

Research-Bericht | 01.11.2025

# Digital Asset Treasuries: Die neue Kapitalarchitektur digitaler Assets

**Digital Asset Treasuries (DATs) sind die neue Schnittstelle zwischen Kapitalmarkt und digitalen Vermögenswerten. Seit MicroStrategy ihre Bitcoin-Strategie eingeführt hat, entstehen zunehmend börsennotierte Unternehmen, die verschiedene digitale Assets als bilanzielle Reserve halten. Das Modell bietet regulierten Zugang, Kapitalmarktvorteile und birgt zugleich höhere Volatilität und Leverage-Risiken.**

Bereits in der frühen Entwicklungsphase digitaler Ökonomien spielten Token-Treasuries eine zentrale Rolle. Zahlreiche Projekte nutzten ihre Reserven, um Anreize zu schaffen, Governance-Strukturen zu finanzieren und das Wachstum ihrer Ökosysteme zu steuern. Digitale Assets wurden anfangs meist in Form von Projekttoken gehalten, die als internes Kapital und Steuerungsinstrument dienten. Später rückten universell nutzbare Kryptowährungen wie Bitcoin in den Fokus, die als wertstabile Reserve eingesetzt wurden.

Mit MicroStrategy erhielt dieses Prinzip im Jahr 2020 erstmals eine unternehmerische und bilanzielle Ausprägung. Das Unternehmen machte die geldpolitische Knappheit und den relativen Wertzuwachs von Bitcoin gegenüber der inflationären Fiat-Leitwährung US-Dollar zum Kern seiner Strategie und etablierte damit ein neues Modell: Bitcoin als strategische Bilanzreserve. Auf dieser Grundlage entstand die Idee der Digital Asset Treasury Company ("DAT"), deren Zweck im gezielten Aufbau und Management digitaler Vermögenswerte besteht.

## Marktüberblick

Strategy (ehemals MicroStrategy, MSTR) markierte den Wendepunkt, an dem sich digitale Bilanzstrategien erstmals in der

Unternehmenspraxis etablierten. Die Börsenkapitalisierung hat sich seither verzweifelt und liegt heute bei etwa 80 Mrd. USD. Strategy nutzte den Kapitalmarkt gezielt zur Expansion ihrer Bitcoin-Position, zunächst über Aktienemissionen und später über Wandelanleihen und Vorzugsaktien. Der gesamte Finanzierungszyklus diente einem Ziel: die Bilanzreserven in Bitcoin kontinuierlich auszubauen. Die folgende Übersicht zeigt die grössten börsennotierten Unternehmen mit Bitcoin-Beständen auf der Bilanz.

BITCOIN 100			@HODL15Capital		
Rank	Company	# Bitcoin	Rank	Company	# Bitcoin
1	Strategy	640,418	95	Nexon	1,717
2	Marathon Digital	52,850	96	Canaan	1,582
3	TwentyOne	43,514	97	Cipher Mining	1,500
4	Metaplanet	30,823	98	Fold	1,492
5	Bitcoin Standard Treasury	30,021	99	Remixpoint	1,382
6	Bullish	24,300	100	Brook Group	1,150
7	Riot Platforms	19,287	41	Satsuma Tech	1,149
8	Trump Media & Tech	16,500	42	Bitfarms	1,166
9	Clearspark	13,011	43	Treasury	1,111
10	Coinbase	11,776	44	ANAP Holdings	1,111
11	Tesla	11,509	45	Microcloud Hologram	1,100
12	Strive + Semler	10,934	46	DDC Enterprises	1,083
13	Hut 8	10,278	47	H100 Group AB	1,047
14	Block (Square)	8,692	48	KULR Technology	1,035
15	GD Culture	7,500	49	USBC, Inc.	1,000
16	Galaxy Digital	6,972	50	Nano Labs	1,000
17	Cango	6,258	51	Zooz	942
18	Next Technology Hldgs	5,833	52	Figma	860
19	KindlyMD / Nakamoto	5,765	53	Ming Shing Group	860
20	ProCap BTC	4,951	54	Yueda Digital Holding	819
21	GameStop	4,710	55	SOS Ltd	803
22	Boyaa	4,091	56	Bitcoin Treasury Corp	771
23	Empery Digital	4,081	57	Aker ASA	754
24	Gemin	4,002	58	GMO Internet Group	680
25	Orange BTC	3,701	59	Convano	665
26	Bitcoin Group SE	3,605	60	Melluz	605
27	Sequans	3,234	61	MercadoLibre	570
28	Capital B	2,818	62	BitMax	551
29	Smarter Web	2,660	63	Alliance Resource	541
30	American Bitcoin Corp	2,443	64	Samara Asset Group	540
31	Bitdeer	2,127	65	Phoenix Group	514
32	Exodus	2,123	66	Jasmine International	506
33	Core Scientific	2,120	67	DigitalX	502
34	BitFuFu	1,959	68	CIMG Inc	500

