

OUTLOOK 2026

WWW.BITCOINSUISSE.COM

Auf einen Blick

#1 FED

Der Zinssenkungspfad der Fed wird steiler und steuert auf 2,0 Prozent zu

#2 WIRTSCHAFT

Die wirtschaftliche Aktivität wird zunehmen

#3 QUANTENCOMPUTER

Bitcoin leitet die ersten Schritte zur Post-Quantum-Sicherheit ein

#4 STABLECOINS

Das Duopol von Tether und Circle wird schwächer, da Rendite und Distribution den Stack neu formen

#5 BTC

Bitcoin wird neue Allzeithochs erreichen und sich der Marke von 180.000 US-Dollar annähern

#6 FUNDAMENTALDATEN

Ein Tauziehen entsteht. Passive Zuflüsse stabilisieren die Marktspitze, während Anwendungen für mehr Marktbreite sorgen

#7 BULL RUN

2026 dürfte ein Bull Run über mehrere Anlageklassen hinweg einsetzen

#8 DIGITALE ASSETS

Das Optionsvolumen digitaler Assets wird um 50 Prozent steigen und 5 Prozent des gesamten Marktvolumens erreichen

#9 PROGNOSEMÄRKTE

Der Markteintritt der USA wird Polymarket als klaren Marktführer im Bereich der Prognosemärkte etablieren

#10 ETHEREUM

Das Ethereum L1 Scaling wird exponentiell zunehmen

#11 ETH

ETH wird im Jahr 2026 neue Allzeithochs erreichen und sich der Marke von 8.000 USD nähern

#12 DAT

DATs steigern den institutionellen Besitz um 20 Prozent und erweitern ihre Finanzierungsstrategien

Autoren

Dominic Weibel, Head of Research, Bitcoin Suisse
 Denis Oevermann, Investment Strategist, Bitcoin Suisse
 Matteo Sansonetti, Junior Portfolio Manager, Bitcoin Suisse
 Wolfgang Amadeus Vitale, Crypto Protocol Expert, Bitcoin Suisse
 Luca Gnos, Crypto Market Analyst, Bitcoin Suisse

Terms of Use

This publication, including all text, data, images, graphics, and design elements, is the intellectual property of Bitcoin Suisse AG and is protected by copyright and other applicable intellectual property laws. Unauthorized reproduction, distribution, or modification of any part of this publication, in any form or by any means, is strictly prohibited without prior written permission from Bitcoin Suisse AG. The information contained in this publication is provided for general informational and educational purposes only. While Bitcoin Suisse AG strives to ensure the accuracy and reliability of the content, no guarantee is made regarding its completeness, timeliness, or applicability to individual circumstances. This publication does not constitute personalized financial, investment, tax, or legal advice. Readers should conduct their own research and consult a professional advisor before making investment decisions. Bitcoin Suisse AG is not liable for any direct or indirect losses arising from the use of this publication or reliance on its content.

Vorwort

2025 wird als das Jahr in Erinnerung bleiben, in dem Krypto bei den Preisen hinter den Erwartungen zurückblieb, bei den Fundamentaldaten jedoch über sich hinauswuchs.



Dominic Weibel
Head of Research
Bitcoin Suisse

Der Bitcoin stieg auf neue Höchststände und gab zum Jahresende dennoch wieder nach, während Aktien und Gold Rekorde markierten. KI absorbierte den zusätzlichen Schub an globaler Risikobereitschaft. Zollschocks veränderten die Erwartungen im Welthandel, und die Liquidation im Oktober erinnerte Anleger daran, dass auch institutionelle Zyklen noch Biss haben. Unter dieser frustrierenden Marktoberfläche entwickelte sich die Welt der digitalen Vermögenswerte jedoch innerhalb von zwölf Monaten stärker, als die Preise vermuten lassen.

Rückblickend haben Stablecoins 2025 neue Abwicklungsrekorde gebrochen und sich zum ersten Mal von Kryptos zyklischem Herzschlag abgekoppelt. Prognosemärkte sind endgültig im Mainstream angekommen und haben nach den Wahlen bewiesen, dass sie weit mehr sind als eine einmalige Sensation. On Chain Asset Management gewann deutlich an Bedeutung, Kryptoinfrastruktur wurde zu einem Rückenwind für Neobanken, der Tech Stack verbesserte sich bei Durchsatz, Nutzerfreundlichkeit und Kosten, und Privatsphäre rückte wieder in den Mittelpunkt der Technologiegestaltung. Das Ökosystem absorbierte die Volatilität im Oktober mit einer Widerstandsfähigkeit, die vor zwei Jahren noch undenkbar gewesen wäre.

Es war auch ein Jahr der konkurrierenden Liquiditätsmagneten. Der KI-Hype, eine historische Goldrallye und DAT verbundene Kryptoaktien zogen Kapital an, das nicht direkt in Kryptomärkte floss, Kapital, das früher berüchtigte Altcoin Rotationen befeuerte. Und obwohl ETF und DAT-Zuflüsse den Grossteil des Jahres dominierten, kühlten beide Ströme im Herbst spürbar ab. Als Reaktion darauf hatten Kryptomärkte sichtbar mit dem Mangel an zusätzlichen Käufern zu kämpfen, was deutlich machte, wie stark dieser Zyklus von institutionellen Kapitalflüssen abhängig gewesen war und wie gering die Rolle der sonst üblichen Dynamik im Retail-Bereich ausfiel.

Wenn 2025 das Jahr war, in dem der Markt seine eigene Stärke falsch einschätzte und zur Unterseite überraschte, könnte 2026 das Jahr werden, in dem sich solide Fundamentaldaten endlich in steigende Kurse übersetzen. Das makroökonomische Umfeld wird spürbar unterstützender. Quantitative Tightening endet und die Bilanzausweitung beginnt erneut. Ein stärker dovish geprägtes Fed Gremium wird die Geldpolitik wahrscheinlich auf einen steileren Zinssenkungspfad lenken. Gleichzeitig passen die politischen Anreize im Vorfeld der Midterms zu einem liquiditätsfreundlichen Umfeld, während Krypto mit der stärksten fundamentalen Ausgangslage aller bisherigen Zyklen in das neue Jahr startet. Auf der Nachfrageseite beginnt die zweite Phase der ETF-Zuflüsse, sobald grosse Finanzvertriebe den Zugang endlich freigeben. Rentenkonten werden zu einer strukturellen Nachfragequelle, ermöglicht durch eine neue Executive Order, und erste staatliche Investoren testen das Terrain. Zusammengenommen entsteht damit eine tiefere, langsamere und stabilere Nachfragebasis, die Krypto in dieser Form nie zuvor hatte. Dazu kommen Basels zunehmend weichere Haltung bei der Kapitalbehandlung von Krypto sowie

das erwartete US-Marktstrukturgesetz. Beides signalisiert, dass die institutionellen Infrastrukturen 2026 weiterwachsen dürften.

In den folgenden Kapiteln analysieren wir, wie diese Voraussetzungen in Themen und Ausblicke für unser 2026 Szenario einfließen. Wir erwarten, dass das Stablecoin Duopol an Dominanz einbüsst, während regulierte Emittenten und Modelle mit Ertragsbeteiligung an Boden gewinnen. Passive Produkte werden einen wachsenden Anteil des Angebots von BTC und ETH absorbieren. Die Marktausweitung dürfte allmählich wieder einsetzen, da Applikations Layer Assets von klareren Erlösmodellen und einer besseren regulatorischen Grundlage profitieren. Und während sich die Meinungen zum Quantum Risk weiterhin stark unterscheiden, beginnen einige Stimmen die Uhr nach vorne zu jagen, während Optimisten sie immer weiter nach hinten schieben. Das kommende Jahr markiert dennoch den Beginn einer branchenweiten, nüchterneren Bewegung hin zu glaubwürdigen Post Quantum Strategien. Und wie immer haben wir auch unsere Kursziele aufgenommen, im vollen Bewusstsein, dass kaum etwas die Demut so sehr prüft wie Prognosen in einem Markt, der sich konsequent jeder Linearität entzieht.

Wenn sich das Jahr dem Ende zuneigt, kehrt an den Märkten meist ein vertrautes Feiertagsstillleben ein. Die Bildschirme werden dunkler, die Kalender hoffentlich leerer, und die Gespräche wandern vom Trading Desk in lebhafte Küchen und an festliche Esstische. Irgendwann zwischen Reiseplänen und Familiengeschichten fragt jemand, ob jetzt der richtige Moment sei, um in Krypto einzusteigen. Mit Aktien und Gold nahe ihrer Höchststände und digitalen Vermögenswerten, die sich nach einem turbulenten Jahr neu sortieren, könnte es die vernünftigste Frage am Tisch sein. Falls dieses Gespräch Sie erreicht, hoffen wir, dass dieser Ausblick und unsere Arbeit im vergangenen Jahr Ihnen helfen, den Rahmen für eine fundierte Antwort zu setzen. Schliesslich gehört Krypto zu den wenigen Anlageklassen, die weiterhin mit einem Abschlag gehandelt werden.

Bevor wir den Blick auf das kommende Jahr richten, möchte ich Matteo Sansonetti, Wolfgang Amadeus Vitale, Luca Gnos und Denis Oevermann für ihre herausragenden Forschungsbeiträge danken und unserem Marketingteam dafür, dass es diesen Bericht zum Leben erweckt hat.

Vor allem möchten wir Ihnen danken, unseren Lesern, Partnern, Freunden und langjährigen Wegbegleitern, für das Vertrauen, das Sie unserer Forschung Jahr für Jahr entgegenbringen. Es ist ein Privileg, Sie durch ein weiteres Jahr dieses dynamischen Umfelds zu begleiten. Wenn Sie die Feiertage mit Ihren Liebsten verbringen und auf das vergangene Jahr zurückblicken, wünschen wir Ihnen eine Zeit voller Ruhe, Wärme und guter Gespräche. Vielleicht dienen diese Seiten sogar als Gesprächsanstoss.

Wir setzen die Reise 2026 fort.

Dominic Weibel
Head of Research, Bitcoin Suisse



PROGNOSE #1

Der Zinssenkungspfad der Fed wird steiler und steuert auf 2,0 Prozent zu

104 Mrd.

US-Dollar: amerikanische
Zinszahlungen im Oktober

3.88%

Aktueller Leitzins

2.0%

Prognose für 2026

Vorerst geht die Fed weiterhin von einem langsamen und schrittweisen Lockerungszyklus aus. Die Dot Plot Projektion vom September sieht den Leitzins im Jahr 2026 bei rund 3,4 Prozent, mit einer allmählichen Abwärtsbewegung in Richtung drei Prozent in den darauffolgenden Jahren. Auch die Marktpreise sind nur geringfügig dovisher. Wir halten diese Risikoverteilung jedoch für verfehlt. Aus unserer Sicht unterschätzt dieses gesamte Modell sowohl die fiskalischen Zwänge als auch die politische Neuausrichtung, die sich nun auf die Geldpolitik zubewegt.

Die Haushaltszahlen lassen sich nicht länger ignorieren. Die Nettoszinsausgaben sind im Jahresvergleich in Richtung 1,24 Billionen US-Dollar gestiegen, haben die Verteidigungsausgaben bereits überholt und wachsen schneller als jede andere grosse Haushaltsposition. Allein im Oktober fielen Rekordzahlungen von 104 Milliarden US-Dollar an. Bei einer Staatsverschuldung von fast 38 Billionen US-Dollar und einer Schuldenquote von mehr als 125 Prozent des BIP führt eine Refinanzierung zu den heutigen Renditen dazu, dass die Zinslast beginnt, die frei verfügbaren Haushaltsmittel

regelmäßig aufzufressen. Historisch gesehen reagieren Staaten in solchen Situationen nicht mit Sparprogrammen. Sie reagieren mit negativen Realzinsen und nominalem Wachstum, das die Schuldenlast über die Zeit verwässert.

Parallel dazu hat die globale Geldpolitik längst den Kurs gewechselt. Zentralbanken weltweit haben in den vergangenen zwei Jahren mehr als 300 Zinssenkungen vorgenommen. Das sind mehr Senkungen als während der Grossen Rezession und es ist der synchronste Lockerungszyklus der vergangenen 25 Jahre. Die EZB, die SNB und zahlreiche Schwellenländer Zentralbanken haben tief in den Senkungsmodus geschaltet. Die USA sind der einzige grosse Ausreisser, der Realzinsen in einem sich abschwächenden globalen Umfeld hochhält.

Wenn man die politische Komponente einbezieht, verschieben sich die möglichen Ergebnisse noch weiter. Das Jahr 2026 bringt routinemässige, aber strategisch bedeutsame Veränderungen innerhalb der Fed. Ein Gouverneurssitz wird früh im Jahr frei, Powells Amtszeit als Vorsitzender endet im Mai, und die fünfjährigen Amtszeiten aller zwölf regionalen Präsidenten laufen bis Februar aus. Diese Veränderungen sind Teil des üblichen Turnus und verleihen der Regierung keine aussergewöhnlichen Befugnisse, da der Prozess so vorgesehen ist. Mit einer republikanischen Mehrheit im Senat werden Bestätigungen jedoch schneller erfolgen. Bis Mitte 2026 kann Trump realistisch einen oder zwei neue Gouverneure ernennen, einen neuen Vorsitzenden aus dem bestehenden Vorstand bestimmen und die regionalen Ernennungen indirekt mitprägen. Das verschiebt den Median des geldpolitischen Ausschusses in Richtung einer stärker wachstumsorientierten und schuldenbewussteren Linie, selbst wenn Powell im Vorstand bleibt und auch wenn es weiterhin hawkische Stimmen gibt. Zudem verliert der Vorsitz möglicherweise an Gewicht, da die jüngsten abweichenden Stimmen im FOMC nahelegen, dass der Median des Gremiums künftig dovisher tendiert.

Die Märkte beginnen bereits, diesen Wandel einzupreisen. Polymarket sieht eine steigende Wahrscheinlichkeit dafür, dass Kevin Hasset den Vorsitz übernimmt. Hasset hat wiederholt argumentiert, dass die Zinsen strukturell zu hoch seien, und hat schnellere und tiefere Senkungen gefordert. Seine Ernennung würde die Geldpolitik wieder näher an die wachstumsorientierte Linie der Regierung heranführen.

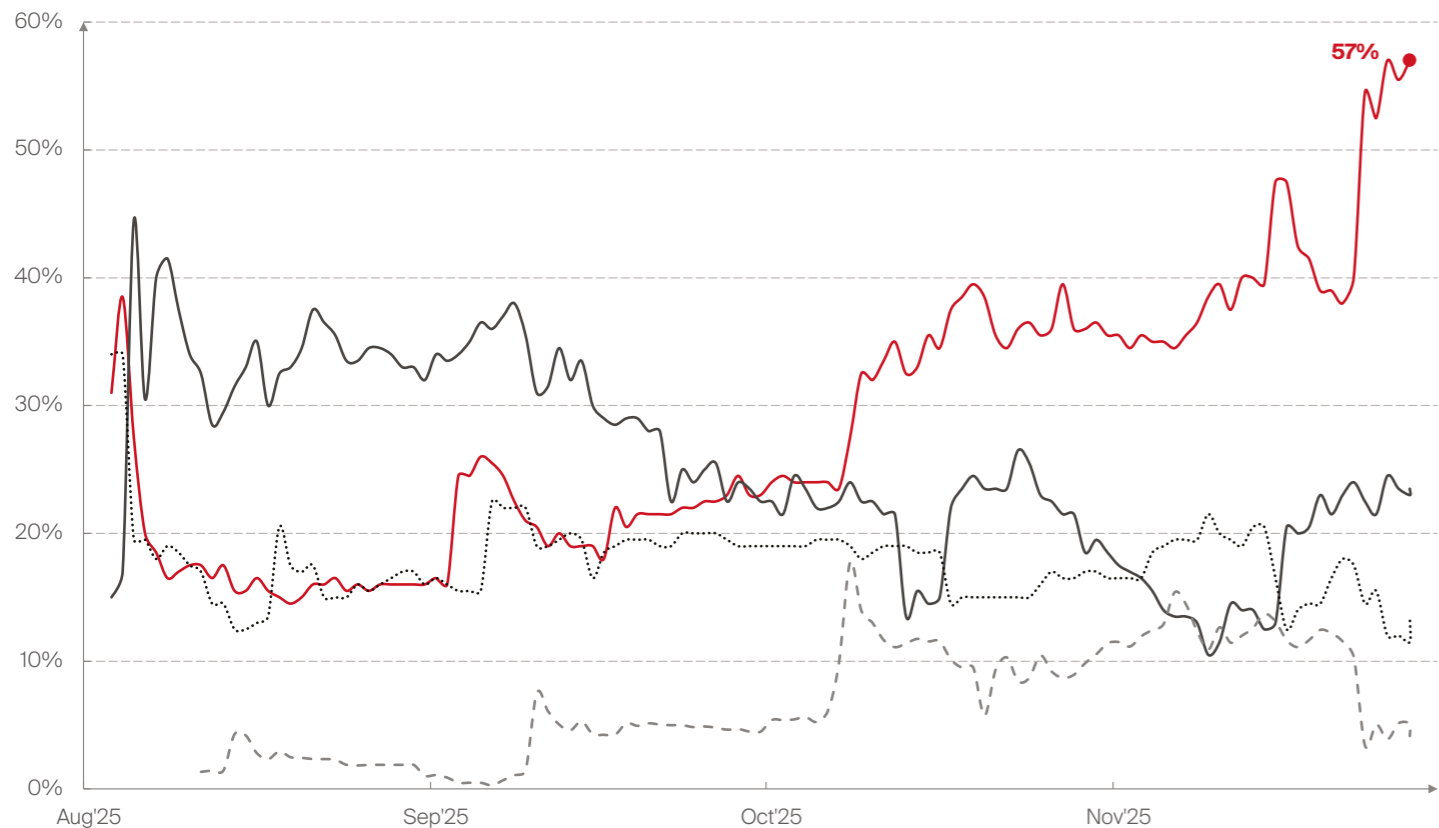
Es gibt auch eine zweite Dimension, die für den Kryptosektor relevant ist. Hasset leitete früher die Arbeitsgruppe für digitale Vermögenswerte im Weissen Haus, setzte sich für strukturierte regulatorische Leitplanken ein und war Mitglied des Beirats von Coinbase. Eine Fed unter seiner Führung wäre nicht nur toleranter gegenüber Reflation und

Liquiditätsausweitung, sondern auch institutionell offener gegenüber der Marktstruktur digitaler Vermögenswerte. Banken, die tokenisierte Vermögenswerte verwahren wollen, Stablecoin Emittenten, die Zugang zu Master Accounts anstreben, und Handelstische, die mit tokenisierten Staatsanleihen arbeiten, würden auf ein neutrales oder sogar konstruktives Umfeld stossen statt auf Gegenwind. Ein Fed Vorsitzender Hasset würde zudem das Spektrum der diskutierbaren Ideen erweitern. Die Vorstellung, dass die Fed eines Tages eine kleine Bitcoin Reserve als Absicherung hält, wäre dann nicht länger unvorstellbar, sondern lediglich ein unwahrscheinliches, aber diskutierbares Rand Szenario. Die praktische Konsequenz ist jedoch einfacher.

Die Botschaft aus dem Weissen Haus ist eindeutig. Hohe Zinsen sind unvereinbar mit dem fiskalischen Programm, dem politischen Kalender und den fortlaufenden Refinanzierungsbedürfnissen eines Schuldenbergs von 38 Billionen US-Dollar. Daher erwarten wir, dass der Leitzins bis Ende 2026 auf 2,0 Prozent sinkt, unabhängig davon, ob die Inflation vollständig zum Ziel zurückgekehrt ist, insbesondere wenn Zölle sie hartnäckig hochhalten. Ein Leitzins mit einer Zwei vor dem Komma bei einer Inflation im Bereich der mittleren zwei Prozent erzeugt jenes makroökonomische Umfeld, das historisch sowohl harte Vermögenswerte wie Gold und Bitcoin als auch Risikoanlagen beflügelt hat.

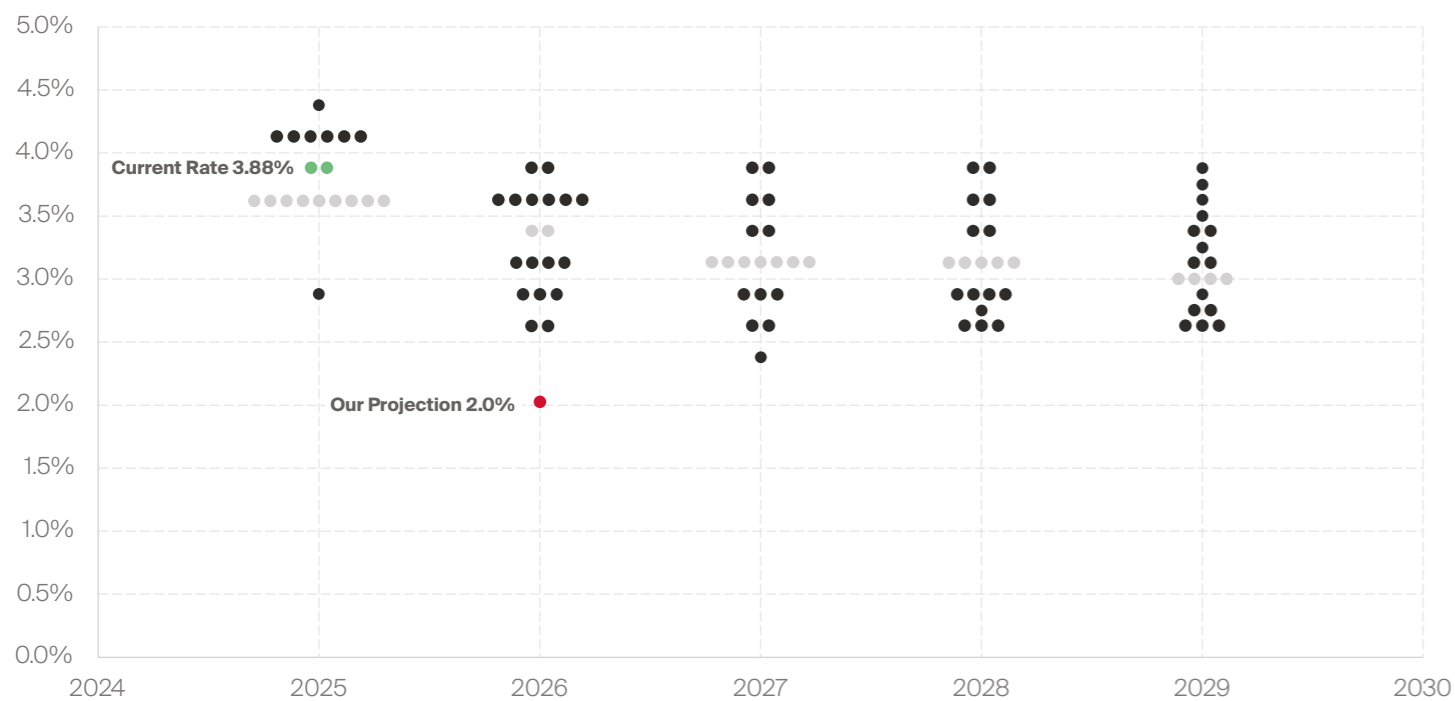


Polymarket Wahrscheinlichkeiten für den bevorstehenden Führungswechsel in der Fed



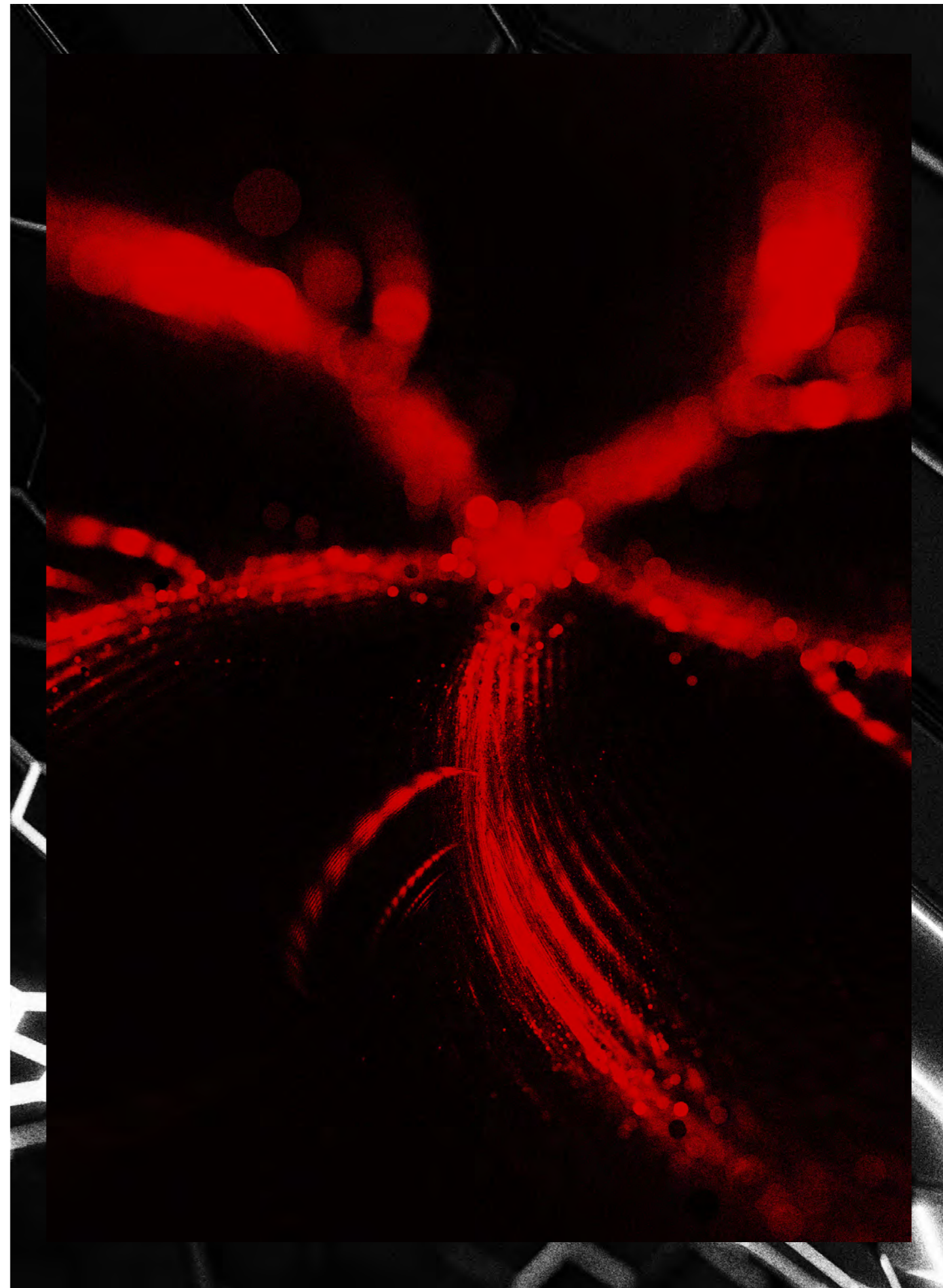
Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: Polymarket, Stand: 30. November 2025

Dot Plot der Federal Reserve inklusive unseres Zielwerts für den Leitzins 2026



Jeder schwarze und graue Kreis zeigt den Wert (auf den naechsten 1/8-Prozentpunkt gerundet) der Einschätzung einer einzelnen Teilnehmerin oder eines einzelnen Teilnehmers zum Mittelpunkt der entsprechenden Zielspanne fuer den Federal-Funds-Satz oder zum entsprechenden Zielniveau des Federal-Funds-Satzes am Ende des angegebenen Kalenderjahres bzw. ueber den laengerfristigen Horizont.

Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: CME Group FedWatch, Stand: 29. November 2025





Die wirtschaftliche Aktivität dürfte 2026 deutlich an Fahrt aufnehmen, da das globale makroökonomische Umfeld in seine unterstützendste Phase seit 2022 eintritt. Das Ende des vierjährigen Quantitative Tightening Programms der Federal Reserve am 1. Dezember markiert einen entscheidenden Wendepunkt für die monetären Bedingungen. Auch wenn eine vollständige Rückkehr zu Quantitative Easing nicht unmittelbar zu erwarten ist, entfällt mit dem Ende von QT eine dauerhafte Liquiditätsbremse, die seit Anfang 2022 auf Risikoanlagen lastete. Lockerungszyklen wirken üblicherweise mit zeitlicher Verzögerung, und 2026 wird diese Wirkung sichtbar werden, sobald der Bilanzabbau stoppt und Reinvestitionsrichtlinien die Liquidität schrittweise wieder ausweiten.

Der globale Zinssenkungszyklus ist inzwischen breit abgestützt. In den vergangenen zwei Jahren gab es weltweit mehr als 300 Zinssenkungen in wichtigen Volkswirtschaften, begleitet von neuen Konjunkturprogrammen und einer zunehmend kreditfreundlichen Geldpolitik. Die USA starten mit erheblicher fiskalischer Schlagkraft in das Jahr 2026. Dazu gehören fortlaufende Infrastrukturprogramme, vorgeschlagene Stimuluszahlungen von 2.000 US-Dollar, wachsende Industriesubventionen und strukturell steigende KI-Investitionen. Diese Massnahmen wirken zugleich als Nachfrage- und Angebotsimpuls. Da die fiskalische Ausrichtung ausgesprochen expansiv bleibt, mit einem Defizit von mehr als sechs Prozent des BIP und Refinanzierungsbedarf von rund neun Billionen US-Dollar, entsteht ein starker struktureller Druck auf niedrigere Zinsen und eine zusätzliche Ausweitung der Liquidität.

Die zugrunde liegenden monetären Trends verstärken dieses konstruktive Umfeld. Die globale Geldmenge M2 hat nahezu 100 Billionen US-Dollar erreicht, gestützt durch fiskalische Ausgaben und expansivere Kreditvergabe. Gleichzeitig hat sich die finanzielle Marktliquidität in den vergangenen vier Jahren verengt, da die globale Nettoliquidität um fast acht Billionen US-Dollar geschrumpft ist, obwohl die weltweite Geldmenge um zehn Billionen US-Dollar gestiegen ist. Diese Divergenz hat die Vermögensmärkte belastet, selbst während das breite Geldangebot zunahm. Mit dem Ende von QT dürfte der Liquiditätsimpuls positiv werden, sodass sich die Marktliquidität wieder freier entfalten und die wirtschaftliche Aktivität stärker unterstützen kann.

Befürchtungen über eine ausgeprägte Rezession haben sich verringert, da die Abkühlungsphase der Wirtschaft kontrolliert verlaufen ist und bisher nahezu mustergültig einem Soft Landing entspricht. Zwar deuten einige Indikatoren historisch oft auf eine beginnende Rezession hin, darunter moderatere Inflation, höhere Arbeitslosigkeit und ein vom Tiefpunkt steigender ISM PMI. Dennoch unterscheiden sich die zugrunde liegenden Dynamiken deutlich von früheren Abschwüngen. Frühere Rezessionen wurden durch schnelle und aggressive Zinssenkungen eingeleitet, bei denen innerhalb eines Jahres mehr als 80 Prozent des vorherigen Spitzenzinses eliminiert wurden. In diesem Zyklus wurde der Spitzenzins von fünf Prozent seit Beginn der Lockerungen 2024 lediglich um ungefähr 20 Prozent gesenkt. Die Märkte rechnen erst im kommenden Jahr mit einer allmählichen Bewegung in Richtung etwa drei Prozent, was relativ gesehen einer Reduktion

von rund 40 Prozent entspricht. Die Inflation liegt weiterhin über dem Zielwert, hat sich jedoch nicht erneut beschleunigt, und die befürchtete tarifbedingte Inflation blieb aus. Die Arbeitslosigkeit ist von 3,4 Prozent auf 4,4 Prozent gestiegen, ein Zuwachs von 30 Prozent innerhalb von mehr als zwei Jahren. In früheren Zyklen stieg sie um 50 bis 100 Prozent innerhalb eines Jahres. Auch die finanziellen Bedingungen, gemessen am NFCI, haben sich seit 2022 kontinuierlich entspannt, und der ISM PMI dreht nach oben, was auf eine Stabilisierung der Unternehmensaktivität und der Stimmung hindeutet.

Kurzfristige Volatilität kann Anfang 2026 bestehen bleiben, ausgelöst durch Handelszölle und Effekte aus dem Abbau von Yen Carry Trades. Dennoch bleibt der Ausblick insgesamt positiv. Wenn die Zinssenkungen weiterlaufen, die Liquidität zunimmt und die wirtschaftliche Aktivität sich beschleunigt, spricht vieles für eine Verschiebung von defensiven Positionierungen hin zu wachstumsorientierten Engagements. Märkte reagieren üblicherweise mit einem zeitlichen Nachlauf von einigen Monaten auf beginnende Lockerungszyklen, und wir erwarten, dass sich dieses Muster wiederholt. Sofern die Inflation nicht deutlich erneut anzieht, unterstützt die Kombination der geld- und fiskalpolitischen Massnahmen zu Beginn des Jahres 2026 eine steigende Unternehmensaktivität, eine stabilere Arbeitsmarktlage und verbesserte Gewinnerwartungen. Das Soft Landing hat sich nahezu mustergültig vollzogen, der Liquiditätsimpuls dreht ins Positive und die Gesamtindikatoren deuten auf eine breit angelegte wirtschaftliche Beschleunigung im Verlauf des Jahres 2026 hin.



PROGNOSE #2

Die wirtschaftliche Aktivität wird zunehmen

300+

Globale Zinssenkungen in zwei Jahren

9 Billionen

US-Dollar an US-Refinanzierungen im Jahr 2026

>6%

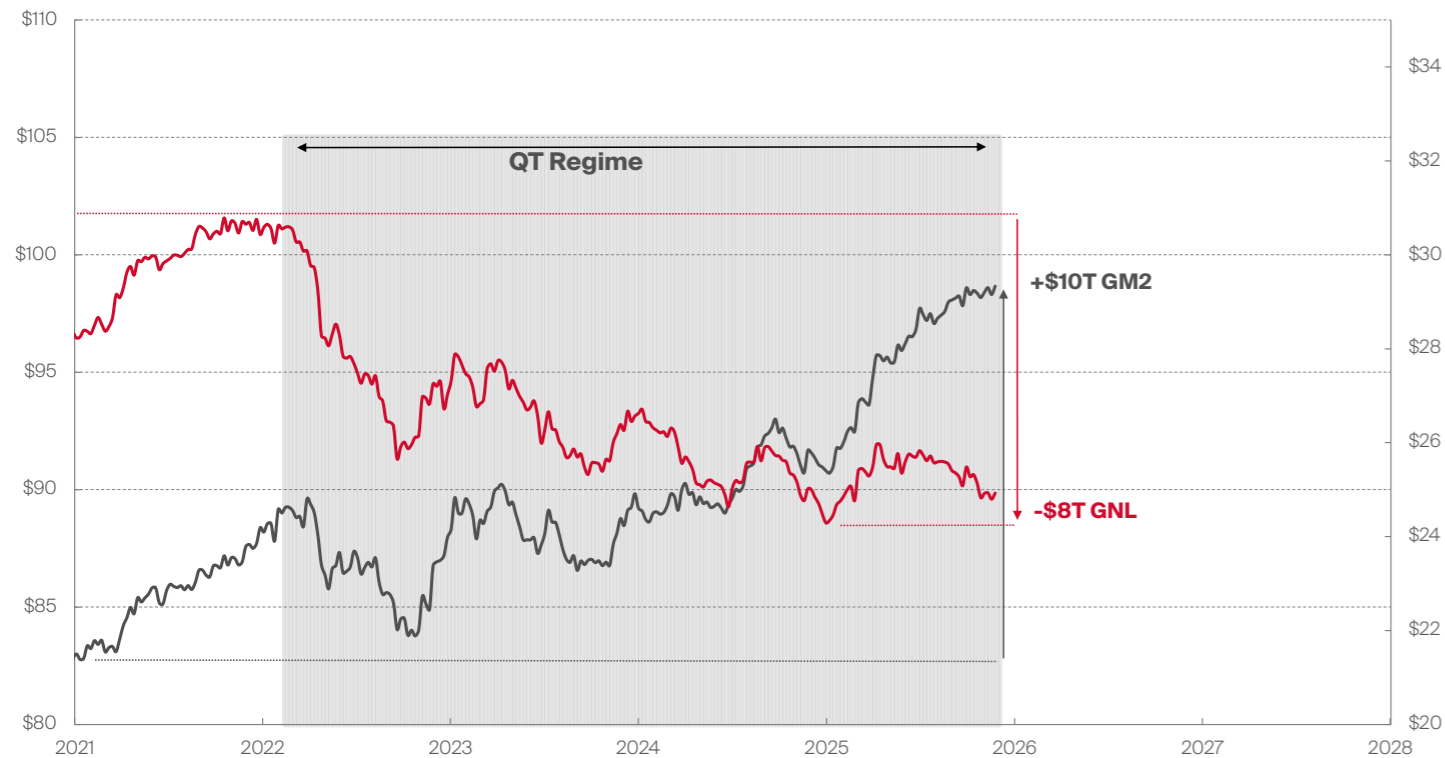
US-Defizit bei mehr als sechs Prozent des BIP

600 Milliarden

US-Dollar jährliche KI-Investitionen der MAG7



Während die globale Geldmenge M2 wuchs, schrumpfte die globale Nettoliquidität während 4,5 Jahren QT



■ Globales Netto-Liquiditaetsniveau in Billionen [RHS] ■ Globales M2 in Billionen [LHS]

Die globale Netto Liquidität umfasst sämtliche Anleihekäufe und Bilanzausweitungen der Zentralbanken weltweit. Sie bildet somit die direkte Liquidität des Finanzsystems ab und ist ein zentraler Treiber zusätzlicher Kapitalzuflüsse in Risikoanlagen. Phasen schrumpfender globaler Netto Liquidität fallen typischerweise mit Marktverwerfungen zusammen, während Ausweitungen wirtschaftliche Aktivität und breit angelegte Aufwärtstrends an den Vermögensmärkten unterstützen.

Die globale M2 Geldmenge misst das aggregierte weltweite Angebot an breitem Geld, also Bargeld, Giro Guthaben, Sparguthaben und Geldmarktsalden. Sie zeigt die systemische monetäre Expansion über Volkswirtschaften hinweg. Im Gegensatz zur globalen Netto Liquidität, die aufgrund ihres unmittelbaren Einflusses auf Wertpapierkäufe stark auf Finanzmärkte wirkt, bildet M2 das breitere monetäre Wachstum ab und entfaltet daher einen verzögerten und weniger ausgeprägten Einfluss auf die Marktperformance.

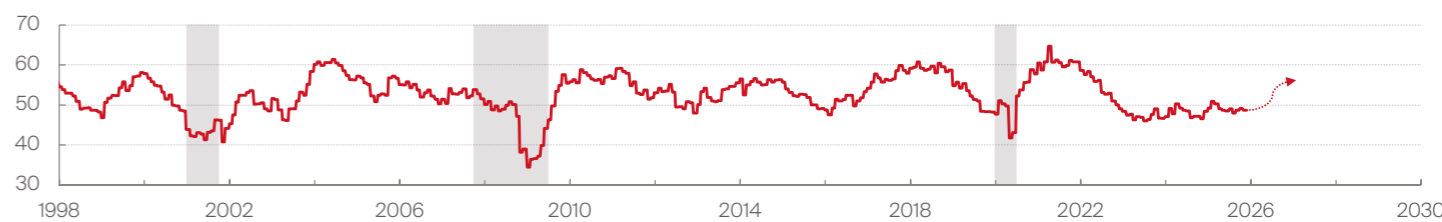
Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: Bitcoin Suisse, Stand: 30. November 2025

“Ich glaube, 2026 wird ein absolutes Ausnahmejahr für die USA.”

U.S. Treasury Secretary Scott Bessent

Fundamentale Wirtschaftsindikatoren lockern sich, während sich der Arbeitsmarkt abkühlt

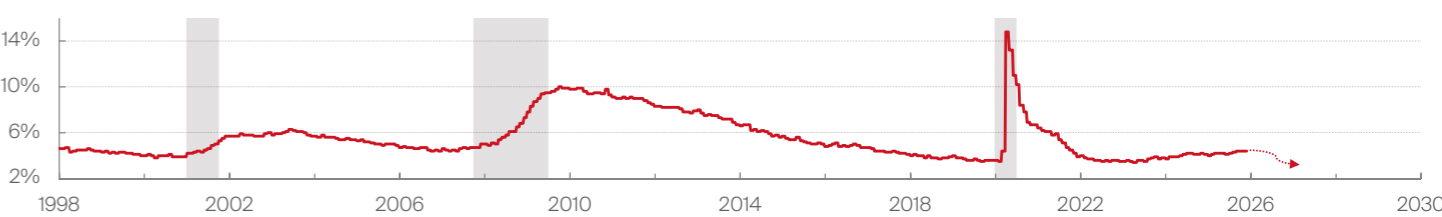
ISM-Einkaufsmanagerindex



Fed Funds Rate



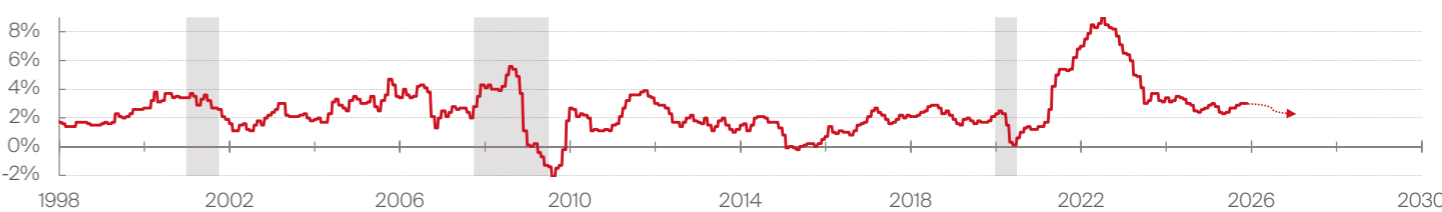
Arbeitslosenquote



NFCI (Financial Conditions Index)



Inflationsrate



Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: TradingView, Stand: 30. November 2025

Der ISM PMI misst die Aktivität im amerikanischen Industrie- und Dienstleistungssektor. Steigende Werte signalisieren eine wachsende Unternehmensaktivität und eine Verbesserung der wirtschaftlichen Stimmung. Der Fed Funds Rate ist der geldpolitische Leitzins der Federal Reserve und das wichtigste Instrument zur Straffung oder Lockerung der monetären Bedingungen. Die Arbeitslosenquote erfasst die Auslastung des Arbeitsmarktes und den gesamtwirtschaftlichen Gesundheitszustand. Niedrige Werte deuten auf starke Arbeitsmarktbedingungen hin. Der NFCI (National Financial Conditions Index) misst die Enge oder Lockerheit der finanziellen Bedingungen. Sinkende Werte stehen für eine Entspannung der Liquidität im Finanzsystem, steigende Werte signalisieren eine Verschärfung.



PROGNOSE #3

Bitcoin leitet die ersten Schritte zur Post-Quantum-Sicherheit ein



“Wenn Quantencomputer eine Bedrohung für die elliptische Kurvenkryptografie von Bitcoin werden, dann wird eine grundlegende Eigenschaft von Bitcoin auf die eine oder andere Weise verletzt.“

Jameson Lopp, Cypherpunk

600 Mrd.

US-Dollar: Wert mit langfristigem Quantum Risk Exposure

1 Mio.

BTC: Bitcoin in Satoshis UTXOs

2030

Vom NIST geplanter Ausstiegszeitpunkt für ECDSA

Der Fortschritt im Bereich des Quantencomputings stellt ein Risiko für Protokolle dar, die auf elliptischer Kurvenkryptografie basieren. Bitcoin nutzt elliptische Kurven für digitale Signaturen (ECDSA). ECDSA ermöglicht es, den Besitz der eigenen Coins kryptografisch zu beweisen. Wenn ECDSA gebrochen wird, werden damit die Eigentumsrechte auf der Bitcoin Blockchain gebrochen. Dieses Risiko ist seit den Anfangstagen von Bitcoin bekannt, wurde jedoch lange nicht als dringlich angesehen, da Quantencomputer praktisch weit davon entfernt waren, ein relevantes Bedrohungsniveau zu erreichen. Wir erwarten, dass sich dies nun schnell ändern wird.

Bis Ende 2026 wird es einen breiten sozialen Konsens über ein Upgrade von Bitcoin hin zu postquantensicherem Schutz geben. Damit verbunden wird ein Soft Fork vorbereitet. Dieser Soft Fork wird voraussichtlich entweder BIP 360 (P2QRH: Pay to Quantum Resistant Hash) oder Pay to Taproot Hash (P2TRH) beinhalten.

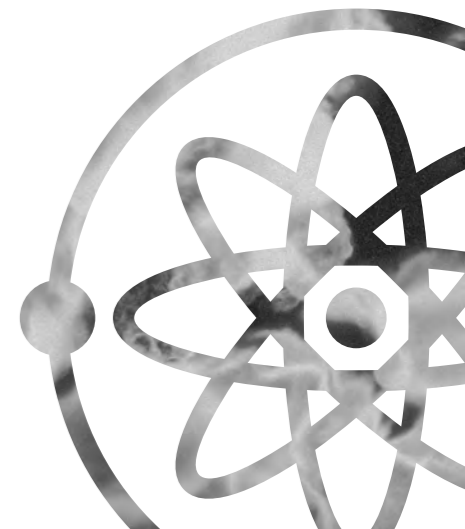
Derzeit sind 6,7 Mio. BTC, im Wert von rund 600 Milliarden US-Dollar, für einen kryptografisch relevanten Quantencomputer

(CRQC) angreifbar. Die Verwundbarkeit ergibt sich aus unsicheren UTXO-Typen oder aus Adresswiederverwendung. Wir definieren CRQC als ein Gerät, das Shors Algorithmus in einem Umfang ausführen kann, der gross genug ist, um ECDSA zu brechen und private Schlüssel aus bekannten öffentlichen Schlüsseln abzuleiten. Der Soft Fork wird die Migration dieser gefährdeten Coins in quantensichere Output Typen ermöglichen.

Die Vorbereitung auf den Quantencomputer gehört zu den komplexesten Upgrades in der Geschichte von Bitcoin. Neben der Auswahl eines geeigneten postquantensicheren Signaturschemas verlangt sie sozialen und ökonomischen Konsens über Migrationsprozesse und den Umgang mit verlorenen Coins.

Besitzer von BTC, die für einen CRQC angreifbar sind, können ihre Coins bereits heute auf sichere Adresstypen übertragen. Das Problem ist jedoch, dass manche Besitzer ihre privaten Schlüssel verloren haben und diese BTC dadurch für einen CRQC offenstehen. Es wird vermutet, dass der Grossteil der 1,7 Mio. BTC in unsicheren P2PK Outputs verloren ist. Dazu gehören auch Satoshis Coins.

Die Tatsache, dass Satoshis eine Million BTC als eine Art „Quantum Bounty“ offenliegen könnten, hat Diskussionen darüber ausgelöst, ob nicht migrierte Coins nach einer Frist „verbrannt“ werden sollten, ob eine Art „Recycling“ sinnvoll wäre, bei dem dieselbe Menge verbrannt und beispielsweise zur Verlängerung der Miner Subsidy neu ausgegeben würde, oder ob man sie einfach der Realität eines CRQC überlässt.





Trotz steigender Marktkapitalisierung bleibt ein bedeutender Teil von BTC aufgrund wiederverwendeter oder unsicherer Adressformate verwundbar – ein Hinweis auf weiterhin bestehende Sicherheitslücken.

Aufgrund der Komplexität dieses Upgrades ist es wahrscheinlich, dass der Prozess auf mehrere Soft Forks verteilt wird. BIP 360 ist ein starker Kandidat für den ersten Schritt, da es die Quantenvorsorge deutlich beschleunigt und gleichzeitig Spielraum für die Auswahl künftiger Signaturschemata, Migrationsstrategien und den Umgang mit verlorenen Coins offenlässt. Ähnlich wie P2TRH adressiert es ausserdem die Quantenanfälligkeit von Taproot und nutzt einen Grossteil des bestehenden Codes.

Dennoch wird eine Einigung bis nächstes Jahr herausfordernd sein. Bitcoin neigt natürlicherweise zu einer gewissen Versteinerung. Jeder Fork hat seinen Preis. Wir glauben jedoch, dass weiterer Fortschritt bei CRQCs eine Risikominderungsstrategie auslösen wird.

Wir bewegen uns von einer lauten Phase des Quantencomputings hin zu einem Weg der Fehlertoleranz. Die Investitionen in Quantencomputing steigen weiter. Mehrere Unternehmen haben mittlerweile den Durchbruch bei der Fehlerkorrektur erreicht,

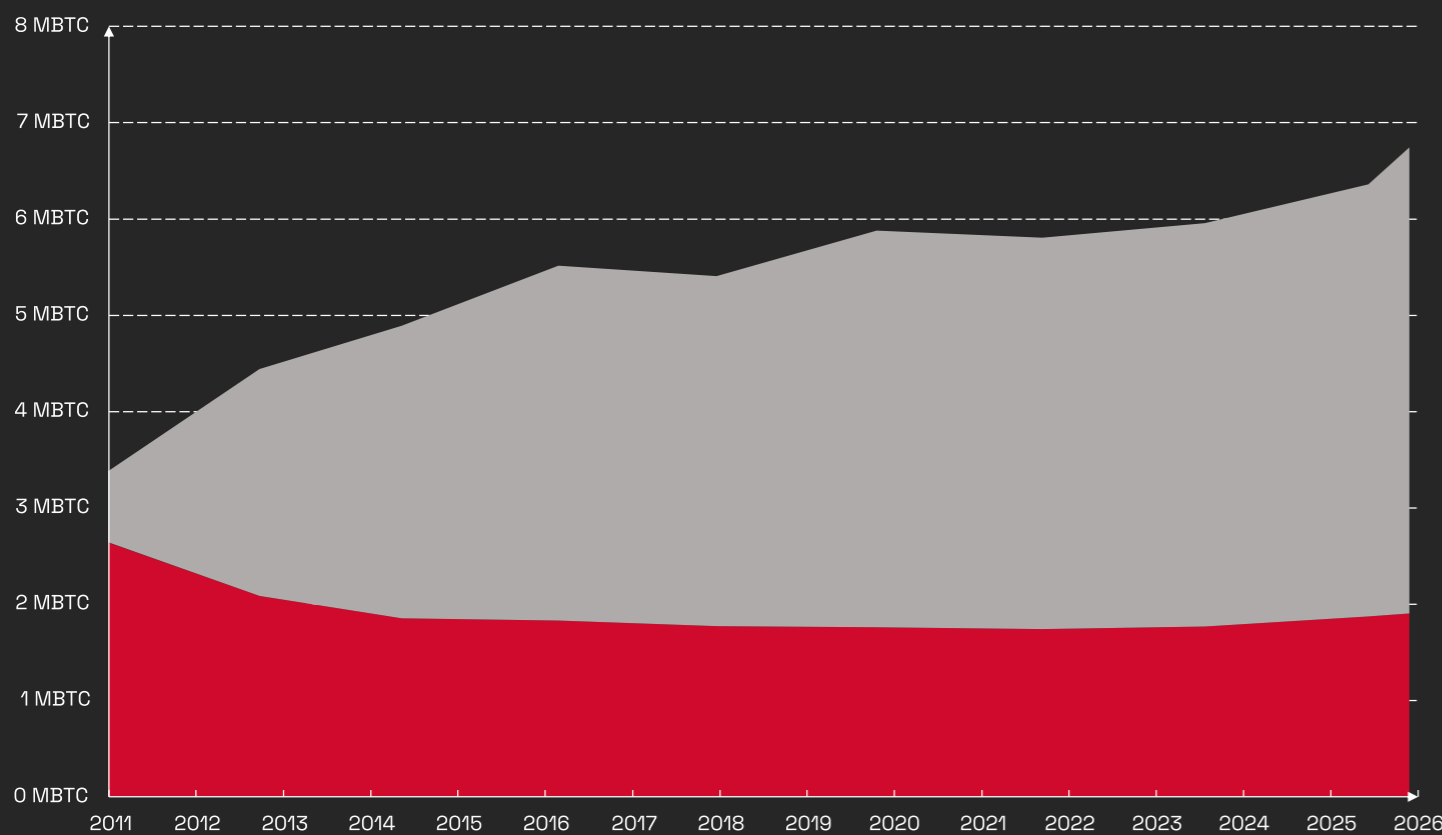
was die Basis für ambitionierte Roadmaps in Richtung CRQCs bildet. Wichtig ist zudem, dass an unterschiedlichen physischen Qubit Technologien und fehlertoleranten Ansätzen gearbeitet wird. Falls eine Technologie unvorhergesehene Hürden hat, können andere weiterhin Fortschritte erzielen.

