

<https://blog.de.erste-am.com/crash-bei-crypto-waehrungen-was-steckt-dahinter/>

Crash bei Crypto-Währungen: Was steckt dahinter

Harald Egger



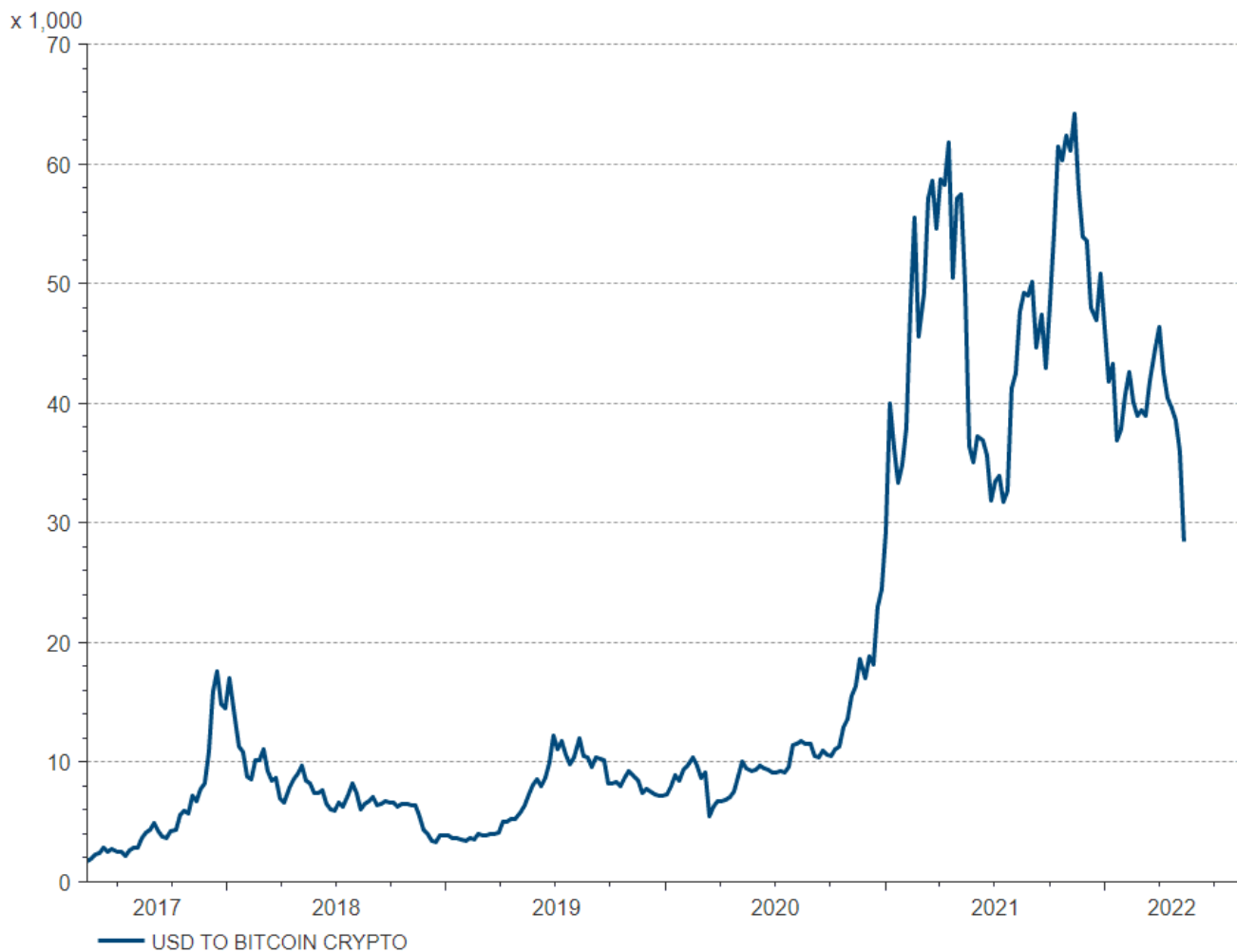
Ein Blick auf coinmarketcap.com offenbart einen massiven Verlust der meisten Crypto-Währungen in den letzten Tagen. Bitcoin hat alleine in der letzten Woche 30,4% verloren (Stand 12.5.2022), Ether 36,6%, die übrigen Altcoins z.T. 50% und mehr. Aus der Top Ten Liste konnten sich einzig die Stable Coins Tether, USD Coin und Binance USD stabil halten.

