DIGITAL ASSET SOLUTIONS

Digital Asset Solutions AG
Gotthardstrasse 26, CH-6300 Zug
info@da.solutions
www.da.solutions

Research-Bericht | 04.08.2026

Strategy: Wann wird der grösste Bitcoin-Käufer zum Risiko?

Strategy hat aus einer Bitcoin-Reserve ein eigenständiges Kapitalmarktmodell aufgebaut. Wandelanleihen, Stammaktien und zuletzt hochverzinsliche Vorzugsaktien finanzierten einen Bestand von mehr als 840'000 Bitcoin. Kurzfristig verfügt das Unternehmen über ausreichend Liquidität. Das Risiko liegt heute bei der Finanzierung der laufenden Zahlungen, nicht bei der Höhe der Verbindlichkeiten. Für den Bitcoin-Markt bleibt Strategy damit ein möglicher Verstärker des Zyklus, kein systemisches Risiko.

Gegründet wurde das Unternehmen 1989 als MicroStrategy, ein Anbieter von Software für Unternehmensdatenanalyse, seit 1998 an der Nasdaq notiert. Dieses Geschäft besteht weiter, erwirtschaftet aber weniger als 500 Mio. USD Jahresumsatz und ist für die Bewertung heute nebensächlich. Den Bruch vollzog Gründer Michael Saylor im August 2020, als er die Firmenkasse in Bitcoin umschichtete und 21'454 Bitcoin für 250 Mio. USD kaufte. Aus der einmaligen Umschichtung wurde ein Dauerprogramm, finanziert über Stammaktien, Wandelanleihen und ab 2025 Vorzugsaktien. Im Februar 2025 folgte die Umbenennung in Strategy, Saylor amtet seither als Executive Chairman. Der Bestand entstand zu durchschnittlich rund 75'500 USD je Bitcoin und notiert damit aktuell unter dem Einstandspreis.

Damit ist Strategy heute weniger eine Softwaregesellschaft als eine kapitalmarktabhängige Finanzierungsplattform mit Bitcoin als zentralem Vermögenswert. Per Mitte Juli hielt das Unternehmen 843'775 Bitcoin. Dies entspricht rund 4% des maximalen Angebots. Bei einem Bitcoin-Kurs von 64'800 USD hatte der Bestand einen Marktwert von 54.7 Mrd. USD. Dem standen Wandelanleihen von 6.7 Mrd. USD, fünf Serien von Vorzugsaktien mit einem Nominalwert von 15.5 Mrd. USD und eine zweckgebundene Dollarreserve von 3.75 Mrd. USD gegenüber.

Wie das Unternehmen wirtschaftet

Vorrangig stehen die Wandelanleihen, die bei Fälligkeit zurückgezahlt, refinanziert oder gewandelt werden müssen. Nachrangig folgen die überwiegend unbefristeten Vorzugsaktien, deren Ausschüttungen nur teilweise zwingend sind, eine Serie liegt im Ermessen des Verwaltungsrats. Ein Aussetzen wäre deshalb möglich, würde den Kapitalmarktzugang aber praktisch schliessen.

Selbst bei einem Bitcoin-Kurs von rund 7'950 USD wären die Wandelanleihen rechnerisch noch vollständig gedeckt, einschliesslich der Vorzugsaktien zum Nominalwert bei rund 26'300 USD. Es sind keine Liquidationsschwellen, denn der Bestand ist unbelastet und die Wandelanleihen sind unbesichert.

BITCOIN-BESTAND **843'775**	MARKTWERT **54.7 Mrd.**
WANDELANLEIHEN **6.7 Mrd.**	VORZUGSAKTIEN **15.5 Mrd.**
ZAHLUNGSLAST P.A. **1.76 Mrd.**	DOLLARRESERVE **3.75 Mrd.**

Zentrale Finanzierungskennzahlen von Strategy, Stand 26. Juli 2026. Verbindlichkeiten zu Nominalwerten / Daten: Strategy, SEC, Grafik: DAS

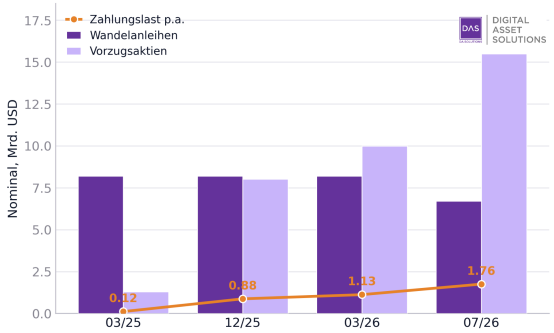
Digital Asset Solutions AG
Gotthardstrasse 26, CH-6300 Zug
info@da.solutions
www.da.solutions

Die Schwachstelle liegt damit nicht in der Deckung, sondern in der Zahlungslast. Strategy muss jährlich 1.76 Mrd. USD an Vorzugsdividenden und Zinsen aufbringen, während das Softwaregeschäft dazu kaum beiträgt.