Die entscheidende Frage lautet daher nicht mehr ob, sondern wann wir Geräte mit mehreren hundert logischen Qubits und ausreichend niedriger Fehlerrate sehen werden, die tiefe Schaltkreise mit Millionen von Gattern ausführen können. Unternehmen mit klaren Offenlegungen und guten Erfolgskontrollen planen diesen Meilenstein für die Jahre 2029 bis 2030. Auch wenn dies noch nicht ausreicht, um ECDSA zu brechen, kann es sich Bitcoin nicht leisten, unvorbereitet in diese Phase zu gehen. Die Einigung auf eine Migrationsstrategie benötigt Zeit. Die tatsächliche Migration, begrenzt durch Bitcoins Durchsatz, wird mindestens ein Jahr dauern und idealerweise mehrere Jahre, besonders falls beschlossen wird, nicht migrierte Coins zu verbrennen. Wir

können nicht auf öffentliche Hinweise aggressiver Fortschritte bei logischen Qubit Schaltkreisen warten, da dies unausweichlich zu Panik, überstürzten Entscheidungen und konfliktbehafteten Chainsplits mit mehreren BTC-Versionen führen würde. Eine Einigung auf BIP 360 im kommenden Jahr würde die Entscheidungslast in der Migration reduzieren und ein starkes Signal senden, dass Bitcoin reagieren und sich weiterentwickeln kann, wenn es an seinem Kern herausgefordert wird.

Wir erwarten nicht, dass der Fortschritt im Quantencomputing 2026 einen starken Einfluss auf den BTC-Kurs hat, selbst wenn aggressive Roadmaps Richtung CRQC veröffentlicht werden. Andere Chains, die weiter in ihrer postquantensicheren Entwicklung sind, könnten diese Phase jedoch als Möglichkeit nutzen. Bitcoin braucht keine überstürzten Entscheidungen, Bitcoin muss nicht mit anderen Chains konkurrieren. Es ist jedoch an der Zeit anzuerkennen, dass die Uhr tickt und dass Bitcoin einen Plan verdient.

Bitcoin Angebot, das für Shors Algorithmus verwundbar ist



■ Gefährdet aufgrund eines unsicheren Adresstyps ■ Gefährdet aufgrund einer wiederverwendeten Adresse

Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: ProjectEleven, Stand: 24. November 2025

Mögliche Auswirkungen langfristiger Quantenangriffe, abhängig von der Weiterentwicklung von Bitcoin

Szenario	Gefährdeter Bestand	Marktauswirkung
Keine Änderung	Mehr als 30 Prozent des BTC-Angebots bleiben verwundbar. Die meisten BTC in unsicheren Adresstypen gelten vermutlich als verloren. BTC in wiederverwendeten Adressen dürfte weiter steigen oder stabil bleiben.	Risiko eines massiven Liquidationsereignisses, falls eine Partei frühzeitig CRQC-Fähigkeiten erlangt. Extremes Vertrauenserosion in BTC als Wertspeicher, insbesondere wenn das Risiko zuvor heruntergespielt wurde statt CRQC basiertes „Quantum Mining“ offen anzuerkennen.
Postquantumsicheres Output Format (P2QRH)	Die Verfügbarkeit eines explizit quantensicheren Output Typs und erhöhte Aufmerksamkeit reduzieren den gefährdeten Bestand. Verlorene Coins bleiben dennoch verwundbar.	Gleiche Risiken wie oben. Schnellere Annäherung an Quantenvorsorge, aber eine Wiederherstellung des Vertrauens in BTC als Wertspeicher bleibt unwahrscheinlich.
Begrenzung der Ausgaben verwundbarer Outputs (P2QRH + Hourglass)	Gleiche Ausgangslage wie oben.	Risiko einer massiven Liquidation wird verhindert, da pro Block nur eine begrenzte Anzahl alter verwundbarer Outputs ausgegeben werden kann.
Burn (P2QRH + PQMLSS)	Ein Migrationsplan mit Frist stellt sicher, dass alle verwundbaren Coins, einschliesslich verllorener Coins, unspendbar werden. Die maximale Umlaufmenge wird damit nachweislich reduziert.	Trotz Kritik am Burn Verfahren, der als Eingriff in Eigentumsrechte gesehen wird, bestätigt der Markt letztlich die Bemühungen zur Quantenvorsorge. Starker Preisverfall bei Coins, die aus konfliktbehafteten Forks stammen, aufgrund von Uneinigkeit über das Burn Verfahren.
Redistribution (Freeze + Recovery und/oder Burn + angepasste Emission)	Zusätzlich zur Migrationsfrist werden Massnahmen getroffen, um das Maximum von 21 Mio. BTC zu erhalten, etwa durch Anpassung des Emissionsplans oder durch Wiederherstellung mittels zk basierter Eigentumsnachweise über den ursprünglichen Seed (nicht für alle Adresstypen möglich).	Gleiche Marktwirkung wie beim Burn. Wir erwarten keine langanhaltenden Chainsplits zwischen Burn und Redistribution.



PROGNOSE #4

Das Duopol von Tether und Circle wird schwächer, da Rendite und Distribution den Stack neu formen

Zum ersten Mal wird die Stablecoin Nutzung stärker durch den praktischen Nutzen als durch Spekulation vorangetrieben. Das Gesamtangebot überstieg die Marke von 300 Milliarden US-Dollar und die Transaktionsvolumina haben sich von Kryptomarktzyklen entkoppelt. Tokenisierte Dollars verarbeiten inzwischen jährliche Abwicklungen in Billionenhöhe, vergleichbar mit oder sogar höher als die Volumina von Kartennetzwerken wie Visa und deutlich über PayPal oder traditionellen Überweisungssystemen. Was ursprünglich als technische Basis für Börsen begann, entwickelt sich zu einer neutralen, durchgehend verfügbaren Abwicklungsebene für Handel, Gehaltszahlungen, B2B Flüsse und Sparprodukte, insbesondere in Schwellenländern mit langsamem, teurem oder politisch instabilem Bankensystem.

Bislang wurde dieser Wandel nahezu vollständig von nur zwei Emittenten getragen. Tether und Circle vereinen weiterhin rund 85 bis 90 Prozent des gesamten Angebots auf sich. Ihre Geschäftsmodelle sind äusserst einfach. Tokenisierte Dollars ausgeben, Reserven in kurzfristige Staatsanleihen, Gold, BTC und Bankeinlagen investieren, nahezu die gesamte Rendite behalten. Bei hohen Frontend Renditen und Gesamtreserven von über 250 Milliarden US-Dollar erzielen diese Unternehmen jährliche Gewinne im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Milliardenbereich. Pro Mitarbeiter gehören sie zu den profita-

“Krypto ist endlich an einem Punkt, an dem es schnell, kostengünstig, sicher und skalierbar ist.”

Sebastian Siemiatkowski, CEO Klarna

belsten Finanzinstitutionen der Welt.

Genau diese Profitabilität ist der Grund, weshalb wir glauben, dass das Duopol kaum Bestand haben wird. Die beiden Marktführer geraten nun von zwei Seiten gleichzeitig unter Druck. Auf der einen Seite wächst eine neue Generation renditetragender Stablecoins deutlich schneller als traditionelle Zahlungsstablecoins. Dazu gehören On Chain Produkte mit T Bill Unterlegung,

verwaltete Strategiewrapper oder synthetische Basisprodukte. Diese Token geben einen Teil der zugrunde liegenden Rendite explizit an Nutzer weiter. Das in solchen Produkten gebundene Kapital hat bereits zweistellige Milliardenbeträge erreicht. Protokolle wie Ethena, die neuen sUSD-Varianten von Maker oder Ondos US-Dollar Yield Token gehören zu den führenden Angeboten. Der Hintergrund ist ein globales Einlagensystem, das fast keine Zinsen auszahlt. FDIC-Daten zeigen, dass der durchschnittliche Zinssatz für amerikanische Sparkonten bei etwa 0,4 Prozent liegt. Während kurzfristige Staatsanleihen ungefähr das Zehnfache bringen, liegen Billionen von Einlagen unverzinst herum. Für Nutzer, die diese Opportunitätskosten verstehen, liegt der Schritt zu einem renditetragenden Stablecoin auf der Hand.

Auf der anderen Seite erkennen traditionelle Anbieter mit etablierter Distribution, dass sie eine wesentliche Einnahmequelle aus der Hand geben. Neobanken, Anbieter im Überweisungssektor wie Western Union, grosse Fintechs und Banken sehen nun dieselbe Chance, die Tether und Circle genutzt haben. Daher beobachten wir eine Explosion sogenannter „hausinterner Stablecoins“, von Hyperliquid und MegaETH auf der Krypto Seite bis hin zu Klarna, PayPal, SocGen und internationalen Marken. Selbst Walmart und Amazon prüfen eigene Stablecoins, und sogar Kirgisistan bringt einen goldgedeckten Stablecoin heraus. Es ist klar, dass immer mehr etablierte Unternehmen grössere Teile der Stablecoin Wertschöpfungskette selbst kontrollieren möchten.

Interessanterweise wirkt Regulierung weniger als Bremse, sondern eher als Beschleuniger. GENIUS und MiCA definieren Zahlungsstablecoins als vollständig gedeckte, beaufsichtigte Instrumente. Gleichzeitig verbieten sie direkte Renditezahlungen an Privatnutzer, um Einlagenabflüsse aus dem Bankensystem zu verhindern. Daraus ergeben sich zwei zentrale Folgen. Erstens legitimiert es USD Stablecoins als strategisches Finanzierungsinstrument der USA, indem globale Ersparnisse in neue Staatsanleihe Nachfrage gelenkt werden, ohne das heimische Bankensystem zu berühren. Zweitens zwingt das Verbot von Renditezahlungen die Marktstruktur zur Aufteilung in zwei Bereiche: regulierte Nullzins Produkte und Offshore oder wertpapierähnliche Renditetokens. Diese Einschränkung wird Innovationen verschieben und jene belohnen, die innerhalb des Regelwerks Lösungen bieten können.

86%

Stablecoin Marktanteil von Tether und Circle

1.9 Bio.

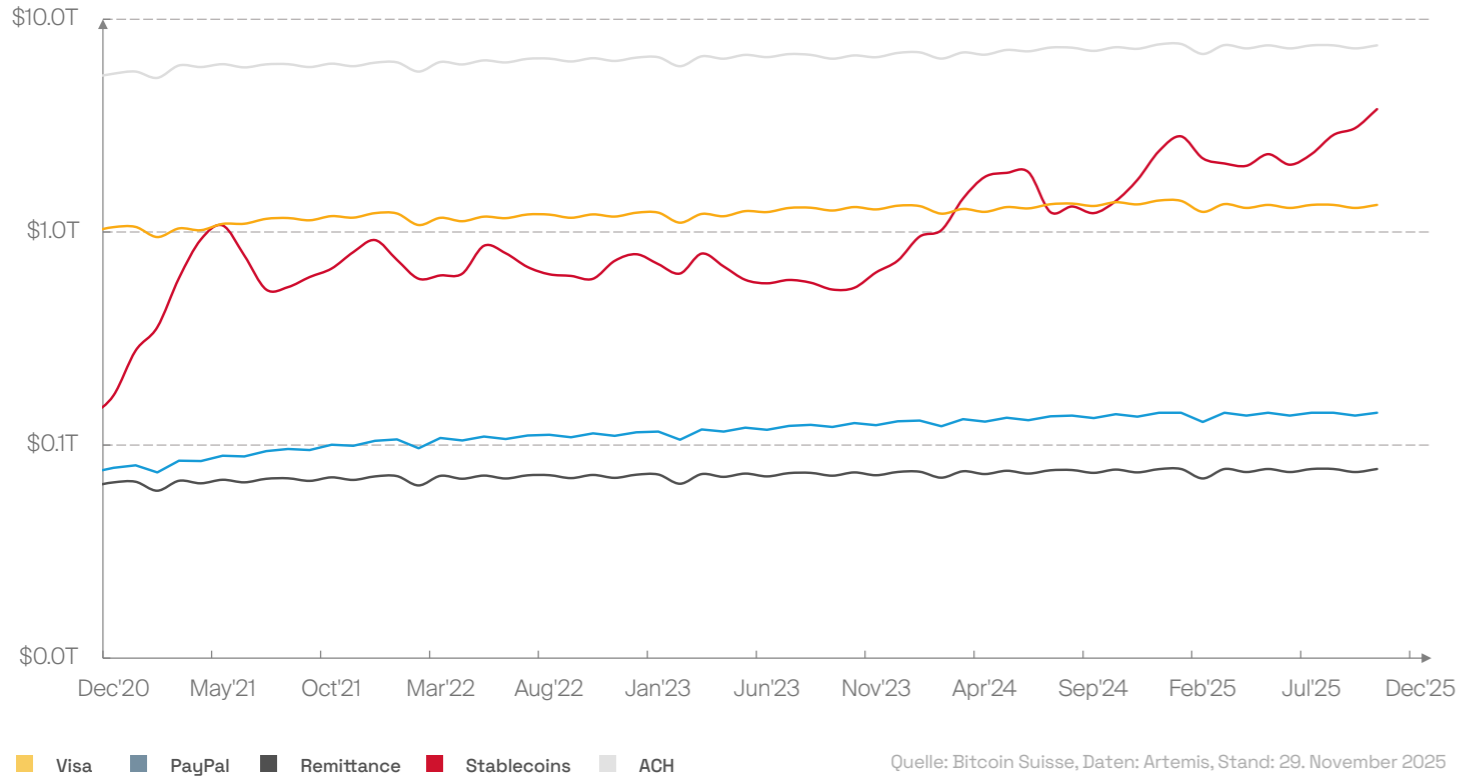
US-Dollar: Basisszenario für die Stablecoin-Geldmenge bis 2030 (Cit)

12.9 Mrd.

US-Dollar (4,3 Prozent Marktanteil): Renditeführende Stablecoins



Transaktionsvolumina über verschiedene Abwicklungsnetzwerke

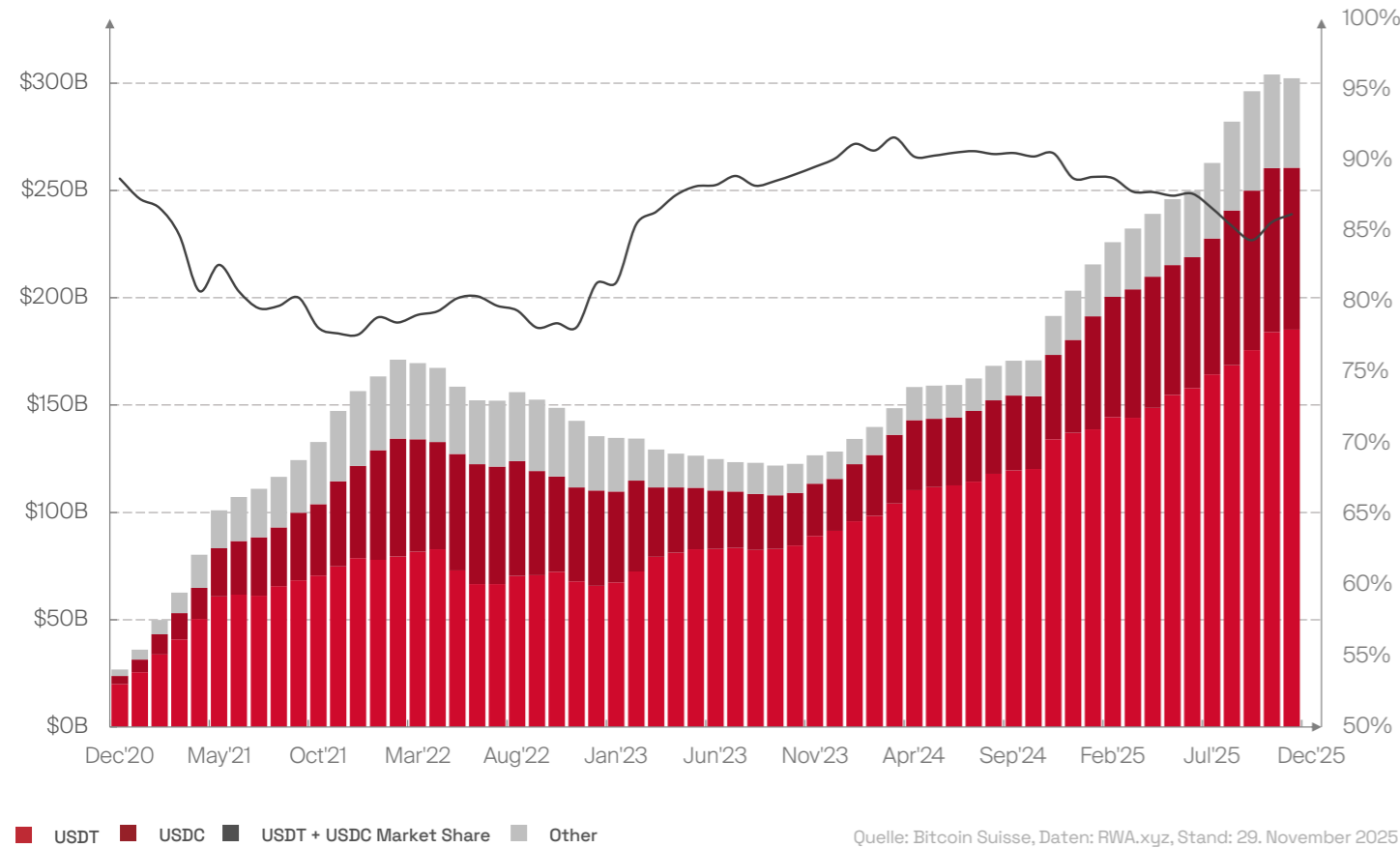


“Zitat: „Offene Protokolle schlagen geschlossene Systeme. E-Mail ersetzte Postmonopole. TCP/IP verdrängte die Telko Kartelle. HTTP verdrängte CompuServe. Jetzt verdrängen Stablecoins die traditionellen Bankensysteme.“

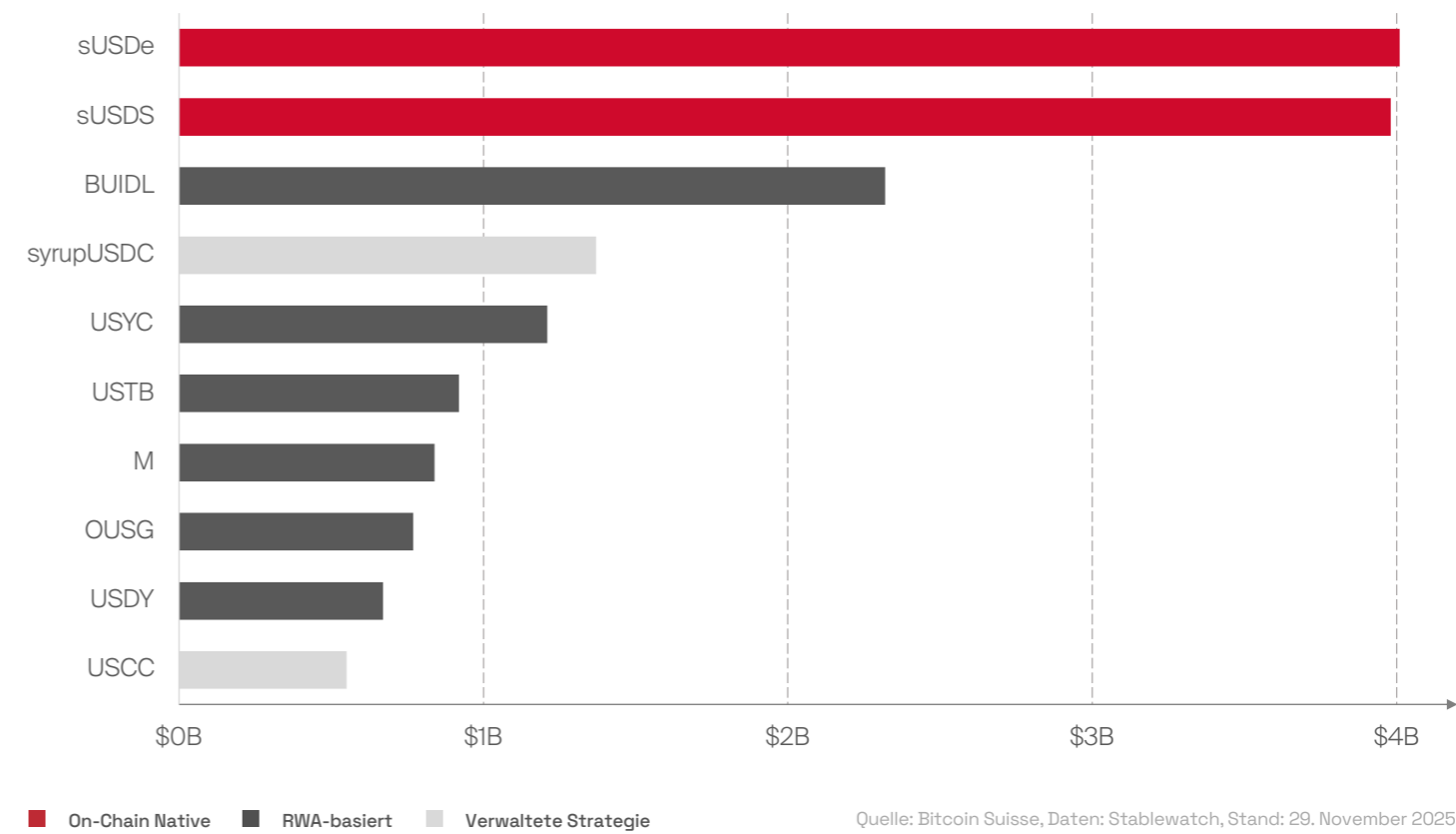
Alex Thorn, Head of Firmwide Research at Galaxy

Im Jahr 2026 verschiebt sich das Narrativ daher von Tether gegen Circle hin zu einem Dreikampf zwischen Offshore Emittenten, regulierten Zahlungsstablecoins und renditetragenden Dollar Produkten, die alle auf denselben öffentlichen Settlement Schienen konkurrieren. Wir gehen davon aus, dass das Duopol von USDT und USDC spürbar abnimmt und der kombinierte Marktanteil unter 75 Prozent fällt, sobald neue Emittenten auf den Markt kommen. Da die globale Stablecoin Geldmenge bis 2030 auf zwei Billionen US-Dollar geschätzt wird, dürfte der Markt die Grenzen eines Duopols sprengen. Mindestens ein USD Stablecoin einer Bank oder eines Fintechs dürfte die Marke von zehn Milliarden US-Dollar überschreiten, während renditetragende Produkte schneller wachsen werden als klassische Zahlungsstablecoins. Und da der weltweite Lockerungszyklus die Renditen am kurzen Ende drückt, wird das traditionelle Modell, die gesamte Rendite einzubehalten und nichts an Nutzer weiterzugeben, immer schwerer zu rechtfertigen. Dies wird Emittenten und Intermediäre dazu treiben, stärker auf On Chain Mechanismen und programmierbare Designs zu setzen, die wirtschaftliche Vorteile mit ihren Nutzern teilen.

Duopol von Tether und Circle im Stablecoin-Angebot



Angebot renditetragender Stablecoins in den wichtigsten Kategorien





PROGNOSE #5

Bitcoin wird neue Allzeithochs erreichen und sich der Marke von 180.000 US-Dollar annähern

“Wenn Sie Angst vor Entwertung oder lokaler politischer Instabilität haben, gibt es ein internationales Instrument namens Bitcoin, das Ihnen hilft, diese Sorgen zu überwinden. [...] Wir könnten 500.000, 600.000 oder 700.000 US-Dollar pro BTC sehen.”

Larry Fink CEO of BlackRock



Bitcoin geht mit einem intakten säkularen Bullenmarkt in das Jahr 2026, trotz eines Jahres 2025, das rückblickend als ungewöhnlich komplex und stimmungstörend gelten wird. Zwar erreichte Bitcoin im Verlauf des Jahres mehrfach neue Allzeithochs und markierte Anfang Oktober einen Spitzenwert von 126.000 US-Dollar, dennoch wird BTC das Jahr 2025 voraussichtlich mit einer negativen Jahresperformance abschliessen. Ein Ergebnis, das klar im Kontrast zu den Rekordhochs zahlreicher anderer Anlageklassen steht. Diese Divergenz erzeugte den Eindruck eines verdeckten Krypto Bärenmarktes innerhalb eines makroökonomisch konstruktiven Umfelds. Wir sind der Ansicht, dass diese Dynamiken und die jüngste Korrektur die Verschuldung, Positionierung und Stimmung auf ein Niveau zurückgesetzt haben, das nun eine stark asymmetrische Aufwärtsstruktur für 2026 ermöglicht.

Zwei vollständige Korrekturphasen prägten Bitcoins Entwicklung im Jahr 2025. Der Rückgang im April um etwa 30 Prozent drückte BTC auf 75.000 US-Dollar, gefolgt vom Einbruch im November um rund 35 Prozent auf 81.000 US-Dollar. Beide Ereignisse zogen BTC in historisch stark unterbewertete Preis- und On Chain Bewertungszonen, wie sie typischerweise nur nach langen Bärenphasen von 12 bis 18 Monaten auftreten. Sie setzten die unteren Trendstrukturen neu und beseitigten überschüssiges Momentum. Wichtig ist, dass keine der Korrekturen das strukturelle Bullenmarktniveau verletzte, das derzeit bei etwa 75.000 US-Dollar liegt. Wir sehen diese Marke weiterhin als entscheidenden Indikator für die Gesundheit und Fortsetzung des Zyklus. Oberhalb dieser Schwelle bleibt

die langfristig bullische Struktur klar intakt. Ein nachhaltiger Durchbruch unter diese Marke wäre das erste deutliche Signal für eine ernsthafte Zyklusstörung, die wir aktuell jedoch nicht erwarten.

