

Märkte

Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 28

- 16 Wie US-Treasuries entwertet werden
- 17 Zahlreiche neue Frankenobligationen
- 18 Der Zollstreit geht in die nächste Runde
- 19 «Trendwende für Small Caps»

Die nächste Welle rollt auf den Kryptomarkt

ANLAGESTRATEGIE Bis Ende Jahr werden neue regulierte Kryptoprodukte auf Altcoins erwartet. Gleichzeitig kaufen Unternehmen fleissig Bitcoin.

DAMIEN MARTIN

Anfang 2024 wurde ein Meilenstein in der kurzen Geschichte der Anlageklasse Bitcoin erreicht: Die ersten Spot-Bitcoin-ETF wurden in den USA zugelassen. Diese börsengehandelten Fonds haben die Einstiegshürden für Investitionen gesenkt, institutionellen Anlegern Tür und Tor geöffnet und so die Akzeptanz von Bitcoin entscheidend vorangetrieben.

Seither drängt die traditionelle Finanzbranche darauf, auch für weitere Kryptowährungen ETF lancieren zu dürfen. Zahlreiche Anträge sind bei der US-Börsenaufsicht SEC hängig. Für Verwirrung sorgte jüngst die SEC, als sie die Umwandlung eines diversifizierten Kryptofonds von Grayscale in einen ETF erst genehmigte – nur um Stunden später wieder auf die Bremse zu treten. Grayscale hat damit zwar grünes Licht erhalten, darf die Umwandlung aber vorerst nicht vollziehen.

Anträge stauen sich

Trotz des Zögerns der Aufsicht erwarten die Bloomberg-Analysten James Seyffart und Eric Balchunas eine baldige Umwandlung des Fonds. Die beiden gelten als führende Beobachter der ETF-Zulassungen. Der Grund für die Verzögerung sei, dass die SEC an einem generellen Regelwerk für Krypto-ETF arbeite.

«Bis Ende Jahr könnten wir US-ETF auf eine Handvoll digitaler Assets sehen. Langfristig wird der gesamte Markt in regulierten Produkten abgebildet werden», prognostiziert Stefan Höchle, Head Investment Strategy beim Kryptoverwalter und Beratungshaus Digital Asset Solutions.

Nachdem in den USA bereits länger Spot-ETF auf Bitcoin und Ethereum zugelassen worden sind, hat zuletzt ein erster Fonds auf Solana diese Hürde genommen. Das Besondere daran: Der Fonds bietet erstmals eine Staking-Funktion.

Das Staking ist für solche Kryptowährungen möglich, die mit dem sogenannten Proof-of-Stake-Verfahren arbeiten. Dabei helfen Anleger, die ihre Coins zur Verfügung stellen («staken»), Transaktionen im Netzwerk zu validieren. Wer als Validator ausgewählt wird, entscheidet ein Zufallsprinzip, wobei die Chance mit der Höhe des eingesetzten Kapitals steigt. Als Belohnung für das Hinterlegen der Coins erhalten die Anleger dank des Stakings eine Rendite, die mit einer Zinszahlung vergleichbar ist.

Nach Solana stehen nun Cardano und XRP bezüglich einer ETF-Zulassung im Fokus der Anleger. Beide Coins gelten als aussichtsreiche Kandidaten. Die ETF-Beobachter Seyffart und Balchunas erachten eine Genehmigung sogar für gesetzt. Die politische Grosswetterlage scheint günstig: Präsident Donald Trump hatte beide Kryptowährungen im Zuge seiner Ankündigung einer Krypto-Staatsreserve erwähnt. Zudem sind Cardano und XRP im Markt für digitale Assets fest etabliert.



Die Genehmigungsverfahren auf dem Pult des Chefs der US-Börsenaufsicht SEC, Paul Atkins, stapeln sich.

Zuletzt hat Cardano jedoch Schwäche gezeigt. «Cardano hat im Vergleich zu anderen Smart-Contract-Plattformen klar unterdurchschnittlich abgeschnitten – sowohl bei der Kursentwicklung als auch bei der Adaption des Ökosystems», bemerkt Adrian Fritz, Head of Research beim Kryptoprodukteanbieter 21Shares. Dem Markt fehle es derzeit an klaren Katalysatoren. Der Fortschritt werde als zu langsam empfunden, gerade im Vergleich zu Konkurrenten wie Solana und Ethereum. «Trotz langer Forschungshistorie hat es Cardano nicht geschafft, Projekte und Nutzer im selben Ausmass wie die Konkurrenz anzuziehen», kommentiert Höchle. Dennoch gehöre Cardano in ein diversifiziertes Krypto-Portfolio, meint der Strategie.

Nach Solana stehen nun Cardano und XRP bezüglich einer ETF-Zulassung im Fokus der Anleger.