Kursentwicklung Bitcoin / USD (05/2012 – 05/2022 – logarithmiert)



Kursentwicklung Bitcoin / USD (05/2017 – 05/2022 – absolut)

Source: Refinitiv Datastream



Source: Refinitiv Datastream

# ▲	Name	Price	24h %	7d %	Market Cap ⓘ	Volume(24h) ⓘ	Circulating Supply ⓘ	Last 7 Days
☆ 1	Bitcoin BTC Buy	\$27,609.98	▼ 9.80%	▼ 30.24%	\$510,975,005,955	\$81,093,890,799 3,021,354 BTC	19,037,643 BTC	
☆ 2	Ethereum ETH Buy	\$1,858.30	▼ 19.64%	▼ 36.61%	\$216,396,435,433	\$51,215,588,089 28,576,944 ETH	120,743,491 ETH	
☆ 3	Tether USDT	\$0.9617	▼ 3.83%	▼ 3.84%	\$78,531,609,062	\$175,094,878,526 184,604,578,881 USDT	82,796,794,183 USDT	
☆ 4	USD Coin USDC	\$1.01	▲ 0.67%	▲ 0.67%	\$49,008,456,236	\$20,009,547,457 19,881,782,886 USDC	48,695,528,399 USDC	
☆ 5	BNB BNB Buy	\$237.97	▼ 21.44%	▼ 40.65%	\$36,311,953,183	\$4,297,617,964 19,324,272 BNB	163,276,975 BNB	
☆ 6	XRP XRP	\$0.3764	▼ 24.74%	▼ 41.49%	\$17,584,657,448	\$6,109,439,240 16,795,848,330 XRP	48,343,101,197 XRP	
☆ 7	Binance USD BUSD	\$1.02	▲ 2.27%	▲ 2.23%	\$17,077,373,580	\$19,119,586,683 18,753,197,601 BUSD	16,750,119,476 BUSD	
☆ 8	Cardano ADA	\$0.4453	▼ 26.65%	▼ 48.76%	\$14,166,695,127	\$3,029,339,352 7,217,489,519 ADA	33,752,565,071 ADA	
☆ 9	Solana SOL Buy	\$43.91	▼ 29.64%	▼ 52.79%	\$13,391,346,650	\$5,041,773,054 126,799,783 SOL	336,790,220 SOL	
☆ 10	Dogecoin DOGE Buy	\$0.07563	▼ 27.27%	▼ 43.71%	\$9,635,514,572	\$2,981,376,885 41,050,381,591 DOGE	132,670,764,300 DOGE	

Quelle: Coinmarketcap.com, Daten per 12.5.2022

Risk off Phase an den Börsen und Problem bei Stable Coin UST (Terra) als Ursache

Die Verluste der letzten Tage prolongieren nur eine Tendenz, die bereits ein halbes Jahr dauert. Bitcoin hat damit seit dem Höchststand vom November letzten Jahres ca. 60% an Wert eingebüßt. Im Grunde ist diese Entwicklung nicht neu. Die Kursentwicklung bei Bitcoin folgt einem 4-Jahreszyklus, der sich aus dem Halving der Miner-Rewards ableitet. Kurz nach einem

Halving (der letzte fand im April 2020 statt) beginnt ein neuer Aufwärtstrend, der ca. 1,5 Jahre dauert, danach folgt ein Jahr mit größeren Verlusten (2022 ist nach diesem Rhythmus so ein Jahr), gefolgt von einem leicht positiven Jahr.

Dazu kommt, dass wir derzeit eine generelle Risk Off Phase haben, die durch steigende Inflation, den Krieg in der Ukraine und Zinsen ausgelöst wurde. Zum Beispiel haben die Wachstumsaktientitel der Nasdaq seit Jahresbeginn alleine um mehr als 25% eingebüßt.

Stable Coin UST (Terra) mitverantwortlich für den Crypto-Crash

Zu all diesen negativen Faktoren gesellt sich seit dem 7. Mai ein weiteres Problem mit dem Stable Coin UST (Terra), der für das aktuelle Kursgemetzel zumindest mitverantwortlich ist. UST (Terra) ist ein sogenannter algorithmischer Stable Coin, d.h. er ist weder durch Fiat Währungen und Anleihen gedeckt (z.B. Tether) noch durch Crypto-Währungen (Bsp. DAI). In der Theorie funktioniert UST so, dass durch Arbitrage-Geschäfte immer ein Gleichgewicht (d.h. UST = USD) hergestellt wird. Liegt der Wert von UST über 1USD, werden Luna „verbrannt“ (vernichtet) und UST zum Gegenwert von 1USD gekauft. Dadurch entsteht ein Arbitragegewinn. Aufgrund dieser Geschäfte erhöht sich die Menge von UST bis ein Gleichgewicht hergestellt wird. Liegt der Wert von UST unter 1USD, können Marktteilnehmer:innen UST gegen (neu geschaffene) Luna im Gegenwert von 1USD tauschen. Das funktioniert solange der Luna Kurs (halbwegs) stabil ist. Und hier liegt das Problem. Ab 7. Mai haben sogenannte Crypto Wale gleichzeitig ca. 285 Mio. UST verkauft und Luna leerverkauft (short). Der Dollar Peg begann zu bröckeln. Was folgte waren Panikverkäufe von UST, der PEG konnte bis dato nicht wieder hergestellt werden, weil der Luna Kurs von 86\$ auf unter 0,1\$ implodierte.