Der Ausverkauf von Oktober bis November 2025 wurde durch eine ungewöhnlich hohe Verdichtung kurzfristiger Belastungsfaktoren ausgelöst. Präsident Trumps überraschende Ankündigung neuer Zölle auf chinesische Importe führte zu einer Krypto Liquidation im Umfang von 19 Milliarden US-Dollar an nur einem Tag. Das reale offene Interesse fiel sogar um 50 Milliarden US-Dollar. Dies setzte den Ton für erzwungene Risikoreduktionen. Verstärkt wurde dieser Druck durch angespannte Bedingungen am US-Dollar Funding Markt während des längsten Government Shutdowns der Geschichte mit 43 Tagen Dauer. Gleichzeitig führten hawkische Anpassungen der Zinssenkungserwartungen der Fed, kombiniert mit dem Mangel an neuen Wirtschaftsdaten, zu einem Markt, der sprichwörtlich im Blindflug agierte. Weitere Belastungen ergaben sich aus Gewinnmitnahmen, Sicherheitenanpassungen institutioneller Halter, Aktivitäten bisher ruhender Wallets, die in Schwächephase grössere Mengen verkauften, und einer Welle von Perpetual Futures Liquidationen, als der Kurs unter die Marke von 100.000 US-Dollar fiel.

Doch die Kapitulationsphase sorgte gleichzeitig für erhebliche institutionelle Akkumulation. Innerhalb von nur 30 Tagen wechselten mehr als 400.000 BTC, mit einem nominalen Wert von rund 50 Milliarden US-Dollar, den Besitzer. Die Harvard Stiftung tätigte eine ihrer grössten

-30%, -35%

Grosse BTC-Korrekturen im April und November 2025

150.000

US-Dollar: Mindestkursziel für BTC im Jahr 2026

125.000

US-Dollar: aktuelle faire On Chain Bewertung für BTC

+26Mrd.

US-Dollar: Nettozuflüsse in BTC ETFs im Jahr 2025

Allokationen in digitale Vermögenswerte, staatliche Investoren wie Abu Dhabi erhöhten ihre Reserven deutlich und der Bundesstaat Texas tätigte seinen ersten strategischen Bitcoin Kauf. Diese Entwicklungen zeigen, dass kurzfristige Anlegerstimmung zwar kollabierte und die Angst Höchststände erreichte, langfristig orientiertes Kapital jedoch aktiv Positionen aufbaute. Unsere eigenen Indikatoren, der Bitcoin Dynamic Cycle Risk Metric und der Bitcoin Dynamic Cycle Onchain Risk Metric, befinden sich auf günstigen Niveaus. Sie zeigen ein niedriges Risikoumfeld mit klar zu erwartenden Vorteilen für die zukünftigen Renditen, insbesondere so lange BTC unter 100.000 US-Dollar notiert. Auch die On Chain Bewertungsbänder bestätigen diese Einschätzung. Bitcoin liegt derzeit deutlich unterhalb seines fairen Wertbandes, das er in den vergangenen zwei Jahren eng verfolgt hat und das aktuell um 125.000 US-Dollar tendiert. Historisch stellten solche Abweichungen attraktive Einstiegszonen dar. Die Erweiterung unseres On Chain

Bewertungsmodells deutet darauf hin, dass die obere Bewertungsspanne dieses Zyklus mit Kursen zwischen 180.000 und 200.000 US-Dollar konsistent ist.

Wir erwarten daher, dass Bitcoin zum Jahresende 2025 die Marke von 100.000 US-Dollar zurückerobert, Anfang des ersten Quartals 2026 neue Allzeithochs testet und im weiteren Jahresverlauf Momentum aufbaut. Im zweiten Quartal 2026 sollte der Bullenmarkt in vollem Umfang fortgesetzt werden, gefolgt von einer volatilitätsbedingten Erneuerung des Marktes rund um die US Midterm Wahlen im dritten Quartal, traditionell eine Phase erhöhter Unsicherheit und verstärkter Schwankungen über alle Anlageklassen hinweg. Wir rechnen mit einem starken Jahr 2026 für Bitcoin und erwarten, dass die Bitcoin Dominanz im Laufe des Jahres ihren Tiefpunkt erreicht. Das deutet darauf hin, dass der breitere Kryptomarkt zeitweise stärker abschneiden kann, bevor Bitcoin im Anschluss seine strukturelle Führungsrolle zurückgewinnt.



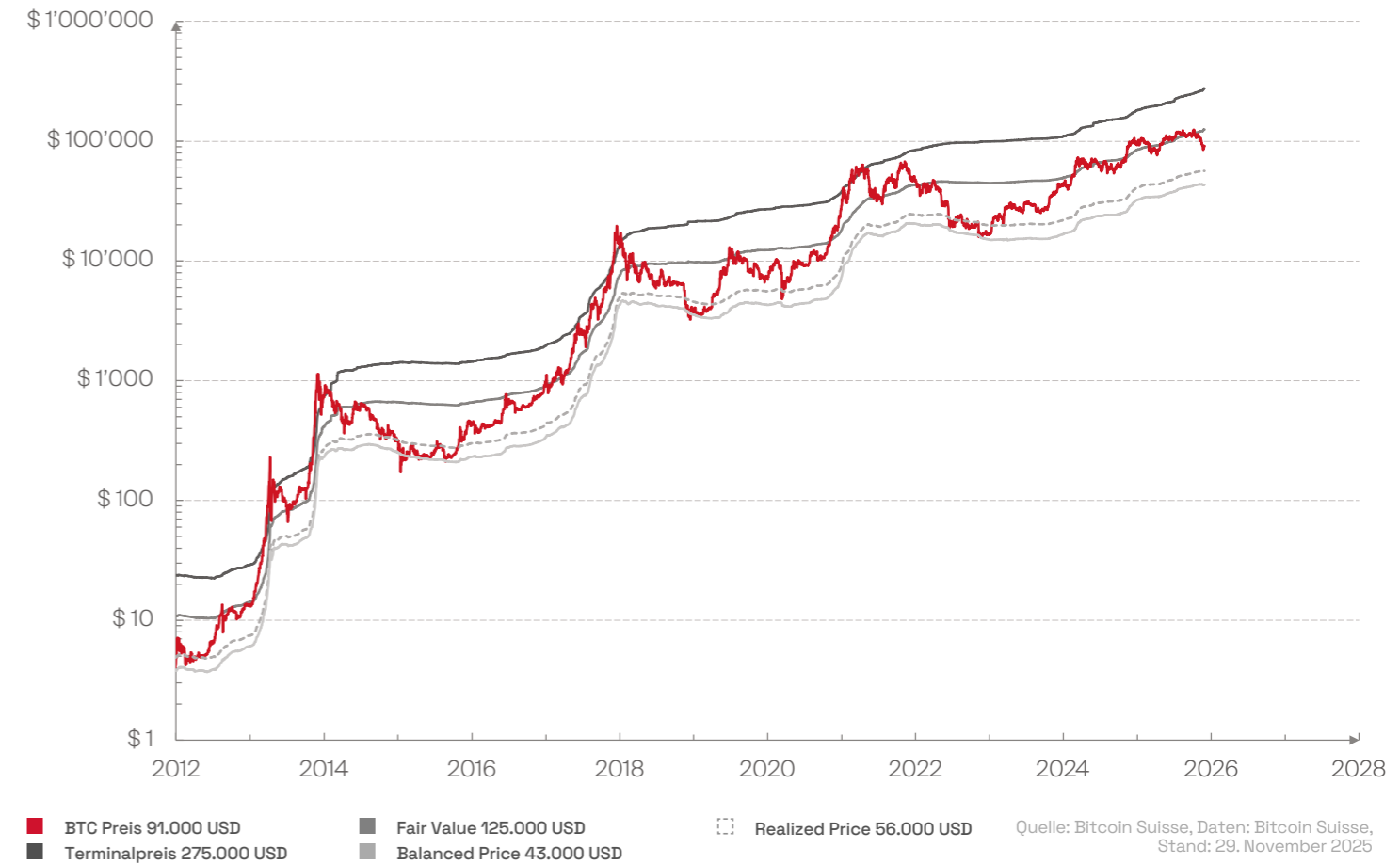
Bitcoin Dynamic Cycle Price Risk und Bitcoin Dynamic Cycle Onchain Risk



Bitcoin Dynamic Cycle Price Risk Metric: Die Bitcoin Dynamic Cycle Risk Metric ist ein proprietäres Analysetool von Bitcoin Suisse. Es bewertet das relative Risiko der aktuellen Bitcoin Kursniveaus, indem es zentrale Faktoren wie Momentum, Trendstärke und zyklische Bewegungen innerhalb des Kryptomarktes berücksichtigt. Die Kennzahl passt sich laufend an die Marktbedingungen an. Sie hält das Risiko bei moderaten Kursanstiegen stabil und reduziert es bei seitwärts verlaufenden oder fallenden Märkten.

Bitcoin Dynamic Cycle Onchain Risk Metric: Die Bitcoin Dynamic Cycle Onchain Risk Metric ist ein weiteres proprietäres Tool von Bitcoin Suisse. Sie misst das relative Risiko der Onchain Aktivität von Bitcoin anhand einer Vielzahl einzelner optimierter und angepasster Onchain Kennzahlen. Jede Kennzahl bildet die Dynamik zwischen den Marktzyklen ab und kann unabhängig voneinander Marktspitzen und Tiefpunkte anzeigen. Die Onchain Risk Metric passt sich flexibel an veränderte Marktbedingungen an. Das Risiko sinkt in Phasen geringer Aktivität und steigt in Zeiten besonders intensiver Onchain Nutzung.

Bitcoin dynamic onchain valuation bands



Realized Price, Balanced Price und Terminal Price framework: Das Realized Price, Balanced Price und Terminal Price Framework definiert die dynamischen Bewertungsbereiche von Bitcoin. Der Realized Price zeigt die durchschnittlichen Onchain Anschaffungskosten und dient als langfristige Untergrenze. Der Balanced Price kombiniert realisierte und transferierte Kapitalflüsse und bildet damit den minimalen fairen Wert von Bitcoin ab. Der Terminal Price modelliert zyklische Bewertungsspitzen, indem er die kumulierte Netzwerkprofitabilität und das verfügbare Angebot berücksichtigt. Zusammen markieren diese drei Kennzahlen die unteren, fairen und oberen Bewertungsspannen über verschiedene Marktzyklen hinweg.



PROGNOSE #6

Ein Tauziehen entsteht. Passive Zuflüsse stabilisieren die Marktspitze, während Anwendungen für mehr Marktbreite sorgen

Über weite Strecken seiner Geschichte stützte sich der Kryptomarkt auf breite Marktteilnahme. Wenn Liquidität in das System floss, stiegen fast alle Assets. Nach unserer Einschätzung geht diese Phase nun zu Ende. Im Jahr 2026 wird sich die Marktstruktur deutlich in Richtung indexähnlicher Konzentration verschieben. Passive Zuflüsse richten sich immer stärker auf einzelne Basiswerte wie BTC und ETH, während Anwendungen, die inzwischen den Grossteil der wirtschaftlichen Aktivität generieren, bereitstehen, deutlich höher bewertet zu werden.

Krypto startet ins neue Jahr mit einer Marktstruktur, die von einer auffälligen Zweiteilung geprägt ist. An der Spitze ist das Ökosystem stärker konzentriert als der Nasdaq auf dem Höhepunkt der Magnificent 7. Bitcoin, Ethereum und eine kleine Gruppe hochüberzeugter Assets dominieren die gesamte Marktkapitalisierung mit erheblichem Gewicht. Abgesehen von BTC ähnelt der Rest des Kryptomarktes der Konzentrationsstruktur des Nasdaq nahezu eins zu eins. Damit spaltet sich der Markt faktisch in Bitcoin als digitales Gold mit hoher Kapitaldichte und ein techindexähnliches Universum aus Anwendungs- und Infrastruktur Assets.

Diese Dominanz ist stabil und in Krypto stärker ausgeprägt als in den meisten anderen Märkten. Die ETF-Ära hat BTC und ETH in Benchmark Assets für institutionelle Anleger verwandelt. Anders als frühere Kryptozuflüsse, die zyklisch, preissensitiv und diskretionär waren, sind die neuen Zuflüsse preisunempfindlich, wiederkehrend und nicht an Benchmarks gebunden. Sie verhalten sich wie passive Aktienzuflüsse in traditionellen Märkten, obwohl sie sich nicht auf breit diversifizierte Indizes beziehen, sondern auf Einzelwerte. Sie bilden einen stabilen Anker an der Marktspitze. In den Aktienmärkten fließt durch passive Produkte immer mehr Kapital in die grössten Titel, doch Krypto startet von einer noch ungleicheren Ausgangslage. Mit der Einführung von Spot ETFs gleicht sich diese Struktur weiter an. Passive Zuflüsse kommen fast ausschliesslich über Ein Asset Fahrzeuge statt über diversifizierte ETF-Körbe. Wir erwarten, dass sich diese Entwicklung verstärkt. Grosse Vermögensverwalter wie Vanguard, bislang der hartnäckigste Gegner von Krypto ETFs, öffnen ihre Plattformen. Die Executive Order im August ermöglicht Zugang über Rentenkonten und staatliche Anleger nutzen ETF-Strukturen zunehmend für zusätzliche Allokationen. Unsere Schätzung lautet, dass passive Produkte bis Ende 2026

rund 10 Prozent des BTC und 8 Prozent des ETH-Angebots absorbieren werden. Damit wird die starke Konzentration an der Spitze weiter gefestigt.

Gleichzeitig entsteht eine neue Dynamik, die den Boden für eine breitere Führungsrolle der Anwendungs Assets bereitet. Wie unsere Analyse zeigt, hat sich das wirtschaftliche Zentrum des Ökosystems deutlich verschoben und die Ertragsstruktur von Krypto ist heute klar erkennbar. Anwendungen erwirtschaften inzwischen fast 90 Prozent aller Gebühren, während Blockchains und Infrastruktur trotz eines überwiegenden Anteils an der Marktkapitalisierung weniger als 10 Prozent abbekommen. In der Vergangenheit konnte diese Diskrepanz bestehen bleiben, da regulatorische Unsicherheit Ausschüttungen, Rückkäufe oder tokenisierte Equity Mechanismen blockierte. Diese Hürde sinkt nun. Das GENIUS Framework für Payment Tokens und der Clarity Act, kombiniert mit der neuen Position der Regierung zugunsten einer aktienähnlichen Behandlung konformer tokenisierter Cashflows, eröffnet den Weg für regulierte, ertragsbasierte Token.

Nach Jahren der Experimentierphase hat sich die Anwendungsebene zu Plattformen mit echten Umsätzen, hoher Nutzerbindung, Wettbewerbsvorteilen und starker Nutzeraggregation entwickelt. Diese Protokolle operieren zunehmend wie Fintech Unternehmen im Frühstadium mit hohen Margen, deren Fundamentaldaten bisher schlicht nicht entsprechend bewertet wurden. Sobald Rückkäufe und Ertragsausschüttungen rechtlich zulässig werden, beginnt der Markt, diese Token nicht mehr als reine Governance Instrumente zu betrachten, sondern als Wachstumsaktien mit nachvollziehbarer Wirtschaftlichkeit.

Das Ergebnis ist ein strukturelles Tauziehen. Passive Zuflüsse halten die Marktspitze fest verankert und begrenzen die Rotationsvolatilität. Sie stärken damit die Dominanz von BTC und ETH. Gleichzeitig akkumuliert sich fundamentaler Wert in der Anwendungsschicht und schafft zum ersten Mal seit Jahren eine echte Wiederbelebung der Marktbreite. Diese Wiederbelebung ist wirtschaftlich fundierter als in jedem vorangegangenen Zyklus und basiert auf Erträgen statt auf reflexiven Narrativen. Die Folge könnte gravierend sein. Die Bewertung der Layer 1 Protokolle dürfte sinken, während Tokens mit nachweisbarem Cashflow erstmals die Bewertung erhalten, die sie verdienen.

93% vs.
71%

Marktkapitalisierungsdominanz der zehn grössten Krypto Assets ohne Stablecoins im Vergleich zur Indexdominanz der zehn grössten Titel im Nasdaq

10% bei
BTC & 8%
bei ETH

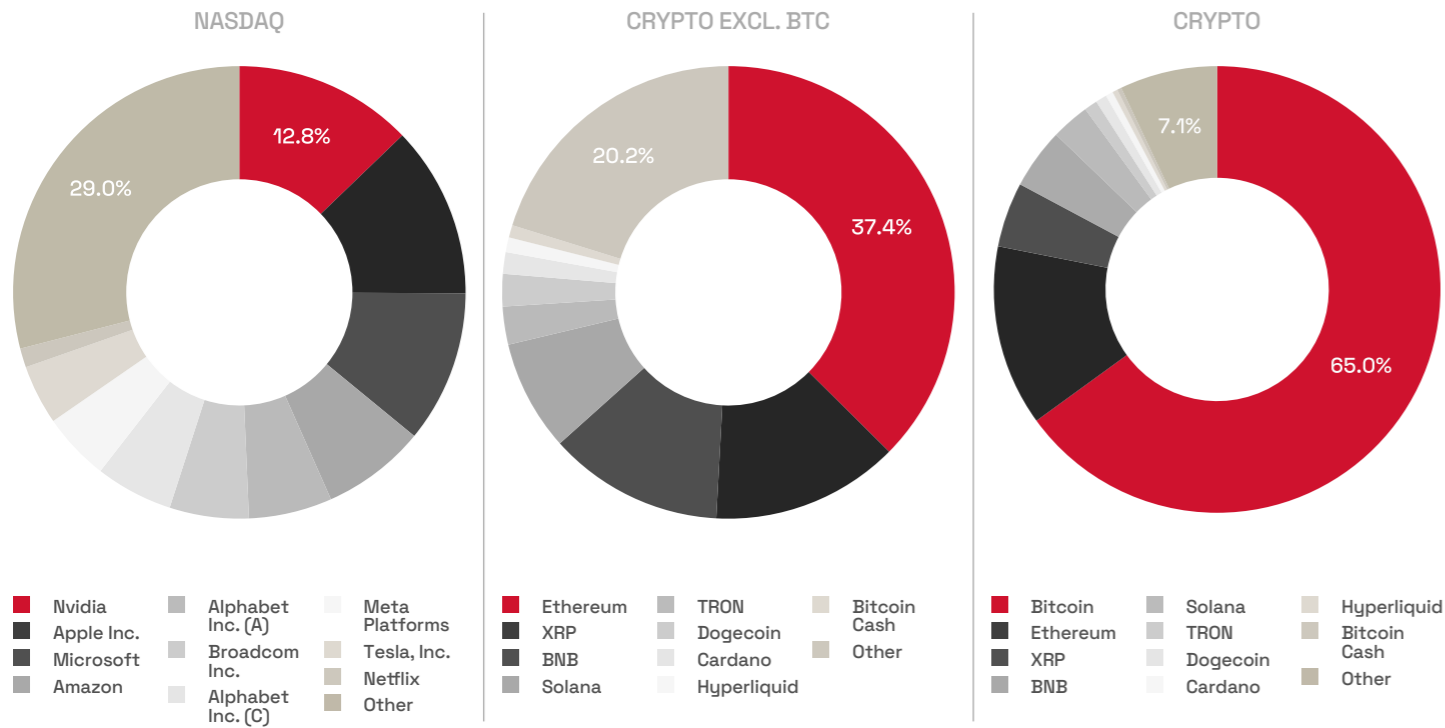
Geschätzter Anteil des Angebots, der bis Ende 2026 in ETFs gehalten wird

89% vs.
<10%

Anteil der Gebühren aus Anwendungen im Vergleich zum Anteil der Marktkapitalisierung der Anwendungen



Strukturelle Marktverzerrungen in Technologieaktien und im Kryptomarkt

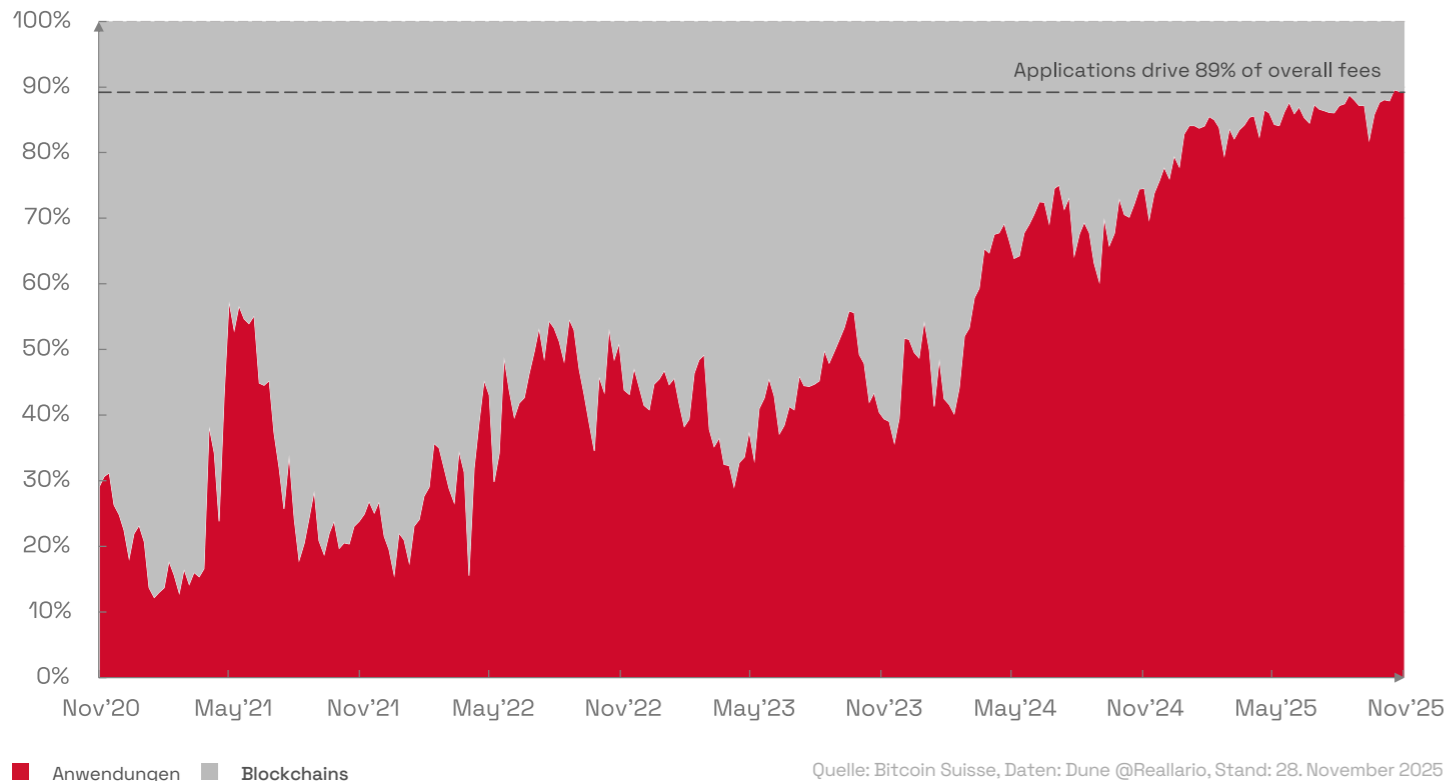


Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: Slickcharts, CoinMarketCap, Stand: 30. November 2025

“Wenn wir zurückblicken, war der wahre Gewinner in jeder Technologiewelle die Nutzeraggregation. Wer die Beziehung zu den Nutzern besitzt, hat den grössten Hebel. Es gibt keinen Grund anzunehmen, dass sich daran etwas ändert.”

Teng Yan, Research at Chain of Thought

Gebührenverteilung innerhalb des gesamten Kryptostacks



Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: Dune @Reallario, Stand: 28. November 2025

30-Tage Umsatzverteilung der führenden Anwendungen

Rang	Protokoll	30-Tage Einnahmen der Tokenhalter
#1	Hyperliquid	94,66 Mio. USD
#2	Pump	33,99 Mio. USD
#3	Jupiter	14,27 Mio. USD
#4	Aerodrome	12,16 Mio. USD
#5	ORE Protocol	10,22 Mio. USD
#6	Sky	8,73 Mio. USD
#7	PancakeSwap	4,89 Mio. USD
#8	Aave	3,53 Mio. USD
#9	Apex	3,24 Mio. USD
#11	Ether.fi	3,03 Mio. USD

Holder Revenue ist ein Teil des von DeFiLlama erfassten Umsatzes, der durch Rückkäufe, Tokenverbrennungen oder direkte Ausschüttungen an Tokenhalter verteilt wird.

Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: DeFiLlama, Stand: 29. November 2025



PROGNOSE #7

2026 dürfte ein Bull Run über mehrere Anlageklassen hinweg einsetzen

“Der Kryptomarkt befindet sich nicht in der Nähe eines Zyklusgipfels. Er tritt in eine längere und deutlich stärkere Expansionsphase ein, die sich weit in das Jahr 2026 hinein fortsetzen kann. Der Treiber ist ein globaler Liquiditätsanstieg, der eng mit der Dynamik staatlicher Schulden verknüpft ist.”

Raoul Pal, Global Macro Investor

3.2% →
3.1%

Prognostizierte Beschleunigung des realen BIP-Wachstums im Jahr 2026 laut IMF, OECD und Weltbank

3,4 Bio.

