

Monatsrückblick des CIO: Mai 2024

Starker Aufwind durch Ethereum: **ETH** schließt bei 3,463 € mit +22,6%. Viele ETH-basierte Token steigen noch stärker, wie **Lidos LDO** mit +33,2%. Auch **Solana** beendet den Mai deutlich positiv wieder oberhalb von 150 € mit +28,2%. **Bitcoin** steigt auf 62,161 € mit +9,4%. Der Fonds erzielt deutlich positive +13,0%.

ETH und ETH-basierte Token stellen mit 56% das größte Segment des Fonds dar. Ursache für die Rallye bei ETH und Prokokollen, die wie Lido Cashflow in ETH generieren, war die unerwartete Genehmigung der die ETH-ETFs Ende Mai. Detaillierte politische Hintergründe der Genehmigungen und ein Ausblick ab Seite 2.



Paul Otto
Chief Investment Officer

Fondsaktivitäten

Am 17. Mai schichten wir ein Viertel unserer Bitcoin zu Ether um. Am 20. Mai schießt der Ether-Preis um +20% in die Höhe: Perfektes Timing der überraschenden Freigabe der ETH-ETFs.

Der Solana-native Oracle-Service **PYTH** scheidet wegen starker Freigaben komplett aus. Dafür bauen wir Positionen in zwei anderen Projekten Solanas auf: **Jupiter (JUP)** und **Jito (JTO)**.

DEX-Aggregator Jupiter ist mehr als ein Handelsplatz: Starker Cashflow durch Derivatehandel mit Perpetuals; Upgrades veröffentlicht das Team in atemberaubendem Tempo; eine elegante Nutzeroberfläche rundet das Projekt ab.

Der natürliche Vergleich für Jito ist Lido: Liquid Staking auf Solana. Solana nutzt im Gegensatz zu Ethereum delegiertes Staking. Hier kommt der Kniff Jitos: eine eigene Validator-Software und ein eigener MEV-Block-Builder haben Jito zu fast 50% Marktdurchdringung beim Liquid Staking von SOL verholfen.

Markteinschätzung

Ein neues Narrativ, bestätigt durch die Preisentwicklungen dieses Jahres, breitet sich aus: Während die Top-3 (Bitcoin, Ethereum, Solana) gute Renditen versprechen, werden sie innerhalb von Krypto, analog eines ETF-Sparplans auf den DAX, als langweilig wahrgenommen. Viele Krypto-Investoren suchen nach dem nächsten richtig großen Deal.

Innerhalb vieler Top-200-Coins herrscht aber schlechte Stimmung: Alte Projekte wie **ADA**, **DOT**, **ATOM** oder **AVAX** vegetieren wie leere Einkaufszentren vor sich hin; neue Top-Einsteiger hingegen, wie **Wormhole**, **WorldCoin** und **Celestia**, sind von VC-Geldern aufgebläht und verprellen Investoren kurz nach pompösen Anfängen. Nur eine Gruppe von Token ist hochaktuell und lässt Investoren nicht als Exit-Liquidity für VCs dastehen: **Memecoins**.

Auch im Mai ist der größte Gewinner der Top-100 wieder ein Memecoin: **PEPE**, der lustige Frosch, steigt um +127%. Der größte Aufsteiger der Top-100 seit Beginn des Jahres wohnt auf Solana: ein lustiger Hund mit Hut, **WIF**, erzielt atemberaubende +2.000%. **DOGE**, der alte Memecoin, liegt immerhin bei +75% und damit vor Bitcoins +60% dieses Jahr.

Das Phänomen Memecoin wird um die Präsidentschaftswahlen in den USA weiter an Fahrt aufnehmen. Welche der zahlreichen an Kandidaten angelehnten Token am Ende preislich durchstarten, ist spekulativ. Einst heißbegehrte **NFT-Spielkarten** von Trump, welche 2022 in Stunden ausverkauft waren, sind **nicht mehr bei OpenSeas** handelbar.

