

ETH

Januar 2026

# State of Ethereum

## Q4 2025

Trotz Rekordauslastung des Netzwerks schloss Ethereum das Quartal im Minus ab



# Autoren

**Hauptautor:**

Aleksander Biesaga, Investmentstrategie & Researcher

**Mitwirkende Autoren:**

Jannick Broering, Chief Asset Management Officer

Leonardo Larieira, Marktanalyst

Dieser Bericht ist ein Produkt von Teroxx Research, der spezialisierten Analyseabteilung von Teroxx – einem führenden, MiCA-regulierten Finanzdienstleister im Sektor für digitale Assets, Kryptowährungen und Blockchain-Technologie. Teroxx Research liefert erstklassige Marktkommentare, thematische Einschätzungen, taktische Einblicke und tiefgreifende Protokoll-Analysen für anspruchsvolle Investoren.

Dieser Bericht wurde im Januar 2026 verfasst. Unsere öffentlich zugänglichen Analysen finden Sie unter [www.teroxx.com/research](http://www.teroxx.com/research).

 [teroxx.com](http://teroxx.com)

## Inhaltsverzeichnis

---

<b>1</b>	Executive Summary	4
<b>2</b>	Operative Performance & Wertschöpfung	7
<b>3</b>	Die Corporate-Treasury-Revolution	11
<b>4</b>	Institutionelle Adoption	13
<b>5</b>	Die Stablecoin-Ökonomie	16
<b>6</b>	Netzwerk-Fundamentaldaten	19
<b>7</b>	Key Metrics Dashboard	23
<b>8</b>	Fazit	25

# Executive Summary

# Executive Summary

Zum 13. Januar 2026 notiert Ethereum bei 3.131 USD, was einem Rückgang von ca. 6 % gegenüber dem Eröffnungskurs von 3.337 USD am 1. Januar 2025 entspricht. Trotz eines neuen Allzeithochs von 4.953 USD am 24. August 2025 hat die darauffolgende Korrektur die Jahresperformance von ETH in den negativen Bereich gedrückt.

## Kursentwicklung 2025

Periode	Bewegung	Veränderung
Q1 Korrektur	\$3,337 → \$1,471	-56%
Q2-Q3 Rallye	\$1,471 → \$4,953	+237%
Q4 Rückgang	\$4,953 → \$2,921	-41%
Jahresende	\$3,337 → \$2,921	-12%

Source: Investing.com, Teroxx Research

## ETH Kursentwicklung 2025



Source: Investing.com, Teroxx Research

Das vierte Quartal 2025 offenbarte eine wachsende Divergenz: Während die Metriken, die auf eine Adoption hinweisen, stark anstiegen, verschlechterte sich die Wertschöpfung der Layer 1 (L1). Der „Real Economic Value“ (REV) schrumpfte im Gesamtjahr um 73 %. Layer-2-Lösungen (L2s) zahlten in Q4 lediglich 766.000 USD an „Settlement fees“ an die L1 – ein Einbruch von 94 % im Jahresvergleich (YOY).

Die zentrale Frage: Opfert Ethereum bewusst kurzfristige Erträge, um den Infrastruktur-Wettbewerb langfristig zu dominieren? Oder leitet die aktuelle Architektur ökonomischen Wert dauerhaft an den ETH-Haltern vorbei?

# Operative Performance & Wertschöpfung

# Operative Performance & Wertschöpfung

## Real Economic Value

Der Real Economic Value (REV) misst die tatsächlichen Gebühren, die für die Nutzung von L1-Blockspace gezahlt werden: Grundgebühren + Prioritätsgebühren + MEV-Tips + Blob-Gebühren.