USD: Geschätztes US-Haushaltsdefizit infolge des „One Big Beautiful Budget Act“ laut CBO

75

Basispunkte: Im Durchschnitt eingepreiste Zinssenkungen der wichtigsten Zentralbanken für 2026, darunter Fed, EZB, BoE, PBoC und BoJ

Das Investmentumfeld zu Beginn des Jahres 2026 zählt zu den konstruktivsten Konstellationen über mehrere Assetklassen hinweg seit den frühen 2010er Jahren. Das Liquiditätsregime verschiebt sich von einer restriktiven hin zu einer expansiven Phase, weltweite Zinssenkungen sind im Gange und die Fiskalpolitik bleibt unterstützend. Dadurch dürfte die Leistungsunterschiede innerhalb und zwischen den Assetklassen verringert werden. Die Marktführerschaft

dürfte sich verbreitern, anstatt sich weiter zu konzentrieren. Die aktuelle Lage deutet auf einen Regimewechsel in den relativen Performancemustern verschiedener Anlagen hin. Wesentliche Trendwenden sind wahrscheinlich und werden durch verbesserte Liquidität, stabilere makroökonomische Indikatoren und eine wachsende Risikobereitschaft gestützt.

Aktien bleiben das Herzstück dieser Entwicklung. Megacap Technologieunternehmen profitieren weiterhin von Investitionen in KI-Infrastruktur sowie von soliden Bilanzen. Doch 2026 dürfte das erste Jahr sein, in dem der Aufwärtstrend über eine kleine Gruppe führender Titel hinaus deutlich breiter getragen wird. Die Bewertungslücke zwischen dem Nasdaq 100 und dem restlichen Markt hat sich verringert und schafft Raum für eine ausgewogenere Entwicklung des Gewinnwachstums. Die Profitabilität des S&P 500 dürfte sich erneut beschleunigen. Fiskalische Anreize, steuerliche Anpassungen sowie steigende Ausgaben in Industrie und Automatisierung verbessern die wirtschaftliche Produktivität. Small Caps im Russell 2000 beginnen das Jahr mit dem grössten Abschlag gegenüber Large Caps seit den späten 1990er Jahren. Sobald Deregulierung, Zinssenkungen, Steuersenkungen und erleichterte Finanzierungsbedingungen greifen, dürfte dieses Segment überproportional von der verbesserten Liquidität und der Verschiebung der Anlegerpositionierung hin zu zyklischen Werten profitieren.

Laufzeitabhängige Anlagen treten ebenfalls in ein günstigeres Umfeld ein. Nach einem mehrjährigen Bärenmarkt für Anleihen, ausgelöst durch steigende Leitzinsen, scheinen die langfristigen Renditen im Jahr 2025 ihren Höhepunkt erreicht zu haben. Mit weiteren geldpolitischen Lockerungen in Aussicht bieten vor allem Staatsanleihen mit mittlerer bis langer Laufzeit ein attraktives asymmetrisches Aufwärtspotenzial, gestützt durch historisch hohe reale Renditen. Mit dem

Ende des Quantitative Tightening und einer neutraleren Bilanzpolitik der Notenbanken entsteht zunehmend Rückenwind für Anleihepreise. Dadurch können sowohl laufende Erträge als auch Kursgewinne zu den Gesamterträgen beitragen.

Auch im Rohstoffbereich zeigt sich ein Übergang von defensiver zu zyklischer Stärke. Gold profitiert weiterhin von der Nachfrage der Zentralbanken und seiner Funktion als Absicherung in späten Konjunkturphasen. Dennoch dürfte die relative Performance zunehmend zugunsten von Silber ausfallen, da die industrielle Nachfrage steigt. Die Veränderung im Verhältnis von Silber zu Gold signalisiert traditionell den Übergang in wachstumsgetriebene Marktphasen, die mit steigender wirtschaftlicher Aktivität und der Erholung zyklischer Sektoren einhergehen. Breiter aufgestellte Industriemetalle zeigen ähnliche Bodenbildungsprozesse, wie sie das Kupfer Gold Verhältnis widerspiegelt. Diese Dynamik stimmt typischerweise mit expansiven Phasen am Aktienmarkt überein.

Krypto Assets verhalten sich zunehmend als Teil des makroökonomischen Rahmens und nicht mehr als isolierte Anlagealternativen. Bitcoin und Ethereum reagieren heute direkt auf Liquiditätszyklen, Zinserwartungen und institutionelle Zuflüsse. Sie profitieren von der wachsenden ETF-Verbreitung und der zunehmenden Akkumulation durch staatliche Akteure. Mit besserer Liquidität und steigender Risikobereitschaft wird der Kryptomarkt zu einem Ausdruck mit hoher Beta Sensitivität innerhalb des breiteren Bullenmarktes.

Über alle wichtigen Assetklassen hinweg bietet das Jahr 2026 eine seltene Kombination aus verbesserter Liquidität, wachsender Marktbreite und einer erneuten Angleichung riskanter Anlagen. Diese Faktoren unterstützen einen breit getragenen Bullenmarkt und markieren den Beginn eines neuen Expansionszyklus über mehrere Anlageklassen hinweg.



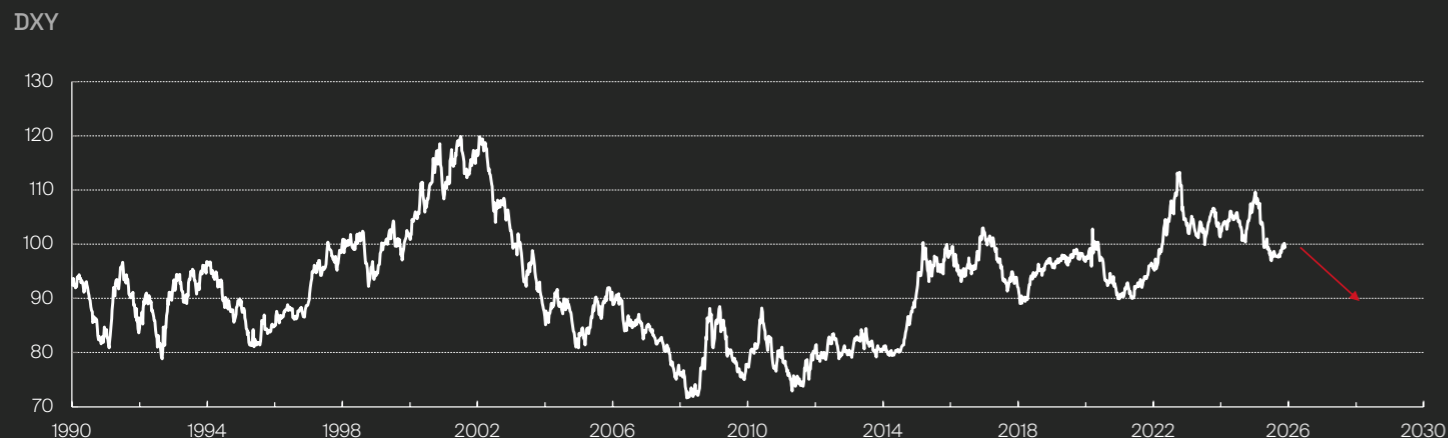
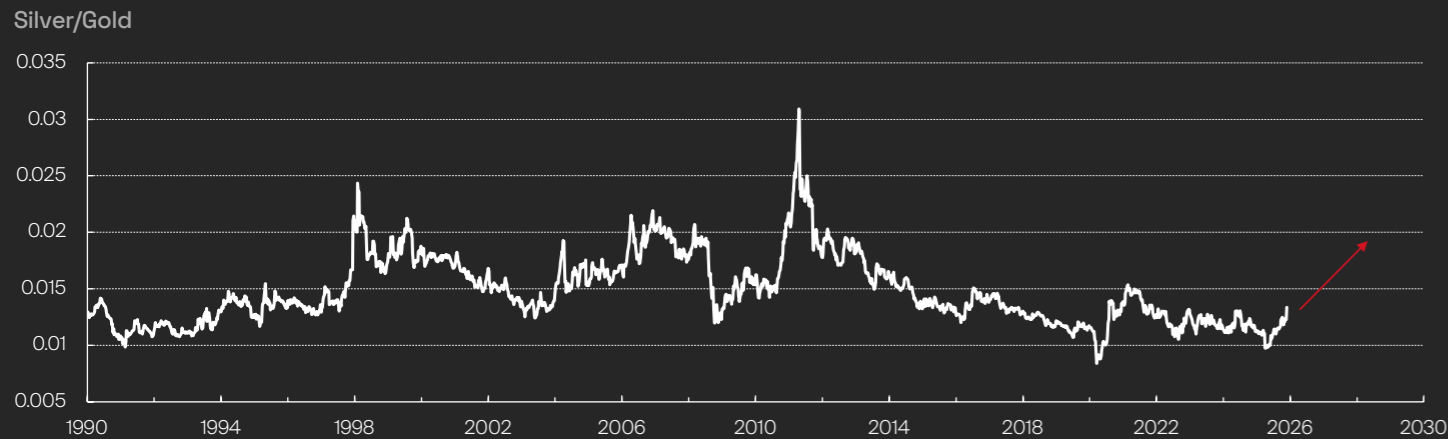
Vergleich des Performanceausblicks der Assetklassen und Marktnarrative im Jahr 2026

Assetklasse	Niveau Nov 2025	Zielspanne 2026	Erwartete Rendite	Treiber und Narrative im Jahr 2026
ETH	\$3'000	\$7'000 - \$9'000	70 - 200%	Institutionelle Integration und Adoption. Staking-ETF Narrativ.
BTC	\$91'000	\$150'000 - \$180'000	50 - 120%	ETF-Zuflüsse. Institutionelle und staatliche Akkumulation. QE-Entwertungstrade.
RTY	2'500	2'900 - 3'100	15 - 25%	Small Cap Outperformance durch Deregulierung. Fallende Zinsen und höheres Risiko-auf-Rendite Verhältnis.
NDQ	25'400	29'000 - 30'500	15 - 20%	KI und Technologieführerschaft bleibt bestehen. Der Anstieg wird breiter. Bewertungskennzahlen normalisieren sich.
SPX	6'850	7'700 - 8'000	10 - 15%	AI CapEx Boom weitet sich aus. Fiskalische Rückenwinde durch „OBABA“ Steuersenkungen.
Silver	\$56	\$65 - \$75	15 - 30%	Beschleunigte industrielle Nachfrage. Gold-Beta Trade. Angebotsdefizit.
Gold	\$4'200	\$4'800 - \$5'000	10 - 20%	Käufe durch Tether und Zentralbanken. Späte Phase der Stagflations Absicherung setzt sich fort.
DXY	99.5	95-90	-3 - 10%	Fed Lockerungen. Übergang vom QT Regime zu QE. Effekte der Zölle verlieren an Bedeutung.

DXY: US-Dollar Index. NDQ: Nasdaq 100 Aktienindex. SPX: S&P 500 Aktienindex. RTY: Russell 2000 Small Cap Aktienindex. OBABA: „One Big Beautiful Budget Act“, Trumps vorgeschlagenes Fiskalstimulus und Unternehmenssteuersenkungspaket. QT: Quantitative Tightening, also die Bilanzverkürzung der Zentralbanken. QE: Quantitative Easing, also die Ausweitung der Zentralbankliquidität. Capex: Unternehmensinvestitionen in Sachanlagen, die Produktivität und Gewinnzyklen unterstützen.

Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: TradingView, Stand: 30. November 2025

Verlauf der relativen Bewertungsrelationen über verschiedene Asset Paare



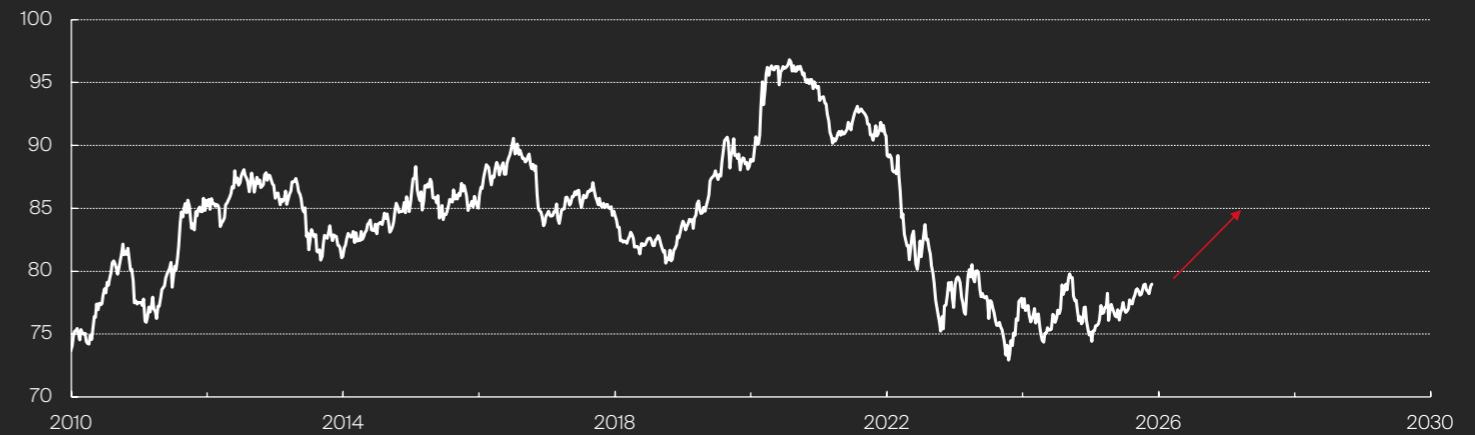
RTY/SPX



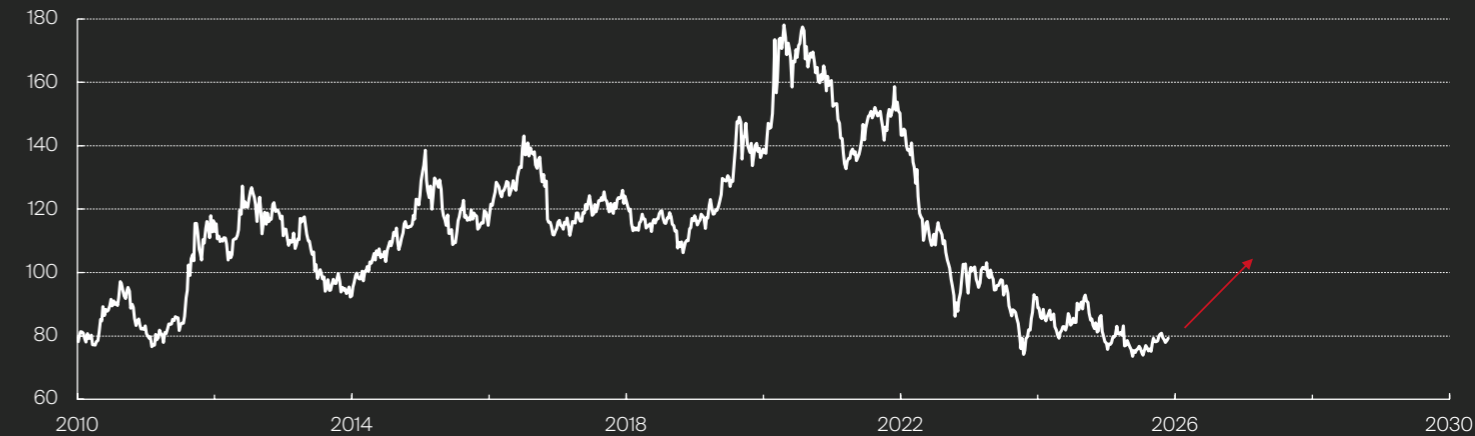
SPX/NDQ



T3Y-T10Y Bonds



T20Y + Bonds



DXY bildet den US-Dollar Index gegenüber den wichtigsten globalen Währungen ab. SPX/NDQ zeigt die relative Performance des S&P 500 im Vergleich zum Nasdaq 100. RTY/SPX misst die Marktführerschaft von Small Caps im Russell 2000 gegenüber Large Caps im S&P 500. T3 bis T10Y Bonds stehen für US Staatsanleihen mit mittleren Laufzeiten und werden über IEF (iShares 7 bis 10 Year Treasury Bond ETF) und VGIT (Vanguard Intermediate Term 3 bis 10 Year Treasury ETF) abgebildet. T20Y Plus Bonds erfassen US Staatsanleihen mit sehr langen Laufzeiten und werden über TLT (iShares 20 Plus Year Treasury Bond ETF) und ZROZ (PIMCO 25 Plus Year Zero Coupon Treasury ETF) dargestellt.

Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: TradingView, Stand: 30. November 2025



PROGNOSE #8

Das Optionsvolumen digitaler Assets wird um 50 Prozent steigen und 5 Prozent des gesamten Marktvolumens erreichen

Zwei Punkte stechen besonders hervor, wenn wir betrachten, wie Kryptomärkte gehandelt werden. Erstens dominieren Perpetual Futures das Handelsvolumen mit grossem Abstand. Diese Instrumente spielen in den traditionellen Finanzmärkten kaum eine Rolle. Zweitens bestimmen Optionen das Handelsvolumen in den klassischen Märkten, insbesondere seit der Zeit nach COVID, während sie im Kryptomarkt bislang nur einen kleinen Anteil ausmachen. Wir gehen davon aus, dass Optionen im Jahr 2026 weiterhin Marktanteile von anderen Handelsinstrumenten übernehmen werden.

Im Verlauf des Jahres 2026 könnte der Markt durch Liquiditätsdynamiken im mittleren Zeithorizont sowie durch das mögliche Ende des Kryptobullenmarktes Turbulenzen erleben. Diese Unsicherheit unterstützt das weitere Wachstum des Optionsmarktes. Der Anteil könnte sich von etwa 3,5 Prozent im Kryptomarkt des Jahres 2025 auf 5 bis 6 Prozent im Jahr 2026 erhöhen.

Das Wachstum des Optionsmarktes wird jedoch nicht nur durch die natürliche Reifung des Marktes angetrieben. In Anlehnung an die Entwicklung traditioneller Märkte erwarten wir ein Wachstum aus mehreren Quellen. Die derzeit relativ hohe Volatilität und geringe Liquidität schaffen Arbitragemöglichkeiten, die Marktteilnehmer anziehen und das Handelsvolumen erhöhen dürften. Mit der Nutzung dieser Möglichkeiten verbessert sich die Liquidität, was wiederum das Wachstum des Optionshandels unterstützt. Zudem wird die Reifung durch die Entwicklung kryptospezifischer Modelle zur Optionspreisbildung erleichtert. Obwohl die akademische Forschung in diesem Bereich noch begrenzt ist, könnte die Anpassung volatilitäsbasierter Modelle wie Heston, Bates oder Merton Jump Diffusion an digitale Assets dazu beitragen, dass die gehandelten Preise näher am fairen Wert liegen. Dies würde Arbitrageverzerrungen reduzieren, weniger spekulatives institutionelles Kapital anziehen und das breitere Marktwachstum fördern.

Ein weiterer möglicher Wachstumspfad für den Optionsmarkt ist die Entwicklung und der zunehmende Einsatz von On Chain Options Protokollen. Ähnlich wie Perpetual Futures, die sich im Kryptoumfeld durchgesetzt haben, experimentieren einige Protokolle mit einer besonderen Art von Optionen, die niemals auslaufen. Diese Instrumente haben keinen festen Ausübungspreis, sondern passen sich dynamisch an Marktmittelwerte an. Obwohl die Liquidität in diesen Protokollen noch

gering ist und keines davon bisher genügend Marktakzeptanz erreicht hat, könnte ihre nicht rollende Struktur in Verbindung mit der nativen Kryptonarrative Investitionen von kryptofokussierten Marktteilnehmern anziehen.

Das Wachstum des Optionshandels in Krypto dürfte das der traditionellen Finanzmärkte übertreffen, da der Markt heute von Jahrzehnten an Erfahrung mit Derivaten profitiert. Institutionelle Anleger kennen diese Instrumente bereits. Die Nachfrage nach Absicherung und Hebelwirkung ist gut etabliert und digitale Märkte haben Derivate schon früh angenommen. Wenn sich traditionelle Anleger stärker engagieren, dürfte diese Vertrautheit mit den Instrumenten sowie die vorhandene Infrastruktur das Wachstum des Optionsmarktes zusätzlich beschleunigen.

Mögliche Marktschwankungen im Jahr 2026, die durch Liquiditätsdynamiken und den Kryptomarktzyklus ausgelöst werden, könnten günstige Bedingungen für das Wachstum des Optionsmarktes schaffen. Zusammen mit Faktoren wie Arbitragemöglichkeiten, Verbesserungen kryptospezifischer Bewertungsmodelle, dem Eintritt neuer Teilnehmer im traditionellen Optionshandel und dem Aufkommen von perpetual On Chain Options dürfte dies den Marktanteil von Optionen weiter erhöhen. Insgesamt deuten diese Entwicklungen darauf hin, dass Optionen ihren Aufwärtstrend fortsetzen und im nächsten Jahr einen grösseren Anteil am gesamten Kryptoderivatemarkt einnehmen könnten.

35.9%

Median des jährlichen Wachstums beim Optionshandelsvolumen

250 Milliarden USD

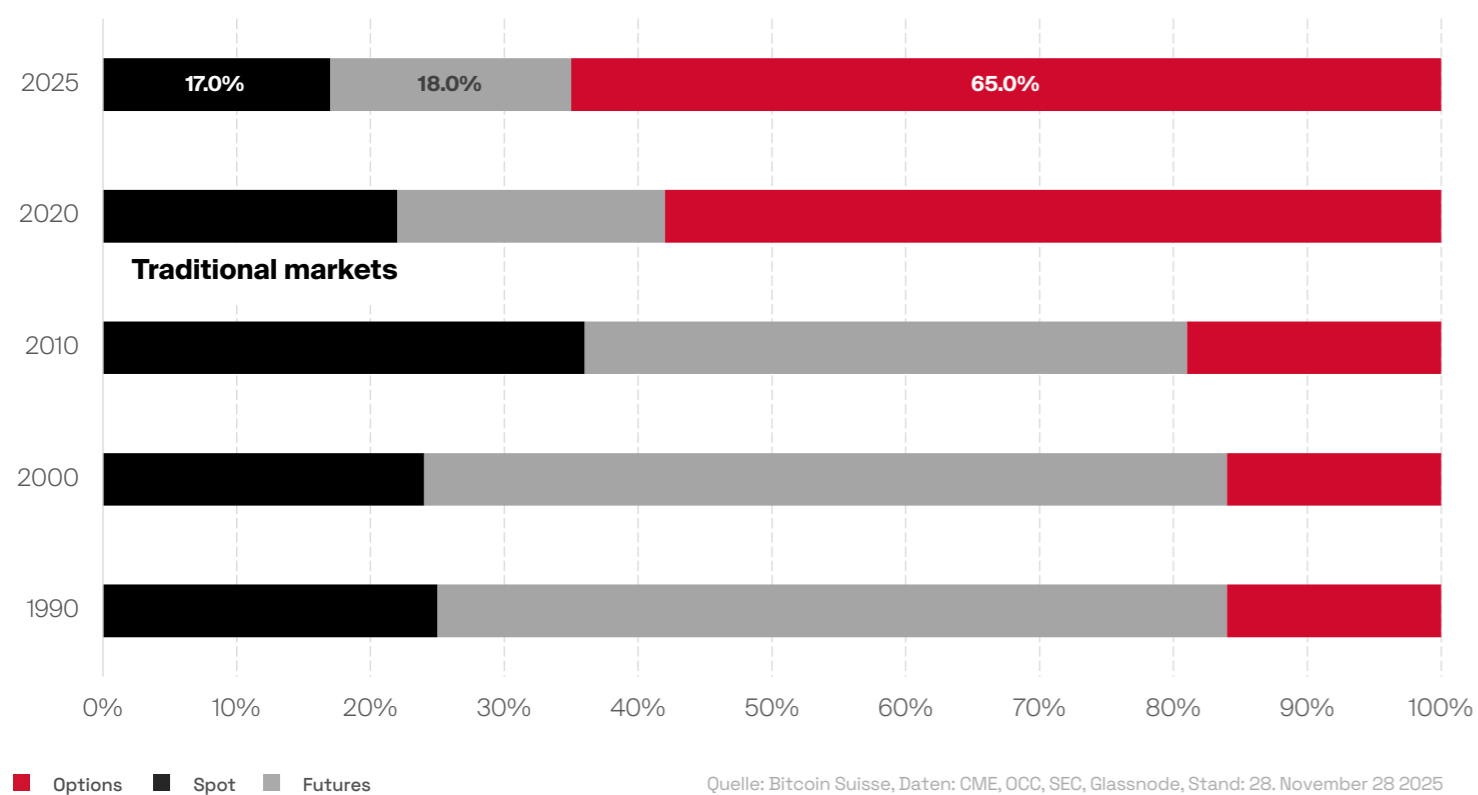
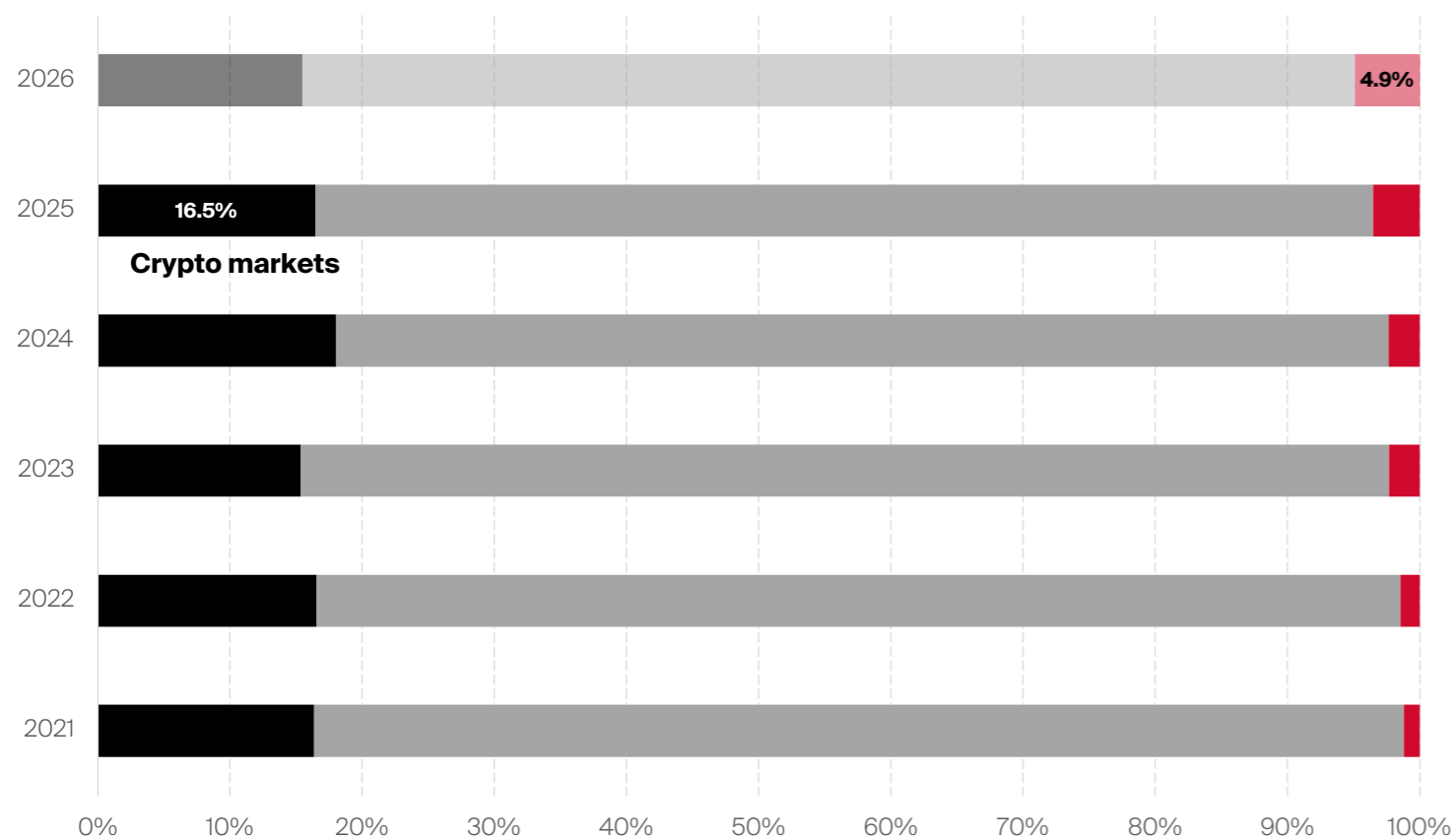
Höchstes monatliches Volumen im Oktober 2025

1,2 Bio. vs. 277Mrd.

