



# Die Funktionsweise des ETP als Investment-Vehikel für Bitcoin

**WisdomTree Market Insights**



WisdomTree.eu  
+44 (0) 207 448 4330

## Einführung

Das Jahr 2024 hat die institutionelle Sichtweise von Bitcoin neu definiert. Die lang erwartete Genehmigung von börsengehandelten Bitcoin-Spotfonds (ETFs) durch die US-Börsenaufsichtsbehörde (Securities and Exchange Commission, SEC) hat endlich die Schleusen geöffnet und eine Flut institutioneller Gelder und eine neue Wettbewerbsdynamik ausgelöst. Dieser rasche Wandel bewirkte eine neue Welle der Institutionalisierung, wobei Bitcoin zunehmend als strategischer Vermögenswert in diversifizierten Portfolios gilt.

Warum ist das Interesse so groß? Denn direkte Anlagen in Krypto sind immer noch ein logistischer und sicherheitstechnischer Albtraum. Aufgrund von Wallets, privaten Schlüsseln, undurchsichtigen Gebühren und fragmentierten Börsen eignet sich das Halten von Krypto nicht für skalierbare institutionelle Investitionen. Physisch besicherte börsengehandelte Bitcoin-Produkte (ETPs) lösen dieses Problem, indem sie einen klaren, vertrauten Zugang über ein börsengehandeltes Vehikel bieten – ohne Wallets, ohne Schlüssel, ohne zusätzliche Verwaltung. Die Abwicklung erfolgt über ein Wertpapier, das für institutionelle Zwecke geschaffen wurde.

Was oft übersehen wird, vor allem in der Berichterstattung in den USA, ist, dass Europa der Zeit voraus war. Physisch besicherte Krypto-ETPs wie [WisdomTree Physical Bitcoin \(BTCW\)](#) werden seit 2019 in Europa gehandelt – ein halbes Jahrzehnt, bevor die SEC aktiv wurde. Beide Regionen streben einen sicheren Bitcoin-Zugang an, doch können subtile strukturelle Unterschiede weitreichende Folgen für Kosten, Ausführungseffizienz und allgemeine Sicherheit haben.

## Struktur

Die meisten US-ETFs werden als Trusts im Rahmen des Securities Act von 1933 eingerichtet. Dieses Gesetz spielt eine entscheidende Rolle, um den Zugang zu einzelnen Rohstoffen zu ermöglichen, wie z. B. zu physischen Spot-Produkten, die außerhalb des Anwendungsbereichs des restriktiveren Investment Company Act von 1940 liegen. Letzteres Gesetz stellt Anforderungen an die Diversifikation und Einkommensverteilung, die physische Rohstoffe naturgemäß nicht erfüllen können. Trotz dieser Unterscheidung werden in den USA börsennotierte Produkte, die ein Engagement in einzelnen Rohstoffen bieten, immer noch häufig als „Fonds“ bezeichnet – ein Begriff, der vom europäischen Gebrauch abweicht.

In Europa ist die Situation ganz anders. Der OGAW<sup>1</sup>-Rahmen – der Goldstandard für die Regulierung von Privatkundenfonds – verbietet aufgrund seiner strengen Diversifikationskriterien ausdrücklich ein Engagement in einzelnen Rohstoffen. Folglich wählen Emittenten, die Zugang zu physischen Spot-Rohstoffen bieten wollen, alternative Strukturen – am häufigsten das Modell

<sup>1</sup> OGAW: Organismen für gemeinsame Anlagen in übertragbaren Wertpapieren.

der unbefristeten Schuldverschreibungen. Dieses Anlagevehikel trägt zwar nicht die Bezeichnung „Fonds“, bietet Investoren aber eine ähnliche Struktur. Sie zeichnet sich durch einen soliden Anlegerschutz, vollständige Transparenz der Vermögenswerte (wie bei [BTCW](#)) und die Aufsicht durch einen unabhängigen Treuhänder aus, der das rechtliche Eigentum an den zugrunde liegenden Vermögenswerten hat und im Interesse der Anleger handelt.

Für die meisten Anleger ist die Unterscheidung zwischen ETFs und ETPs eine Frage der regionalen Semantik, die eher die unterschiedlichen Rechtsstrukturen und regulatorischen Rahmenbedingungen widerspiegelt als wesentliche Unterschiede beim Anlageergebnis. Ähnlich wie ein US-ETF bietet ein europäisches ETP wie [BTCW](#) institutionellen Zugang zu Bitcoin: liquide, transparent und kosteneffizient.

