

Monatsrückblick des CIO

Die Kursentwicklungen im Mai waren verhalten. Der CCI30-Index schloss bei +2,3 %, BTC liegt -3,1 % im Minus. Der S&P 500 gewann +4,5 %, während Gold -2,5 % nachgab. Unser Fonds legt +10,6 % zu und übertrifft alle genannten Werte deutlich. Der zweite Ausreißer war Öl, das -20 % fiel und mit 92 USD weit unter der Schwelle von 100 USD schloss. Wir sind mit unserer Outperformance zufrieden.



Paul Otto
Chief Investment Officer

Markteinschätzung

Der S&P 500 erreicht ein weiteres Allzeithoch und deutet damit starke Ersttagsperformances dreier gewaltiger Börsengänge an: Anthropic („Claude“), OpenAI („ChatGPT“) und SpaceX (Starlink und Weltraumforschung). Letzterer wird mit 75 Mrd. USD der größte Börsengang der Geschichte – das Dreifache des bisherigen, von Saudi Aramco gehaltenen Rekords – bei einer Bewertung von über 1.750 Mrd. USD.

Zugleich entwickeln sich KI-Aktien parabolisch. Ein Blick z. B. auf den Chart von Micron lässt jeden Value-Investor daran zweifeln, ob die Kursentwicklung durch Fundamentaldaten gerechtfertigt ist. In einem gesonderten Marktkommentar schildere ich meine Sicht auf die Euphorie: Das KI-Narrativ hat Bewertungen erreicht, die zu Gewinnmitnahmen einladen; das Krypto-Narrativ hingegen ist abgekühlt und bietet sehr attraktive Bewertungen. Eine Umschichtung liegt nahe.

Trotz des leichten Rückgangs von Bitcoin erreicht unsere größte Fondsposition Hyperliquid bei über 64 € ein neues Allzeithoch, ein Plus von +82 %. Wir sehen, wie sich Fundamentaldaten allmählich in den Kursen des Kryptomarktes widerspiegeln. Zombie-Projekte, d. h. Projekte, die seit vielen Jahren keine Fahrt aufnehmen, bluten weiter aus (z. B. Cardano und Polkadot). Projekte mit Nutzern und Umsätzen, in die wir investieren, zeigen eine deutlich bessere Performance, was unsere Outperformance des CCI30-Index treibt.

Branchenüberblick

Stablecoins sind die Erfolgsgeschichte der vergangenen Jahre in Krypto. Mit dem GENIUS Act be-

steht nun in den USA der rechtliche Rahmen für etablierte Finanzunternehmen mit Dollar auf der Blockchain zu agieren. Dies hat zu immenssem Wachstum des Sektors beigetragen.

In der EU verfolgte MiCAR dasselbe Ziel, hat jedoch nicht zu nennenswerter Aktivität bei €-Stablecoins geführt. 98 % aller Stablecoins lauten auf USD. Meiner Ansicht nach liegt dies an der übermäßigen regulatorischen Last. Europäische Stablecoin-Emittenten müssen regulierte Kredit- oder E-Geld-Institute sein, was (Krypto-)Startups faktisch ausschließt. Zudem zwingen Reserveanforderungen Emittenten, 30–60 % als Einlagen bei mehreren Banken zu halten, in scharfem Gegensatz zu den in den USA zulässigen kurzfristigen Staatsanleihen. Bankeinlagen werfen deutlich weniger Rendite ab, und Partnerschaften mit mehreren Banken erfordern eine komplexe Verwaltung.

Enttäuschenderweise haben die EU-Finanzminister bei einem Treffen auf Zypern einen Vorschlag abgelehnt, die Regeln für €-Stablecoin-Emittenten zu lockern. Die EZB bevorzugt weiter tokenisierte Bankeinlagen und den digitalen Euro mit einem möglichen Start 2029.

Um der Komplexität gerecht zu werden, plant Qivalis, ein Joint-Venture aus vielen führenden europäischen Banken, in der zweiten Hälfte 2026 einen MiCAR-konformen €-Stablecoin zu lancieren. Er wird seinen Haltern keine Zinsen zahlen. Ob ein zinsloser, von etablierten Banken herausgebener, Coin Onchain-Euros den nötigen Schub geben wird, bleibt abzuwarten.

Vom Projekten auf Blockchains zurück zu Blockchains selbst: Die Ethereum Foundation (EF) erlebt im Mai einen Exodus prominenter Persönlichkeiten.

