

Bankmann, gebraten | Finanzzeiten

Guten Morgen. Zum Zeitpunkt der Einreichung lagen die Ergebnisse der US-Zwischenwahlen in der Luft. Wie vor einer Woche angemerkt, wird der entscheidende Effekt ein Rückgang der Defizitausgaben und damit (im Laufe der Zeit) der Unternehmensgewinne sein, sollten die Demokraten die Kontrolle über den Kongress verlieren. Eine geteilte Regierung und niedrigere Ausgaben wären ebenfalls antiinflationär und sollten zu niedrigeren Zinssätzen beitragen und die Aktien stützen. Aber die große Geschichte wird bleiben, wie sich Unternehmen von der Großzügigkeit der Regierung entwöhnen, die eine absolute Goldgrube war. Senden Sie uns eine E-Mail: robert.armstrong@ft.com und ethan.wu@ft.com.
FTX/Binance Uff: Die Branche für digitale Vermögenswerte wurde …

Guten Morgen. Zum Zeitpunkt der Einreichung lagen die Ergebnisse der US-Zwischenwahlen in der Luft. Wie vor einer Woche angemerkt, wird der entscheidende Effekt ein Rückgang der Defizitausgaben und damit (im Laufe der Zeit) der Unternehmensgewinne sein, sollten die Demokraten die Kontrolle über den Kongress verlieren. Eine geteilte Regierung und niedrigere Ausgaben wären ebenfalls antiinflationär und sollten zu niedrigeren Zinssätzen beitragen und die Aktien stützen. Aber die große Geschichte wird bleiben, wie sich Unternehmen von der Großzügigkeit der Regierung entwöhnen, die eine absolute Goldgrube war. Senden Sie uns eine E-Mail: robert.armstrong@ft.com und ethan.wu@ft.com.

FTX/Binance

Uff:

Die Branche für digitale Vermögenswerte wurde durch den Beinahe-Zusammenbruch von Sam Bankman-Frieds FTX, einer der größten Kryptobörsen, erschüttert, die einen Rettungsvertrag mit dem Erzrivalen Binance abschloss, nachdem ein Anstieg der Kundenabhebungen eine Liquiditätskrise ausgelöst hatte.

Wie wurde Sam Bankman-Fried vom Retter der Kryptoindustrie zu dem, der gerettet werden muss? Soweit wir das beurteilen können, lief es ungefähr so ab:

- Am vergangenen Mittwoch veröffentlichte CoinDesk einen Artikel mit Informationen über Alameda, einen Krypto-Hedgefonds und Market Maker im Besitz von Bankman-Fried. In dem Artikel heißt es, dass Alamedas 14,6 Milliarden Dollar an Vermögenswerten 5,8 Milliarden Dollar eines Krypto-Tokens namens FTT enthalten.
- FTT ist die hauseigene Währung für den Handel mit FTX. Kunden, die FTT als Handelsmedium nutzen, erhalten Rabatte auf Börsengebühren und andere Extras; Für das Unternehmen fördert FTT den Handel, was mehr Gebühreneinnahmen bedeutet. Denken Sie an Karnevalstickets, aber ohne festes Umtauschverhältnis. Stattdessen stützte FTX den Preis von FTT mit wöchentlichen Rückkäufen.
- Alamedas Bestände an FTT sind aus drei Gründen besorgniserregend.

Erstens: Die Token schienen die Mehrheit des Eigenkapitals von Alameda (der Fonds **bestritten dies**, die besagt, dass die Bilanz von einer Tochtergesellschaft

stammt). Die Zahlungsfähigkeit eines Hedgefonds sollte nicht von einem Karnevalsticket abhängen, das erfunden wurde, um den Handel an einer Börse zu erleichtern, die sich im Besitz derselben Person wie der Hedgefonds befindet, und die ihren ganzen Wert daraus ableitet. Das ist zirkulär und gruselig und wahrscheinlich nicht nachhaltig.

Zweitens: 2,2 Milliarden Dollar der FTT von Alameda wurden als Sicherheit für Kredite verpfändet (wieder, Alameda **Wettbewerbe**). Karnevalskarten, die den Handel an einer Börse erleichtern sollen, sollten nicht als Sicherheit verpfändet werden.

Drittens: Am wichtigsten ist, dass der Marktwert von FTT-Token, die tatsächlich für den Handel verwendet werden, etwa 3 Mrd. USD beträgt; Alamedas Bestände waren viel größer als der gesamte gehandelte Markt. Und obendrein sieht der Markt dünn aus. Laut dem Kryptodatenunternehmen Messari handeln nur ein paar hundert Kryptoadressen aktiv FTT. Das Ergebnis ist, dass Alameda kaum FTT im Wert von 2,2 Milliarden US-Dollar oder sogar einen erheblichen Teil davon verkaufen könnte, ohne den Markt in die Luft zu jagen. Unter diesen Umständen kann ein großer Margin Call fatal sein.

- Am Sonntagmorgen sagte Changpeng CZ Zhao, der Leiter von Binance, **getwittert** dass aufgrund jüngster Enthüllungen . . . Wir haben beschlossen, alle verbleibenden Finanztransaktionssteuern in unseren Büchern zu liquidieren . War CZ umsichtig oder versuchte er, einen Rivalen in den Dreck zu treiben? Unklar.
- Kurz darauf meldet sich Caroline Ellison, CEO von Alameda, vorbei **twittern** dass der Fonds bereit ist, den Preis von FTT zu verteidigen, indem er ihn für 22 \$ pro Token kauft. Die FTT hält sich bis Montagabend auf

diesem Niveau.