Branchenüberblick

Am 20. Mai genehmigt die amerikanische SEC aus heiterem Himmel die Anträge auf Ethereum-ETFs noch vor der ersten Frist. Nach der überfälligen Genehmigung der Bitcoin-ETFs im Januar war der Markt euphorisch und

Über F5 CRYPTO

Mit unseren führenden Krypto-Finanzprodukten sind wir seit 2018 Deutschlands Investment-Experten in der Anlageklasse Kryptowerte.

F5 Crypto Fonds 1: *Solide wie Aktien, zuverlässig wie Staatsanleihen, fundiert wie Universitätsstiftungen und einfach wie ETFs!*

schätzte die Chancen für ETH-ETFs bis Ende Mai bei über 50%. Die Bitcoin-ETFs wurden jedoch nur genehmigt, da ETF-Anbieter Grayscale geklagt und vor Gericht Recht bekommen hatte. Die SEC ist krypto-feindlich, daher sahen wir die Chance für eine ETH-ETF-Genehmigung als gering an. Noch am 19. Mai schätzt der Markt die Chance auf 10% – am 20. Mai kommt alles anders.

Die unerwartete Kehrtwende der amerikanischen SEC ist politisch bedingt. Denn plötzlich ist der Krypto-Sektor politisch relevant: Wie die krypto-feindliche Position der US-Behörden einen Kipppunkt erreicht hat, lässt sich am besten nachvollziehen, wenn man die Krypto-Feinde einzeln betrachtet.

Kryptofeind Nummer 1: Elizabeth Warren

Senatorin Warren aus Massachusetts führt das Banking Committee des Senats. Das Komitee hält die Aufsicht über die SEC. 2023 startete sie eine Kampagne, die “Anti-Crypto-Army”. Wer diese Armee ist und was sie macht, wurde nie geklärt.

Auf ihr Konto geht [ein Artikel im Wall Street Journal](#), der behauptete, die Hamas setze Krypto-Zahlungen zur Finanzierung ein. Darauf aufbauend verfasste Warren einen Brief ans Weiße Haus, wonach Krypto eine Gefahr darstelle, und über 130 Mio. USD an Terrorfinanzierung via Kryptowährung stattgefunden hätte. Die Faktenlage war jedoch eine gänzlich andere. Die Hamas selbst rät offiziell von Krypto-Spenden ab: diese werden zu oft erfolgreich eingefroren. Statt auf 130 Mio. kamen Analysen auf einstellige Millionenbeträge, weniger als 1% deren Budgets.

Die Saga, Krypto finanziere Terrorismus, wird von Nic Carter [gut aufgearbeitet](#). Glücklicherweise ging das Aufdecken der Desinformation nicht unter, u. a. [Forbes berichtete](#).

Kryptofeind Nummer 2: Gary Gensler

Das amerikanische Pendant zur BaFin, die SEC, hat in den letzten Jahren unter der Leitung Gary Genslers Krypto-Unternehmen in den USA nachhaltig untergraben. Entgegen des Mandats der SEC, Kapitalaufbau zu fördern, hat sie neue, aufstrebende Unternehmen geradezu

schikaniert – und damit der gesamten Krypto-Industrie in den USA nachhaltig geschadet. Ein Symptom: Einige Krypto-VCs knüpften an ihr Wagniskapital die Bedingung, dass die Gründer die USA verlassen.

Durch Klagen, fehlende Regelungen und mit Finten unterterminierte die SEC systematisch den Krypto-Sektor.

Klagen: Das Unternehmen hinter Ripple wurde verklagt, sein Token sei ein Wertpapier. Die SEC musste, [wie F5 Crypto berichtete, vor Gericht eine Schlappe einstecken](#). Gegen Coinbase – das börsennotierte Krypto-Unternehmen mit höchsten Compliance-Standards – [läuft eine Klage](#) wegen des Handels vermeintlich unregistrierter Wertpapiere; ebenso gegen Kraken (Stellungnahme von Kraken).

