

Monatsrückblick des CIO

Im Dezember stabilisieren sich Bitcoin mit -5% bei 74.500 € und Ether mit -2% bei 2.500 €, während Altcoins zwischen -5% und -20% erreichen. Sky, Kernposition des Fonds, erzielt hingegen $+3\%$, sodass der Fonds bei -10% schließt.

Onchain-Fundamentaldaten bessern sich weiter; so steigt z. B. das Stablecoin-Transaktionsvolumen 2025 von 32 Bio. USD auf 46 Bio. USD. Ebenso das regulatorische Umfeld: In den USA könnte der CLARITY Act bereits im Januar verabschiedet werden. Niedrigere Preise bei verbesserten Fundamentaldaten stellen eine attraktive Kaufgelegenheit dar.



Paul Otto
Chief Investment Officer

Überblick

Nach starker Volatilität im Oktober und November hofften manche auf eine Jahresendrally, andere erwarteten weitere Korrekturen. Beides traf nicht ein, der letzte Monat des Jahres 2025 verlief ruhig.

AAVEs Einnahmen gingen von einem Rekordwert von 103 Mio.USD im Oktober – getrieben durch das Liquidationsereignis am 10. – auf 87 Mio.USD im November und 61 Mio.USD im Dezember zurück, bleiben damit auf hohem Niveau. Die Einnahmen des Stablecoin-Protokolls Sky, unserer zweiten Kernposition, sind deutlich stabiler und liegen jeden Monat der zweiten Jahreshälfte zwischen 31 Mio.USD und 37 Mio.USD.

Privacy-Coin ZCash setzt seinen Aufwärtstrend fort. Nach einem Hoch von 737 USD im November und einer Korrektur auf 303 USD schließt er bei 513 USD. Das Allzeithoch von 955 USD aus 2018 scheint in Reichweite. Andere Privacy-Coins hingegen geben nach, besonders Starknet mit -37% .

Fondsaktivitäten

Eine Kernposition des Fonds, AAVE, trifft ein interner Konflikt: AAVE ist onchain als DAO organisiert, AAVE-Token gewähren neben der Gewinnbeteiligung auch Stimmrechte, wie Unternehmensaktien. Wir analysieren Eigentums- und Kontrollstrukturen sorgfältig, da wir nur in Token investieren, deren DAO stark ist und die keine bestimmende Projektgesellschaft aufweisen.

Die AAVE-DAO funktioniert: Sie erzielt Einnahmen aus sämtlichen AAVE-Diensten auf allen 17

Blockchains wo AAVE läuft. Sie vergibt Entwicklungsaufträge an AAVE Labs, die Firma in der Programmierer organisiert sind. Labs betreibt auch ein Frontend unter aave.com, das Zugang zu AAVE-Diensten ermöglicht. Bislang leitete das Frontend sämtliche Nutzergebühren an die DAO weiter.

Bei dieser funktionierenden Zusammenarbeit hat Labs einen Schritt gewagt: Einseitig tauschte es einen Swap-Anbieter, der die Gebühren nicht mehr der DAO, sondern Labs selbst zufließen lässt.

Viele DAO-Teilnehmer reagierten schnell und entschieden und brachten Vorschläge ein, sämtliche von Labs gehaltenen Assets – einschließlich des Frontends – zu beschlagnahmen. Dass die Abstimmung in die Feiertage fiel, trug nicht zur Eskalation bei; die Diskussion dauert an. Unter diesen Umständen hielt sich der AAVE-Token mit -19% vergleichsweise gut.

Branchenweite Integrationen und große Liquiditätspools verschaffen AAVE einen klaren Wettbewerbsvorteil. AAVE ist hochprofitabel mit bereits knapp 1 Mrd. USD an jährlichen Umsätzen. AAVE bleibt daher eine Kernposition des Fonds.

