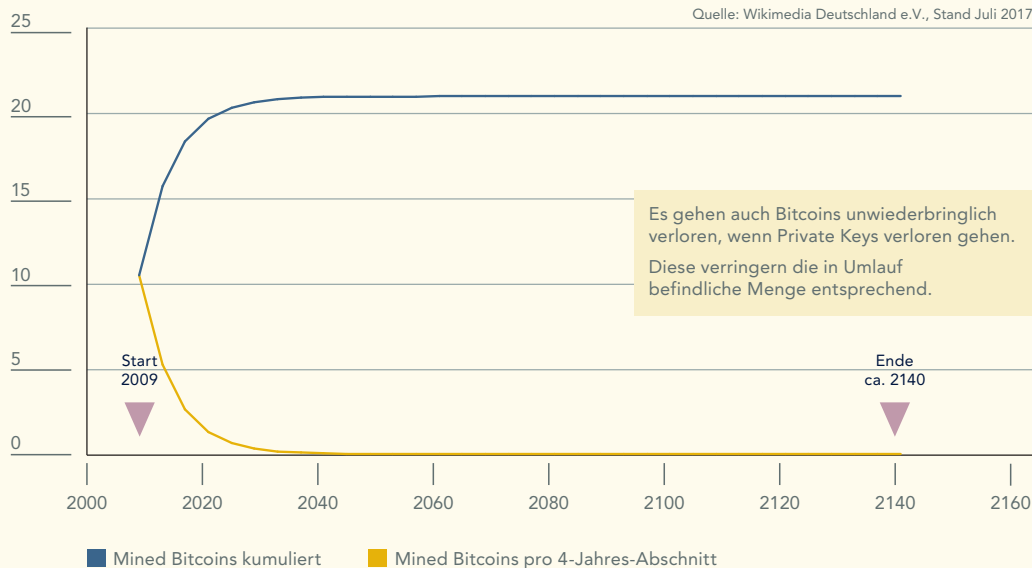
ben, hier jedoch zunächst aus anderen Gründen (Umgang mit einem in 2016 erfolgten Angriff auf die Blockchain, durch den Münzen unbrauchbar gemacht worden waren). Stand 26.9.2017 gibt es alleine 55 Kryptowährungen, die einen Market Cap von jeweils über 100 Mio USD haben. Ein entscheidender Faktor für die weitere Entwicklung von Bitcoin wird sein, wie Bitcoin sich im Wettbewerb mit den anderen Kryptowährungen behaupten kann.

Die Knappheit der BTC-Einheiten selbst wird durch den in der Bitcoin-Software verankerten Geldschöpfungsprozess sichergestellt (das „Mining“, bei dem Betreiber von Netzwerk-Knoten für das Hinzufügen neuer Blocks zur Blockchain und damit letztlich die Aufrechterhaltung des BTC-Betriebs entlohnt werden). Etwa alle 10 Minuten wird der Bitcoin-Blockchain ein weiterer Block hinzugefügt, und der hierbei erfolgreiche Miner erhält eine „Block Subsidy“. Diese Block Subsidy ist in 2009 bei 50 BTC/Block gestartet, und wird alle 210'000 Blocks (d.h. ca. alle 4 Jahre) halbiert, bis schließlich bei 21 Millionen BTC die Block Subsidy auf Null gesetzt und die Geldschöpfung beendet wird. Dies wird rechnerisch ca. im Jahre 2140 der Fall sein. Das heißt jedoch nicht, dass die BTC-Geldmenge dann 21 Millionen BTC betragen wird, sondern sie wird geringer sein, da auch BTC unwiederbringlich verloren gehen können. Dies passiert, wenn Nutzer die in ihren Bitcoin-Wallets enthaltenen Private Keys verlieren (z.B. durch einen Festplatten-crash ohne Backup, durch das Vergessen von Wallet-Passwörtern, oder durch einen Hackerangriff auf einen Betreiber von „hosted Wallets“, also Wallets, in die sich die Nutzer über das Internet einloggen können). Hierbei besteht übrigens nicht die Gefahr, dass irgendwann einmal nur noch so wenige BTC vorhanden sein werden, dass man sie nicht mehr sinnvoll benutzen kann, da die BTC beliebig in Bruchteile zerlegt werden können.