Der schnelle Aufstieg des Krypto-Sektors hat zwar auch unsauberen Firmen zum Aufstieg verholfen; hier kann und soll die SEC sinnvoll eingreifen. Klagen gegen führende und regel-treu geführte Firmen sind hingegen nur politisch zu erklären.

Ein Beispiel des Versagens der SEC ist auch FTX. Der Gründer SBF, inzwischen zu Haft verurteilt, [hatte als einziger Krypto-Börsen-Gründer persönliche Treffen mit Gensler](#). FTX, der Skandal-fall, wurde jedoch von der SEC nie angeklagt.

Fehlende Regelungen: Gensler sagte mehrfach, Krypto-Firmen und -Token sollen sich einfach registrieren. Auf die Frage, wen das betreffe und wie der Prozess aussehe, antwortete er, die Gesetzeslage sei glasklar. Trotzdem gelang es lange keiner Krypto-Firma, sich erfolgreich zu registrieren oder den Handel ihrer Token genehmigt zu bekommen. Die besten Kapitalmarktanwälte schrieben an die SEC mit Bitten um Weisung und wurden mit Antworten der Art “folgen sie einfach den bestehenden Regeln” abgespeist.

Finten: Eine Firma hat inzwischen geschafft, sich bei der SEC zu registrieren. Sie gab an, ETH sei ein Wertpapier. Die SEC erteilte daraufhin die Lizenz, damit handeln zu dürfen. Wer ist diese Firma? Sie heißt Prometheus, ihre Gründer und Geldgeber sind in der Krypto-Szene unbekannt. Sie hat kein Handelsvolumen. Diese Kuriositäten ignorierend, lobte Gensler die Firma explizit als Beispiel, wie sich Krypto-Unternehmen regulieren lassen können. Das Ganze ist offenkundig eine Farce.

Kryptofeind Nummer 3: Martin Gruenberg

Die amerikanische FDIC sichert Bankeinlagen und überwacht die Solvenz von Banken. Ihr Vorsitzender ist Martin Gruenberg. Eines ihrer Instrumente zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit von Banken ist, eine erhöhte Sorgfaltspflicht zu verordnen. Diese wurde für alle Banken zur Pflicht, die Krypto-Firmen als Kunden hatten. Die Folge? Die meisten Banken eröffneten keine Konten mehr für junge Krypto-Unternehmen. Nur wenige spezialisierten sich auf Krypto, darunter die kalifornischen Signature Bank, Silicon Valley Bank und Silvergate Bank.

Alle drei wurden [auf Anordnung der FDIC abgewickelt](#). Bei (drohender) Insolvenz kann entweder restrukturiert werden, wie z. B. im Zuge der Bankenkrise die Credit Suisse von der UBS übernommen wurde. Alternativ kann die FDIC auch eine Abwicklung anordnen. Zumindest im Fall der Signature Bank war diese Anordnung ungerechtfertigt, die Bank war zum Zeitpunkt der Abwicklung noch solvent. Andere Banken durften umstrukturierten und Finanzierungen suchen; bei den krypto-freundlichen Instituten überhastet das Licht aus.

Krypto-ETFs

Unter diesen Umständen ist nachvollziehbar, warum so lange kein Bitcoin-ETF zustande kam. Die ersten Bitcoin-ETF-Anträge wurden bereits 2014 von der SEC abgelehnt. [Erst durch ein Gericht](#) wurde die SEC 2023 gezwungen, Bitcoin-ETFs zuzulassen. Das Urteil bewertete die damaligen Ablehnungsgründe als "arbitrary and capricious", also Willkür. Die Bitcoin-ETFs starteten daraufhin im Januar und haben sichere, regulierte Investitionen in Bitcoin für Millionen Amerikaner ermöglicht; der BTC-Preis ist dieses Jahr gut 60% gestiegen.

Weiteren Krypto-ETFs würde die Behörde weiterhin Genehmigungen verweigern, so unsere Annahme.

Doch dann Unwahrscheinliche: [Die SEC genehmigt die ETH-ETF-Anträge aus heiterem Himmel](#) und der Kryptomarkt bekommt in den letzten 10 Tagen starken Aufwind.