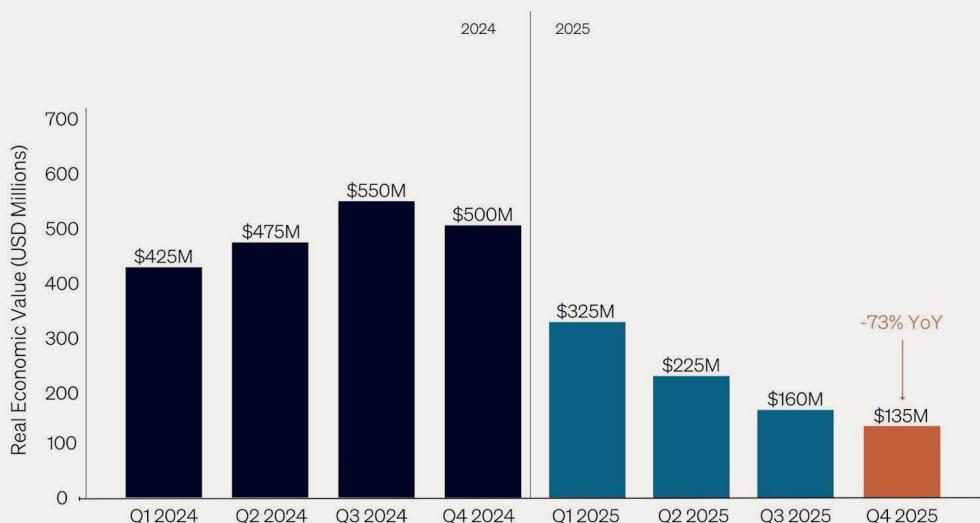
### Ethereum Real Economic Value

Komponente	Veränderung Q4	Veränderung 2025
Basis-Gebühren	-47%	-86%
Prioritäts-Gebühren	-29%	-50%
MEV-Tips	+40%	-35%
Blob-Gebühren	-9%	-42%
<b>Gesamt-REV</b>	<b>-16%</b>	<b>-73%</b>

Source: Token Terminal, Teroxx Research



### Ethereum L1 Real Economic Value (REV) pro Quartal



Source: Token Terminal, Teroxx Research

**Der reale On-Chain-Ertrag** (Prioritätsgebühren + MEV) betrug in Q4 durchschnittlich nur 0,22 % APY, ein Rückgang von 48 % YoY. Validatoren sind nun fast vollständig von der Protokoll-Emission (2,72 %) abhängig, anstatt organische Gebühren zu generieren.

## Netzwerk-BIP

Trotz des Einbruchs beim REV generierten Anwendungen auf Ethereum L1 im Jahr 2025 Gebühren in Höhe von **8,6 Milliarden USD** (+15 % YoY).



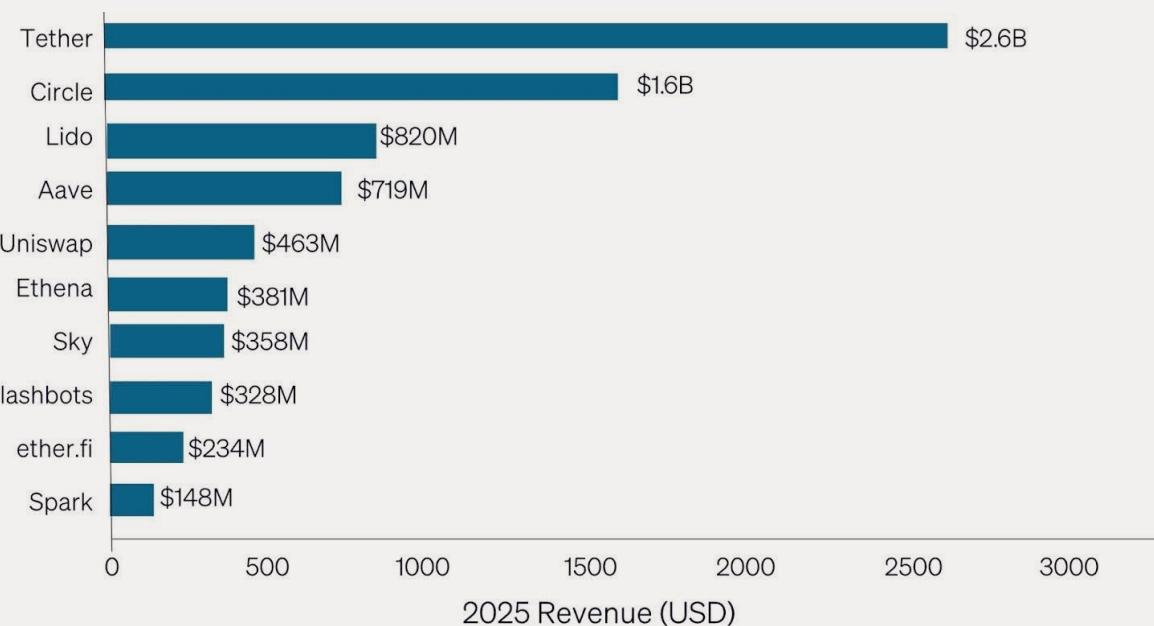
### Top-Umsatzträger (2025)

Protokoll	Umsatz	Kategorie
Tether (USDT)	2,6 Mrd. USD	Stablecoin
Circle (USDC)	1,6 Mrd. USD	Stablecoin
Lido	820 Mio. USD	Liquid Staking
Aave	719 Mio. USD	Lending
Uniswap	463 Mio. USD	DEX

Source: Token Terminal, Teroxx Research



### Top 10 Protokoll-Umsätze auf Ethereum L1 (2025)



Source: Token Terminal, Teroxx Research

## L2-”Zahlungen” an L1

L2s zahlten in Q4 lediglich **766.000 USD** an Ethereum L1 (+31 % QoQ, aber **-94 % YoY**). Das Pectra-Upgrade erweiterte die Blob-Kapazität schneller als die Nachfrage wuchs; die Abwicklungsgebühren werden niedrig bleiben, bis die L2-Aktivität die verfügbare Kapazität in Zukunft auslastet.