### Wie funktioniert Geldschöpfung bei Bitcoin?

Mined Bitcoins in Mio.

Quelle: Wikimedia Deutschland e.V., Stand Juli 2017



- Pro Block ca. 10 min Mining-Zeit
- Block Subsidy (=Coinbase-Transaktion) gestartet mit 50 BTC/Block in 2009
- Block Subsidy wird alle 210'000 Blocks halbiert (→ ca. alle 4 Jahre)
- Bei 21 Mio BTC ist Schluss (final ca. 2140)

Jede Kryptowährung hat in diesem Zusammenhang einen eigenen Geldschöpfungsprozess mit einer eigenen Logik, die in der Software verankert ist.

Ein weiterer wesentlicher Faktor für die zukünftige Entwicklung von Bitcoin und anderen Blockchain-basierten Kryptowährungen besteht darin, wie der Staat in die Entwicklungen eingreifen wird.

Zum einen ist nicht auszuschließen, dass die Gesetzgeber der verschiedenen Jurisdiktionen zukünftig strenge Regulierungen für Kryptowährungen erlassen, ggf. bis hin zu einem Verbot. Hierbei muss man sich vergegenwärtigen, dass mit hoher Wahrscheinlichkeit ein nicht zu vernachlässigender Teil der heute in anonymen Kryptowährungen getätigten Transaktionen einen kriminellen Hintergrund hat. Selbst wenn der Gesetzgeber die Kryptowährungen nicht vollständig verbietet, sondern lediglich Regulierungen erlässt, die eine solche kriminelle Nutzung erschweren oder unmöglich machen sollen, heißt dies bereits, dass eine Nutzergruppe mit bisher hohem Nachfragepotential nach Kryptowährungen wegfällt, was die Kurse der Kryptowährungen erheblich negativ beeinflussen würde.

China ist bei dieser Regulierung bereits so weit gegangen, dass Finanzinstituten dort Besitz und Handel von Kryptowährungen verboten ist (Privatpersonen dürfen Kryptowährungen nach wie vor besitzen und handeln). Interessant ist in diesem Zusammenhang auch das eingangs erwähnte, kürzlich erfolgte Verbot von Initial Coin Offerings (ICOs) in China, d.h. das Verbot der initialen Ausgabe neuer Kryptowährungen gegen konventionelle Währungen oder andere, bereits im Umlauf befindliche Kryptowährungen. Besonders bemerkenswert hierbei ist die Auswirkung auf den BTC-Kurs, da bei Bitcoins ja gar kein ICO ansteht (die Münzen werden einzig durch Mining erzeugt und befinden sich zum größten Teil bereits in Umlauf). Die Kursauswirkungen auf BTC spiegeln also mit hoher Wahrscheinlichkeit allgemeine Befürchtungen bzgl. weitergehender zukünftiger Regulierungen für Kryptowährungen wider.

Zum anderen könnten die Zentralbanken auch auf die Idee kommen, eigene Blockchain-basierte Kryptowährungen aufzulegen, für die z.B. ein 1:1 Umtauschkurs mit der Heimatwährung der Zentralbank garantiert wird – d.h. die EZB könnte z.B. Blockchain-basierte Euros ausgeben. Solche Zentralbank-gestützten Kryptowährungen könnten in der Folge die bisherigen privaten Kryptowährungen aus dem Markt drängen.

Hierbei wird es noch darauf ankommen, wie diese Zentralbank-basierten Kryptowährungen genau technisch ausgestaltet sind – insbesondere, inwieweit Anonymität der Nutzer möglich ist. Davon hängt es dann ab, ob für private Kryptowährungen zunächst noch ein Nischenmarkt übrigbleibt. Da dieser Nischenmarkt, wenn es dabei um Anonymität geht, dann aber aller Wahrscheinlichkeit nach wiederum in hohem Umfang durch kriminelle Aktivitäten gespeist werden würde, ist nicht auszuschließen, dass der Gesetzgeber die Einführung einer Zentralbank-basierten Kryptowährung mit dem Verbot anonymer privater Kryptowährungen flankieren würde.

