

DER ABSTURZ EINES KRYPTO-STARS UND DIE FOLGEN

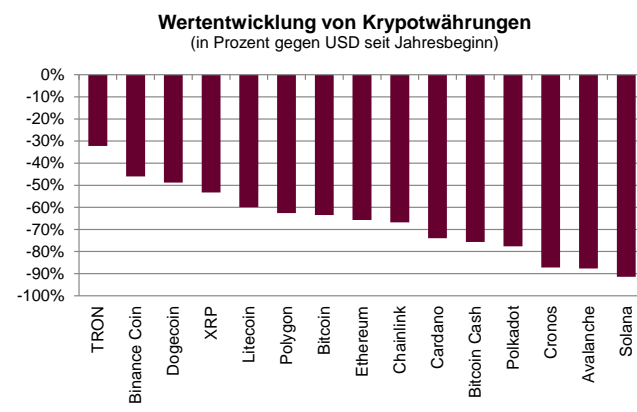
Es ist eine spektakuläre Geschichte: Sam Bankman-Fried, das einstige Wunderkind, musste vergangene Woche für seine Kryptobörse FTX Insolvenz anmelden. Der rasante Kollaps wirft die Frage nach den Folgen auf. Viele Anleger und Kapitalgeber haben zwar ihr Geld verloren, doch ist FTX weit davon entfernt, für den Finanzmarkt systemrelevant zu sein. Eine globale Finanzkrise, wie sie die Insolvenz von Lehman Brothers vor 14 Jahren ausgelöst hat, ist deshalb nicht zu erwarten. Die Krypto-Szene wird sich allerdings mit stärkerer Regulierung und Sicherungssystemen für Börsen und Krypto-Einlagen auseinandersetzen müssen. Und für Sam Bankman-Fried wird es wohl ein Nachspiel vor Gericht geben.

Die Geschichte liest sich wie das Drehbuch einer Netflix-Serie. **Sam Bankman-Fried**, kurz SBF, ist das hochbegabte Kind zweier Professoren der Stanford Law School. Er graduiert am renommierten Massachusetts Institute of Technology in Physik und Mathematik, danach arbeitet er als Wertpapier-Händler. 2017 gründet er mit 25 Jahren die quantitative Handelsfirma Alameda Research, die vom traditionsreichen Risikokapitalgeber Sequoia Capital finanziert wird. Kurz darauf erlangt SBF Kult-Status, weil er den höheren Preis des Bitcoin in Asien im Vergleich zum Rest der Welt („Kimchi-Prämie“) gewinnbringend nutzt und so an nur einem einzigen Tag 25 Mio. US-Dollar in Krypto-Assets anhäuft.

Der Gegenspieler ist **Changpeng Zhao**, kurz CZ, der 1977 in China zur Welt kommt. Sein Vater ist Universitäts-Dozent, der beim kommunistischen Regime als „pro-bourgeois Intellektueller“ in Ungnade fällt und in die Provinz verbannt wird. Die Familie emigriert daraufhin Ende der 1980er Jahre nach Kanada. Nach seinem Studium wird CZ Händler und Software-Entwickler. Mit 40 Jahren gründet er 2017 in Singapur die Kryptobörse Binance, die in nur acht Monaten zum globalen Marktführer wird.

Nach seinen ersten Erfolgen versucht SBF, das Imperium von CZ anzugreifen. Er zieht nach Hongkong und gründet dort 2019 die **Kryptobörse FTX**. Der charismatische SBF kann bekannte Investoren wie SoftBank, Lightspeed Venture Partners oder Tiger Global mit seiner Vision für sich gewinnen: „Ich möchte, dass FTX ein Ort ist, an dem man mit seinem Dollar alles machen kann, was man will. Du kannst Bitcoin erstehen, Geld in jeder beliebigen Währung an jeden Freund überall auf der Welt schicken oder eine Banane kaufen.“ Sequoia Capital finanziert FTX mit 420 Mio. US-Dollar und veröffentlicht auf der eigenen Webseite eine Lobeshymne auf SBF, die sich wie ein Liebesbrief liest. (Dieser Beitrag ist inzwischen gelöscht, doch das Internet vergisst bekanntlich nicht: [Link](#).) Kurz nach der Finanzierungsrunde verlegt SBF den Hauptsitz

von FTX auf die Bahamas, weil die Corona-Politik in China strenger wird und die Regulierung zunimmt. FTX erreicht bald eine Bewertung von 32 Mrd. US-Dollar, was SBF zum Multi-Milliardär macht. Das Unternehmen sponsert nicht nur den Super Bowl, sondern auch den Wahlkampf von Joe Biden. Als Verfechter des „**effektiven Altruismus**“ will SBF möglichst viel von seinem Vermögen wohltätigen Zwecken zukommen lassen. FTX tritt zudem als Retter in der Not auf und kauft im September 2022 den insolventen Kryptolender Voyager Digital für 1,4 Mrd. US-Dollar.



