

Der Paradigmenwechsel Bei Exchange-listings

Ein umfassender Sonderbericht über das gebrochene Narrativ zentralisierter Börsen, die strukturellen Risiken moderner Tokenomics, die ökonomischen Nachteile des Listing-Prozesses und die ordnungspolitische Neuausrichtung von Utility Token unter der MiCA-Regulierung



<u>1</u>	Einleitung	4
<u>2</u>	Die historische Evolution der Exchange Listings	4
<u>3</u>	Anatomie des Listing-Prozesses	4
<u>4</u>	Empirische Evidenz	5
<u>5</u>	Strukturelle Schwachstellen (Weakpoints) der modernen Listing-Architektur	8
<u>6</u>	Regulatorischer Rahmen	9
<u>7</u>	Fazit	9
<u>8</u>	Quellenverzeichnis	10


Autoren und Danksagung

Jannick Broering, Head of Investment Advisory & Research at Terox

Dieser Bericht ist ein Produkt von Teroxx Research, einem Research-Team innerhalb von Teroxx, dem führenden Anbieter von Finanzdienstleistungen im Bereich digitale Vermögenswerte, Kryptowährungen und Blockchain-Technologie. Teroxx Research liefert erstklassige Marktkommentare, thematische Einschätzungen, taktische Insights und tiefgehende Protokoll-Analysen.

Dieser Bericht wurde im Juli 2026 verfasst.

Die öffentlich verfügbaren Research-Inhalte finden Sie unter www.terox.com/research.

 [terox.com](https://www.terox.com)

1. Einleitung

Das historische Narrativ von "Krypto-Börsen-Listings" hat eine fundamentale Erosion erfahren. Während die Notierung / das Listing eines digitalen Assets auf führenden zentralisierten Handelsplattformen (CEXs) wie Binance, OKX oder Bybit in vergangenen Marktzyklen als der unumstrittene „Heilige Gral“ für Liquidität, Prestige und langfristigen Erfolg galt, zeigt die empirische Realität der Jahre 2024 bis 2026 ein gegenteiliges Bild. Die Listing-Architektur hat sich zu einem asymmetrischen Marktdesign entwickelt, das private und institutionelle Sekundärmarkt-Investoren systematisch benachteiligt und Gründungs-Teams in ökonomische Abhängigkeiten zwingt.

Durch die Dominanz des sogenannten „High FDV / Low Float“-Modells werden neu gelistete Token oft künstlich aufgebläht, nur um in den Monaten nach dem Handelsstart unter dem Druck kontinuierlicher Token-Freischaltungen und rückläufigen Handelsvolumen strukturell zu kollabieren. Dieser Bericht erläutert datengestützt, dass der eigentliche Listing-Prozess für Projekte oft einer wirtschaftlichen Teilenteignung gleicht. Die von den Börsen geforderten Millionengebühren, massiven Token-Abgaben für Launchpools und erzwungenen Market-Maker-Darlehen führen dazu, dass Listings in den seltensten Fällen noch lukrativ sind. Für echte Ökosystem- und Utilitytoken führt dieser Schritt auf den spekulativen Sekundärmarkt zu einer Zweckentfremdung, die sowohl der technologischen Intention der Unternehmens widerspricht als auch unter dem europäischen MiCA-Regulierungswerk erhebliche Haftungs- und Reklassifizierungsrisiken birgt.

2. Die historische Evolution der Exchange Listings: Vom Heiligen Gral zum Exit-Event

In den früheren Zyklen des digitalen Assetmarktes (ca. 2017–2021) galt der „Binance-Effekt“ als mathematisch fast garantierter Katalysator für den Erfolg eines Projekts. Ein Listing bedeutete den Zugang zu Millionen von liquiden Kleinanlegern, globaler Sichtbarkeit und sofortiger Arbitrage-Effizienz. Projekte strebten mit höchster Priorität ein Börsenlisting an, um Volatilität in stabiles und nachhaltiges Handelsvolumen zu transformieren.