### In-kind vs. Cash

Alle Anleger in ETPs tätigen ihre Geschäfte auf dem Sekundärmarkt, in der Regel über Börsen – entweder direkt als professionelle Anleger oder indirekt über Broker. Eine wichtige und oft übersehene Komponente von ETPs ist jedoch der Primärmarkt, auf dem täglich Anteile zum Marktwert und ohne ausdrückliches Limit von spezialisierten Institutionen, den so genannten zugelassenen Teilnehmern (Authorised Participants, APs), geschaffen und zurückgenommen werden.

APs sind normalerweise große, angesehene Finanzinstitute, die als Market-Maker und Liquiditätsgeber fungieren. Ihre Rolle ist von entscheidender Bedeutung: Sie sitzen an der Schnittstelle zwischen Anlegern und Emittenten und sorgen dafür, dass ETPs den Wert ihrer Basiswerte während des gesamten Handelstages effizient abbilden. Ermöglicht wird diese enge Abbildung durch den Schaffungs- und Rücknahmemechanismus, der die Anzahl der im Umlauf befindlichen ETP-Anteile an die Marktnachfrage anpasst.

Bei der Schaffung neuer Anteile bzw. der Rücknahme bestehender Anteile muss sich die Menge der vom ETP gehaltenen Basiswerte entsprechend ändern. Dadurch wird sichergestellt, dass das Produkt 1:1 mit dem Vermögenswert, den es repräsentiert, übereinstimmt. Für die Abwicklung dieser Transaktionen gibt es zwei Hauptmethoden:



**Cash:** Die APs und der Emittent tauschen Barmittel gegen ETP-Anteile. Dazu muss der Emittent den Basiswert auf dem offenen Markt kaufen bzw. verkaufen.



**In-kind:** Die APs liefern oder erhalten den eigentlichen Basiswert im Tausch gegen ETP-Anteile.

In den USA waren Krypto-ETFs bislang auf Barausgaben und -rücknahmen beschränkt, während Europa dank eines flexibleren regulatorischen Rahmens von Beginn an sowohl Transaktionen in Form von Krypto als auch in Bar ermöglichte – eine Differenzierung, die sich in der Praxis deutlich bemerkbar machte.

Am 29. Juli 2025 genehmigte die US-Börsenaufsicht (Securities and Exchange Commission, SEC) die Ausgabe und Rücknahme von physischen Bitcoin- und Ethereum-ETFs nun auch in Form von Krypto.