Das Unternehmen Ripple, bekannt für seinen Token XRP, arbeitet derzeit an seiner Etablierung in der klassischen Finanzwelt. Es hat kürzlich einen eigenen Stablecoin lanciert und eine US-Banklizenz beantragt; zudem wird über einen Börsengang spekuliert. Laut Fritz positioniere sich das Unternehmen damit «für die nächste Phase der Krypto-Akzeptanz». Für XRP könnte sich dies jedoch als zwei-

schneidiges Schwert erweisen. Höchle beobachtet, dass die Kryptowährung XRP «immer Mühe» gehabt habe, vom Erfolg der Firma Ripple zu profitieren. «Sollte es zu einem Börsengang kommen, wird es einen schwierigen Balanceakt benötigen», sagt Höchle.

Auch Fritz betont, dass sich mittelfristig die Frage nach der fundamentalen Rolle von XRP im Ripple-Ökosystem stelle. Nach einem Börsengang müsse sich zeigen, ob der XRP-Token integraler Bestandteil der Strategie bleiben werde. Stattdessen könnte sich auch die Ripple-Aktie zum bevorzugten Vehikel für Investoren entwickeln, um an der Entwicklung des Unternehmens zu partizipieren. Die aktuelle Diskussion um einen XRP-ETF, so Fritz, stützt aber zumindest das kurzfristige Narrativ für den Coin.

Andere Treiber für Altcoins

Ob Krypto-ETF auf die Altcoins bei diesen eine ähnliche Kursrally auslösen wie damals bei Bitcoin, ist jedoch unwahrscheinlich. «Der Bitcoin-ETF war der erfolgreichste ETF-Launch der Finanzgeschichte – ein Meilenstein, der sich so nicht wiederholen dürfte», sagt Fritz.

Dem stimmt Höchle zu: «Bitcoin war die erste Kryptowährung mit ETF-Zugang und profitiert als digitales Gold von anderen fundamentalen Treibern als Altcoins.»

Fritz sieht das Narrativ hinter Bitcoin als «leicht verständlich» an: als digitales Gold wie auch als potenzieller Schutz gegen die Abwertung von Fiatgeld, den klassischen Währungen wie Dollar

oder Franken. Daher habe Bitcoin einfacher Eingang in institutionelle Portfolios gefunden.

«Altcoins wie Solana, XRP oder Cardano mögen zwar technologisch spannend sein, sprechen aber unterschiedliche Anwendungsfälle an und sind daher komplexer in der Einordnung», ergänzt Fritz. Der Erfolg der ETF und deren Einfluss auf die Kurse bleibe daher ungewiss.

Laut Höchle sei es ohnehin schwierig, einzelne Preistreiber für alternative Kryptowährungen zu identifizieren. «Grundsätzlich aber», erklärt der Strategie, «profitieren Altcoins von wachsendem Kapitalzufluss.»

Fritz bestätigt: «Für eine nachhaltige Altcoin-Saison ist Liquidität einer der entscheidenden Treiber.» Zwar steige die globale Geldmenge allmählich wieder, doch warteten viele Marktteilnehmer weiterhin auf die erste Zinssenkung der US-Notenbank Fed. «Sobald diese erfolgt, dürfte wieder vermehrt Kapital in risikoreichere Anlageklassen fliessen.»

Unternehmen als Nachfrager

Während diverse Altcoins auf eine ETF-Zulassung hoffen, zeigt sich der Bitcoinkurs äusserst stabil. Seit Ende April bewegt er sich in einer Handelsspanne zwischen 100 000 und 110 000 \$. Gemäss Vugar Usi Zade, COO der Kryptobörse Bitget, zeige der Bitcoin damit klare Merkmale einer Konsolidierungsphase.

Dies liege unter anderem am makroökonomischen Umfeld und an der Dollarschwäche, die zur Preisstabilität beitrage.

«Bitcoin fungiert als Absicherung gegen die Abwertung von Fiatwährungen und wird zunehmend als alternativer Wertespeicher wahrgenommen», meint Zade.

Interessanterweise sind es derzeit weniger die Zuflüsse in Bitcoin-ETF, sondern direkte Käufe durch Unternehmen, die den Kurs stützen (vgl. Grafik 1). «Kotierte Unternehmen waren im zweiten Quartal die grössten Käufer von Bitcoin und lagen damit noch vor den ETF», sagt Charles-Henry Monchau, CIO der Bank Syz.

Bitcoin in den Bilanzen

Immer mehr Unternehmen versuchen, im kryptofreundlicheren regulatorischen Umfeld das Konzept von Strategy zu kopieren. Das von Michael Saylor geführte Unternehmen, ehemals MicroStrategy, hat sich zum Ziel gesetzt, eine Art Bitcoin-Bank zu werden. Es hält bereits 2,88% aller jemals verfügbaren Bitcoin.