Vom Akkumulationsmodell zum Kapitalmanagement

Effizient war dieser Kreislauf vor allem, solange die MSTR-Aktie mit einem Aufschlag auf den Wert der Bitcoin-Bestände handelte. Neue Aktien liessen sich dann ausgeben, ohne den Bitcoin-Bestand je Aktie zu verwässern.

Seit Frühjahr 2025 stieg der Nominalwert der unbefristeten Vorzugsaktien von 1.3 auf 15.5 Mrd. USD, während die Wandelanleihen von 8.2 auf 6.7 Mrd. USD zurückgingen. Die jährliche Belastung aus Dividenden und Zinsen wuchs im selben Zeitraum von rund 0.1 auf 1.76 Mrd. USD. Strategy hat feste Fälligkeiten damit teilweise durch eine dauerhafte Ausschüttungslast ersetzt, die unabhängig vom Bitcoin-Kurs anfällt. Seit Juni betreibt das Unternehmen deshalb ein aktiveres Kapitalmanagement, mit einer zweckgebundenen Dollarreserve, Rückkaufprogrammen, regelmässigen Anpassungen der variabel verzinsten STRC-Ausschüttung und ausdrücklich genehmigten Bitcoin-Verkäufen. Anfang Juli veräusserte Strategy 3'588 Bitcoin, um Vorzugsdividenden zu finanzieren und die Reserve aufzufüllen. Gemessen am Gesamtbestand war der Umfang gering, das Signal dennoch relevant. Bitcoin dient nicht mehr nur der Akkumulation, sondern bei Bedarf auch als Liquiditätsquelle.



Nominalwerte der Wandelanleihen und Vorzugsaktien sowie annualisierte Zahlungslast, in Mrd. USD / Daten: Strategy, SEC, Grafik: DAS

Der Engpass liegt am Kapitalmarkt

Kurzfristig verschafft die Dollarreserve Zeit. Die vorhandenen 3.75 Mrd. USD decken die jährlichen Zahlungen für gut zwei Jahre; das Unternehmen strebt neu ein Polster von zwei bis drei Jahren an. Die Dividende wurde bislang achtzehn Mal in Folge bedient, auch im jüngsten Kurseinbruch. Die Reserve verhindert einen unmittelbaren Verkaufszwang, beseitigt aber nicht die Abhängigkeit von neuen Emissionen oder Bitcoin-Verkäufen.

Beide Finanzierungskanäle sind bereits verengt. Bei einem mNAV um 1.0, also ohne Aufschlag der Aktie auf den Bitcoin-Bestand, werden neue Stammaktien zunehmend verwässernd. Gleichzeitig handeln sämtliche Vorzugsaktien unter Nennwert. Neue Emissionen bleiben damit möglich, verlangen aber höhere Renditen und verteuern die laufende Finanzierung. Strategy steht folglich nicht vor einem geschlossenen Kapitalmarkt. Kapitalaufnahme ist derzeit lediglich weniger attraktiv und zunehmend kostspielig.

Der erste harte zeitliche Test liegt am 1. März 2028. Dann können Investoren Wandelanleihen im Umfang von 2.0 Mrd. USD in bar zurückgeben. Im September 2028 folgen rund 1.01 Mrd. USD, Ende 2029 weitere 1.5 Mrd. USD. Sämtliche Wandlungspreise lagen zum Stichtag deutlich über dem MSTR-Kurs. Eine automatische Umwandlung in Aktien kann daher derzeit nicht vorausgesetzt werden.

Bis März 2028 muss Strategy entweder den Aktienkanal wieder zu attraktiveren Bedingungen öffnen, den Markt für Vorzugsaktien stabilisieren oder zusätzliche Liquidität für eine Refinanzierung aufbauen. Die aktuelle Lage ist deshalb kein Bilanzproblem, sondern ein Wettlauf zwischen der Reichweite der Reserve und der Wiederöffnung des Kapitalmarkts.

Wann Strategy zum Problem für Bitcoin wird

Für Strategy entsteht ein ernsthafter Belastungstest erst, wenn mehrere Warnsignale gleichzeitig auftreten. Ein mNAV dauerhaft unter 1.0 macht neue Stammaktien wirtschaftlich unattraktiv. Kurse der Vorzugsaktien deutlich unter Nennwert verteuern

Digital Asset Solutions AG
Gotthardstrasse 26, CH-6300 Zug
info@da.solutions
www.da.solutions

den zweiten Finanzierungskanal. Nähert sich zugleich die Dollarreserve wieder der Marke von einem Jahr, sinkt der zeitliche Puffer bis zu den ersten bedeutenden Rückgaberechten im März 2028. Mehrere Verkaufswochen in Folge würden schliesslich zeigen, dass Strategy vom taktischen zum wiederkehrenden Bitcoin-Verkäufer geworden ist.