Abbildung 1: Cash

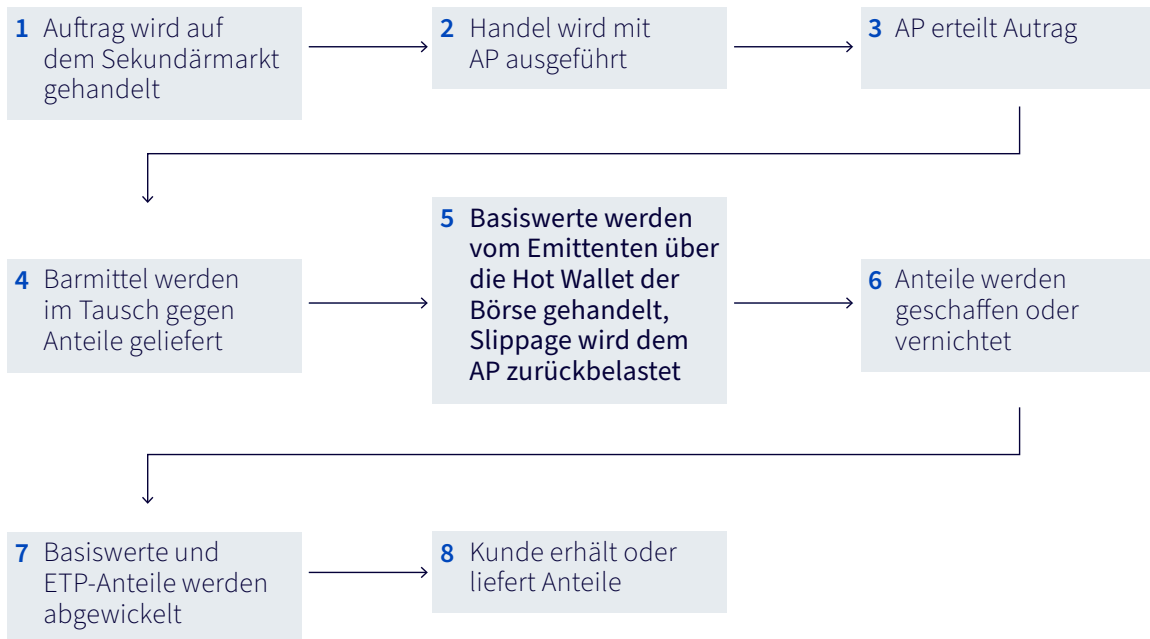
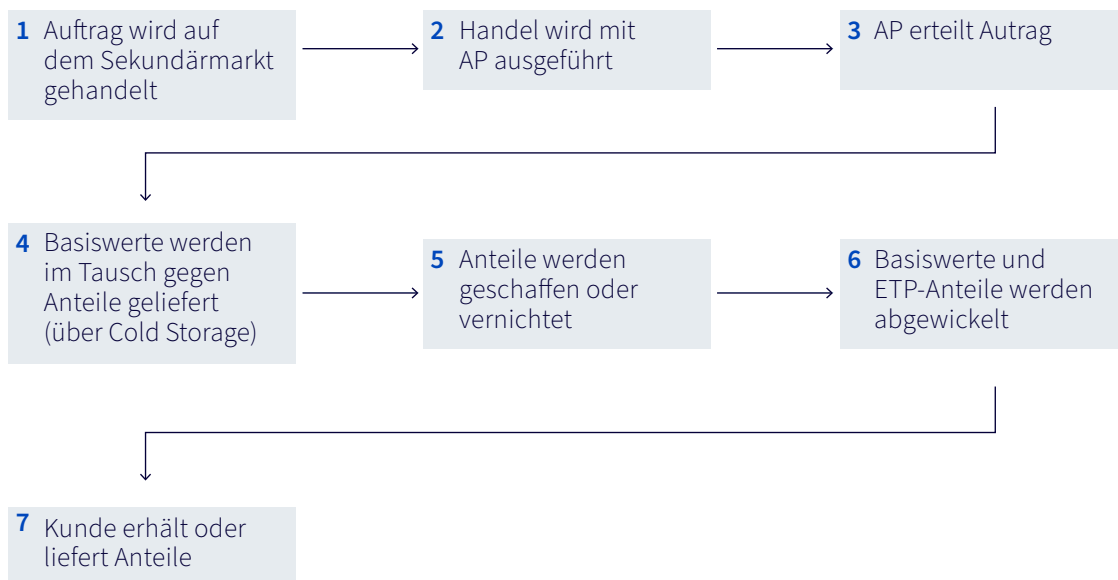


Abbildung 2: In-kind



Auf den ersten Blick erscheinen Schaffungen und Rücknahmen gegen Barmittel aus operativer Sicht einfach. Hinter dieser Einfachheit verbergen sich jedoch mehrere versteckte Ineffizienzen und Risiken, die Auswirkungen für die Endanleger haben können:

- + **Slippage-Kosten:** Die Annahme von Baraufträgen zwingt Emittenten, Krypto-Geschäfte zum Nettoinventarwert (Net Asset Value, NAV) eines Produkts am Tagesende auszuführen, doch

aufgrund der Marktvolatilität ist eine genaue Ausführung oft unmöglich. Die sich daraus ergebenden Abweichungen (Slippage) können in Verbindung mit Handelsprovisionen und möglichen Gebühren des Emittenten für zusätzliche operative Aufgaben zu einer Ausweitung der Geld-Brief-Spannen führen.

- + **Verzögerte Abwicklung:** Wenn Sie ausschließlich auf Baraufträge setzen, kommt es zu einer zeitlichen Verzögerung zwischen dem Erhalt der Gelder und dem Eintritt in den Krypto-Markt. Diese Lücke verhindert nicht nur eine taggleiche (T+0) Schaffung, sondern setzt Emittenten auch einem Risiko des Market-Timings aus, das die Ausführungsqualität beeinträchtigen kann.
- + **Finanzierungs- und Kontrahentenrisiken:** Um eine reibungslose Abwicklung am Primärmarkt zu gewährleisten, müssen Emittenten Krypto-Käufe möglicherweise vorfinanzieren oder kurzfristige Kreditlinien unterhalten, wodurch sie Finanzierungskosten und -risiken ausgesetzt sind. Gleichzeitig birgt die Abhängigkeit von zentralen Börsen oder außerbörslichen Handelsplätzen Kontrahenten- und operative Risiken, insbesondere wenn es keine sofortige Abwicklung gibt oder der Markt unter Druck steht.
- + **Gefährdung durch „Hot Wallets“:** Die Durchführung von Krypto-Trades an Börsen erfordert die Verwendung von Hot Wallets – Online-Geldbörsen, die trotz begrenzter Guthaben anfällig für Cyber-Bedrohungen und Betriebsausfälle sind.