«Finanzchefs suchen aktiv nach Alternativen zu traditionellen Wertspeichern angesichts anhaltender Inflation und Währungsvolatilität», kommentiert Zade den Trend, dass Unternehmen zunehmend Bitcoin halten.

Dennoch spielen auch die ETF als Kurstreiber weiterhin eine wichtige Rolle, da sie das institutionelle Engagement fördern. Laut Zade wird dies durch die Meldung unterstrichen, dass für den Vermögensverwalter BlackRock der Bitcoin-ETF bereits mehr Gebühren einbringt als der ETF auf den S&P 500. Dies zeige, dass der institutionelle Trend nicht nur positiv sei, sondern sich auch rasant beschleunige.

Zu kleines Angebot

Der Überhang der Nachfrage gegenüber dem Angebot verschärfte sich, meint CIO Charles-Henry Monchau – obwohl sogenannte Wale, also grosse Privatbesitzer, nach und nach Bestände verkaufen. Die Zahlen sprechen für sich: Während im laufenden Jahr erst rund 20 000 Bitcoin geschürft wurden, kauften allein die kotierten Unternehmen 250 000 Bitcoin.

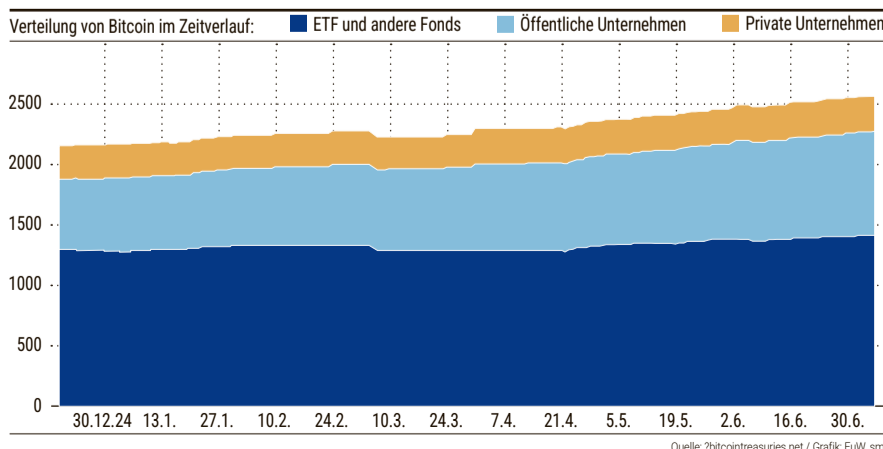
Daran dürften auch die unsichere geopolitische Lage und die Zollpolitik von Trump wenig ändern. «Der Bitcoin-Preis war während des Aktienverkaufs im April recht widerstandsfähig», sagt Monchau. Völlig immun sei Bitcoin aber nicht gewesen, da die Kryptowährung nach wie vor als Liquiditätsquelle für Margin Calls diene.

Seit Ende April bewegt sich der Bitcoin in einer Handelsspanne zwischen 100 000 und 110 000 \$.

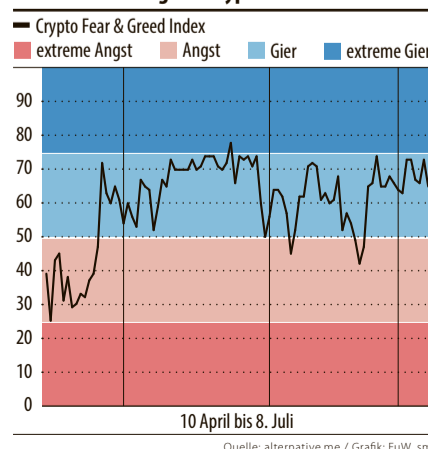
Die optimistische Stimmung am Markt unterstreicht der Crypto Fear & Greed Index, der die Anlegerstimmung von extremer Angst bis grosser Gier kategorisiert. Er steht aktuell auf «Gier» (vgl. Grafik 2). «Die allgemeine Stimmung gegenüber Risikoanlagen ist positiv», bestätigt Monchau, denn Marktteilnehmer würden niedrigere Zölle und sinkende US-Leitzinsen erwarten. Ausserdem sei die Abstimmung über das umfassende Gesetzespaket von Trump – die «Big Beautiful Bill» – positiv aufgenommen worden.

Der Bitcoin-Kurs ist nur wenige Prozentpunkte von seinem Allzeithoch entfernt. Gemäss Monchau würde die technische Analyse – mithilfe der Fibonacci-Erweiterung und der Elliott-Wave-Theorie, beides gängige Instrumente der Chartanalyse – auf ein Zielband des Bitcoin-Kurses von 161 800 bis 173 646 \$ hinweisen.

1 Unternehmen kauften zuletzt mehr Bitcoin



2 Gute Stimmung am Kryptomarkt



Kryptomarkt bleibt volatil

