expertenReport



Quelle: KI-generierte Illustration

Kryptowerte in Fonds: BaFin konkretisiert Anforderungen an Verwahrung und Risikomanagement

Ute Pappelbaum

Kryptowerte stellen Fonds vor besondere Herausforderungen

Bei klassischen Wertpapieren können Kapitalverwaltungsgesellschaften und Verwahrstellen auf etablierte Depot- und Abwicklungssysteme zurückgreifen. Bei Kryptowerten hängt die Verfügungsmacht dagegen häufig von kryptografischen Schlüsseln ab. Wer einen solchen privaten Schlüssel besitzt, kann unter Umständen unmittelbar über die zugehörigen Vermögenswerte verfügen. Geht er verloren oder wird er entwendet, drohen erhebliche Schäden.

Die BaFin verlangt deshalb, dass die beteiligten Institute ihre technischen und organisatorischen Verfahren an diese Risiken anpassen. Das neue Rundschreiben ergänzt die bestehenden Anforderungen an Verwahrstellen aus dem Rundschreiben 05/2020 (WA) und gilt seit seiner Veröffentlichung am 19. November 2026.

Neue Anlagemöglichkeiten schafft die Aufsicht damit nicht. Welche Investmentfonds Kryptowerte erwerben dürfen, richtet sich weiterhin nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB).

Verwahrung und Bestandskontrolle sind nicht dasselbe

Die BaFin unterscheidet ausdrücklich zwischen Kryptowerten wie Bitcoin oder Ether und Finanzinstrumenten, die mithilfe der Distributed-Ledger-Technologie ausgegeben werden.

Bitcoin und Ether gelten nach den maßgeblichen Vorschriften des KAGB grundsätzlich als nicht verwahrfähig. Ihre sichere Aufbewahrung übernimmt deshalb ein von der Kapitalverwaltungsgesellschaft beauftragter Kryptoverwahrer. Die Verwahrstelle des Fonds bleibt jedoch verpflichtet, die Bestände und die Zuordnung zum Investmentvermögen zu überprüfen.

Dafür muss der Kryptoverwahrer bei jeder Bestandsveränderung, mindestens aber einmal jährlich, einen Bestandsbericht bereitstellen, der auch die verwendeten öffentlichen Blockchain-Adressen enthält. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss zudem Informationen über Handelsparteien und Kryptoverwahrer liefern und nachweisen, dass eigene und fremde Bestände getrennt gehalten werden.

Anders ist die Situation bei digitalen Wertpapieren, etwa Kryptowertpapieren nach dem Gesetz über elektronische Wertpapiere. Diese sind regelmäßig verwahrfähige Finanzinstrumente. Ihre Verwahrung gehört dann zu den Aufgaben der Verwahrstelle, die dafür unter bestimmten Voraussetzungen auch einen Unterverwahrer einsetzen kann.

Entscheidend ist somit nicht, ob ein Vermögenswert auf einer Blockchain gespeichert wird, sondern welche Rechte er verkörpert und welche gesetzlichen Anforderungen daraus folgen.

Wer Zugriff auf die Schlüssel hat, trägt Verantwortung

Besondere Bedeutung misst die BaFin der tatsächlichen Verfügungsmacht über digitale Vermögenswerte bei. Hat ein externer Dienstleister Zugriff auf private kryptografische Schlüssel oder kann er diesen Zugriff aufgrund eines Weisungsrechts erlangen, gilt er bei verwahrfähigen digitalen Finanzinstrumenten grundsätzlich als Unterverwahrer.

Dabei kommt es nicht darauf an, ob der Dienstleister rechtlich zur Verfügung über die Vermögenswerte berechtigt ist. Entscheidend ist, ob er technisch dazu in der Lage wäre.

Ein Unternehmen, das lediglich Software oder Speicherplatz bereitstellt und keinen Zugriff auf die Schlüssel hat, ist dagegen nicht automatisch Unterverwahrer.

Für die Praxis ist diese Unterscheidung erheblich. Denn Unterverwahrer müssen besondere aufsichtsrechtliche Anforderungen erfüllen. Dazu gehören eine geeignete Organisation, ausreichende Fachkenntnisse und eine wirksame Beaufsichtigung.

Fondsgesellschaften benötigen die passende Erlaubnis

Kapitalverwaltungsgesellschaften dürfen Kryptowerte nicht allein deshalb erwerben, weil das KAGB entsprechende Anlagen für die betreffende Fondsart zulässt. Auch ihre eigene aufsichtsrechtliche Erlaubnis muss diese Tätigkeit umfassen.

Die BaFin stellt ausdrücklich klar, dass ältere Erlaubnisbescheide nicht automatisch alle Vermögensgegenstände einschließen, die erst durch spätere Gesetzesänderungen zugelassen wurden. Gegebenenfalls muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft deshalb eine Erweiterung ihrer Erlaubnis beantragen.

Die eigenständige Verwahrung der für ein Investmentvermögen gehaltenen Kryptowerte ist Kapitalverwaltungsgesellschaften nach den Vorgaben des Rundschreibens nicht gestattet. Dafür wäre eine gesonderte Erlaubnis für das Kryptoverwahrgeschäft erforderlich.