Während die Blockchain also klar eine relevante Zukunftstechnologie ist, ist die mittel- bis langfristige Entwicklung von Blockchain-basierten Kryptowährungen von vielen Unsicherheiten geprägt und hängt insbesondere davon ab, ob und wie Gesetzgeber und Zentralbanken eingreifen werden.

Wirklich interessant wird sein, wie die Blockchain-Technologie sich auch außerhalb des Gebiets der Kryptowährungen weiterentwickelt. Der erste Angriffspunkt für industrielle Transformation ist hierbei überall da gegeben, wo Transaktionen oder administrative Prozesse über zentrale Dienstleister abgewickelt werden – deren Geschäftsmodelle sind durch die dezentrale Blockchain unmittelbar bedroht.

Abschließend raten wir allen Lesern, die in Bitcoins oder andere Kryptowährungen investieren möchten, dies mit ihrem Steuerberater zu besprechen, und eine entsprechende Buchhaltung vorzuhalten, da Spekulationsgewinne in Kryptowährungen – analog zu Spekulationsgewinnen in Fremdwährungen – steuerpflichtig sind.

## Crowdfunding als aufstrebende Finanzierungsmöglichkeit

Crowdfunding steht für direkte Finanzierung (Funding) durch eine Vielzahl an Menschen (Crowd). Das Crowdfunding-Phänomen ist nicht neu. So wurde zum Beispiel bereits der Sockel der Freiheitsstatue 1885 in den USA über eine Vielzahl von Menschen finanziert. Vor dem Hintergrund leerer öffentlicher Kassen rief der Herausgeber Josef Pulitzer in seiner Zeitung „The New York World“ die New Yorker Bürger zum Spenden auf. Jeder Spender wurde namentlich in der Zeitung aufgeführt und es kam von über 120.000 Menschen aus allen Gesellschaftsschichten genügend Geld zusammen, um den Aufbau der Statue zu finanzieren.<sup>1</sup> Dieses Beispiel wird auch Spenden-Crowdfunding genannt und es handelt sich um eines von vier bekannten Crowdfunding Modellen. Diese grenzen sich dadurch ab, was die geldgebende „Crowd“ als Gegenleistung bekommt.

### Crowd Investing-Modelle im Überblick<sup>2</sup>

Klassisches Crowdfunding	Crowdinvesting
Beim klassischen Crowdfunding erhalten die Unterstützer eine nicht-finanzielle Gegenleistung für ihr Geld. Dies kann ein kleines Dankeschön oder auch das Produkt sein, dessen Produktion durch das Crowdfunding finanziert werden soll. Man spricht hier auch von Pre-Selling. Es bietet den Vorteil, dass der Marktbedarf einer Produktidee getestet und gleichzeitig Verkäufe und damit eine Vorfinanzierung erreicht werden kann.	Beim Crowdinvesting wird die Crowd am finanziellen Erfolg einer Unternehmung beteiligt. Abhängig von der vertraglichen Gestaltung erhalten die Investoren einen festen Zins und/oder eine erfolgsabhängige Verzinsung. Das Kapital der Crowd ist eigenkapitalähnlich, momentan laufen die Investments meist über nachrangige Darlehen. Crowdinvesting findet bei der Finanzierung von Startups, mittelständischen Unternehmen, Immobilien- und Energieprojekten Anwendung.
Crowdlending	Spenden-Crowdfunding
Beim Crowdlending verleiht die Crowd Geld zu einem fest vereinbarten Zins. Das Geld der Crowd ist als Fremdkapital einzuordnen. Crowdlending wird für Privat- und Geschäftskredite genutzt.	Für soziale und gemeinnützige Projekte bietet sich Spenden-Crowdfunding an. Bei der Form des Online-Fundraising erhält die Crowd keine materielle oder finanzielle Gegenleistung, höchstens ein ideelles Dankeschön.