In der heutigen Marktphase hat sich dieses Paradigma vollständig verändert. Ein Listing auf einer großen CEX stellt für die Mehrheit der digitalen Assets nicht mehr den Beginn einer nachhaltigen Wachstumsphase dar, sondern markiert häufig den zyklischen und in vielen Fällen auch den langfristigen Kurshöhepunkt. Die Gründe hierfür liegen in einer veränderten Anreizstruktur: Venture-Capital-Geber (VCs) und Plattformen haben den öffentlichen Handelsstart zu einem reinen Liquidierungs-Event (Exit-Event) degradiert. Anstatt echten Mehrwert und organische Preisbildung zu fördern, dienen Listings primär dazu, frühe Investoren auf Kosten der Privatanleger (Retail) auszucashen. Dies hat zu einer tiefen Vertrauenskrise geführt, wodurch das Narrativ der Krypto-Börsen als Wohlstandsbringer für Investoren endgültig gebrochen ist.

3. Anatomie des Listing-Prozesses: Die verborgenen wirtschaftlichen Kapitulationen

Hinter den Kulissen eines Tier-1- oder Tier-2-Börsenlistings verbirgt sich ein hochgradig kompetitives Ökosystem. Die Börsen sind oftmals nicht direkt am Projekt interessiert, sondern nur an deren Gewinn / Möglichkeiten, die damit einhergehen. Der Ablauf ist standardisiert, zwingt die Projekte jedoch zu Zugeständnissen, welche die langfristige finanzielle Gesundheit des Protokolls, des Unternehmens und des Token-Ökosystems massiv gefährden. Ein reguläres Listing läuft in folgenden Schritten ab und verlangt drastische Einschnitte in die Souveränität:

- Listing-Gebühren (Upfront Capital): Große zentralisierte Börsen fordern für eine Notierung direkte Listing-Gebühren, die sich bei Tier-1-Exchanges oft zwischen 500.000 USD und 2.500.000 USD bewegen. Oftmals zahlbar in Stablecoins (USDT/USDC). Dieses Kapital ist für das Projekt sofort verloren und steht nicht mehr für die technologische Weiterentwicklung zur Verfügung.
- Die „Token-Steuer“ (Launchpool- & Marketing-Zwangsabgaben): Zusätzlich zu den „Bargeld“-Gebühren verlangen Börsen die kostenlose Abtretung eines erheblichen Teils des gesamten Token-Angebots (oft zwischen 3 % und 7 % des Total Supplies). Diese Token werden für „Launchpools“, „Airdrops“ oder börseneigene Staking Programme genutzt. Die CEXs generieren dadurch massives Handelsvolumen und neue Nutzer für ihre eigenen Plattformen, während das Projekt eine massive, unkontrollierte Verwässerung seines Tokensupplies am Tag eins hinnehmen muss. Die Börsen erhalten dadurch die strukturelle Kontrolle über das Orderbuch.
- Erzwungene Market-Maker-Darlehen und Call-Optionen: Keine CEX listet ein Asset ohne die obligatorische Integration eines zugelassenen Market Makers (z.B. Wintermute, GSR, DWF Labs). Das Projekt wird vertraglich gezwungen, diesen Market Makern zinslose Token-Darlehen im Wert von mehreren Millionen Dollar zur Verfügung zu stellen. Gekoppelt sind diese Darlehen fast immer mit extrem günstigen Call-Optionen (Kaufoptionen) weit unter dem Ausgabepreis. Diese Market Maker steuern die Spreads und füllen die Orderbücher künstlich. Da sie jedoch primär ihren eigenen Profit maximieren, nutzen sie die Darlehen häufig, um Leerverkäufe (Shorts) zu tätigen oder bei hoher Retail-Nachfrage Bestände in den Markt zu drücken, was den organischen Kursverlauf massiv verzerrt und deckelt.
- Liquiditäts- und Volumensauflagen: Nach dem Listing ist das Projekt keineswegs für immer auf dem jeweiligen Handelsplatz handelbar. Die Verträge enthalten Klauseln über Mindesthandelsvolumina und maximale Spread-Größen. Sinkt das organische Interesse, ist das Tokenteam / das Unternehmen gezwungen, eigenes Kapital (meist Stablecoins) aufzuwenden, um die Orderbücher selbst zu füllen und künstliches Volumen vorzutäuschen (Wash Trading). Können diese Auflagen finanziell nicht mehr gestützt werden, droht das sofortige, öffentlichkeitswirksame Delisting (Binance und andere Börsen kommunizieren diese oft medien wirksam), was dem Image des Projekts zusätzlich schaden kann.

Dieses Zusammenspiel verdeutlicht, dass CEX-Listings für Projekte in den seltensten Fällen wirtschaftlich lukrativ sind. Das investierte Kapital und die abgegebenen Token-Mengen übersteigen den realen Wert der zugeführten Liquidität bei weitem. Die Börse gewinnt immer; das Projekt nur in wenigen Ausnahmefällen.