**Die Kosten zur Erzeugung von 1 USD an REV** erreichten in Q4 mit **11,54 USD** ein Allzeithoch, was darauf hindeutet, dass sich die Sicherheitskosten zunehmend von der Umsatzgenerierung entkoppeln.

# Die Corporate-Treasury-Revolution

# Die Corporate-Treasury-Revolution

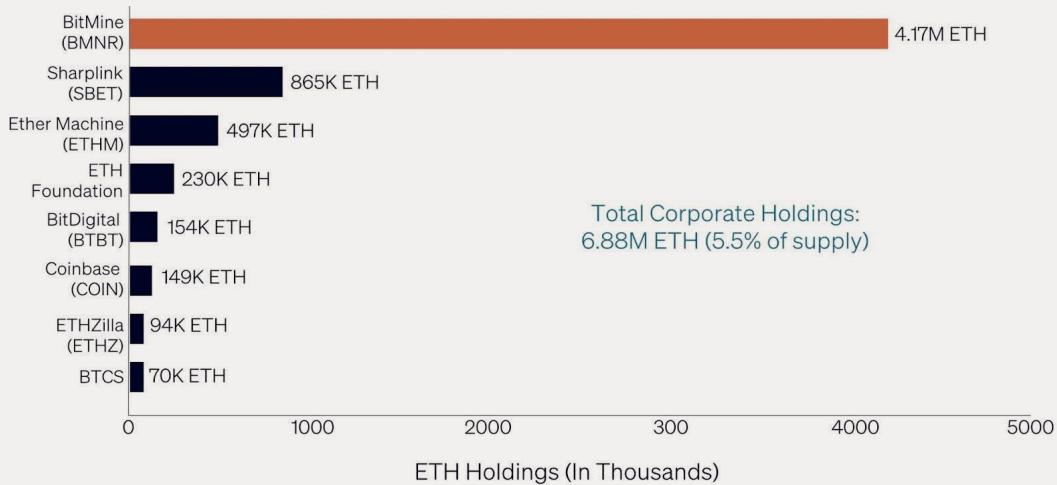
Das Jahr 2025 markierte den Durchbruch für Ethereum-Strategien in Unternehmensbilanzen. 67 börsennotierte Unternehmen akkumulierten 6,88 Millionen ETH (ca. 21,4 Mrd. USD), was mehr als 5,5 % des gesamten Angebots entspricht.

## 📊 Wichtigste ETH-Holder (Januar 2026)

Unternehmen	Ticker	ETH-Bestand	Wert	% am Angebot
BitMine Immersion	BMNR	4,167,768	13,0 Mrd. USD	3.45%
SharpLink Gaming	SBET	864,840	2,7 Mrd. USD	0.72%
The Ether Machine	ETHM	496,735	1,55 Mrd. USD	0.41%
Ethereum Foundation	—	229,470	718 Mio. USD	0.19%

Source: Token Terminal, DefiLlama, Coinglass, The Block, Teroxx Research

## 💵 Größte ETH-Bestände in Treasuries



Source: Token Terminal, DefiLlama, Coinglass, The Block, Teroxx Research

**BitMine (NYSE: BMNR)**, unterstützt von Founders Fund und ARK, hält 3,45 % des gesamten ETH-Angebots mit einem Ziel von 5 % (ca. 6 Mio. ETH). Ihr „Made in America Validator Network“ stakt 827.008 ETH und generiert jährlich ca. 374 Mio. USD.

**SharpLink (NASDAQ: SBET)**, mit Ethereum-Mitbegründer Joseph Lubin als Chairman, verfolgt eine Strategie von „100 % ETH und 100 % gestakt“ und hat seit Juni 2025 über 10.600 ETH an Staking-Rewards erwirtschaftet.

# Institutionelle Adoption

# Institutionelle Adoption

## ETF-Landschaft

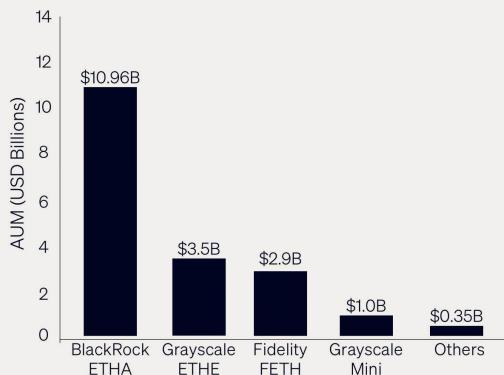
Neun Spot-Ethereum-ETFs verwalteten ein Nettovermögen von ca. 18,7 Milliarden USD (5,04 % der Marktkapitalisierung).