Auch wenn die strukturellen Ineffizienzen von Cash-Transaktionen möglicherweise erheblich wirken, sind sie in der Regel zu vernachlässigen, wenn es um die tatsächliche Auswirkung auf die Performance und die Spreads geht – und sie bieten bestimmte Vorteile, wie z. B. eine breitere AP-Beteiligung. Insbesondere können herkömmliche Broker-Dealer und Market-Maker ohne Kapazitäten für digitale Assets dennoch als APs fungieren, die Liquidität unterstützen und die Integrität des Primärmarktmechanismus stärken.

## Fazit

Selbst wenn die Mechanismen des Primärmarkts für Endanleger möglicherweise abstrakt erscheinen, beeinflussen sie doch unmittelbar die reale Wertentwicklung, die Kosteneffizienz und das Risikoprofil von Krypto-ETPs.

Die Flexibilität von In-kind-Transaktionen ist keine technische Randbemerkung, sondern ein struktureller Vorteil, der die Ausführung verbessert, die Gebühren senkt und die Sicherheit bei der Verwahrung stärkt. Bei einer volatilen, schnelllebigen Anlageklasse schlagen sich diese operativen Nuancen in bedeutenden Ergebnissen für die Anleger nieder.

Für institutionelle Anleger, die sich in Krypto engagieren wollen, ist die Struktur wichtig.

## Glossar

**Primärmarkt:** Wo APs ETP-Anteile direkt bei Emittenten schaffen oder zurückgeben.

**Sekundärmarkt:** Öffentliche Börsen, an denen Anleger Krypto-ETP-Anteile kaufen und verkaufen.

**Zugelassener Teilnehmer (AP):** Ein reguliertes Institut, das als Liquiditätsgeber zwischen Emittenten und dem Markt agiert.

**Hot Wallet:** Mit dem Internet verbundene Wallet, die für den aktiven Handel genutzt wird – höheres Cyberrisiko.

**Cold Wallet:** Offline-Wallet für eine sichere Aufbewahrung von Vermögenswerten.

**Slippage:** Die Kostendifferenz zwischen dem NAV und dem tatsächlichen Marktausführungspreis.

**Cash:** Emittent erhält/liefert Fiatgeld und kauft/verkauft den Basiswert.

**In-kind:** Emittent erhält/liefert das Krypto-Asset direkt unter Umgehung des offenen Marktes.

## Wichtige Informationen

### **Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation:**

Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

**In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation:** Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

**Diese Marketingmitteilung wurde für professionelle Anleger erstellt. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte von WisdomTree können jedoch in einigen Ländern unter Einhaltung der geltenden Gesetze und Bestimmungen für alle Anleger erhältlich sein. Da das Produkt in Ihrem Land möglicherweise nicht zugelassen ist oder nur eingeschränkt angeboten werden darf, liegt es in der Verantwortung jeder Person oder jedes Unternehmens, sich über die umfassende Einhaltung der Gesetze und Bestimmungen des jeweiligen Landes zu informieren. Anlegern wird empfohlen, sich vor der Anwendung hinsichtlich aller rechtlichen, aufsichtsrechtlichen, steuerlichen und anlagentechnischen Folgen einer Anlage in den Produkten beraten zu lassen. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert jeder Anlage kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Diese Produkte sind gegebenenfalls nicht in Ihrem Markt verfügbar oder für Sie geeignet. Der Inhalt dieses Dokuments stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf eines Produktes oder zum Tätigen einer Anlage dar.**

Eine Anlage in börsengehandelte Produkte („ETPs“) ist abhängig von der Wertentwicklung des Basisindex, abzüglich Kosten, aber es wird nicht erwartet, dass ihre Wertentwicklung genau

mit der des Indexes übereinstimmt. ETPs unterliegen mehreren Risiken, darunter allgemeine Marktrisiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen Basisindex, Kreditrisiken des Anbieters von Index-Swaps, die im ETP genutzt werden, Wechselkursrisiken, Zinsrisiken, Inflationsrisiken, Liquiditätsrisiken sowie rechtliche und regulatorische Risiken.