4. Empirische Evidenz: Performance-Analyse von 20 repräsentativen Token-Listings (2024–2026)

Die folgende quantitative Erhebung dokumentiert den systematischen Verfall von Anlegerkapital über eine breite Kohorte von den 20 prominentesten Token-Listings auf zentralisierten und dezentralen Börsen im Zeitraum 2024 bis 2026. Sie zeigt auf, dass unabhängig vom Sektor, ob politischer Memecoin, Infrastruktur, Layer-2 oder GameFi, die Sekundärmarktperformance nach dem Listing eine verheerende Abwärtsdynamik aufweist.

Kursentwicklung 2025

Asset Name	Asset-Kategorie / Segment	Listing-Monat	Initial Float	ATH	Aktuell (Juli 2026)	Perf. seit ATH
World Liberty Financial (WLF)	DeFi Governance / Utility	September 2025	~20 %	0,460 USD	0,058 USD	-87,39 %
Melania Meme Token (MELANIA)	Politischer Memecoin	Januar 2025	~95 %	13,730 USD	0,073 USD	-99,47 %
Trump Coin (MAGA)	Politischer Memecoin	Mitte 2024	~100 %	17,500 USD	1,850 USD	-89,43 %
Starknet (STRK)	Layer-2 Skalierung (ZK)	Februar 2024	7,2 %	3,660 USD	0,310 USD	-91,53 %
Wormhole (W)	Cross-Chain Interoperabilität	April 2024	6,0 %	1,610 USD	0,180 USD	-88,82 %
LayerZero (ZRO)	Omnichain Messaging	Juni 2024	11,0 %	5,600 USD	3,200 USD	-42,86 %
EigenLayer (EIGEN)	Ethereum Restaking Layer	Oktober 2024	11,3 %	4,530 USD	2,150 USD	-52,54 %
Jupiter (JUP)	Solana DEX Aggregator	Januar 2024	13,5 %	1,840 USD	0,720 USD	-60,87 %
Hamster Kombat (HMSTR)	Telegram Tap-to-Earn	September 2024	64,3 %	0,012 USD	0,001 USD	-91,67 %
Catizen (CATI)	Telegram Web3 Gaming	September 2024	15,0 %	1,110 USD	0,280 USD	-74,77 %
Notcoin (NOT)	Telegram Mini-App Token	Mai 2024	100,0 %	0,029 USD	0,006 USD	-79,31 %
ZKsync (ZK)	Layer-2 Rollup (ZK)	Juni 2024	17,5 %	0,320 USD	0,095 USD	-70,31 %
Portal (PORTAL)	Cross-Chain Web3 Gaming	Februar 2024	16,7 %	4,300 USD	0,220 USD	-94,88 %
Aevo (AEVO)	Dezentrale Derivate (DEX)	März 2024	11,0 %	3,760 USD	0,340 USD	-90,96 %
Omni Network (OMNI)	Interoperabilitäts-Layer	April 2024	10,4 %	54,200 USD	6,800 USD	-87,45 %
Saga (SAGA)	Web3 Gaming Layer-1	April 2024	9,0 %	7,890 USD	1,150 USD	-85,42 %
Ethena (ENA)	Synthetisches Dollar-Protokoll	April 2024	14,2 %	1,520 USD	0,330 USD	-78,29 %
Tensor (TNSR)	Solana NFT Marketplace Token	April 2024	12,5 %	2,450 USD	0,410 USD	-83,27 %
IO Research (IO)	Dezentrales KI-Rechennetzwerk	Juni 2024	12,0 %	6,500 USD	1,450 USD	-77,69 %
Pixelverse (PIXFI)	Cyberpunk GameFi Mini-App	Juli 2024	10,0 %	0,098 USD	0,005 USD	-94,90 %