Die EF ist eine gemeinnützige Organisation, die derzeit rund 100 Mio. USD pro Jahr aus ihrer Treasury für Gehälter und Förderungen ausgibt. Tomasz Stańczak, der die Leitung der EF erst im vergangenen Jahr übernommen hatte, trat im Februar zurück. Tomasz Ziel war es, die EF von einer theorielastigen Forschungseinrichtung in eine Initiative zur Geschäftsentwicklung zu wandeln. Dies ist nicht geschehen.

Nach Tomasz Weggang haben fünf weitere führende Mitglieder die Foundation verlassen. Unter ihnen Tim Beiko, der viele bedeutende ETH-Upgrades koordiniert hat. Vitalik deutete an, dass eine kleinere EF das Ziel sei, da dies zu einem stärker dezentralisierten Protokoll führe.

Wir haben bei anderen Projekten wie Solana und Hyperliquid beobachtet, dass sie deutlich weniger Dezentralisierung in Kauf nehmen. Sie nutzen ihre Stiftungen, um ihre Protokolle zu verbreiten, indem sie aktiv auf Gesetzgeber und Partner aus der Finanzbranche zugehen.

Fondsaktivitäten

HYPE ist nun unsere größte Fondsposition: Die beeindruckende Rendite von +82 % im Mai haben wir vollständig mitgenommen. Der Verzicht auf Gewinnmitnahmen ermöglicht es unseren Anlegern, voll von den Zugewinnen zu profitieren und lässt die Position bewusst auf über 22 % des Fonds steigen. Der zweite Erfolg ist Jito mit +47 %, das nun 9 % des Fonds ausmacht.

Nach seiner starken Performance Anfang des Jahres hat Sky einen schwachen Monat mit -14 % als schwächster Wert. Im Vergleich zu Ethereums -11,0 % schneidet unser Fonds mit +10,6 % ausgezeichnet ab.

Auf längere Sicht betrachtet: Seit Ende Oktober, als Bitcoin nahe seinem Allzeithoch lag, ist Bitcoin von 93.595 € auf 54.700 € gefallen, also -41 %. Im selben Zeitraum steht unser F5 Crypto Fonds nach allen Kosten und Gebühren bei -13 % und liefert damit eine deutliche Outperformance.

Wir sind inzwischen vollständig aus Solana ausgestiegen. Unser Fonds hält nun weder Bitcoin, Ether noch Solana, sondern ist ganz in kleinere Protokolle investiert. Wir sind überzeugt, dass unsere Positionierung mit Fokus auf umsatzgenerierende Protokolle die passende Strategie im aktuellen Markt ist, der Fundamentaldaten über Narrative stellt.

Wir haben sowohl Marinade als auch AAVE aufgestockt, um unsere letzten 5 % Solana zu ersetzen. AAVE ist derzeit nach dem rsETH-Vorfall günstig bewertet.

Der Markt behandelt fundamental solide Krypto-Projekte zuletzt deutlich anders als solche, die viel versprechen und wenig liefern. Letztere fallen weiter, während jene mit Nutzern und Umsätzen sich gut behaupten oder sogar gegen den Gesamtmarkt steigen, wie HYPE und Jito im Mai. Es ist ein guter Zeitpunkt für einen fundamental orientierten Fonds wie unseren F5 Crypto Fonds.

Risikohinweise

www.f5crypto.com/rechtliches

Diese Werbemittelstellung stellt weder Anlageempfehlung noch -vermittlung oder -beratung oder sonstigen Rat dar, ist womöglich nicht für den Empfänger geeignet und dient rein zu Informationszwecken.

Grundlage des Angebots sind allein Satzung, Anlagebedingungen, das Basisinformationsblatt für semiprofessionelle Anleger und die Zeichnungsunterlagen (einschl. "Steuerliche Kurzangaben" und "Wesentliche Risikofaktoren") der F5 Crypto Fonds 1 InvAG m.v.K. und TGV. Vor Erwerb von Anlageaktien sollten potenzielle Anlageaktionäre ihre Bank, ihren Rechtsberater, Steuerberater und/oder Finanzberater konsultieren, und sie sollten die Investitionsentscheidung sorgfältig vor dem Hintergrund dieser Risikofaktoren und ihrer persönlichen Situation abwägen.

In diesem Informationsblatt enthaltene Informationen sind selektiv und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Diese Darstellung enthält keine vollständige Beschreibung von Kryptowerten, steuerlichen Folgen eines Investments oder der mit einer Anlage verbundenen Risiken.

Kontakt

F5 Crypto Management GmbH
Akazienstr. 3a, 10823 Berlin



ir@f5crypto.com

www.f5crypto.com/fonds

Handelsregister: HRB 226623 B
Amtsgericht Berlin

BaFin-ID: 40031947

Geschäftsführer:
Florian Döhnert-Breyer,
Prof. Dr. Hermann Elendner