Durch die zunehmende digitale Vernetzung werden immer öfter soziale, kulturelle und unternehmerische Projekte durch eine Online-Crowd finanziert und die Digitalisierung bildet eine effiziente Grundlage für die Etablierung von Crowdfunding. Online können Interessensgruppen – losgelöst von räumlichen Beschränkungen – identifiziert und gezielt angesprochen werden. Geld kann kostengünstig und in Sekundenschnelle mit ein paar Klicks transferiert werden. Immobilien-Crowdinvestings sind im Hinblick auf die Abwicklung einer Zeichnung sehr effizient durchführbar. Investoren profitieren davon, rund um die Uhr und binnen weniger Minuten ein Investment tätigen zu können. Wer bei einem Portal registriert ist und sich identifiziert hat, braucht für den Abschluss einer Zeichnung keine fünf Minuten.

<sup>1</sup> Vgl. Harms, Michael: *Wie alles anfang und wie es weitergeht*, in: *Fondszeitung* 2/2017, S. 5.

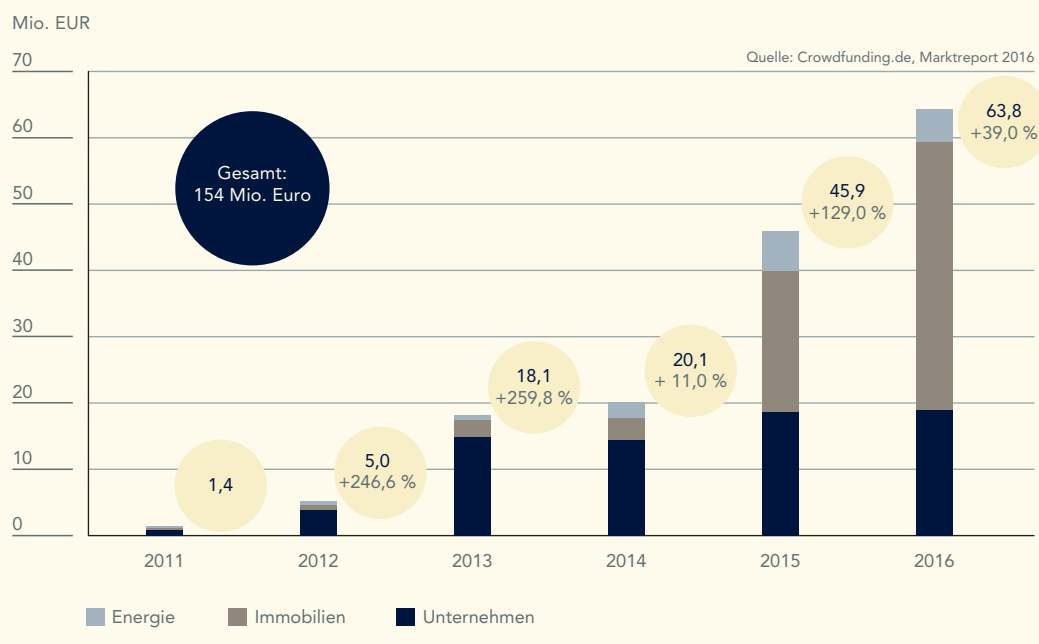
<sup>2</sup> Vgl. Bradford, C. S.: *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*, in: *Columbia Business Law Review* Bd. 1(2012), S. 1 – 150.

## Regulierung

Mit Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes am 10. Juli 2015 kam es zu weitreichenden Änderungen für das Crowdfunding in Deutschland. Dabei wurde für diesen Bereich der grundsätzlich richtigen Intention des Gesetzes gefolgt, Verbraucherinnen und Verbraucher vor Insolvenzen im Bereich des so genannten „grauen Kapitalmarkts“ besser zu schützen.