Bitcoin-Reserven börsennotierter Gesellschaften / Quelle: HODL15Capital

Insgesamt befinden sich über eine Million Bitcoin, rund fünf Prozent der gesamten Umlaufmenge, in Unternehmenshand. Ein Teil davon entfällt auf Gesellschaften, deren Geschäftsmodell vollständig auf Treasury-Strategien ausgerichtet ist. Andere wie Miner oder Handelsplattformen wie Coinbase halten Bitcoin als strategische Bilanzreserve innerhalb ihres operativen Geschäfts, während Unternehmen wie Tesla digitale Assets primär als Wertaufbewahrungsmittel einsetzen. Der First-Mover-Effekt von Strategy löste eine Welle von Nachahmern aus. In Japan folgte Metaplanet (3350 JP), in den USA mehrere kleinere börsennotierte Vehikel.

Seither entstehen auch ausserhalb des Bitcoin-Ökosystems zunehmend Digital Asset Treasuries, die ähnliche Strukturen auf andere Netzwerke wie Ethereum oder Solana übertragen. Diese Entwicklung zeigt, dass sich das Modell der digitalen Bilanzreserve zunehmend über Bitcoin hinaus ausbreitet und sich zu einer neuen institutionellen Reserveebene im digitalen Kapitalmarkt entwickelt, auch wenn Bitcoin weiterhin die zentrale Referenz bleibt.

### Struktur und Funktionsweise

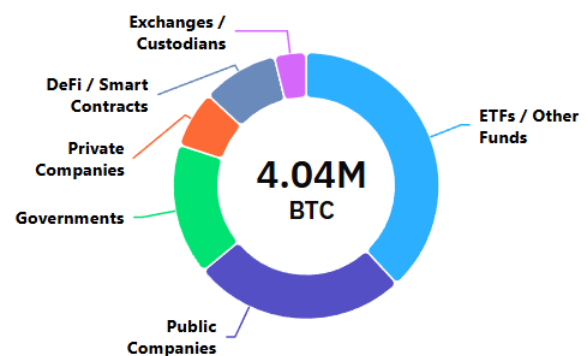
Digital Asset Treasuries (DATs) sind bilanzgetriebene Investmentvehikel, die digitale Assets aktiv in ihre Kapitalstruktur integrieren. Ihr Geschäftsmodell beruht auf drei Elementen:

1. **Bilanzielles Engagement:** digitale Assets als Kernposition, meist Bitcoin oder Ethereum
2. **Kapitalstruktur-Management:** gezielter Einsatz von Eigen- und Fremdkapital zur Hebelung, Liquiditätssteuerung oder Refinanzierung
3. **Marktwert-Dynamik (mNAV):** der Börsenwert einer DAT spiegelt nicht nur den bilanziellen Net Asset Value (NAV) wider, sondern auch Markterwartungen zu Managementqualität, Leverage und künftiger Preisentwicklung

Ein Aufschlag auf den mNAV signalisiert Vertrauen in die Kapitaldisziplin und künftige Wertsteigerung, ein Abschlag signalisiert Refinanzierungsrisiken oder Verwässerung. DATs sind damit weder klassische Investmentfonds noch operative Unternehmen, sondern hybride, börsennotierte Haltegesellschaften mit aktiv gesteuerter Bilanzstruktur und marktgetriebener Bewertung.

### Vergleich: ETFs vs. DATs

Bitcoin-Treasuries stellen aktuell die grösste und reifste Kategorie innerhalb des Segments dar. Parallel entstehen im Ethereum-Umfeld und in anderen Netzwerken erste Treasury-Modelle, die nach ähnlicher Bilanzlogik funktionieren.



Bitcoin-Bestände nach institutionellen Strukturen / Quelle: [Bitcointreasuries.net](https://www.bitcointreasuries.net)

Zusammen halten börsennotierte Unternehmen rund 1.05 Millionen Bitcoin auf der Bilanz, während US-Spot-ETFs und verwandte Fonds etwa 1.5 Millionen Bitcoin verwalten. Zusammen entspricht dies rund 2.5 Millionen Bitcoin, was 13 Prozent des zirkulierenden Angebots entspricht. Diese Konzentration verdeutlicht die fortschreitende Institutionalisierung digitaler Reserven und die wachsende Bedeutung von Treasury-Strukturen im Kryptomarkt.