Jährliches Handelsvolumen am Kryptomarkt für Optionen im Jahr 2025 im Vergleich zu 2023



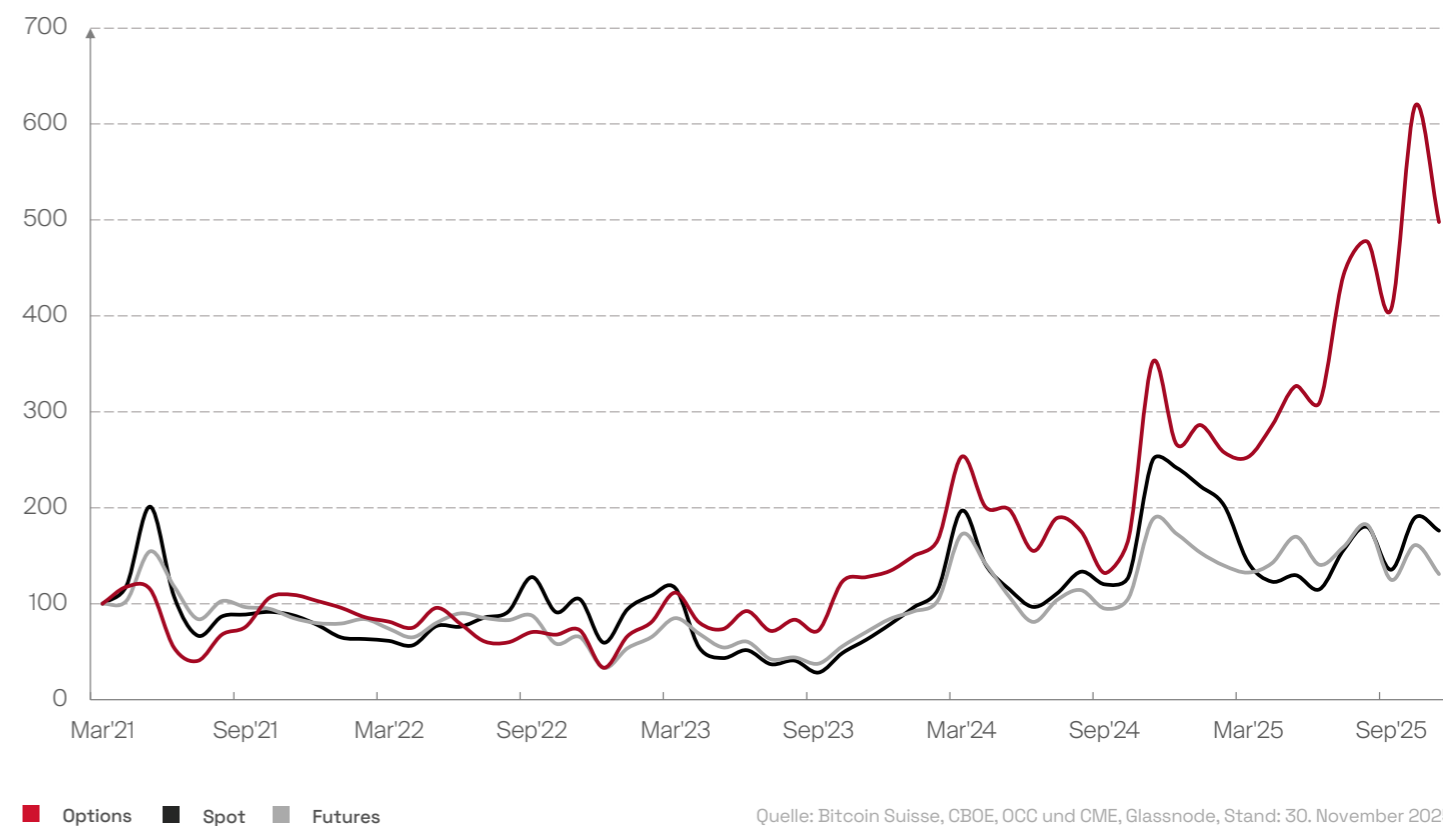
Marktanteilsverteilung von Handelsvolumen in Krypto im Vergleich zu traditionellen Finanzmärkten



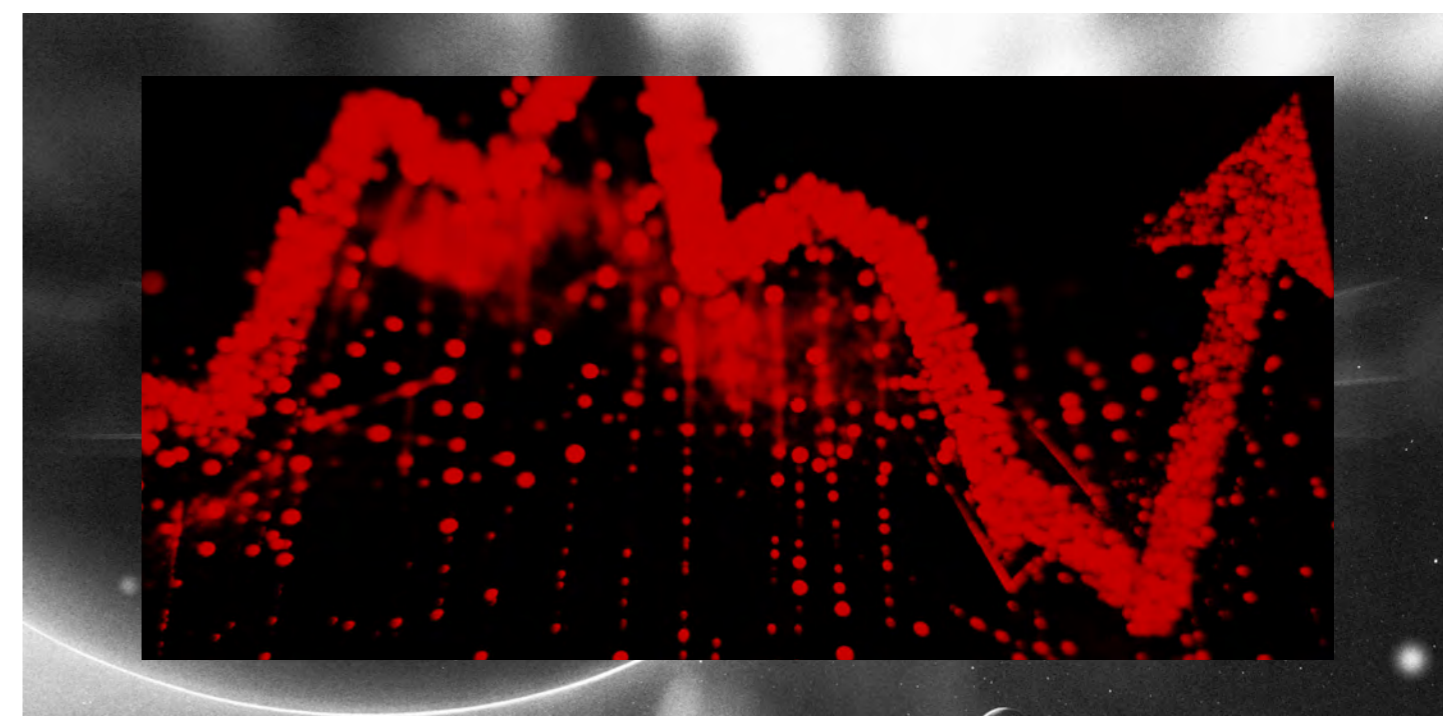
Für die traditionelle Finanzwelt haben wir die Verteilung von Spot-, Options- und Futuresvolumen am US Aktienmarkt als Proxy für den gesamten TradFi Markt herangezogen.

BTC und ETH stehen für rund 90 Prozent des gesamten Kryptooptionsmarktes und dienen daher als Proxy für den Optionsmarkt digitaler Assets. Im DeFi Bereich sind Perpetual Futures das dominierende Derivateinstrument, während in traditionellen Märkten das nächstliegende funktionale Pendant der auslaufende Futureskontrakt ist. Auch wenn sich diese Produkte strukturell unterscheiden, werden sie für diese vergleichende Analyse als wirtschaftlich gleichwertig betrachtet. Dadurch können die Marktanteile über Spot, Futures und Optionen hinweg in einer einheitlichen Darstellung abgebildet werden.

Vergleich des Wachstums von Spot-, Futures- und Optionsvolumen in digitalen Assetmärkten



Die Datenerhebung beginnt mit der Einführung von Optionen auf der wichtigsten Plattform Deribit im Jahr 2021. Zur besseren Vergleichbarkeit wurden alle Instrumentwerte auf 100 normiert. Perpetual Futures und Spotmärkte zeigen relativ stabile Anteile, während Optionen im Zeitverlauf einen deutlich erkennbaren relativen Anstieg aufweisen. Auch in diesem Fall dienen BTC und ETH als Proxy für den gesamten Markt digitaler Assets.





PROGNOSE #9

Der Markteintritt der USA wird Polymarket als klaren Marktführer im Bereich der Prognosemärkte etablieren



36,3 Mrd.

USD Gesamtvolumen seit Jahresbeginn auf Polymarket und Kalshi

98%

Volumendominanz von Polymarket und Kalshi im gesamten Prognosemarkt

2,3 vs. 1.5 Mrd.

USD: Bisheriges Gesamtfunding von Polymarket im Vergleich zu Kalshi



Prognosemärkte entwickelten sich während der US-Präsidentenwahl 2024 von einer kryptospezifischen Nische zu einem Mainstreamphänomen. Viele gingen davon aus, dass dieser Trend wie viele andere schnell abklingen würde. Doch das Gegenteil trat ein. Prognosemärkte wachsen rasant. Derzeit teilen sich Polymarket und Kalshi das Marktvolumen fast vollständig. Ende 2024 hatte Polymarket einen klaren Vorsprung. Doch Anfang 2025 verlagerte sich das Momentum zugunsten von Kalshi, nachdem das Unternehmen eine Partnerschaft mit Robinhood eingegangen war. Kalshi ist jedoch nicht der einzige Anbieter mit bekannten Kooperationspartnern. Polymarket hat ebenfalls grosse Partnerschaften angekündigt, darunter X, Google, die NHL und die UFC. Besonders herausragend ist eine strategische Investition in Höhe von zwei Milliarden USD durch Intercontinental Exchange, dem Eigentümer der New York Stock Exchange. Dies ist bemerkenswert, da Polymarket in den USA weiterhin blockiert war, während Kalshi bereits seit 2020 über eine CFTC-Lizenz verfügt.

Kalshis Aufholjagd im Jahr 2025 wurde durch einen klaren Regulierungsfokus unter der Biden Regierung begünstigt, wodurch das Unternehmen schnell im US Sportwettenmarkt Fuss fassen konnte, während Polymarket offshore blieb. Die USA generieren fast ein Viertel der weltweiten Sportwettenumsätze und verschaffen Kalshi damit einen frühen Vorteil beim Marktanteilsgewinn gegenüber etablierten Anbietern wie DraftKings. Polymarket wiederum dominiert weiterhin das Wetten auf reale Ereignisse. Nun, da Polymarket für die Rückkehr in die USA grünes Licht erhalten hat, dreht sich die Dynamik erneut zu seinen Gunsten.

Wir gehen davon aus, dass Polymarket im

US-Sportwettenmarkt deutlich schneller Fuss fassen kann, als Kalshi in Bereichen wie Politik oder Krypto überproportionales Wachstum erzielen kann. Während der US Sportwettenmarkt weiterhin Wachstumspotenzial bietet, haben Wetten auf reale Ereignisse langfristig ein erheblich grösseres Potenzial. Politische oder wirtschaftliche Ereigniswetten können Anlegern die Möglichkeit bieten, reale Entwicklungen abzusichern. Dadurch stellen sie einen wesentlich fundierteren Anwendungsfall mit echtem Informations- und Finanzwert dar, verglichen mit traditionellen Sportwetten. Wir erwarten, dass Polymarket sein Sportwettenvolumen nach dem Eintritt in den US-Markt verdoppelt, Marktanteile von Kalshi zurückgewinnt und gleichzeitig seine Führungsposition in allen anderen Segmenten behauptet, insbesondere bei möglichen Integrationen mit registrierten Brokern und Institutionen wie der NYSE.

Im Jahr 2026 dürfte Polymarket den Grossteil des gesamten Marktvolumens im Bereich der Prognosemärkte zurückerobern. Unklar ist, wie viel Marktanteil Kalshi verteidigen kann, sobald Robinhood die Partnerschaft beendet und über die Hälfte des bisherigen Kalshi Volumens in den eigenen Prognosemarkt umleitet. Vieles spricht dafür, dass dies eher eine Frage des Zeitpunkts als der Wahrscheinlichkeit ist.

Aktuell fliesst der klare Grossteil des On Chain Prognosemarkt volumens durch Polymarket, und wir halten es für unwahrscheinlich, dass sich daran etwas ändert. Die Plattform verstärkt stetig ihre Netzwerkeffekte, gestützt durch eine bekannte Marke und echte kryptonative Erfahrung. Polymarket läuft vollständig On Chain. Abwicklung und Auszahlungen erfolgen automatisiert über Smart Contracts und den Optimistic Oracle von UMA. Dezentrale und

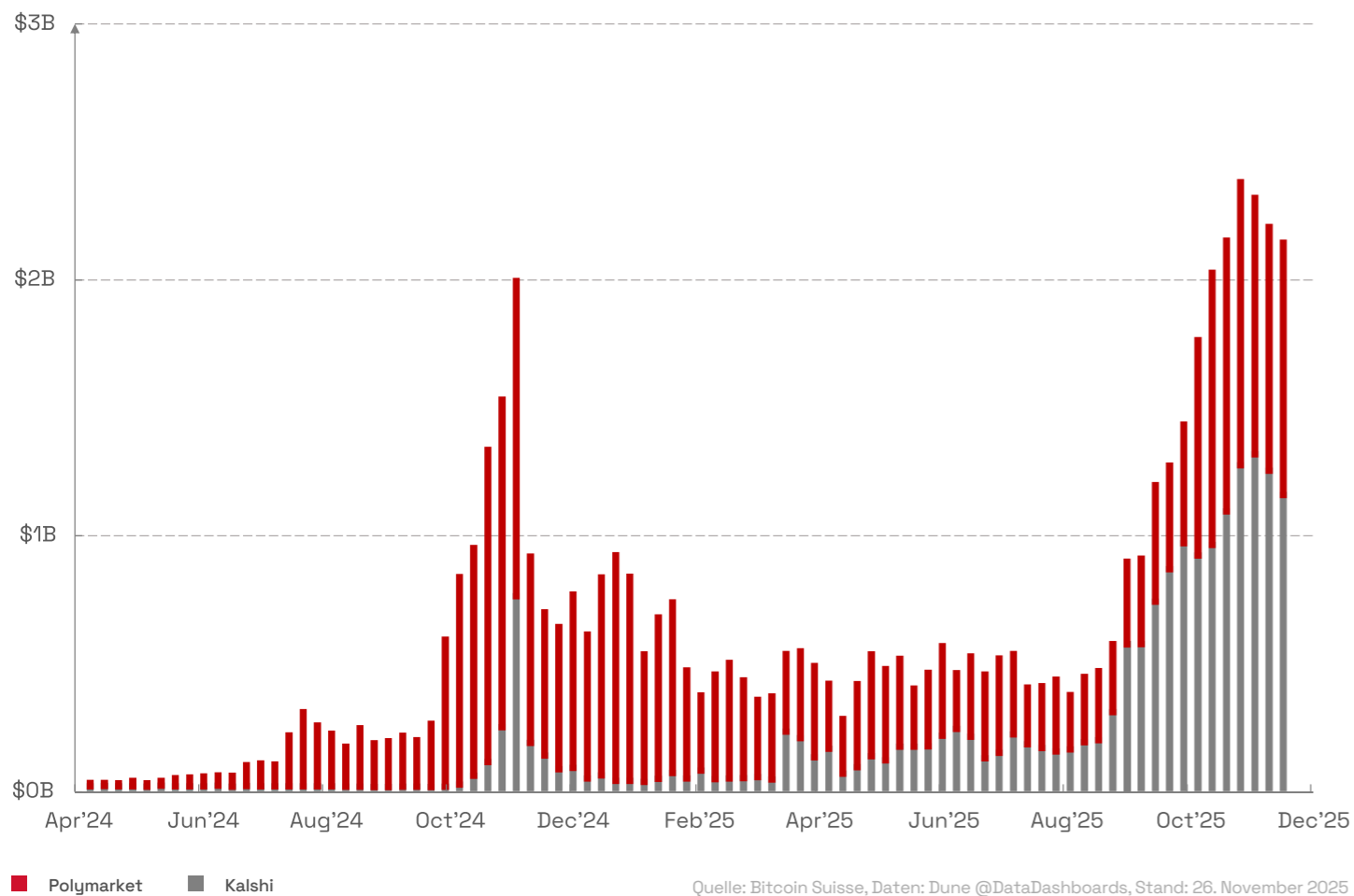
DeFi basierte Integrationen ermöglichen es den Nutzern zudem, mit langfristigen Positionen Renditen zu erzielen.

Kalshi versucht zwar ebenfalls, eine Brücke zu dieser Welt zu schlagen. Doch letztlich bleibt Kalshi eine zentralisierte Plattform, die gegen ein vollständig On Chain basiertes Ökosystem antritt. Aus unserer Sicht wird Kalshi deshalb absehbar nicht aufholen können.

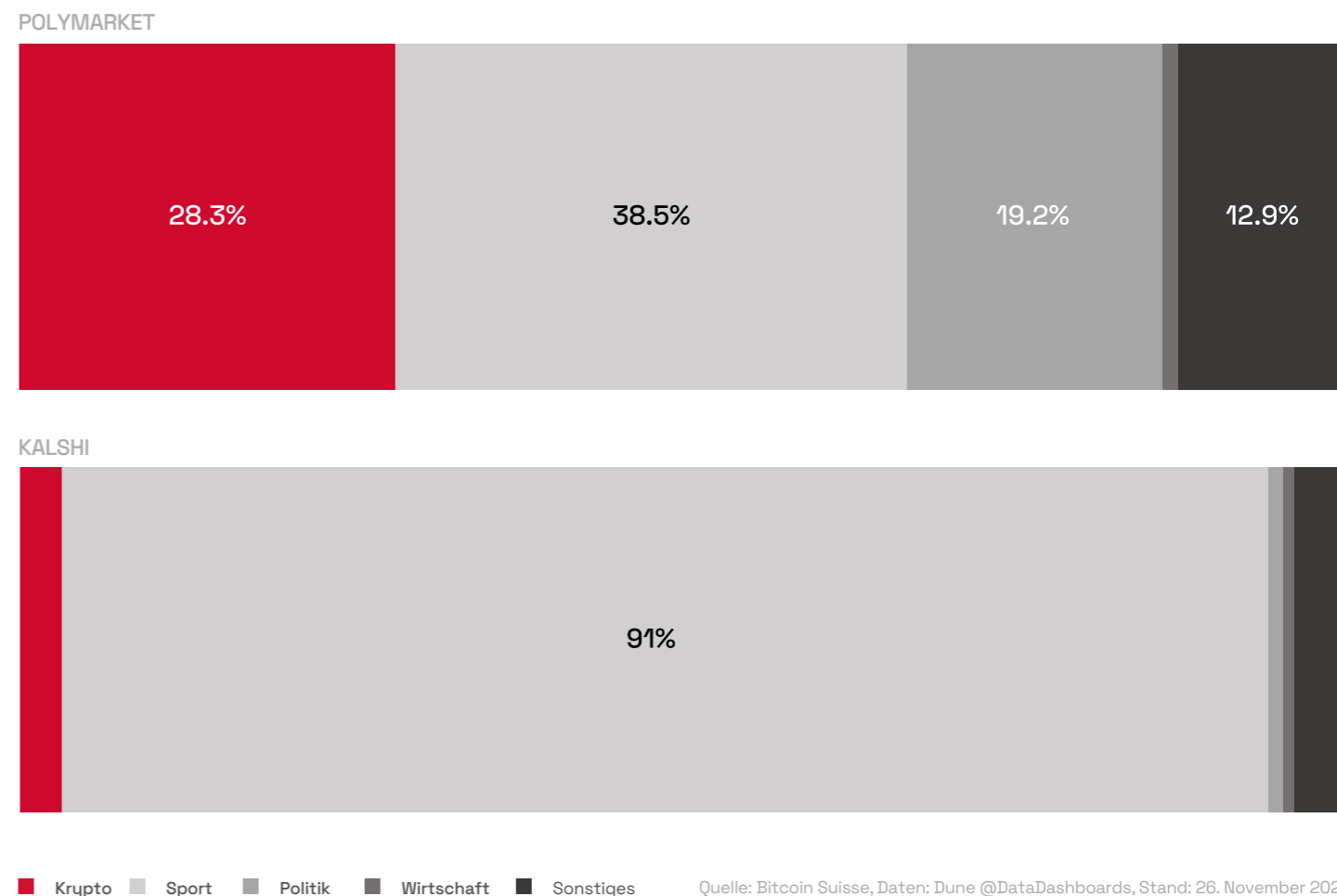
Zudem verfügt Polymarket über einen weiteren entscheidenden Vorteil: den Token. Ein Token mit soliden Fundamentaldaten, Nutzen und einem funktionierenden Einnahmenmechanismus kann erhebliches Potenzial für die Plattform und ihre Nutzer freisetzen. Hyperliquid hat gezeigt, wie ein solcher Token eine Community bündeln und die Nutzerbindung deutlich stärken kann. Angesichts Polymarkets tadelloser Erfolgsbilanz erwarten wir, dass der POLY-Token weit von den üblichen minderwertigen Konstrukten des Marktes entfernt sein wird. Es ist allerdings anzumerken, dass ein Teil des heutigen Volumens vermutlich von Airdrop Farmern stammt.

Wir erwarten ein Wachstum des gesamten Prognosemarktsektors in diesem Jahr. Polymarket wird jedoch schneller wachsen als Kalshi und dessen Aufholphase beenden. Mit dem bevorstehenden Eintritt in die USA, seiner klaren Führungsrolle bei realen Ereigniswetten und dem vollständig On Chain, kryptonativen Design ist Polymarket optimal für Outperformance positioniert. Die Blockchain Architektur ermöglicht zudem ein wesentlich schnelleres Skalieren als bei einem zentralisierten Modell, da Abwicklung, Liquidität und Nutzeraktivität erlaubnislos wachsen können, ohne durch zentrale Engpässe begrenzt zu sein.

Wöchentliches Prognosemarktvolumen auf Polymarket und Kalshi

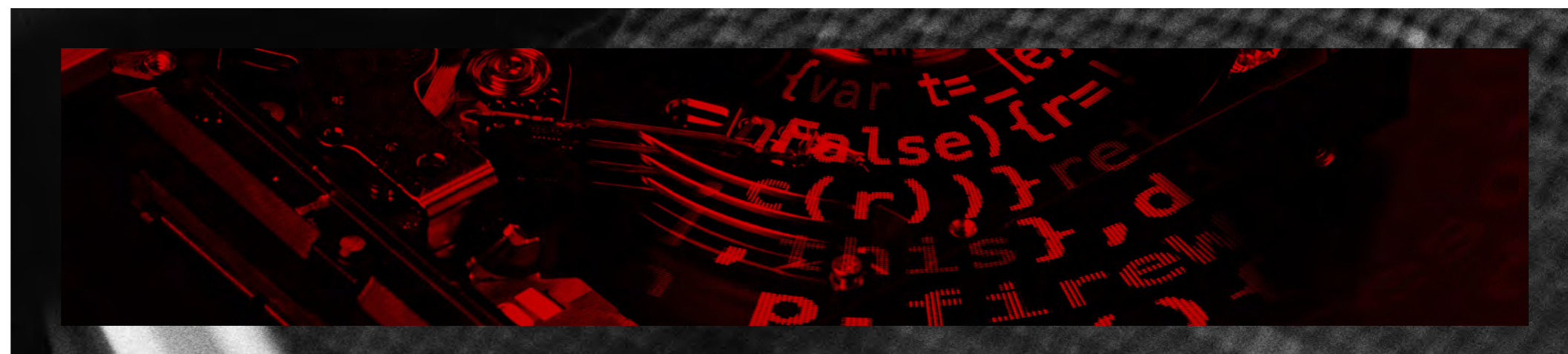


Wöchentliches Volumen nach Kategorien auf Polymarket und Kalshi (Woche vom 17. November)



“Eine der Anwendungen auf Ethereum, die mich schon immer am meisten fasziniert hat, sind Prognosemärkte.”