Die Bundesregierung hat auf eine Anfrage, ob in den Ausnahmeregelungen zum Vermögensanlagegesetz „die richtige Balance zwischen Sicherheit und der Förderung innovativer Finanzierungs- und Geschäftsmodelle gefunden wurde“ geantwortet, dass es Überlegungen gibt, die Immobilien-Crowdinvestments gewährten Ausnahme genehmigungen zu überdenken. Diese Ausnahmen bestehen darin, dass gemäß Kleinanlegerschutzgesetz insbesondere für Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen kein Prospekt erstellt werden muss, wenn das Volumen der einzelnen Vermögensanlage 2,5 Millionen Euro nicht überschreitet und die einzelne Zeichnung 1.000 Euro nicht überschreitet. Nicht prospektpflichtige Investitionen dürfen ausschließlich über das Internet angeboten und vertrieben werden. Seither boomen Crowdinvesting-Plattformen und Teile dieser neuen Branche erfreuen sich erheblicher Wachstumsraten.<sup>3</sup>

### Investmentvolumen<sup>4</sup>



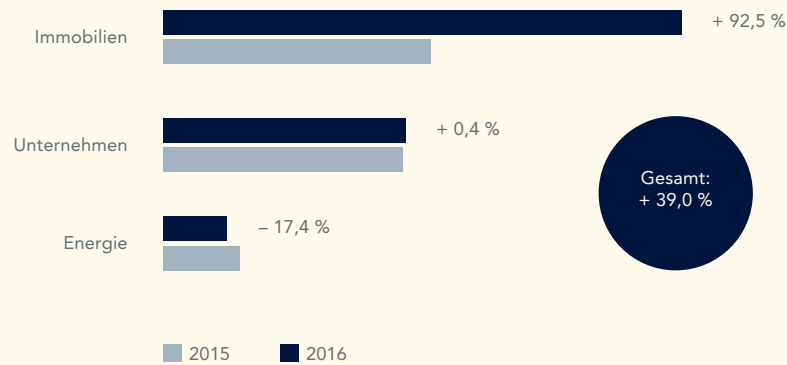
Die obere Abbildung zeigt die Entwicklung des Marktvolumens des Crowdinvesting in Deutschland seit 2011 unterteilt in die Investitionsziele Unternehmen, Immobilien und Energie. Auch wenn das Marktvolumen mit insgesamt 154 Mio. Euro im Jahr 2016 noch verhältnismäßig gering ist, so sind doch die Zuwachsraten der letzten Jahre beeindruckend. So ist das Gesamtvolumen allein im Jahr 2015 um 129% und im Jahresverlauf 2016 um 39% gestiegen. Die stärkste Entwicklung war im Immobiliensegment zu verzeichnen, was aus der nachfolgenden Abbildung hervorgeht. Im Jahr 2016 belief sich der Anstieg hier im Vergleich zum Vorjahr auf 92,5%.

<sup>3</sup> Vgl. Welther, *Der skalierte Club-Deal*, S.10.

<sup>4</sup> Quelle: Crowdfunding.de, Marktreport 2016.

## Entwicklung der Investmentsegmente von 2015 auf 2016<sup>5</sup>

Quelle: Crowdfunding.de, Marktreport 2016



Crowdfunding ist ein sehr direktes, prozessual effizientes und damit günstiges Finanzierungsinstrument. Es ist allerdings nur für Anleger geeignet, die sich der Risiken bewusst sind und gegebenenfalls auch einen Totalausfall verkraften können, wie es etwa im Falle von Nachrangdarlehen bei Immobilienfinanzierungen möglich ist. Ein maximales Maß an Transparenz und gut strukturierte Investmentangebote sind die Voraussetzung dafür, bestehende Informationssymmetrien zu reduzieren.

Durch die zweckgebundenen Investitionen bestimmt die „Crowd“ wo und wie investiert wird. Das kann zum Beispiel eine Immobilieninvestition, die Realisierung von Start-up-Ideen oder Entwicklungsprojekte im kommunalen Bereich umfassen. Die gesellschaftlichen Wirkaspekte der Investitionen sind für die Anleger unmittelbar sichtbar und können neben dem Risiko-Rendite-Profil Auslöser für eine Investmententscheidung sein.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Quelle: Crowdfunding.de: Marktreport 2016.

<sup>6</sup> Vgl. Harms, Michael: *Wie alles anfing und wie es weitergeht*, in: *Fondszeitung 2/2017*, S. 5.