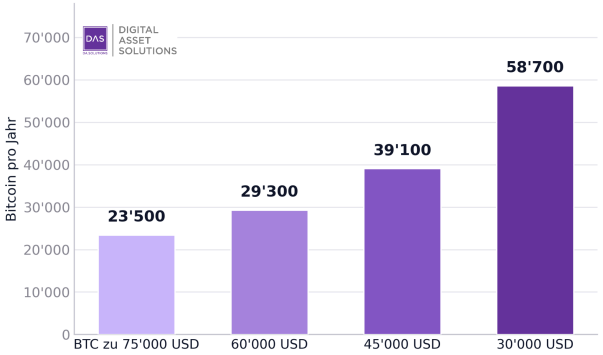
> **Frühwarnsystem:** Kritisch für Strategy wird die Kombination aus einem mNAV unter 1.0, einem STRC-Kurs unter 90 USD, einer Reserve-Deckung unter einem Jahr und wiederkehrenden Bitcoin-Verkäufen. Zwei dieser Schwellen sind erreicht.

In einem solchen Umfeld könnte eine negative Rückkopplung entstehen. Ein tieferer Bitcoin-Kurs reduziert den Wert der Bestände und belastet die MSTR-Aktie. Neues Kapital wird teurer oder verwässernd, die Reserve sinkt und zusätzliche Bitcoin-Verkäufe werden wahrscheinlicher. Diese können den Markt weiter belasten und den Kapitalzugang zusätzlich erschweren.

Für Bitcoin ist kurzfristig jedoch der Wegfall der Käufe wichtiger als die bisher verkaufte Menge. Strategy erwarb im ersten Halbjahr rund 173'500 Bitcoin und damit mehr als doppelt so viel, wie das Netzwerk im selben Zeitraum neu produzierte. Fällt dieser Käufer weg, muss der Markt bereits eine erhebliche Nachfragelücke absorbieren. Erst danach entsteht durch mögliche Verkäufe zusätzliches Angebot.

Marktverstärker, kein Systemrisiko

Gemessen am eigenen Bestand wären solche Verkäufe über mehrere Jahre tragbar. Für den Markt könnten sie dennoch spürbar sein, da sie wiederkehrend und weitgehend preisunabhängig erfolgen würden. Besonders in Phasen mit ETF-Abflüssen oder schwacher Liquidität könnte Strategy eine Abwärtsbewegung verstärken. Das Unternehmen wäre dann nicht mehr nur ein ausfallender Käufer, sondern eine zusätzliche Angebotsquelle.



Nötige BTC-Verkäufe p.a. zur Deckung der Zahlungslast von 1.76 Mrd. USD ohne neues Kapital / Berechnung: DAS

Strategy bleibt damit ein potenzieller Verstärker des Bitcoin-Zyklus, aber kein systemisches Risiko für das Netzwerk. Ein offener Kapitalmarkt macht das Unternehmen zu einem zusätzlichen Käufer. Ein über mehrere Quartale geschlossenes Emissionsfenster kann es vorübergehend zu einem wiederkehrenden Verkäufer machen. Selbst ein schrittweiser Verkauf des rund 4% umfassenden Bestands gefährdet jedoch weder die technische Funktionsfähigkeit noch die langfristig begrenzte Menge von Bitcoin. Die Bestände wechseln lediglich den Eigentümer.

Die eigentliche Risikofrage für Bitcoin liegt damit nicht in der Bilanz eines einzelnen Halters, sondern in der Handlungsfähigkeit des Netzwerks selbst. Eine mögliche Umstellung auf quantenresistente Kryptografie verlangt nicht nur eine technische Lösung, sondern deren breite Akzeptanz und koordinierte Einführung über einen Nutzerkreis ohne zentrale Instanz. Diese Frage haben wir in unserer Studie vom Mai ausführlich behandelt. Sie wiegt strukturell schwerer als alles, was aus der Kapitalstruktur von Strategy folgen kann.

Digital Asset Solutions AG
Gotthardstrasse 26, CH-6300 Zug
info@da.solutions
www.da.solutions

Disclaimer

Die vorliegenden Informationen dienen ausschliesslich Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Diese Publikation berücksichtigt nicht die individuellen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die spezifischen Bedürfnisse einzelner Empfänger.

Die enthaltenen Einschätzungen basieren auf zum Zeitpunkt der Erstellung verfügbaren Informationen, geben die aktuelle Einschätzung von Digital Asset Solutions AG wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Zukunftsgerichtete Aussagen sind keine Garantie für künftige Entwicklungen.

Eine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Inhalte wird ausgeschlossen. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Digitale Assets sind mit erheblichen Risiken verbunden, einschliesslich hoher Volatilität, regulatorischer Unsicherheit und möglichem Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Diese Publikation ist vertraulich und ausschliesslich für den bezeichneten Empfängerkreis bestimmt. Vervielfältigung oder Weitergabe ohne vorherige Zustimmung ist untersagt.