### Top Ethereum Spot ETF's

Fund	Ticker	AUM
iShares Ethereum Trust	ETHA	10,96 Mrd. USD
Grayscale Ethereum Trust	ETHE	~3,5 Mrd. USD
Fidelity Ethereum Fund	FETH	~2,9 Mrd. USD
Grayscale Ethereum Mini	\$ETH	~1,0 Mrd. USD

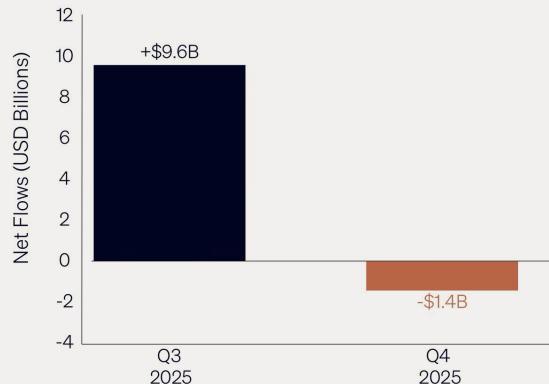
Source: CoinGlass, The Block ETF Tracker, Blackrock ETHA, Glassnode, Teroxx Research,

### Spot ETH ETF-Bestände nach Fonds



Source: CoinGlass, Glassnode, Teroxx Research

### ETH-Kapitalflüsse: Q3 vs. Q4



Source: CoinGlass, The Block ETF Tracker, Blackrock ETHA, Glassnode, Teroxx Research



## ETF-Dynamik im 4. Quartal 2025

Quartal	Nettozuflüsse
Q3 2025	+9,6 Mrd. USD
Q4 2025	-1,4 Mrd. USD

Source: CoinGlass, The Block ETF Tracker, Blackrock ETHA, Glassnode, Teroxx Research

Die ETH-Bestände sanken vom Höchststand von 6,9 Mio. auf 6,07 Mio. ETH (-12 %). Angesichts des Preisrückgangs von 41 % deutet diese nur moderate Reduktion auf institutionelle Überzeugung statt Panikverkäufe hin.

# Die Stablecoin-Ökonomie

# Die Stablecoin-Ökonomie

Das Stablecoin-Angebot auf Ethereum wuchs um 43 % auf 181 Milliarden USD, ungeachtet der negativen Preisperformance von ETH. Möglicherweise das stärkste fundamentale Signal des Jahres 2025.



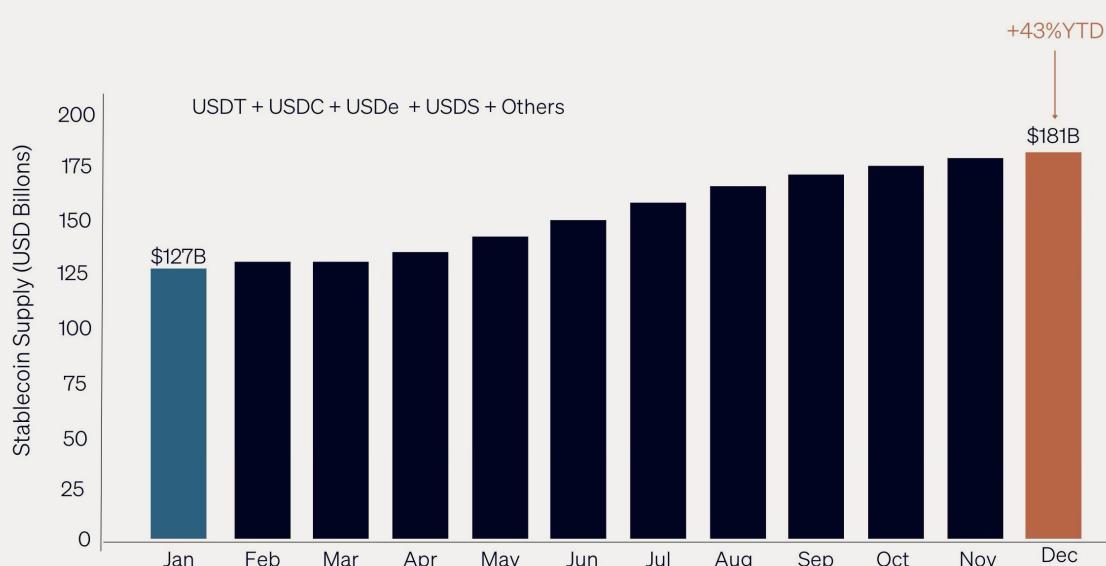
## Aktuelles Angebot (31. Dezember 2025)