## Fazit

Der deutsche Crowdfunding-Markt war in den vergangenen Jahren von starken Wachstumsraten geprägt, allerdings steht er noch am Anfang. Mehrere Aspekte tragen zu seiner Weiterentwicklung bei:

- Anleger suchen aufgrund der Niedrigzinsphase nach renditeträchtigen Investitionsmöglichkeiten.
- Banken setzen sich zunehmend mit Crowdfunding auseinander und starten die ersten eigenen Plattformen. Das bringt zusätzliche Expertise in den Markt und schafft Vertrauen.
- Die ersten Immobilien-Plattformen investieren in Werbung und verhelfen damit der gesamten Anlageklasse zu mehr Aufmerksamkeit.
- Die heranwachsende „Digital Native“-Generationen sind durch digitale Netzwerke sozialisiert und Finanzangelegenheiten werden mit größerer Selbstverständlichkeit online abgewickelt.
- Die Blockchain-Technologie bietet das Potenzial für einen weiteren Quantensprung bei der Weiterentwicklung von Crowdfunding.

Vor dem Hintergrund dieser disruptiven Entwicklungen und eines intakten Trends zum Crowdfunding müssen sich Regulatoren, Banken, Berater, Verbraucherschützer, Anleger, Emittenten auf sich ändernde Geschäftsmodelle und Wertschöpfungsketten einstellen.

## Quellen:

---

Bradford, C. S.: *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*, in: *Columbia Business Law Review* Bd. 1(2012), S. 1–150.

---

Harms, Michael: *Wie alles anfing und wie es weitergeht*, in: *Fondszeitung* 2/2017, S. 4–7.

---

Crowdfunding.de: *Marktreport 2016, Crowdfunding in Deutschland, Entwicklung, Volumen und Marktanteile*, 2.2.2017. [https://www.crowdfunding.de/wp-content/uploads/2017/02/Crowdfunding-Marktreport-2016-crowdfunding.de\\_.pdf](https://www.crowdfunding.de/wp-content/uploads/2017/02/Crowdfunding-Marktreport-2016-crowdfunding.de_.pdf)

---

Sterblich, Ulrike/Tino Kreßner/Theil, Anna/Bartelt, Dennis: *Das Crowdfunding-Handbuch*. orange press, Freiburg 2015.

---

Welther, Tilman, *Der skalierte Club-Deal*, in *Fondszeitung* 2/2017, S. 7–10.

<b>Aktien</b>	Europa:	<b>übergewichten</b>
	USA:	<b>übergewichten</b>
	Asien:	<b>neutral</b>
<b>Anleihen</b>	EUR-Anleihen:	<b>untergewichten</b>
	EUR-Duration:	<b>kürzer</b>
<b>Rohstoffe</b>		<b>übergewichten</b>
<b>US-Dollar</b>		<b>neutral</b>

## Rechtliche Hinweise

### Haftungsausschluss

Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden.

### Prognosen und Werturteile

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen des Verfassers/der Verfasser sowie Dritter stellen nicht notwendig die Meinung der Deutsche Oppenheim Family Office AG dar. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind Einschätzungen aufgrund der jeweils aktuellen Informationen und können sich ändern, ohne dass dies zuvor oder später bekannt gemacht wird.

### Kein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten, keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen.

### Steuerliche Hinweise

Die steuerliche Behandlung eines Finanzinstruments hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

### Weitere Hinweise zu den in diesem Dokument enthaltenen Aussagen zur Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung

1. Bei Anlagen in anderen Währungen als Euro kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
2. Falls nicht abweichend angegeben, wird auf die Bruttowertentwicklung ohne Berücksichtigung von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten Bezug genommen, die – je nach Haltedauer – zu einer geringeren Nettorendite führen.
3. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

### Urheberrechtsschutz

Der Inhalt dieses Dokuments ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen Zustimmung der Deutsche Oppenheim Family Office AG.

**DEUTSCHE OPPENHEIM**  
Family Office

Deutsche Oppenheim Family Office AG  
Keferloh 1a  
85630 Grasbrunn  
Telefon +49 89 45 69 16 0  
[info@deutsche-oppenheim.de](mailto:info@deutsche-oppenheim.de)  
[www.deutsche-oppenheim.de](http://www.deutsche-oppenheim.de)