Vitalik Buterin, Co-Founder of Ethereum





PROGNOSE #10

Das Ethereum L1 Scaling wird exponentiell zunehmen



Die grundlegende Ausführungskapazität von Ethereum, gemessen als Gasziel pro Slotzeit, hat sich im Jahr 2025 verdoppelt und ist von 1,25 Mgas pro Sekunde auf 2,5 Mgas pro Sekunde gestiegen. Die vorherige Verdopplung hatte mehr als drei Jahre gedauert. Wir erwarten, dass sich dieser Trend beschleunigt und Ethereum im Jahr 2026 über 5 Mgas pro Sekunde erreichen könnte, mit einem möglichen Spitzenwert von bis zu 7,5 Mgas pro Sekunde. Diese Erhöhung erfolgt, ohne Kompromisse bei der Sicherheit oder den Vertrauensannahmen für den durchschnittlichen Nutzer einzugehen. Ethereum wird seine starken Sicherheits- und Dezentralisierungspfeiler beibehalten und gleichzeitig grössere Schritte in Richtung der Leistung machen, die notwendig ist, um Finanzanwendungen On Chain zu bringen.

Seit Juni 2025 ist die Skalierung der Ausführung explizit ein strategisches Ziel der Protocol R&D Teams bei der Ethereum Foundation. Die Roadmap hat sich von einem „Rollup centric“ Ansatz, bei dem Ethereum primär als Settlement Layer für Off Chain Ausführung betrachtet wurde, hin zu einem erneuten Fokus auf mehr On Chain Verarbeitungskapazität verschoben. Diese Prioritätsänderung bedeutet jedoch nicht, dass die bisherige Arbeit wertlos wäre. Sie bleibt ein zentraler Bestandteil der schlanken Ethereum Vision: Ethereum L1 innerhalb des nächsten Jahrzehnts auf bis zu 1 Ggas pro Sekunde zu skalieren, es als optimale Basis für Anwendungen zu erhalten, die höchste Sicherheitsgarantien bei minimalen Vertrauensannahmen erfordern, und gleichzeitig Ethereum L2s bei der horizontalen Skalierung auf bis zu 1 Tgas pro Sekunde zu unterstützen.

Wir halten dieses Ziel für sehr ambitioniert, aber nicht unmöglich. Die Fortschritte des Jahres 2025 sprechen dafür, darunter die Einführung von Pectra und Fusaka, die Zusammenarbeit der Clientteams zur Leistungssteigerung sowie die drastische Reduzierung der Kosten und Latenzzeiten beim zkEVM Proving. Dennoch müssen diese Fortschritte noch schneller erfolgen. Unser Ausgangspunkt ist eine ideale Verdreifachung der Ausführungskapazität bis Ende 2026. Eine aggressive L1 Skalierung ohne Abkürzungen ist eine anspruchsvolle Aufgabe, die Zeit, Einsatz und die Zusammenarbeit mehrerer Teams erfordert. Das Ziel besteht darin, Leistungs- und Bandbreitenengpässe zu identifizieren und zu beseitigen und gleichzeitig das Wachstum von History und State abzufedern.

Der wichtigste Hebel für die Skalierung im Jahr 2026 ist der kommende Hard Fork

Glamsterdam. Auch wenn Umfang und Aktivierungszeitpunkt noch nicht feststehen, ist der Fokus klar auf die L1 Skalierung ausgerichtet. Die zentralen Vorschläge, ePBS und BAL, werden Validatoren mehr Zeit zur Blockverarbeitung geben, ohne den Konsens zu verzögern, und durch parallele Ausführung eine effizientere Verarbeitung ermöglichen. Zudem ist es wahrscheinlich, dass Repricing Vorschläge aufgenommen werden. Damit soll verhindert werden, dass Worst Case Blöcke zu Bandbreitenengpässen führen, indem die Blockgrösse unter 10 MiB gehalten wird.

Nach Fusaka gilt ein Anstieg auf etwa 4,15 Mgas pro Sekunde weitgehend als sicher. Daher ist zu erwarten, dass Ethereum Validatoren das Gaslimit je nach Aktivierungszeitpunkt von Glamsterdam bis Ende 2026 in den Bereich von 5 bis 7,5 Mgas pro Sekunde anheben. Wenn FOCIL, ein Vorschlag zur verbesserten Zensurresistenz, in den Fork aufgenommen wird, würde sich die Aktivierung gegen Ende des Jahres verschieben, und der Durchsatzanstieg würde mindestens in zwei Schritten erfolgen.

Langfristig werden Ethereum Nodes eine Validitätsprüfung in Echtzeit, also innerhalb eines Blocks, benötigen, um Re Execution zu ersetzen. Die beeindruckenden Fortschritte bei der Effizienz des zkEVM Proving in diesem Jahr stärken das Vertrauen, dass Ethereum L1 schneller in die Gigagas Ära skalieren kann.

Das Jahr 2025 war ein Übergangsjahr für Ethereum: neue Führung in der Ethereum Foundation, umstrukturierte R&D Teams und ein erneuter Fokus auf L1. Wir erwarten

ein starkes Jahr 2026 für ETH. Der Markt dürfte Ethereum für die aktive Arbeit an langfristigen Zielen belohnen, darunter nachhaltige Dezentralisierung, ausreichendes Sicherheitsbudget und Post Quantum Vorbereitung, während gleichzeitig kurzfristige Fortschritte erzielt werden, ohne die nicht verhandelbaren Grundpfeiler Sicherheit und Dezentralisierung aus den Augen zu verlieren. Zugleich dürfte sich der Abstand zu Hochleistungsketten weiter verringern.

„Lasst uns das L1 Gas mit der exponentiellen Snark Kurve nach oben treiben. Nicht erst in Jahren, sondern in Monaten. Für mich deutet alles auf 10.000 TPS hin, die Gigagas Grenze. Träumen Sie grössere Träume für L1. Glauben Sie an etwas.“

“Lasst uns das L1 Gas mit der exponentiellen Snark Kurve nach oben treiben. Nicht erst in Jahren, sondern in Monaten. Für mich deutet alles auf 10.000 TPS hin, die Gigagas Grenze. Traum grössere Träume für L1. Glaub an etwas.”

Justin Drake, Ethereum Researcher

2x

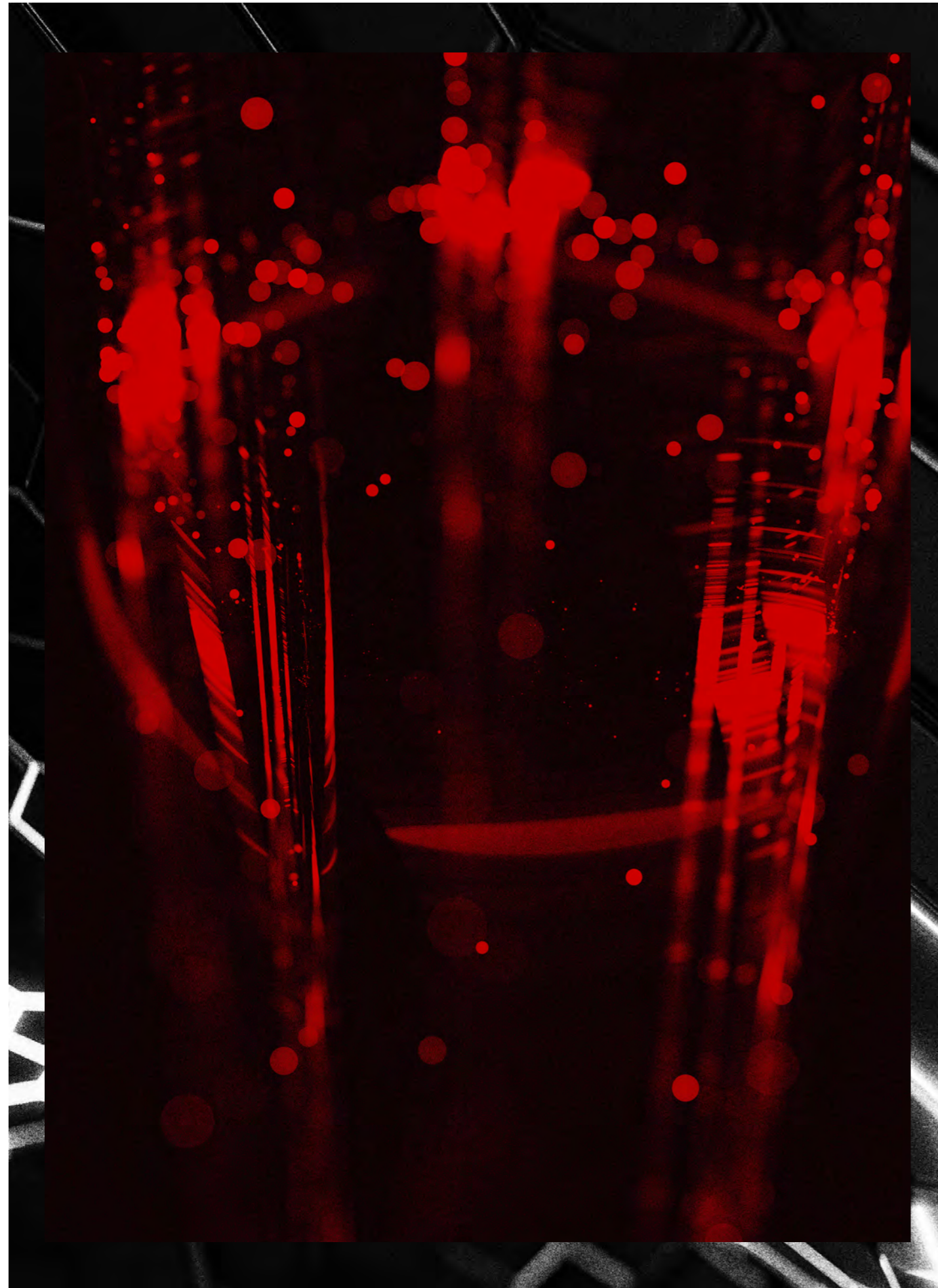
Verdopplung der verarbeiteten Gasmenge im Jahr 2025

0,01 USD 10.000

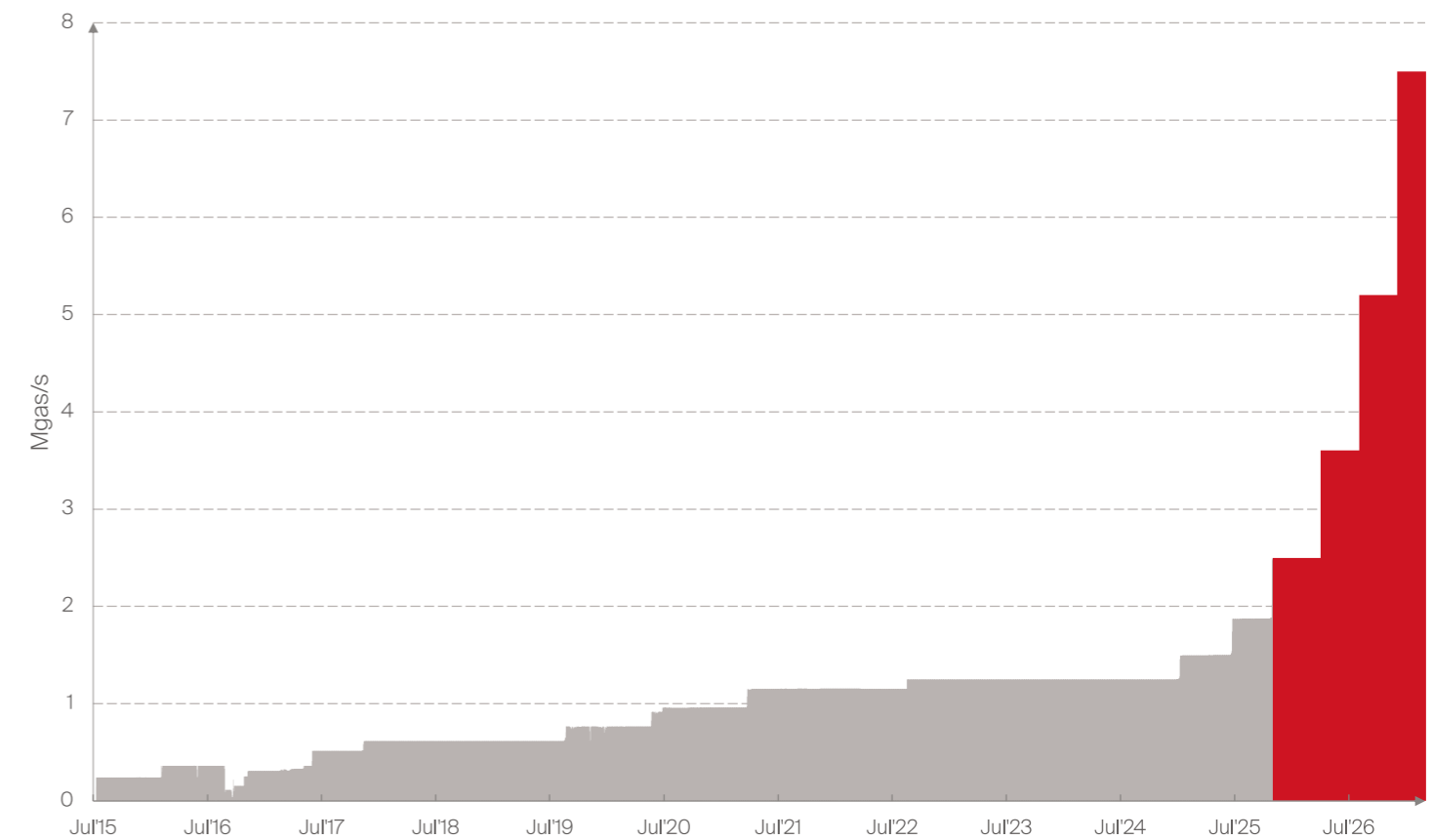
Durchschnittliche Transaktionsgebühr nach Fusaka (Grössenordnung)

TPS: Langfristiges Ziel für die Skalierung von Ethereum L1





Durchschnittlicher Ausführungsdurchsatz von Ethereum



■ Durchschnittlicher Ausführungsdurchsatz (3x pro Jahr)
 ■ Durchschnittlicher Ausführungsdurchsatz

Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: Etherscan, Stand: 30. November 2025

Die Pre Merge Werte basieren auf einer durchschnittlichen Blockzeit von etwa 13 Sekunden. Pre London Durchschnitt: Block Gas Limit geteilt durch Blockzeit. Post London Durchschnitt: Block Gas Target geteilt durch Blockzeit.

L1 Skalierungsfaktoren im Jahr 2026

Upgrade	Aktivierung	Auswirkung
EIP-7732: Enshrined proposer-builder separation (ePBS)	Geplant für Glamsterdam	ePBS entfernt die Ausführung aus dem attestierungsrelevanten Pfad. Die Execution Payloads können grösser sein, da Validatoren mehr Zeit für Verarbeitung und Übertragung innerhalb eines Slots haben.
EIP-7928: Block-level Access Lists (BAL)	Geplant für Glamsterdam	Block Builder fügen Access Lists und State Diffs in die Blöcke ein. Dadurch wird deterministische Parallelität möglich, was die Verarbeitungszeit reduziert.
EIP-2780: reduce intrinsic transaction gas	Voraussichtlich in Glamsterdam	Reduziert die inhärenten Transaktionskosten und führt ein konsistentes Gasabrechnungsmodell für Operationen ein, die den Zugriff auf den State oder dessen Wachstum betreffen. Dies ermöglicht im Durchschnitt höhere Transaktionen pro Sekunde.
EIP-7904: general repricing	Voraussichtlich in Glamsterdam	Behebt falsche Bepreisungen für Operationen, deren Rechenkomplexität nicht korrekt im Gaskostenmodell abgebildet war. Dadurch wird eine sichere Erhöhung des Gaslimits ermöglicht.



PROGNOSE #11

ETH wird im Jahr 2026 neue Allzeithochs erreichen und sich der Marke von 8.000 USD nähern

Ethereum startet in das Jahr 2026 mit einer der stärksten strukturellen, fundamentalen und institutionellen Ausgangslagen aller bisherigen Zyklen. Nachdem ETH im Jahr 2025 seine früheren zyklischen Allzeithochs zurückerobert und mit einem Spitzenwert von 4.950 USD leicht übertroffen hat, handelt der Kurs nun deutlich unterhalb seines fairen Wertbandes, obwohl die Preise erneut Niveaus aus den Jahren 2021 und 2022 erreicht haben. Dies steht in klarem Gegensatz zum vorherigen Zyklus, in dem ETH bei ähnlichen nominalen Preisen deutlich über seinem fairen Wert gehandelt wurde. Damit wird unterstrichen, wie stark das Abwärtsrisiko des Assets aus On Chain und Marktstruktur Sicht inzwischen reduziert ist.

Das Jahr 2025 bestätigte, dass Ethereum tief korrigieren kann, ohne seinen langfristigen Aufwärtstrend zu gefährden. ETH fiel im April während eines durch Zölle ausgelösten Volatilitätsschubs auf 1.400 USD und vollzog damit einen vollständigen Trendlinien Reset. Die darauffolgende Erholung war bemerkenswert. Innerhalb von vier Monaten stieg ETH von seinem Tief mehr als auf das Dreifache, durchbrach die früheren Allzeithochs und stellte seine Führungsrolle über mehrere strukturelle Kennzahlen hinweg wieder her. Diese Erholung wurde durch immer schneller ansteigende ETF-Zuflüsse gestützt. ETH Spot ETFs verzeichneten über das Jahr mehr als 12 Milliarden USD an Nettozuflüssen, wobei auf iShares allein rund 8 Milliarden

USD entfielen. Zum ersten Mal überstiegen die ETH ETF Zuflüsse jene der BTC ETFs seit dem zweiten Quartal. Institutionelle Anleger gewichteten ETH mehr als 2,5-mal über seiner marktneutralen Allokation, während BTC lediglich leicht übergewichtet war. Dies signalisiert eine deutliche institutionelle Präferenz für ETH. Es bedeutet ausserdem, dass Anleger bewusst von einer marktneutralen oder marktkapitalisierungsgewichteten Allokation abweichen und ETH mehr als doppelt so stark übergewichteten wie es seiner effizienten Marktgewichtung entspräche.

Die Zulassung von Staking Yield ETFs stärkte ETH zusätzlich und erhöhte seine Attraktivität erheblich. Da ETH ETFs nun eine eingebaute Rendite von etwa 3 bis 4 Prozent durch native Staking Rewards bieten, wird ETH zu einem renditetragenden Settlement Asset und zum faktischen digitalen Öl der globalen Krypto Infrastruktur, zugänglich über das liquideste und am weitesten verbreitete Anlagevehikel. Mit dem Eintritt von Zinssenkungen in das makroökonomische Umfeld wird diese Renditekomponente für institutionelle Allokatoren, die strukturelles Carry suchen, zunehmend attraktiv.

Unsere Ethereum Dynamic Cycle Risk Metric und die Dynamic Cycle Onchain Risk Metric bestätigen, dass sich ETH nach der Überdehnung im Spätsommer vollständig in den Niedrigrisikobereich zurückbewegt hat. ETH handelt aktuell

leicht unterhalb der Marke von 3.000 USD, doch seine Risikostruktur ähnelt den frühen Phasen eines Zyklus. Die On Chain Bewertungsbänder stützen diese Einschätzung. ETH liegt weit unter dem implizierten fairen Wert von 4.500 USD und nahe dem Realized Price von 2.500 USD, der die tatsächlichen aggregierten On Chain Anschaffungskosten aller Marktteilnehmer widerspiegelt. Alle Bewertungsmodelle positionieren ETH eindeutig im Deep Value Bereich, also mit Abschlag.

Strukturell hat Ethereum seine Rolle als institutionelle Settlement Ebene im Jahr 2025 weiter ausgebaut. Führende Banken, Vermögensverwalter und Tokenisierungsinitiativen bauen überwiegend auf Ethereum und seinem Layer 2 Ökosystem. Zudem sind fast 30 Prozent des gesamten ETH-Angebots gestakt, was die Angebotsseite spürbar verknappt, während die Nutzung weiter steigt.

Wir gehen davon aus, dass ETH im Jahr 2026 neue Allzeithochs erreichen und sich der Zielspanne von 7.000 bis 9.000 USD annähern wird, mit einem erweiterten Szenario über 10.000 USD hinaus. Fair Value Projektionen für das Jahr 2030 in Richtung 25.000 USD verdeutlichen das langfristige Potenzial und zeigen, dass die Adoption von ETH erst am Anfang steht. Wir erwarten zudem, dass sich das Verhältnis von ETH zu BTC in den kommenden Monaten deutlich verstärkt, begleitet von steigender ETH-Dominanz.

+12,6 Milliarden

USD: Nettozuflüsse in ETH ETFs im Jahr 2025

7.000 bis 9.000

USD: Zykluszielspanne für ETH

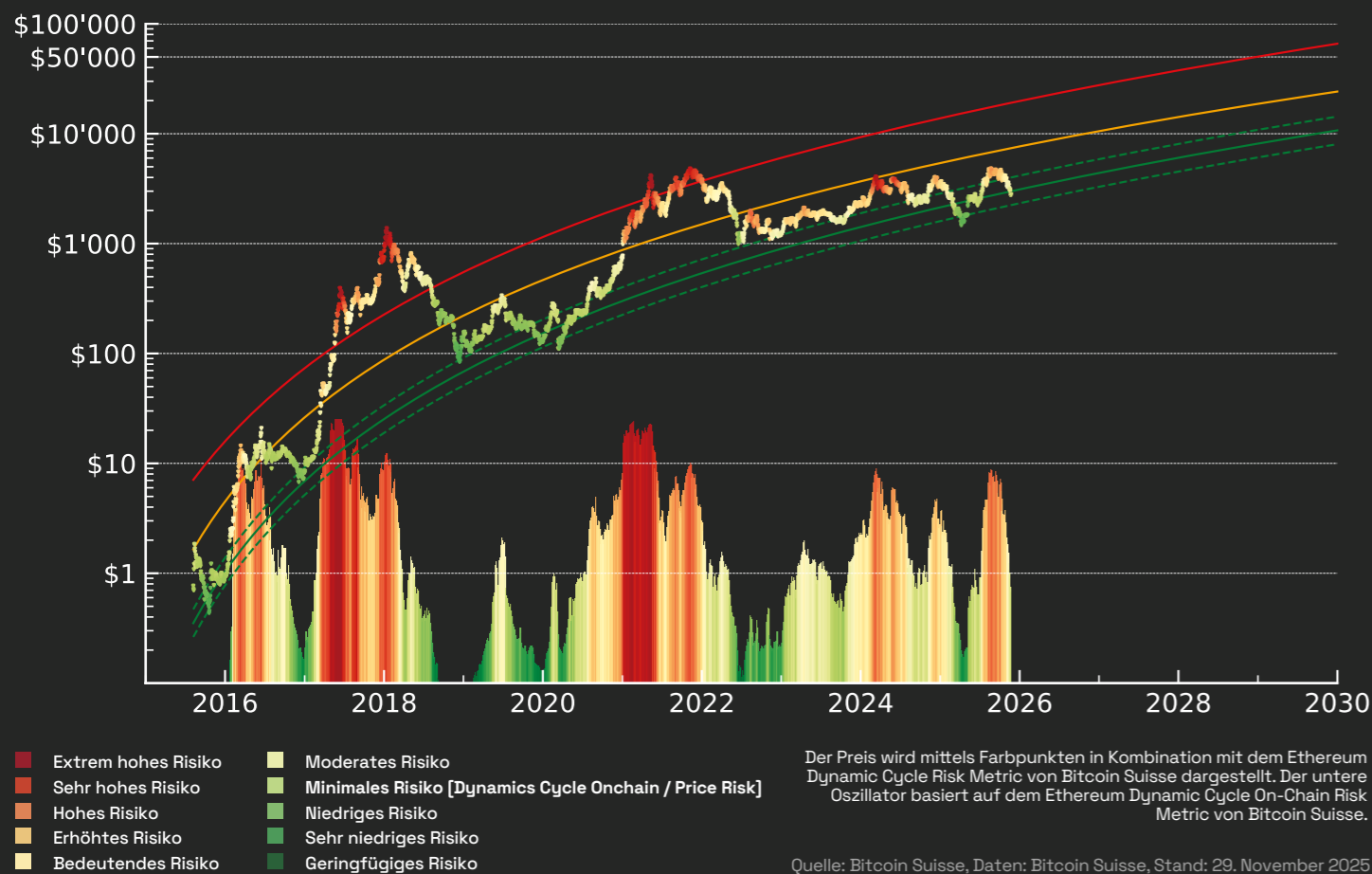
4.500 USD

Aktueller On Chain Fair Value Preis von ETH



Wir erwarten, dass ETH 2026 neue Allzeithochs erreicht und sich der Zielbandbreite von 7.000 bis 9.000 USD in diesem Zyklus annähert, wobei ein erweitertes Szenario sogar Werte von über 10.000 USD vorsieht.