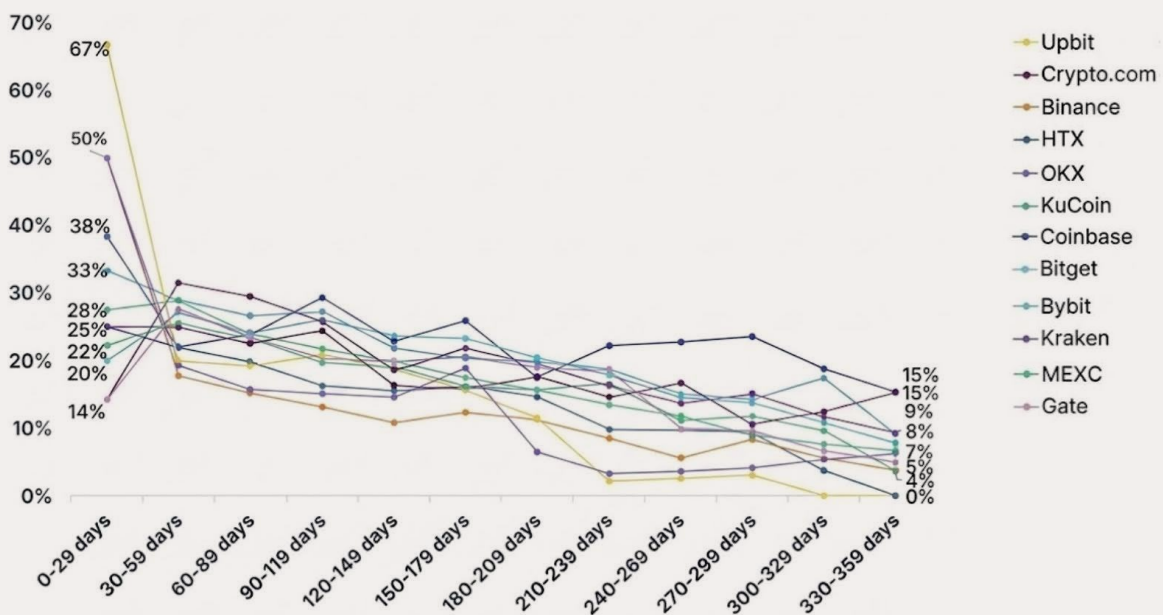
Quelle: Teroxx Research

Die empirische Datenmatrix legt die strukturelle negative Tendenz offen. Selbst technologisch hochgelobte Layer-2-Infrastrukturen wie Starknet (STRK) brachen nach ihrem CEX-Debüt um über 91 % ein. Grund hierfür war die Kombination aus einem initialen Angebot von gerade einmal ~7 % und massiven anschließenden "Token-Unlocks". Ähnliche Dynamiken verzeichneten stark kapitalisierte Interoperabilitäts Token wie Wormhole (W) mit -88,82 % und Gaming-Infrastrukturen wie Portal mit -94,88 %.

Besonders drastisch zeigt sich das Phänomen im Bereich der Telegram-basierten Mini-Apps (Tap-to-Earn). Während Hamster Kombat (HMSTR) und Catizen (CATI) im September 2024 unter gigantischer medialer Aufmerksamkeit zeitgleich auf allen großen CEXs starteten, kollabierten die Kurse aufgrund des immensen Verkaufsdrucks und der Unfähigkeit der Börsen-Market-Maker, organische Nachfrage zu generieren, um 91,6 % bzw. 74,7 %. Diese Daten beweisen, dass die Liquidität einer CEX kein Schutzschild gegen mangelnde fundamentale Nachhaltigkeit ist, sondern den Abwärtstrend durch algorithmische Trading-Systeme oft noch beschleunigt. Dies verdeutlicht außerdem, dass diese Listings einen deutlich stärkeren Preisrückgang aufweisen als der durchschnittliche Markt es in dem jetzigen negativen Zyklus tat. Während Bitcoin mit knapp 50%, Ethereum mit ~60% und Tron mit nur ~25% Rückgang zu kämpfen haben, verdeutlicht die systematische Schwäche der Listings, dass keine Nachhaltigkeit eingetreten ist und ein Kontrollverlust über die preisliche Entwicklung die Folge war.

Vergleicht man diese Entwicklungen mit der von Bitcoin, wird verdeutlicht, dass die Token Listings der letzten Jahre eine Kursentwicklung und -volatilität aufweisen, die vergleichbar ist mit dem Stand von Bitcoin im Jahre 2011 bis 2015. Die damalige Investmentlandschaft war geprägt von hochspekulativen Marktteilnehmern und kurzfristigen Halteabsichten. Nachhaltige Substanz kam erst deutlich später in die Märkte der digitalen Assets. Deutlich wird hierdurch erneut, dass Token Listings auf Börsen exakt diese Anlegerschaft hervorruft, wodurch ein langfristiges Wachstum erheblich ausgebremst werden könnte.