Sechs Monate für den Aufbau praktischer Erfahrung

Auch die fachliche Eignung der Geschäftsleitung wird ausdrücklich geregelt. Bei Verwahrstellen müssen die zuständigen Geschäftsleiter bereits über theoretische Kenntnisse verfügen. Die erforderliche praktische Erfahrung dürfen sie innerhalb von sechs Monaten nach Übernahme des Mandats aufbauen.

Für Kapitalverwaltungsgesellschaften sieht die BaFin eine vergleichbare Möglichkeit im Einzelfall vor. Mindestens einer der für Portfolio- oder Risikomanagement zuständigen Geschäftsleiter muss über ausreichende Kenntnisse verfügen. Fehlt zum Zeitpunkt einer Erlaubniserweiterung noch praktische Erfahrung, muss deren zeitnaher Erwerb plausibel dargelegt werden. Spätestens sechs Monate nach dem Erlaubniserweiterungsbescheid muss die erforderliche Fachkunde vorhanden sein.

Für Mitarbeiter unterhalb der Geschäftsleitung gilt diese Erleichterung nicht. Sie müssen entsprechend ihren Aufgaben bereits ausreichend qualifiziert sein.

Risikomanagement beginnt vor dem ersten Erwerb

Vor der erstmaligen unmittelbaren Investition in Kryptowerte muss eine Kapitalverwaltungsgesellschaft einen Neue-Produkte-Prozess nach den Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KAMaRisk) erfolgreich abschließen und dokumentieren.

Dabei sind unter anderem das Risiko des Verlusts von Kryptowerten, die Zusammenarbeit mit Verwahrstellen und Kryptoverwahrern, die Handelsausführung sowie die Ermittlung des Anteilwerts zu berücksichtigen. Die Verwahrstelle muss rechtzeitig und jedenfalls vor dem ersten Erwerb eingebunden werden.

Eine wichtige Ausnahme gilt für elektronische Wertpapiere nach dem eWpG und vergleichbare ausländische

Finanzinstrumente. Für sie verlangt die BaFin nicht allein wegen der digitalen Ausgabeform einen solchen Neue-Produkte-Prozess. Eine elektronisch ausgegebene Anleihe bleibt schließlich eine Anleihe, auch wenn ihre technische Abwicklung anders organisiert ist.

Bei unmittelbar gehaltenen Kryptowerten kommt der Preisermittlung besondere Bedeutung zu. Handelsplattformen können unterschiedliche Kurse und Liquiditätsverhältnisse aufweisen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss deshalb geeignete Handelsplätze auswählen und bei Erwerb und Veräußerung das bestmögliche Ergebnis für das Investmentvermögen anstreben. Auch die Verwahrstelle ist zur Kontrolle der Marktgerechtigkeit verpflichtet.

Quelle: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Rundschreiben 15/2026 (WA) vom 19. November 2026: Pflichten von Verwahrstelle und Kapitalverwaltungsgesellschaft bei Investitionen in Kryptowerte.

Dürfen alle Investmentfonds unmittelbar in Bitcoin und andere Kryptowerte investieren?

Nein. Nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) dürfen insbesondere bestimmte Spezialfonds für professionelle und semiprofessionelle Anleger sowie sonstige inländische Publikumsfonds und geschlossene alternative Investmentfonds (AIF) unmittelbar Kryptowerte erwerben. Welche Anlagen im Einzelnen zulässig sind, hängt von der Fondsart, den gesetzlichen Vorgaben und den jeweiligen Anlagebedingungen ab. Klassische, nach europäischen Vorgaben regulierte Wertpapierfonds (OGAW-Fonds) dürfen dagegen nicht unmittelbar Bitcoin oder Ether erwerben. Daran ändert auch das neue BaFin-Rundschreiben nichts

Was müssen Vermittler bei Fonds mit Kryptowerten beachten?

Zunächst ist zwischen unmittelbaren und mittelbaren Anlagen zu unterscheiden. Ein Fonds kann Kryptowerte selbst halten oder über zulässige Finanzinstrumente an ihrer Wertentwicklung beteiligt sein. Daraus ergeben sich unterschiedliche rechtliche und technische Risiken. Für die Beratung sind deshalb die konkrete Fondsstruktur, die Anlagebedingungen, die Risikoeigenschaften und die Eignung für den jeweiligen Kunden maßgeblich.

Schützen die neuen BaFin-Vorgaben Anleger vor Verlusten?

Nein. Das Rundschreiben konkretisiert vor allem die organisatorischen, technischen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Kapitalverwaltungsgesellschaften und Verwahrstellen. Dazu gehören die Kontrolle der Bestände, die Sicherung kryptografischer Schlüssel und ein angemessenes Risikomanagement. Die erheblichen Kursschwankungen von Kryptowerten bleiben davon unberührt. Eine ordnungsgemäße Verwahrung ist keine Garantie für den Werterhalt einer Anlage.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport

https://www.experten.de/id/4953252/bafin-kryptowerte-fonds-verwahrung-risikomanagement/