Die abrupte Kehrtwende ist beeindruckend. Aus drei wesentlichen Gründen dreht der Wind so plötzlich: SAB121 Repeal, FIT21 Act und ein enger Wahlkampf.

Staff-Accounting-Bulletin 121

Die Regel SAB121 der SEC schreibt Banken vor, wie Krypto-Guthaben von Kunden zu verbuchen sind. Die Vorschrift besagt, Kundeneinlagen seien auf das eigene Buch zu nehmen und zu besichern. Keine andere Art von Kundeneinlagen wird so behandelt. Diese seltsame Regel [kippt der Kongress am 16. Mai](#).

Dies ist aus zwei Gründen außerordentlich: Einerseits stimmen viele Demokraten, deren ernannter SEC-Vorsitzender Gensler ja die Regel jederzeit selbstständig hätte ändern können, für das Gesetz. Andererseits ist der Kongress normalerweise nicht mit derartigen Kleinigkeiten beschäftigt. Die Bankenlobby hat hier vermutlich nachgeholfen. Krypto-Verwahrung ist ein Geschäft, das man profitabel aufbauen will.

Financial Innovation and Technology for the 21st Century

Das neue Krypto-Gesetz FIT21 wurde am 22. Mai verabschiedet. Es regelt u. a. die wichtigen Fragen, ab wann ein Krypto-Token ein Rohstoff und ab wann ein Wertpapier ist. Das Gesetz hat das Potenzial, Klarheit für Krypto-Startups zu schaffen und damit den Krypto-Sektor in den USA nachhaltig zu stimulieren; ähnlich der MiCAR in Europa.

Präsidentenwahlkampf

2024 ist in den USA ein Präsidentenwahljahr. Es sieht aus, als träten erneut Joe Biden (81) für die Demokraten und Donald Trump (77) für die Republikaner an. Die Wahlprognosen liegen eng beisammen, kein Kandidat liegt bisher oberhalb von 60%. Es zählt also jede Stimme.

Etwa 35% aller erwachsenen Amerikaner besitzen Kryptowerte. Gleichzeitig haben viele Token wieder Höchstkurse erreicht. Hier sind Wählerstimmen zu holen.

Donald Trump sprach im Mai [öffentlich sehr positiv über Krypto](#): Er werde die USA zum Krypto-Hub erheben, private Krypto-Wallets uneingeschränkt erlauben und Elizabeth Warren stoppen. Die Gesprächspunkte sind extrem kryptospezifisch: Das Wahlkampfteam Trumps hat das Potenzial der Krypto-Wähler erkannt und spricht es direkt an.

Ginge es nach Warren, Gensler und Gruenberg, sollte Krypto inzwischen Geschichte sein. Die Demokraten sind nun mit der Realität konfrontiert, dass Krypto lebt und Wahlkampf-Thema ist. Das Risiko ist nun, dass die Demokraten den Einzug ins Weiße Haus verpassen – *wegen ihrer Kryptofeindlichkeit*.

Daher, so scheint es, kommt die 180-Grad-Wende. Die Ethereum-ETFs werden aus heiterem Himmel in letzter Minute von der SEC genehmigt. Die Abstimmung dazu innerhalb der SEC wird unüblicherweise nicht veröffentlicht. Scheinbar ist man nicht bereit, Verantwortlichkeiten öffentlich zuzugeben.

Krypto 2024

Wir haben einen extrem positiven Ausblick für die Entwicklung von Krypto in den USA. Mit dem Abdrehen von SAB121, dem Verabschieden von FIT21 und dem geplanten Rücktritt Gruenbergs weht auf einmal ein deutlich frischerer Wind.

Neue, sinnvolle Krypto-Gesetze treten endlich in Kraft. Banken werden es wieder leichter haben, neue Krypto-Firmen zu bedienen. Und die zweitgrößte Kryptowährung – Ethereum – ist schon bald sicher und reguliert, leicht zugänglich und günstig als ETF zu kaufen.