Zum Zeitpunkt des Schreibens beträgt der Wechsel-Kurs UST-USD statt der theoretischen 1 nur 0,48. Im Tiefst lag der Kurs sogar bei 0,25.



Die Luna Foundation Guard (LFG), das ist die Organisation hinter dem Terra-Luna System (eine NGO), hat angekündigt alles zu unternehmen, um die Stabilität wieder herzustellen. Vor kurzem (vor dem Crash) gab die Organisation bekannt Bitcoin im Gegenwert von \$1,5Mrd. erworben zu haben und über einen Bestand von über \$3Mrd. zu verfügen. Dieser Bestand soll nun dafür verwendet werden, um UST zu retten. Manche befürchten nun, dass gerade diese Maßnahme einen massiven Verkauf-Druck auf Bitcoin auslösen könnte. Davon betroffen sind

aber auch andere Coins wie zum Beispiel Avalanche. Ist der Abwärtstrend einmal im Gange, gewinnt er oft an Intensität, weil Investor:innen in Panik geraten oder Stopp-Loss Limits aktiviert werden. Die Panik wird dann oft noch verstärkt durch Meldungen wie z. B. von Binance (eine der größten Crypto Exchanges), die keine Abhebungen von Luna und UST mehr ermöglichen wollen. Binance hat die Aktion damit gerechtfertigt, dass es durch extrem hohe Transaktionsvolumina zu Überlastungen gekommen ist. Wenn sich die Lage beruhigt werde man die Maßnahme wieder zurücknehmen.

Ob der überhaupt nicht „stable coin“ Terra überleben wird ist unklar

Zusammengefasst kann derzeit keine Prognose darüber verfasst werden, ob Terra diesen Angriff überleben wird. Terra wäre nicht der erste algorithmische „Stable“ Coin, der scheitert. Terra würde sich nur einreihen hinter Empty Set Dollar oder Basis Cash, die dasselbe Schicksal erlitten haben. Terra ist aber dennoch eine Besonderheit aufgrund der Größe. Hinter Ethereum war Terra zeitweise die zweitgrößte Blockchain in der sogenannten dezentralisierten Finanzwelt mit einem (an der Spitze) Gegenwert von \$40Mrd. (Total Value locked = Wert der in Summe hinterlegten Coins)

Ein massiver Vertrauensverlust und erhöhte Unsicherheit belasten derzeit die Crypto-Welt

Bei einem Scheitern von Terra könnte das Thema Algorithmische Stable Coins endgültig tot sein. Die Nachfrage nach Stable Coins wird aber hoch bleiben, Investoren werden aber vertrauenswürdige Projekte bevorzugen, die transparent und eine Deckung in Form von Fiat oder Crypto aufweisen können. Staaten werden nach diesem Drama das Thema Regulierung noch verstärkt vorantreiben. In Europa werden Stable Coins in Zukunft unter MiCA (Regulierung Crypto Assets) reguliert sein.

Zusätzlich wird das Sentiment für Crypto-Währungen durch die erhöhte Unsicherheit an den Kapitalmärkten negativ beeinflusst. Die Unsicherheitsfaktoren sind die hohen Inflationsraten und die damit verbundenen Zinsschritte, der Krieg in der Ukraine und die damit erhöhte Stagflationsgefahr für die Weltwirtschaft.

Erläuterungen zu Fachausdrücken finden Sie in unserem Fonds ABC: [Fonds-ABC | Erste Asset Management](#)

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Harald Egger

Harald Egger, Chief Analyst und Crypto Asset Specialist. Er arbeitet seit 2001 bei der Erste Asset Management. Davor war er vier Jahre als Fondsmanager und Analyst für AXA Investment Management in Köln, San Francisco und London tätig. Er leitete den Bereich Aktien innerhalb der Erste Asset Management und war bis April 2013 CIO für das Unternehmen. Er ist seit 1992 in der Finanzindustrie tätig. Harald Egger hat ein Studium der Statistik an der Universität Wien absolviert (Mag) und einen Master (MSc) für Digital Currencies an der Universität Nikosia erworben.