Während Bitcoin-ETFs einen passiven, regulierten Zugang bieten, erweitern DATs dieses Prinzip um aktive Kapitalsteuerung. Über Eigen- und Fremdkapital, Liquiditätsmanagement und Bewertungsmechanismen entsteht eine zusätzliche

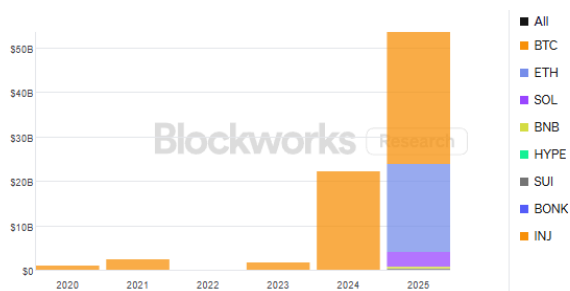


Performancekomponente, die über das reine Markt-Beta hinausgeht.

Für Investoren bieten DATs einen regulierten Zugang mit geprüfter Bilanztransparenz und Intraday-Liquidität, zugleich aber höhere Komplexität durch mNAV-Volatilität, Leverage-Risiken und mögliche Bewertungsabschläge in Stressphasen. Sie bilden damit ein neues Bindeglied zwischen Kapitalmarkt und digitalen Vermögenswerten.

### Marktentwicklung und Ausweitung

Digital Asset Treasuries (DATs) haben sich im Bitcoin-Segment als dominantes Modell etabliert, während sich 2025 zunehmend auch Treasury-Strukturen auf anderen Netzwerken herausbilden. Parallel dazu wächst die regulatorische Akzeptanz, wodurch digitale Bilanzwerte verstärkt in den institutionellen Kapitalmarkt integriert werden. DATs dienen dabei als handelbare Vehikel, die den Besitz digitaler Assets mit klassischen Finanzmechanismen verbinden.



Institutionelle Treasury-Allokationen nach digitalen Assets in Mrd. USD (2020-2025) / Quelle: Blockworks Research

Das Jahr 2025 markiert den Übergang zu einer grösseren Vielfalt an Treasury-Strukturen. Neben Bitcoin gewinnen insbesondere Ethereum und Solana an Gewicht, was auf eine Ausweitung des Modells über mehrere Protokolle hinweg hinweist. Wie die Daten von Blockworks Research zeigen, hat sich das aggregierte Treasury-Volumen seit 2023 mehr als verdoppelt - ein Hinweis auf die zunehmende institutionelle Breite digitaler Bilanzstrategien.

### Bilanzmechanik und Investorenperspektive

Die Stabilität einer DAT hängt im Kern von zwei Faktoren ab: dem Preis des zugrunde liegenden digitalen Assets und dem Verschuldungsgrad der Bilanz. Eigen- und Fremdkapital bestimmen den Hebel der Performance. Hohe Leverage kann Wertzuwächse verstärken, erhöht aber auch die Volatilität des market Net Asset Value (mNAV) und damit das Risiko von Bewertungsabschlägen. Der Marktpreis reflektiert diese Dynamik unmittelbar in Form von Prämien oder Abschläge gegenüber dem bilanziellen Wert.

Für Investoren ist entscheidend, ob eine DAT ihre Bilanzdisziplin, Kapitalstrategie und Verwahrung professionell steuert. Nur wenn Kapitalaufnahme, Sicherheitenmanagement und Governance institutionellen Standards entsprechen, lässt sich ein Aufschlag auf den mNAV rechtfertigen. Gleichzeitig treten vermehrt Unternehmen auf, die ihr bisher wenig erfolgreiches Geschäftsmodell anpassen, um vom Trend zu profitieren. Solche Fälle sind kritisch zu bewerten, da ihnen oft die Kapitalstrukturkompetenz und operative Substanz echter DATs fehlt.

Für die meisten Anleger bleibt der direkte Zugang über regulierte Produkte wie ETFs die effizientere Lösung, da hier keine Unternehmensrisiken oder Bewertungsprämien bestehen. Schliesslich profitieren die Kurse der zugrunde liegenden digitalen Assets wie Bitcoin, Ethereum und Solana von den Akkumulationsstrategien aller DATs. Unternehmen mit hoher Verschuldung oder signifikanter mNAV-Prämie sind dagegen eher als spekulative Vehikel zu betrachten, deren Marktwert stark von Sentiment und Bilanzmanagement abhängt.