Stablecoin	Angebot	Anteil	Veränderung 2025
USDT	94,2 Mrd. USD	52%	+45%
USDC	52,5 Mrd. USD	29%	+38%
USDe	6,1 Mrd. USD	3.4%	Neu
USDS	5,8 Mrd. USD	3.2%	Neu
Gesamt	181 Mrd. USD	—	+43%

Source: DefiLlama, Teroxx Research



## Angebotswachstum an Ethereum-Stablecoins 2025



Source: The Block, DefiLlama, Teroxx Research

## Rekord-Transaktionsvolumen

Das 4. Quartal 2025 setzte neue Maßstäbe: 8 Billionen USD an Stablecoin-Transfervolumen, fast eine Verdoppelung gegenüber den 4,1 Billionen USD in Q3.



### Ethereum Rekord-Transaktionsvolumen

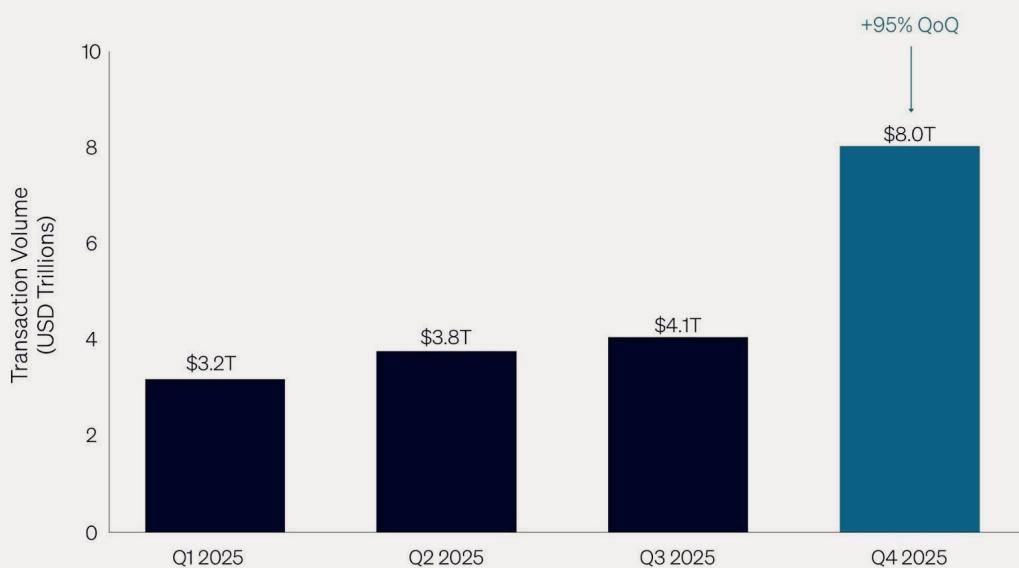
Monat	Volumen
Oktober 2025	2,82 Bio. USD (Rekord)
November 2025	~2,6 Bio. USD
Dezember 2025	~2,6 Bio. USD

Source: Token Terminal, Teroxx Research

Der Monatswert von 2,82 Bio. USD entspricht ca. 91 Milliarden USD pro Tag und übersteigt das Quartalsvolumen von Visa.



### Ethereum Stablecoin-Volumen nach Quartal



Source: The Block, Teroxx Research

Ethereum hält 65 % des globalen Stablecoin-Angebots (181 Mrd. USD von insgesamt ~280 Mrd. USD).