Mit Uniswap eröffnet der Fonds eine neue Position. Denn eine unserer stärksten und längsten Investmentthesen lautet: „Trading ist der Use Case“. Krypto-Handel ist so effizient, dass er ein deutlich höheres Aktivitätsniveau ermöglicht als traditionelle Finanzmärkte. Dieser Effekt verstärkt sich bei kapitaleffizienten DeFi-Protokollen. Seit Uniswap den sogenannten Fee Switch aktiviert hat und damit ein Teil der Handelsgebühren an Tokenhalter weiterleitet, ist das Protokoll zu einem investierbaren Ertragsgenerator geworden.

Markteinschätzung

Die Top 25 begrüßen Canton. Die neue, offene Blockchain bietet Transaktionssichtbarkeit ähnlich dem traditionellen Finanzsystem: Handelsdaten werden nur von autorisierten Parteien eingesehen. Im Juli 2024 gestartet, verteilte das Netzwerk im November Token an frühe Nutzer; Infrastrukturprovider und Entwickler erhielten 85% der Zuteilung. Die Token-Emissionen laufen ohne öffentlichen Verkauf weiter. Dieses Modell führte zu einer Bewertung von über 5 Mrd. USD.

Aztec ist eine Privacy-L2 auf Ethereum mit dezentralem Sequencer, der heilige Gral für Layer-2s. Wer genug Token staked, kann Sequencer werden. Das ICO im Dezember erreicht mehr als 19.000 ETH an Geboten, etwa 50 Mio.USD, für 15% der insgesamt 15 Mrd. Token, was einer Bewertung von 350 Mio.USD entspricht.

Revolut geht Partnerschaften mit Uniswap und Trustwallet ein. So können Nutzer von Uniswap USDC direkt mit ihrem Revolut-Dollar-Guthaben erwerben – ohne Banküberweisung oder Kartenzahlung. Dollar auf Revolut können damit sofort und gebührenfrei in Onchain USDC fließen.

Branchenüberblick

Die Aufarbeitung der Auswüchse von 2022 nähert sich dem Ende. Sam Bankman-Fried, Gründer der betrügerischen Börse FTX, verbüßt 25 Jahre Haft.

Binance-Gründer CZ verbrachte wegen unzureichender Geldwäschekontrollen 4 Monate in Haft, gilt seit Oktober nach Trumps Begnadigung jedoch nicht mehr als verurteilter Straftäter. Nun wurde Do Kwon, Gründer von Terraform und UST/LUNA, zu 15 Jahren Haft in in den USA verurteilt. Die Branche ist somit bereit für ein neues Kapitel.

Das regulatorische Umfeld in den USA ist – wie wir wiederholt betonen – äußerst positiv. Die vorige Regierung verklagte nahezu jedes erfolgreiche Krypto-Projekt, auch Coinbase und Uniswap. Beide Verfahren wurden im Februar eingestellt. Ebenso wurde beim Tokenisierungsprotokoll Ondo die Untersuchung eingestellt. Und SEC-Vorsitzender Paul Atkins lässt mit einer Aussage aufhorchen, die man von Krypto-Konferenzen kennt: „All US markets will be onchain within two years.“

Kryptobörse Coinbase will genereller Finanzdienstleister werden. Sie hält bereits eine Beteiligung am Stablecoin-Emittenten Circle (USDC), betreibt mit Base eine der erfolgreichsten L2 und bietet eine krypto-besicherte Kreditkarte an. Nun sollen der Handel mit Aktien und ETFs, Vorhersagemärkte sowie Perpetual Futures folgen. Damit markiert Coinbase neben krypto-nativen Anwendungen mit dem Aktienhandel seinen Eintritt in die traditionelle Finanzwelt: Nutzer sollen kein separates Girokonto und kein Bankdepot benötigen.

US-Dollar wandern als Stablecoins onchain. Aktien wandern als Aktien-Token onchain. Nutzer und Unternehmen setzen immer mehr auf offene Blockchains, um Vermögen zu halten. Die Zukunft für Krypto ist vielversprechend.

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 Kurzzangaben“ 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