- Gleichzeitig scheint der Lärm um Alameda und FTT FTX-Kunden jedoch Angst zu machen. Sie fangen an, Geld abzuheben, und die FTT fällt am späten Montag auf 17 Dollar. Berichten zufolge teilt SBF den Mitarbeitern von FTX mit, dass in drei Tagen Nettoabhebungen in Höhe von 6 Mrd. USD verzeichnet wurden; Dutzende Millionen pro Tag sind die Norm. Am frühen Dienstagmorgen schien FTX die Abhebungen ausgesetzt zu haben. Unmittelbar danach begann die FTT zusammenzuberechnen; es ist jetzt bei \$5.
- Am Dienstagmorgen um 11 Uhr war alles vorbei. Bankmann-Fried **getwittert** dass der Verkauf an Binance Liquiditätsengpässe beseitigen wird; alle Vermögenswerte werden 1:1 gedeckt . Binance macht FTX-Kunden im Gegenzug für das Unternehmen zu einem Ganzen.
- Spät am Dienstag, CZ **Tweets**: Zwei große Lektionen. 1: Verwenden Sie niemals einen von Ihnen erstellten Token als Sicherheit. 2: Leihen Sie sich nichts aus, wenn Sie ein Kryptogeschäft betreiben. Setzen Sie Kapital nicht effizient ein. Haben Sie eine große Reserve. Eine Ehrenrunde? Vielleicht. Eher ein Versuch, sich von einem vergleichbaren Unternehmen abzuheben, das ohne Vorwarnung in weniger als einer Woche zusammenbrach.

Wir wären nicht überrascht, wenn sich herausstellen würde, dass diese Zusammenfassung einer ernsthaften Änderung bedarf. Viele wichtige Fakten fehlen oder sind schwer definitiv zu bestätigen. Mehrere große Fragen bleiben offen:

- *Was war das genau für ein 'Crunch'?* Am Montag twitterte Bankman-Fried, dass FTX genug hat, um alle

Kundenbestände abzudecken. Wir investieren keine Kundengelder (auch nicht in Treasuries). Wir haben alle Auszahlungen bearbeitet und werden dies auch weiterhin tun. . . Wir haben GAAP-Prüfungen mit > 1 Mrd. \$ überschüssigen Barmitteln. Die Tweets wurden gelöscht. Aber wenn FTX genug Cash hatte, warum musste es dann verkaufen? Waren die Tweets unwahr? Vielleicht hatte es nicht genug, oder was es hatte, war kein Bargeld. Oder, wie Matt Levine von Bloomberg vorgeschlagen hat, könnte es sein, dass FTX mehr Verbindlichkeiten als nur Kundeneinlagen hatte und diese eingefordert wurden? Den Kunden eine Hebelwirkung anzubieten, wie es FTX tut, bedeutet oft, dass Sie sich selbst etwas leihen. Wenn diese Kredite alle auf einmal gekündigt werden, sind Sie in Schwierigkeiten.

- *Wer sind die Gegenparteien von Alameda??* Laut der von CoinDesk eingesehenen Bilanz hatte der Hedgefonds Kreditverbindlichkeiten in Höhe von 7,4 Mrd. USD. Ein guter Teil der Sicherheiten für diese Kredite bestand in Form von FTT die inzwischen 80 Prozent ihres Wertes verloren hat. Binance hat Alameda nicht gerettet. Gibt es da draußen einen Kreditgeber, der große Verluste pflegt, und wer ist das?
- *Wird Binance das Loch in der Bilanz von FTX stopfen?* Wenn dies steuerlich unmöglich wäre, hätte Binance nicht angeboten, FTX zu retten. Aber das Übernahmeangebot gibt Binance Wahlfreiheit. Es kann sich zurückziehen, wenn es FTX für zu insolvent hält, um es zu retten. Im Juni, als es damit beschäftigt war, notleidende Krypto-Gruppen zu retten, verzichtete FTX aus genau diesem Grund auf die Übernahme von Celsius: Das 2-Milliarden-Dollar-Loch in seiner Bilanz war einfach zu groß.
- *Wie viel wird dies für die Krypto-Preise*

ausmachen? Bitcoin hat gestern neue Tiefststände getestet und war zum Zeitpunkt der Veröffentlichung um 11 Prozent gefallen, wodurch es aus der unheimlich stabilen Spanne ausbrach, die es seit Juni gehalten hat. Dennoch sieht das längerfristige Preisdiagramm ganz okay aus:

Das Gesamtbild ist, dass der regulierungsfreundlichste Anführer von Krypto von seinem Sockel gestoßen wurde. Seine Absetzung lässt Binance ein Unternehmen, gegen das das Justizministerium wegen schwacher Geldwäsche-Sicherheitsvorkehrungen ermittelt als letzten Mann übrig. Die Aufsichtsbehörden könnten das unvorhergesehene Scheitern von FTX als eine Lektion betrachten, dass selbst Krypto-Gruppen, die gut geführt und reaktionsschnell erscheinen, leicht implodieren können.

Gleichzeitig haben die Bitcoin-Maximalisten und Libertären, die sich immer gegen Bankman-Frieds Vision einer Entspannung mit den Regulierungsbehörden ausgesprochen haben, einen wichtigen Sieg errungen. Sie gehörten in den letzten Tagen zu den lautesten Stimmen, die FTX kritisierten. Die Ereignisse der letzten Tage sind ein Schlag gegen die Idee, dass Krypto in den Finanz-Mainstream integriert werden kann. (*Wu & Armstrong*)

Eine gute Lektüre

John Plender über William Cohan über Jack Welch.

Quelle: **Financial Times**

Besuchen Sie uns auf: krypto-news.at