# Netzwerk- Fundamentaldaten

# Netzwerk-Fundamentaldaten

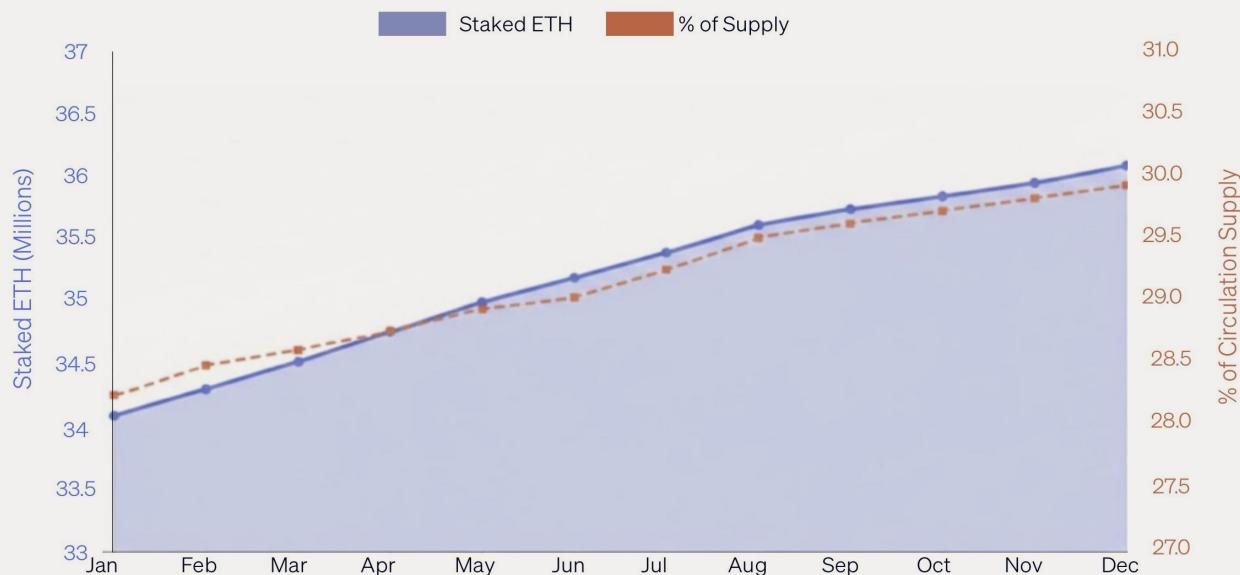
## Staking

### Staking (As of December 31, 2025)

Metrik	Wert	Veränderung
Gesamt Gestaked	36,04 Mio. ETH	+5.34% YTD
% des Angebots	29%	+1.5pp
% des Angebots	~1,000,000	+4% YTD
Gesamtrendite	2.94% APY	-12% YoY
Wirtschaftliche Sicherheit	~105 Mrd. USD	—

Source: Beaconcha.in, Teroxx Research

### Ethereum Staking Growth 2025



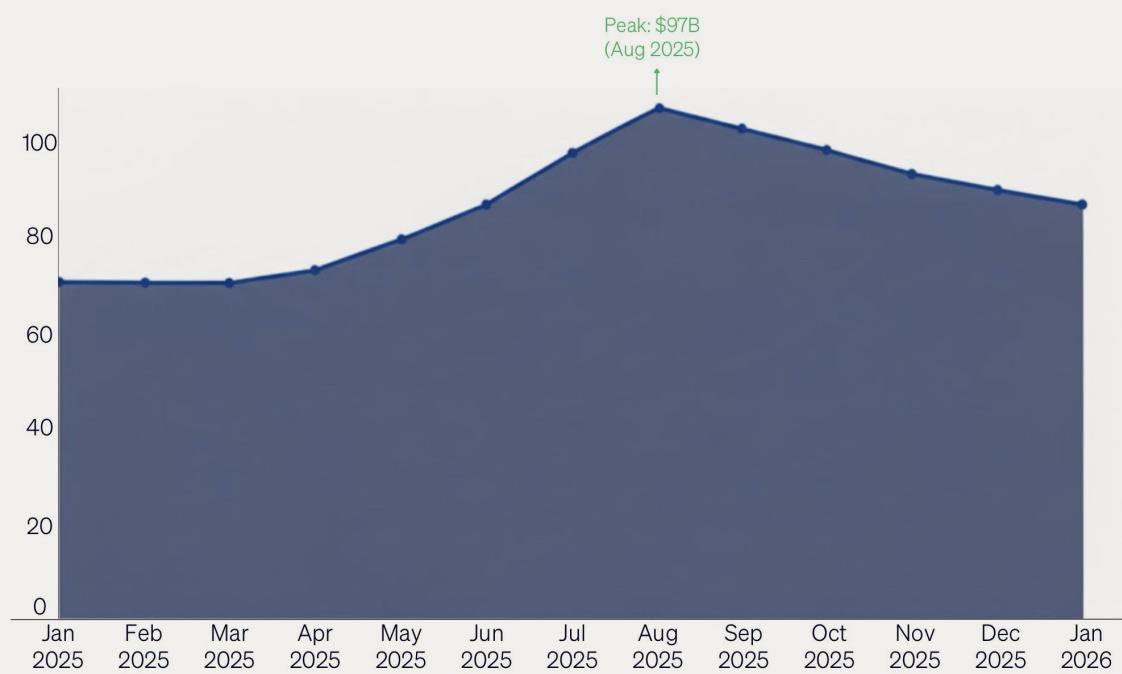
Source: Beaconcha.in, Teroxx Research

## DeFi-Aktivität

- **TVL:** 72,49 Mrd. USD (Höchststand bei 97 Mrd. USD im August)
- **ETH-basierter TVL:** Anstieg von 25 Mio. auf 31 Mio. ETH (+24 % YTD)
- **L1-DEX-Volumina:** +51 % im Jahresvergleich
- **Aktive Kredite:** 18,6 Mrd. USD (Aave hält 82% Marktanteil)
- **Onchain-RWAs:** Über 10 Mrd. USD (+144 % im Jahresvergleich)