Centralized Exchange Post-Listing Price Action (Jan2025-Feb2026)



Quelle: Coingecko, Terroxx Research

5. Strukturelle Schwachstellen (Weakpoints) der modernen Listing-Architektur

Um zu verstehen, warum Börsenlistings seit einigen Jahren systematisch fehlschlagen, müssen die zugrundeliegenden marktstrukturellen Fehler isoliert und analysiert werden. Wir vom Teroxx Research Team haben vier primäre künstliche Schwachstellen identifiziert:

- 1. Die „High FDV / Low Float“-Asymmetrie
Moderne digitale Asset Projekte starten mit astronomisch hohen voll verwässerten Bewertungen (Fully Diluted Valuation, FDV), während beim Listing am ersten Tag nur ein winziger Bruchteil des Angebots (oft nur 5 % bis 11 %) tatsächlich zirkuliert (Low Float). Dies erzeugt eine künstliche Angebotsverknappung, die den Preis beim Börsenstart drastisch nach oben treiben soll / kann. Sobald jedoch die vertraglich vereinbarten, monatlichen Token-Unlocks für VCs und das Team einsetzen, strömt kontinuierlich neues Angebot auf den Markt. Da auf der Nachfrageseite das organische Interesse mittelfristig oftmals sinkt, führt diese immense Verwässerung zu einem permanenten, unaufhaltsamen Kursverfall durch Kaufdruck. Dies kann mathematisch einfach dargestellt werden: Übersteigt das Unlock Angebot das reine Kaufvolumen, so sinkt der Preis eines Token. Privatanleger fungieren hierbei schlichtweg als die notwendige „Exit-Liquidität“ für die Seed-Investoren.
- 2. Auflagen und verdeckten „Rugpulls“ durch Exchanges
Zentralisierte Börsen haben ihre monopolistische Gatekeeper-Rolle monetarisiert. Wie im Abschnitt 3 dargelegt, entziehen die vertraglichen Abgaben an Token Supply den Projekten große Teile ihrer Souveränität. In der Vergangenheit nutzten Börsen diese gigantischen Tokenmengen aus Launchpools und Marketing-Töpfen, um Kurse künstlich zu pumpen oder für einen gewissen Zeitraum hoch zu halten und die Bestände anschließend systematisch in den Markt abzuverkaufen. Dies kommt einem institutionalisierten Rugpull gleich, wodurch das Projekt kapitalmäßig ausgeblutet wird, noch bevor es eine technologische Reife erlangen kann.
- 3. Künstliche Orderbuch- und Market-Maker-Vorgaben
Exchanges verpflichten Projekte bei Strafe des sofortigen Delistings zur Einhaltung strikter Liquiditätsvorgaben. Die millionenschweren, zinslosen Token-Darlehen inklusive günstiger Call-Optionen an die Market Maker erzeugen eine hochgradig manipulative Preisbildungsstruktur. Die Market Maker sind vertraglich nicht dem langfristigen Projekterfolg verpflichtet, sondern optimieren ausschließlich ihre eigenen Handelsgewinne durch das Auslösen von Stop-Loss-Kaskaden und künstlichen Volatilitäten auf Kosten der Token-Halter.
- 4. Die fundamentale Zweckentfremdung von Utility- und Ökosystem-Token
Ein Utility Token ist ökonomisch als digitaler Gutschein oder nativer Treibstoff innerhalb eines geschlossenen Software Ökosystems definiert. Ein Börsenlisting trennt den Tokenpreis vollständig von seiner realen Nutzung ab. Statt stabiler, kalkulierbarer Kostenstrukturen für die tatsächlichen Anwender des Ökosystems führt das Listing zu einer extremen, extern induzierten Spekulationswelle. Ein gutes Beispiel für diese Entwicklung ist ONDO.

Ein Token, der primär für spekulative Trades auf einer CEX genutzt wird, verliert seine funktionale Anwendbarkeit im realen Ökosystem, da unvorhersehbare Kursschwankungen eine wirtschaftliche Nutzung unmöglich machen. Dies liegt absolut nicht im Sinne des Unternehmens und der Anleger. Dies verwässert die inhärente Logik dezentraler Netze.