Bei den in diesem Dokument enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittenten noch deren Produkte zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittenten nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und dürfen unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch Informationen in diesem Dokument sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittenten noch etwaige von ihnen ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer Einschätzung oder aktuellen Erwartungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

### **WisdomTree Issuer X Limited**

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von WisdomTree Issuer X Limited (die

„Emittentin“) begeben. Anleger sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt der Emittentin lesen und sich im Abschnitt mit dem Titel „Risikofaktoren“ über die Einzelheiten zu den mit einer

Anlage in den von der Emittentin angebotenen Wertpapieren verbundenen Risiken informieren. Bei den Wertpapieren handelt es sich um direkte Schuldverschreibungen mit begrenzten Rückgriffsrecht, die ausschließlich von der Emittentin ausgegeben werden und nicht von Swissquote Bank Ltd („Swissquote“), Coinbase Custody Trust Company LLC („Coinbase“) oder deren verbundenen Unternehmen oder einem anderen Rechtsträger oder dessen verbundenen Unternehmen stammen oder von diesen garantiert werden. Sowohl Swissquote als auch Coinbase übernehmen keinerlei Haftung, weder aufgrund unerlaubter Handlungen oder auf vertraglicher Basis noch anderweitig, die ihnen im Hinblick auf dieses Dokument, seinen Inhalt oder anderweitig in Verbindung damit erwachsen könnte.

**Das in diesem Dokument beschriebene Produkt ist ein nicht reguliertes ETP, das für den Handel an der London Stock Exchange, SIX Swiss Exchange in der Schweiz zugelassen ist, Euronext Paris, Euronext Amsterdam und die Deutsche Börse Xetra in Deutschland. Kryptowährungen sind eine mit hohen Risiken verbundene Anlage und gegebenenfalls nicht für alle Anlegertypen geeignet. Potenzielle Anleger sollten sich dessen bewusst sein, dass der Kurs der Basiswerte, durch die die Wertpapiere besichert sind, eine höhere Volatilität aufweisen kann als andere Anlageklassen und daher der Wert der Wertpapiere äußerst volatil sein kann. Sie müssen sicherstellen, dass die Natur, die Komplexität und die Risiken von Kryptowährungen für Ihre Ziele vor dem Hintergrund Ihrer persönlichen Umstände und Ihrer finanziellen Lage geeignet sind.**

**Die den börsengehandelten Produkten von WisdomTree zugrunde liegenden digitalen Vermögenswerte werden mithilfe sicherer Verwahrösungen von institutioneller Qualität gehalten, die unbefugte Zugriffe oder Bewegungen verhindern. Digitale Vermögenswerte werden überwiegend offline in „Cold Wallets“ kaltgespeichert. Für ihre Übertragung ist die Genehmigung verschiedener unabhängiger Parteien mit redundanten Orten, Kommunikationsmethoden und Authentifizierungseinrichtungen erforderlich.**

**Unsere Betriebsprozesse werden regelmäßig aktualisiert, um uns vor neuen Bedrohungen zu schützen, und aus Sicherheitsgründen geheim gehalten.**

#### **BTCW Index Disclaimer**

Alle Rechte vorbehalten. Compass hält sämtliche Eigentumsrechte am Compass Crypto Reference Index Bitcoin. Compass schließt jegliche Haftung gegenüber Dritten für fehlerhafte Daten, auf denen der Index basiert, sowie für Fehler, Irrtümer, Auslassungen oder Unterbrechungen bei der Berechnung und/oder Verbreitung des Index aus. Unter keinen Umständen haftet Compass für entgangene Gewinne oder indirekte, Strafschadenersatz

einschließende oder besondere Schäden beziehungsweise Folgeschäden oder Verluste, selbst wenn auf die Möglichkeit solcher Schäden oder Verluste hingewiesen wurde.

### **Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors**

Dieses Dokument dient als Werbung für die hier genannten Finanzprodukte.

Dieses Dokument ist nur für qualifizierte Anleger in der Schweiz bestimmt. Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sind auf der Website von WisdomTree verfügbar: <https://www.wisdomtree.eu/de-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>



WisdomTree.eu  
+44 (0) 207 448 4330