### Ethereum DeFi TVL 2025



Source: Defillama, Teroxx Research



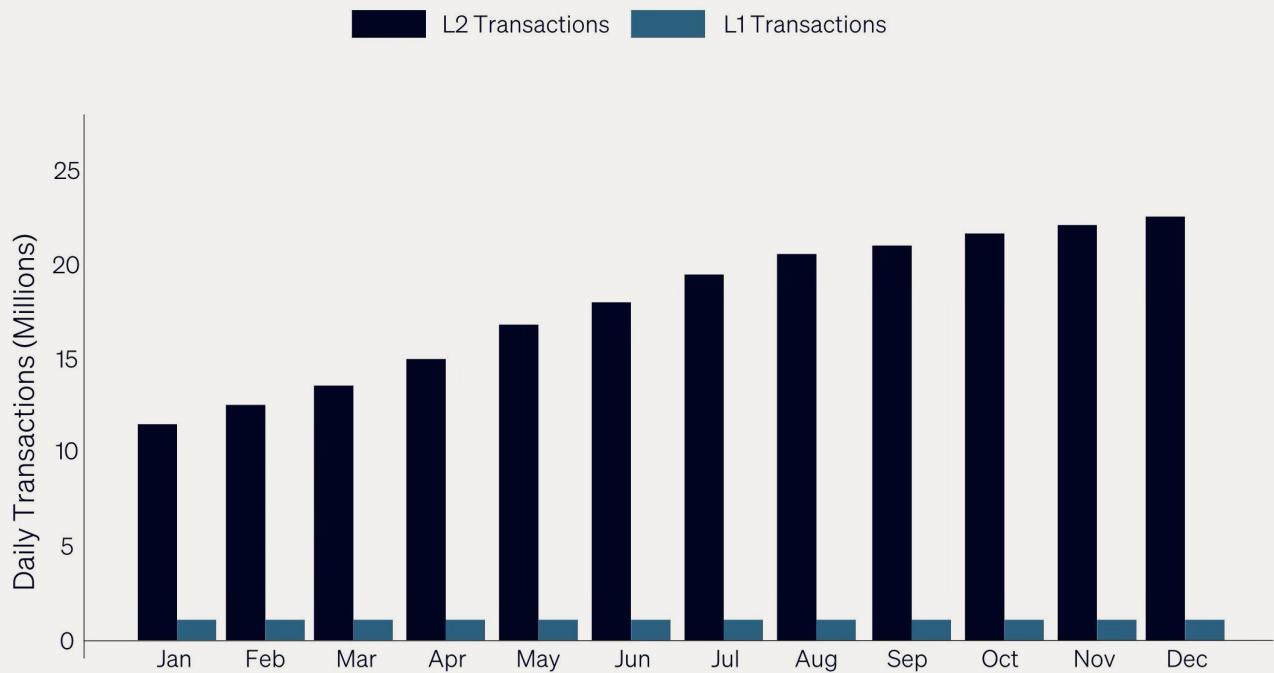
### Layer-2-Ökosystem

Metrik	Q4 2025	Veränderung (YoY)
Tägliche Transaktionen	22,5 Mio.	+98%
Täglich Aktive Adressen	Rückläufig	-42% QoQ
L2-Gebühren	117 Mio. USD/Jahr	-60%

Source: L2BEAT, Teroxx Research



## L2 vs. L1 Tägliches Transaktionsvolumen 2025



Source: Token Terminal, Teroxx Research

Base dominiert mit 57 % der L2-Transaktionen und war das einzige profitable L2 in 2025 (~55 Mio. USD).