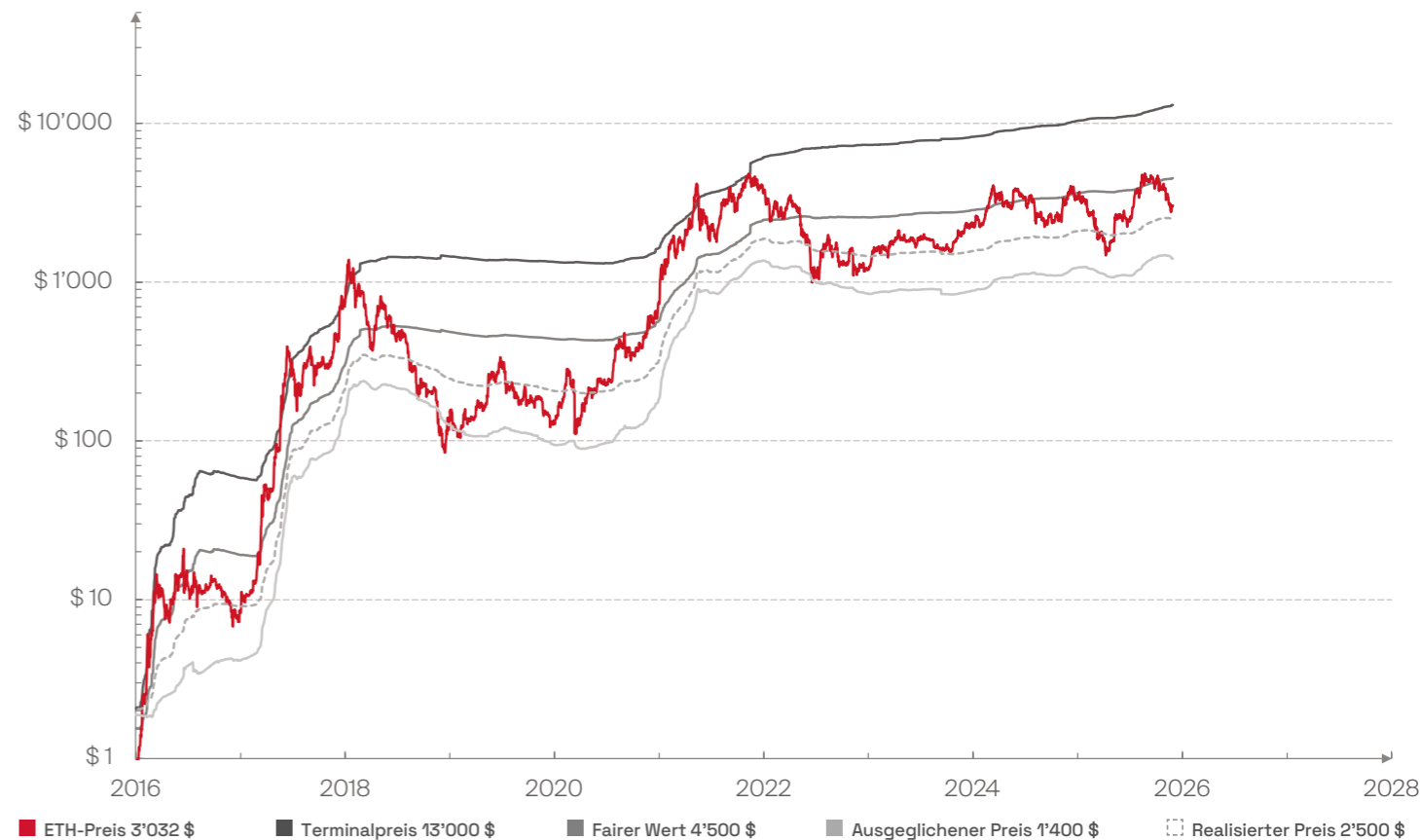
Ethereum Dynamic Cycle Price Risk und Ethereum Dynamic Cycle Onchain Risk



Ethereum Dynamic Cycle Risk Metric: Die Ethereum Dynamic Cycle Risk Metric ist ein proprietäres Analysetool von Bitcoin Suisse. Es bewertet das relative Risiko der aktuellen Ethereum Kursniveaus, indem es zentrale Faktoren wie Momentum, Trendstärke und zyklische Entwicklungen innerhalb des Kryptomarktes berücksichtigt. Die Kennzahl passt sich laufend an die Marktbedingungen an. Sie hält das Risiko bei moderaten Kursanstiegen stabil und reduziert es bei seitwärts verlaufenden oder fallenden Märkten.

Ethereum Dynamic Cycle Onchain Risk Metric: Die Ethereum Dynamic Cycle Onchain Risk Metric ist ein weiteres proprietäres Tool von Bitcoin Suisse. Sie misst das relative Risiko der On Chain Aktivität von Ethereum anhand einer Vielzahl einzelner optimierter und angepasster On Chain Kennzahlen. Jede Kennzahl bildet die Dynamik zwischen Marktzyklen ab und kann unabhängig voneinander Marktspitzen und Tiefpunkte anzeigen. Die On Chain Risk Metric passt sich flexibel an veränderte Marktbedingungen an. Das Risiko sinkt in Phasen geringer Aktivität und steigt in Zeiten intensiver On Chain Nutzung.

Dynamische On-Chain-Bewertungszonen von Ethereum



Realized Price, Balanced Price, and Terminal Price framework: Das Realized Price, Balanced Price und Terminal Price Framework definiert die dynamischen Bewertungsbänder von Ethereum. Der Realized Price zeigt die durchschnittlichen On Chain Anschaffungskosten und dient als langfristige Untergrenze. Der Balanced Price kombiniert realisierte und transferierte Kapitalflüsse und bildet damit das minimale faire Gleichgewichtsniveau von ETH ab. Der Terminal Price modelliert zyklische Bewertungsspitzen, indem er die kumulierte Netzwerkprofitabilität und das verfügbare Angebot berücksichtigt. Zusammen markieren diese drei Kennzahlen die unteren, fairen und oberen Bewertungsbereiche über verschiedene Marktzyklen hinweg.

Quelle: Bitcoin Suisse, Daten: Bitcoin Suisse, Stand: 29. November 2025

“Es gibt möglicherweise ein Abwärtsrisiko auf etwa 2.500 USD, doch das ist gering im Vergleich zum Aufwärtspotenzial, wenn man einen Superzyklus einpreist.”

Tom Lee, Fundstrat



PROGNOSE #12

DATs steigern den institutionellen Besitz um 20 Prozent und erweitern ihre Finanzierungsstrategien

Im zweiten Quartal 2025 erlebte der Kryptomarkt eine voll ausgeprägte DAT-Boomphase. Zahlreiche angeschlagene oder langsam wachsende Unternehmen wandelten sich in DATs um. Diese Firmenkonstrukte sind darauf ausgelegt, Kryptoassets anzusammeln und Anlegern eine alternative Form der Marktexponierung zu bieten. Nach der jüngsten Kurskorrektur stellten einige Investoren die Frage, ob DATs bestehen können, sobald das spekulative Momentum nachlässt. Wir gehen davon aus, dass das Jahr 2026 stattdessen zur Konsolidierung der DATs als glaubwürdiger und dauerhaft tragfähiger Krypto-Equity-Sektor führen wird, der in der Lage ist, langfristig institutionelles Kapital anzuziehen.

Im Gegensatz zu früheren Zyklen wird der aktuelle DAT-Boom in erster Linie von institutionellen Anlegern vorangetrieben. Diese Vehikel ermöglichen Hedgefonds und liquiditätsstarken TradFi Akteuren die Umsetzung von Convertible Arbitrage Strategien mit Renditen von zehn bis zwanzig Prozent pro Jahr, begünstigt durch die erhöhte intrinsische Volatilität. Diese Erträge liegen deutlich über typischen Fixed Income Renditen und erklären die starke professionelle Nachfrage sowie die wachsende Bedeutung der DATs.

Der institutionelle Ansatz ist klar strukturiert:

- Kauf der Wandelanleihe, die eine Anleihe mit einer eingebetteten Kaufoption kombiniert.
- Leerverkauf der DAT-Aktie, um das Delta des Optionsanteils abzusichern.

Die Konvexität der eingebetteten Option erzeugt ein attraktives Renditeprofil, das durch dynamisches Rebalancing verstärkt

wird. Daher entsprechen die jüngsten Rückgänge genau den Erwartungen institutioneller Anleger. Ausschläge in der Volatilität, scharfe Korrekturen und schnelle Erholungen unterstützen diese Arbitrage Mechanik. Die eigentliche Herausforderung wäre ein langanhaltender Bärenmarkt, in dem nur die widerstandsfähigsten DATs überleben würden.

Mit Blick auf 2026 werden etablierte DATs ihre Finanzierungsstrukturen mit hoher Wahrscheinlichkeit über die reine Ausgabe von Aktien am Markt hinaus erweitern. Wir rechnen mit einer zunehmenden Nutzung strukturierter Finanzierungsformen wie Wandelanleihen, Vorzugsaktien und hybriden Instrumenten, die institutionelle Arbitrage Strategien unterstützen und die weitere Asset Akkumulation selbst in Bärenmärkten ermöglichen, da Verwässerungsdruck durch lokalem Stress führen und das Vertrauen in den gesamten Sektor beeinträchtigen, insbesondere wenn mehrere Ausfälle zeitgleich auftreten. Gleichzeitig können solche Bedingungen Chancen für stärkere Marktteilnehmer schaffen, die digitale Vermögenswerte zu günstigen Preisen erwerben.

Wenn jüngere DATs ihre Finanzierungsmodelle verbessern, werden sie vermutlich auch den Abstand zu MSTR bei institutionellem Besitz und Marktpräsenz verringern. Bitmine gehört zu den ersten DATs, die Kapital über Wandelanleihen und Vorzugsanteile aufgenommen haben. Bitmine hält bereits einen bedeutenden Anteil des gesamten ausgegebenen ETH-Angebots, was dem Unternehmen die nötige Grösse verleiht, um anspruchsvolles institutionelles Kapital anzuziehen. ETH basierte DATs können zudem vom Einsatz von Staking Rewards profitieren, die zur Bedienung oder Amortisation von Schulden beitragen können.

Dieses Modell ist allerdings nicht frei von Risiken. Die Anzahl der DATs hat

sich im Jahr 2025 mehr als verdoppelt, doch dieses schnelle Wachstum ist kaum nachhaltig. Viele kleinere DATs werden Schwierigkeiten haben, effizient Kapital zu beschaffen. Sie greifen oft auf teure oder stark verwässernde Strukturen zurück, die sie in Stressphasen besonders anfällig machen. Sollten sich die Marktbedingungen verschlechtern, könnten diese DATs zum Verkauf ihrer Vermögenswerte gezwungen sein. Kleinere DATs reagieren besonders sensibel auf Marktschwankungen. Bei einer längeren Abwertung des Treasury Assets könnte ihr mNAV unter eins fallen, was sie zu leichten Übernahmetielen für grössere und besser kapitalisierte Treasuries macht. Dieser Konsolidierungsdruck könnte zu lokalem Stress führen und das Vertrauen in den gesamten Sektor beeinträchtigen, insbesondere wenn mehrere Ausfälle zeitgleich auftreten. Gleichzeitig können solche Bedingungen Chancen für stärkere Marktteilnehmer schaffen, die digitale Vermögenswerte zu günstigen Preisen erwerben.

Insgesamt bleibt der Ausblick für DATs im Jahr 2026 positiv. Wir erwarten weiteres Wachstum der Token Bestände, eine breitere Nutzung diversifizierter Finanzierungsstrukturen und eine graduelle Annäherung an das Treasury Framework von Strategy. Die institutionelle Beteiligung dürfte weiter zunehmen und damit die Entstehung eines neuen grundlegenden Trades festigen. Die langfristige Tragfähigkeit hängt jedoch davon ab, ob DATs in der Lage sind, die Anreize institutioneller Anleger zu erfüllen. DATs, die sich nicht anpassen können, werden vermutlich nur von kurzer Lebensdauer sein. Die kapitalstärksten und effizientesten Modelle werden sich durchsetzen.

80%

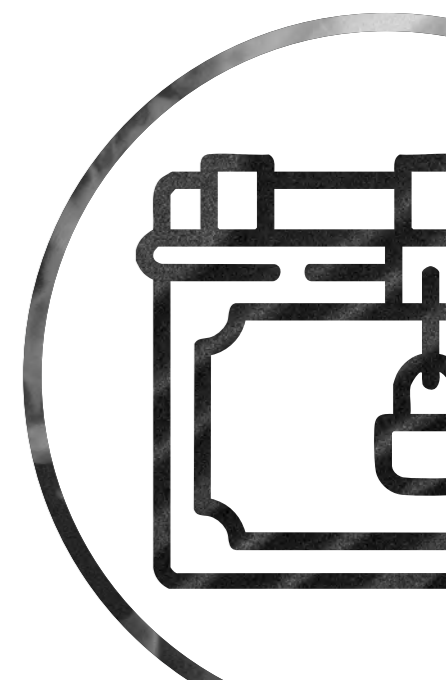
Anteil von Strategy und Bitmine an der gesamten DAT-Marktkapitalisierung

3.26%

MSTR hält 3,26 Prozent aller BTC und BMNR besitzt 3,01 Prozent aller im Umlauf befindlichen ETH

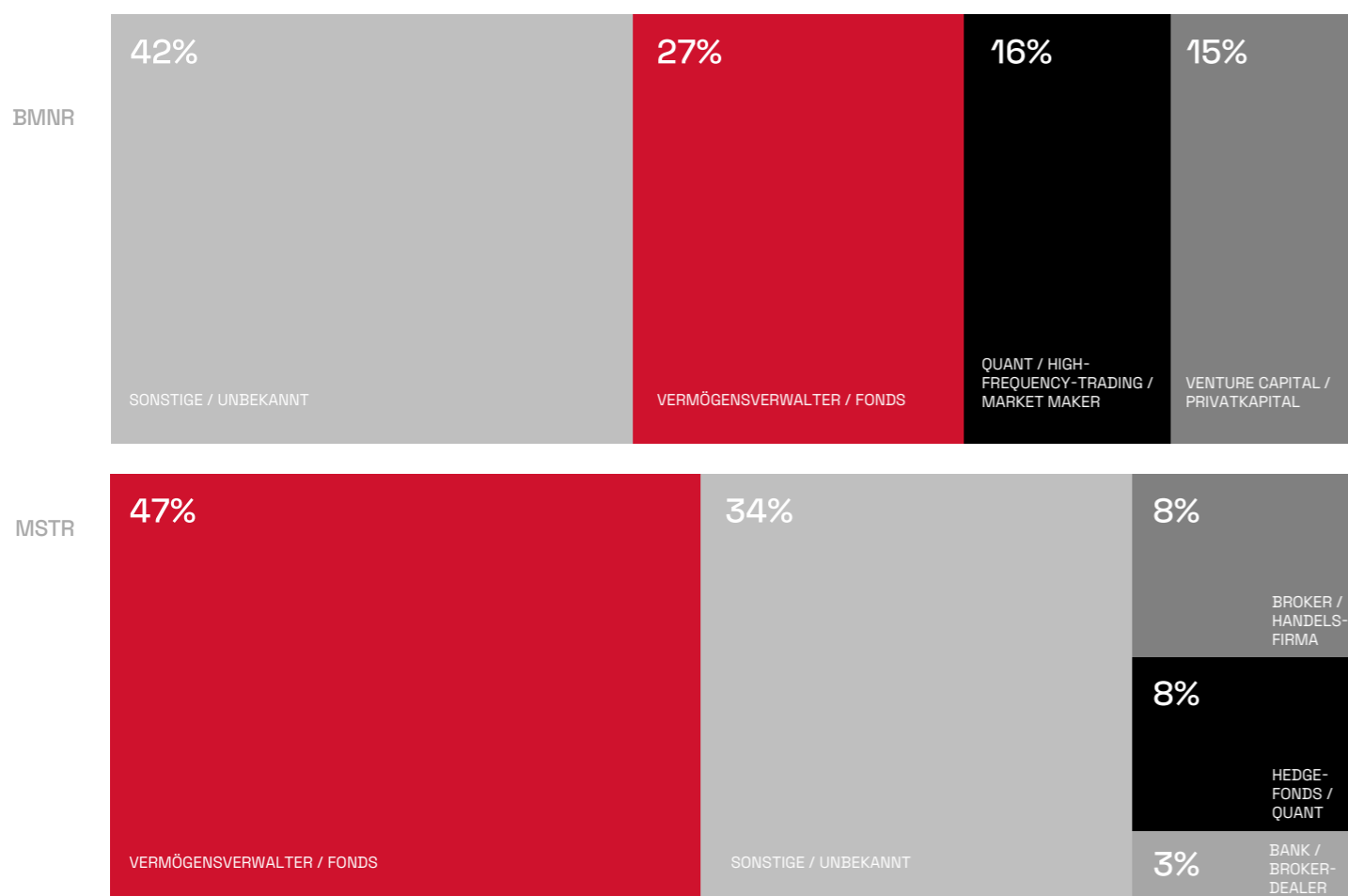
>100 Milliarden

USD: Gesamte Marktkapitalisierung aller DATs



Strategy weist eine starke institutionelle Beteiligung auf. Lediglich 34 Prozent entfallen auf „Other Capital“, also nicht zugeordnete Bestände, die in keine andere Kategorie passen. Bitmine hingegen hat einen deutlich höheren Anteil an „Other Capital“ sowie eine spürbare VC Präsenz, was auf eine geringere institutionelle Durchdringung und eine stärker frühe Eigentümerstruktur hinweist.

Investorenstruktur von BMNR und MSTR nach Sektor



Anmerkungen & Informationen

Der Crypto Outlook 2026 ist eine Publikation von Bitcoin Suisse.

Autoren

Dominic Weibel
Head of Research, Bitcoin Suisse

Denis Oevermann
Investment Strategist, Bitcoin Suisse

Matteo Sansonetti
Junior Portfolio Manager, Bitcoin Suisse

Wolfgang Amadeus Vitale
Crypto Protocol Expert, Bitcoin Suisse

Luca Gnos
Crypto Market Analyst, Bitcoin Suisse

Mediananfrage

Bitcoin Suisse Media Relations
E-Mail: media@bitcoinsuisse.com
Reception (CH): 0800 800 008
Reception (international): +41 41 660 00 00
Theilerstrasse 1a, 6300 Zug, Switzerland

Disclaimer and Terms of Use

The information provided in this document pertaining to Bitcoin Suisse AG and its Group Companies (together "Bitcoin Suisse"), is for general informational purposes only and should not be considered exhaustive and does not imply any elements of a contractual relationship nor any offering. This document does not take into account, nor does it provide any tax, legal or investment advice or opinion regarding the specific investment objectives or financial situation of any person. While the information is believed to be accurate and reliable, Bitcoin Suisse and its agents, advisors, directors, officers, employees and shareholders make no representation or warranties, expressed or implied, as to the accuracy of such information and Bitcoin Suisse expressly disclaims any and all liability that may be based on such information or errors or omissions thereof. Bitcoin Suisse reserves the right to amend or replace the information contained herein, in part or entirely, at any time, and undertakes no obligation to provide the recipient with access to the amended information or to notify the recipient hereof. The information provided is not intended for use by or distribution to any individual or legal entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication or use would be contrary to the law or regulatory provisions or in which Bitcoin Suisse does not hold the necessary registration or license, in particular in the United States including its territories and possessions. Except as otherwise provided by Bitcoin Suisse, it is not allowed to modify, copy, distribute, transmit, display, reproduce, publish, license, or otherwise use any content for resale, distribution, marketing of products, or other commercial uses. **Bitcoin Suisse 2025.**

Auf unseren Social-Media-Kanälen bleibst du immer informiert.



Wenn Sie eines dieser Themen vertieft erkunden, weitere Details erhalten oder unsere Ergebnisse eingehender besprechen möchten, kontaktieren Sie uns bitte. Unser Krypto-Expertinnen und -Experten freuen sich, Ihnen zusätzliche, auf Ihre Bedürfnisse zugeschnittene Einblicke zu bieten.

Bitcoin Suisse Research Hub



Wie navigieren führende Krypto-Investoren den heutigen Markt?

Wir analysieren die neuesten Trends, Strategien und Portfolioentscheide im Bereich Krypto-Vermögenswerte, damit unsere Kundinnen und Kunden bestmöglich informiert sind, um fundierte Entscheidungen zu treffen.

Wir veröffentlichen regelmässig Expertinnen- und Experten-einschätzungen zu den wichtigsten Themen im Bereich Krypto-Finanzwesen.

Outlook 2026

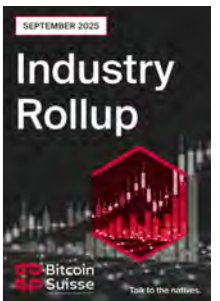


Weitere Publikationen

Entdecken Sie unsere Auswahl vertiefter Research-Berichte und Analysen zu den neuesten Trends, Erkenntnissen und Entwicklungen im Bereich Kryptowährungen und Blockchain. Unser Expertenteam liefert zeitnahe und umfassende Informationen, um fundierte Anlageentscheide und eine vorausschauende Strategieplanung zu unterstützen.



CRYPTO WEALTH MANAGEMENT REPORT
Erhalten Sie fundierte Einblicke in die wichtigsten Treiber, Marktprognosen und Anlagestrategien mit unserem Crypto Wealth Management Report.



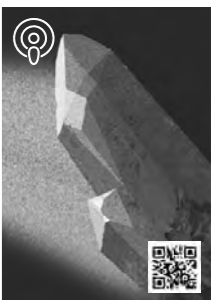
INDUSTRY ROLL-UP
Kompakte Einblicke in digitale Vermögenswerte für Investoren und Neueinsteiger. Melden Sie sich an, um sie direkt in Ihrem Posteingang zu erhalten.

Podcasts

Hören Sie von führenden Krypto-Analysten, visionären Entwicklern, innovativen Gründern und zukunftsweisenden Denkern fundierte Expertenperspektiven.



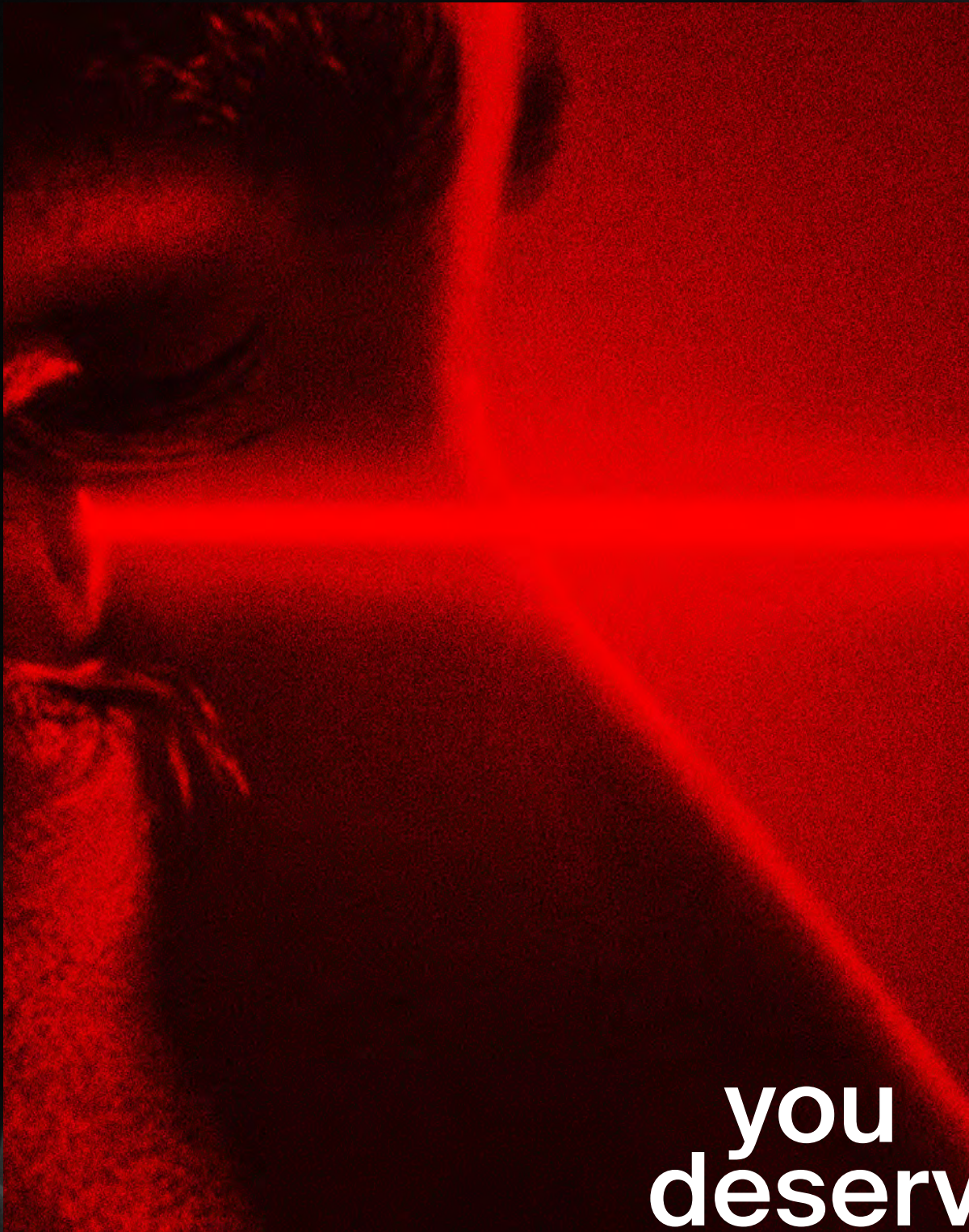
VERIFIED
Professionelle Einblicke in die dynamische Welt der digitalen Vermögenswerte. Verständlich, spannend und mit führenden Expertinnen und Experten. Pflicht für Krypto-OGs und Neueinsteiger gleichermaßen.



UNCUT GEMS
Uncut Gems bietet Einblicke in die bedeutendsten neuen Narrative, bevor sie im Mainstream ankommen, und bietet wertvolle und einzigartige Diskussionen mit den brillantesten Denkern der Krypto-Welt.

→ Lesen Sie unsere neuesten Artikel und Berichte auf www.bitcoinsuisse.com

Die wichtigsten Entwicklungen und Analysen der Krypto-Welt – direkt in Ihrem Posteingang. Kuratiert von unserem spezialisierten Experten mit ausgewiesenem Krypto-Wissen.



you
deserve
better