6. Regulatorischer Rahmen: MiCA und die Reklassifizierung von digitalen Assets

Mit dem vollständigen Inkrafttreten der europäischen Verordnung über Märkte für Kryptowerte (Markets in Crypto-Assets, MiCA) per Ende Dezember 2024 und Übergangsperiode bis zum 1.7.2026 hat sich die rechtliche Landschaft für Token Emittenten drastisch verschärft. MiCA liefert eine strikte, rechtlich bindende Definition von Utility Token:

„Ein Utility Token ist eine Art von Kryptowert, der ausschließlich dazu bestimmt ist, den Zugang zu einer Ware oder einer Dienstleistung zu ermöglichen, die von dem Emittenten dieses Tokens bereitgestellt wird.“

Gemäß den MiCA-Richtlinien dürfen Utility-Token explizit keine Finanzinstrumente darstellen und nicht als Anlageobjekt vermarktet werden. Sobald ein Projekt seinen Token auf einer sekundären Handelsplattform listet und aktiv mit Kurssteigerungen, Renditen oder spekulativer Liquidität wirbt, läuft es Gefahr, von den nationalen Aufsichtsbehörden (NCAs, im Falle von Teroxx wäre dies die CySEC) reklassifiziert zu werden. Eine Einstufung als vermögenswertreferenzierter Token (Asset Referenced Token, ART) oder direkt als reguliertes Wertpapier unter MiFID II zieht existenzbedrohende Konsequenzen nach sich. Drakonische Eigenkapitalvorschriften, die Pflicht zur vollständigen Hinterlegung von Reservevermögen sowie persönliche Haftungsrisiken für die Gründer.

Aus ordnungspolitischer Sicht stellt das bewusste Verzicht auf spekulative Exchange Listings somit den einzig rechtssicheren Weg dar, um den Status eines reinen, nicht spekulativen Utility Tokens zu wahren. Ein Verbleib innerhalb des eigenen, geschlossenen Ökosystems schützt das Asset vor der regulatorischen Interventionswelle, da es dadurch seinen Charakter als digitale Funktion unverfälscht beibehält.

7. Fazit und strategischer Ausblick

Die empirischen Daten und strukturellen Analysen dieser Analyse belegen unmissverständlich: Das Zeitalter, in dem ein Börsenlisting ein Qualitätssiegel und einen Werttreiber für Investoren darstellte, ist endgültig beendet. Die ökonomischen Rahmenbedingungen der zentralisierten Handelsplattformen, die starke Einmischung durch Market Maker sowie das Low-Float-Emissionsmodell sorgen systematisch für einen langfristigen schweren Stand digitaler Assets und schädigen Sekundärmarkt Investoren. Ein CEX-Listing ist unter den aktuellen Bedingungen kein Privileg, sondern eine massive finanzielle und strategische Belastung. Gleichzeitig muss erwähnt werden, dass es auch Ausnahmen geben kann. Nicht jedes Listing ist per se negativ.

Für zukunftsorientierte, technologisch fundierte Infrastrukturen ergibt sich daraus ein klarer strategischer Imperativ: Nachhaltiger Erfolg wird im Jahr 2026 nicht mehr durch künstliches Spekulationsvolumen auf externen Plattformen definiert, sondern durch echte Aktivität, technologische Resilienz und den messbaren Nutzwert innerhalb des eigenen funktionierenden Ökosystems. Hyperliquid (Hype), Solana (Sol) und auch Bittensor (durch Verwässerungsschutz des Tokenangebotes) verdeutlichen dies eindrucksvoll. Die bewusste Entscheidung gegen Listings ist folglich kein Rückschritt, sondern ein Akt des zukunftsicheren Assetschutzes und der höchsten regulatorischen Vernunft.

8. Quellenverzeichnis

1. Binance Research (2024): Low Float & High FDV: How Did We Get Here? A review of recent token trends. Online verfügbar unter <https://www.binance.com/research/analysis>
2. Europäische Union (2023/2024): Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) – Amtsblatt der Europäischen Union. Richtlinien für die Emission und Klassifizierung von Krypto-Assets.
3. CoinCodex & Capital.com Market Metrics (2025/2026): Historical Price Data and Market Capitalization Tracking for Melania Meme Token (\$MELANIA) and Trump Coin (\$MAGA).
4. Binance Price Tracking Index (2026): World Liberty Financial (\$WLFI) and Starknet (\$STRK) Market Performance Reports. Online verfügbar unter <https://www.binance.com/en/price>
5. On-Chain Analytics Bureau (2026): Market Maker Collusion and Order Book Depth Vulnerabilities in Top-Tier Centralized Exchanges. Technical Briefing.
6. CoinGecko Institutional Tokenomics Report (2025): The Reality of Tap-to-Earn and Telegram Mini-Apps Post-Listing Dilution.