SBF ist der Poster Boy der Krypto-Szene - vegan, nerdig, altruistisch. Doch Anfang November wendet sich das Blatt. Die Nachrichtenseite CoinDesk berichtet, dass ein erheblicher Teil des Vermögens von Alameda Research in FTT, dem von FTX ausgegebenen Börsen-Token, gehalten wird. Am 7. November kündigt CZ auf Twitter an, dass sein Unternehmen alle FTT-Bestände verkaufen wird. Diese Nachricht führt zu einem Kurssturz von FTT und anderen Kryptowährungen. Die traditionsreiche Wochenzeitung Economist lässt es sich nicht nehmen, einen Chart des Token-Kurses zu veröffentlichen und ihn mit der Überschrift „WTF SBF“ zu versehen. Kunden ziehen geschätzte sechs Mrd. US-Dollar von FTX ab, eine Übernahme durch Binance scheitert, die Webseite von FTX wird gehackt und Kundeneinlagen verschwinden. SBF

stellt am 11. November den **Insolvenzantrag für FTX** und tritt von allen Posten zurück.

Über die Auswirkungen dieser filmreifen Geschichte wird nun viel spekuliert. Das globale Beteiligungsnetz von FTX ist groß und die gesamten Verbindlichkeiten werden auf 50 Mrd. US-Dollar geschätzt. Das ist eine erhebliche Summe, aber weniger als ein Zehntel der Verbindlichkeiten, die bei Lehman Brothers nach der Pleite im Jahr 2008 mit 613 Mrd. US-Dollar in den Büchern standen. Über das Derivategeschäft hatte Lehman zudem enge und komplexe Verflechtungen mit praktisch allen großen globalen Finanzinstituten. Von dieser Systemrelevanz ist FTX weit entfernt. Das sehen anscheinend auch die meisten Anleger so, denn die Aktienmärkte zeigen sich bislang völlig unbeeindruckt von den jüngsten Entwicklungen im Krypto-Universum. **Eine globale Finanzkrise wird die Insolvenz von FTX nicht auslösen.**

Der Kollaps der Kryptobörse ist allerdings ein **Drama für die Krypto-Szene** und ein Lehrstück über ihre Risiken. Ihr Hauptargument für die Werthaltigkeit von Krypto-Währungen ist, dass sie nicht wie Zentralbankgeld von einer öffentlichen Institution abhängen, die politischen Einflüssen unterliegt. Als dezentrales Konstrukt mit eingebauter Knappheit können Kryptos aus dieser Sicht die Geldfunktion besser wahrnehmen. Was aber nützt dies alles, wenn Kryptos zentral über Börsen gehandelt und auch dort verwahrt werden? Viele Geschädigte erinnern sich nun reumütig daran, dass die sicherste Aufbewahrung von Kryptos die eigene Wallet ist. Verschärft wird das Problem durch die fehlende Regulierung. Alameda Research agierte nach Aussagen

von Bloomberg als Market Maker an der FTX. Eine solche Beziehung wäre an traditionellen Aktienmärkten regulatorisch verboten.

Die eigentliche Lektion ist aber, dass Kryptos eine Schwäche mit dem modernen Geldsystem teilen, zu dem sie eigentlich ein Gegenentwurf sein wollen: Ihr Wert beruht einzig und allein auf **Vertrauen**. Sollte man aber wirklich einer auf den Bahamas domizilierten privaten Börse oder einem dezentralen Netzwerk ohne wirksame Kontrollinstanz mehr vertrauen als einer unabhängigen Zentralbank? Selbst die Besicherung von Kryptowährungen, die sie zu „Stablecoins“ machen soll, bietet keinen Schutz gegen Vertrauensverluste. Vor einem halben Jahr kollabierte der Stablecoin TerraUSD, weil der Besicherungsmechanismus versagte.

Die wahren Krypto-Fans werden sich von alledem nicht abschrecken lassen. Sie müssen sich aber in Zukunft sehr wahrscheinlich mit einer schärferen Regulierung auseinandersetzen. Auch die Idee der Selbstregulierung auf der Basis eines Sicherungsfonds wird aktuell diskutiert. Am Ende könnte die Krypto-Szene sogar gestärkt aus dieser Krise hervorgehen. Auch wenn viele Auswirkungen der FTX-Pleite derzeit noch nicht absehbar sind, scheinen die häufigen Vergleiche mit der Lehman-Krise vor 14 Jahren übertrieben. **Wenn man nach historischen Parallelen sucht, drängt sich eher der Fall Madoff auf.** Mit einem Schneeballsystem hatte der Vermögensverwalter Bernie Madoff Anleger um insgesamt 65 Mrd. US-Dollar geprellt. 2019 fiel das Kartenhaus zusammen und Madoff wurde zu 150 Jahren Freiheitsstrafe verurteilt. Keine guten Aussichten für SBF, den einstigen Superstar der Krypto-Szene.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2022

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.