### Angebotsdynamik

- Umlaufmenge: 120,69 Mio. ETH
- Inflationsrate 2025: 0,74 % (niedriger als bei Bitcoin)
- Fusaka-Upgrade (3. Dez. 2025): PeerDAS ermöglichte das 8-fache Blob-Kapazitätspotenzial bei 85 % geringerer Bandbreitennutzung

# Key Metrics Dashboard

# Key Metrics Dashboard



## Ethereum - Key Financial and Network Metrics Overview

Metrics	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	13 January 2026	YoY Change %	QoQ Change %
ETH Price (USD)	\$3,337	\$1,824	\$2,488	\$4,144	\$2,967	\$3,320	-11.1%	-28.4%
Circulating Supply	108.2 m	108.4 m	108.6 m	108.9 m	109.3 m	109.3 m	1.0%	0.4%
Circulating Market Cap. (USD)	\$ 402.0 bn	\$ 219.9 bn	\$ 300.4 bn	\$ 500.2 bn	\$ 358.8 bn	\$ 408.8 bn	-10.9%	-28.4%
Market Cap Dominance	11.8%	8.0%	8.7%	12.4%	11.6%	12.6%	-1.7%	-6.3%
Avg Daily Active Addresses	400.8 k	399.9 k	414.4 k	516.0 k	509.9 k	590.2 k	27.2%	-1.2%
Avg Daily Transactions	1.218 m	1.226 m	1.331 m	1.601 m	1.578 m	1.921 m	29.5%	-1.5%
Avg Gas Price (Gwei)	4,781	1,943	823	848	527	176	-89.0%	-37.9%
Total Staked (USD)	\$ 114.3 bn	\$ 62.8 bn	\$ 88.4 bn	\$ 149.5 bn	\$ 106.7 bn	\$ 120.1 bn	-6.7%	-28.7%
Total Staked (ETH)	34.3 m	34.4 m	35.5 m	36.1 m	35.9 m	36.2 m	5.0%	-0.3%
Share of Staked ETH (%)	31.7%	31.8%	32.7%	33.1%	32.9%	33.1%	3.9%	-0.7%
L1 Transaction Volume	112.1 m	109.0 m	121.1 m	145.2 m	1.9 m	1.9 m	-98.3%	-98.7%
L2 Transaction Volume	1262.9 m	1336.3 m	1383.0 m	2111.4 m	174 m	17.4 m	-98.6%	-99.2%
Total Transaction Volume	1375.0 m	1445.4 m	1504.1 m	2256.6 m	19.3 m	19.3 m	-98.6%	-99.1%
<b>Total Crypto Market Cap</b>	<b>\$ 3394 bn</b>	<b>\$ 2762 bn</b>	<b>\$ 3461 bn</b>	<b>\$ 4023 bn</b>	<b>\$ 3074 bn</b>	<b>\$ 3191 bn</b>	<b>-9.4%</b>	<b>-23.6%</b>

Source: Artemis Terminal, Teroxx



## Ethereum - Key Network Activity & Usage

Metrics	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	13 January 2026	YoY Change %	QoQ Change %
<b>CORE NETWORK STATS</b>								
Daily Active Addresses	400.8 k	399.9 k	414.4 k	516.0 k	509.9 k	590.2 k	27.2%	-1.2%
Total Active Addresses	36.9 m	36.0 m	37.7 m	47.5 m	46.9 m	0.6 m	27.2%	-1.2%
Daily Transactions	1.218 m	1.226 m	1.331 m	1.601 m	1.578 m	1.921 m	29.5%	-1.5%
Total Transactions	112.1 m	110.4 m	121.1 m	147.3 m	145.2 m	1.9 m	29.5%	-1.5%
<b>ECONOMIC &amp; NETWORK METRICS</b>								
Avg Daily Transaction Fee	\$ 4.92	\$ 2.00	\$ 0.85	\$ 0.85	\$ 0.53	\$ 0.18	-89.3%	-38.0%
Daily Fees Per User	\$ 14.03	\$ 23.43	\$ 2.01	\$ 2.34	\$ 1.77	\$ 0.57	-87.3%	-24.3%
Daily Total Network Fees	\$ 6.0 m	\$ 2.5 m	\$ 1.1 m	\$ 1.4 m	\$ 0.8 m	\$ 0.3 m	-86.1%	-38.9%
Total Transaction Fees	\$ 552.1 m	\$ 220.8 m	\$ 103.3 m	\$ 125.4 m	\$ 493.0 m	\$ 261.2 m	-86.1%	-38.9%
<b>STAKING</b>								
Total Staked (USD)	\$ 114.3 bn	\$ 62.8 bn	\$ 88.4 bn	\$ 149.5 bn	\$ 106.7 bn	\$ 120.1 bn	-6.7%	-28.7%
Total Staked (ETH)	34.3 m	34.4 m	35.5 m	36.1 bn	35.9 m	36.2 m	5.0%	-0.3%
Share of Staked ETH (%)	31.7%	31.8%	32.7%	33.1%	32.9%	33.1%	1.2%	-0.2%
<b>NETWORK HEALTH RATIOS</b>								
Transactions per Address	3.04	3.07	3.21	3.10	3.09	3.25	1.8%	-0.3%
<b>Total Crypto Market Cap</b>	<b>\$ 3394 bn</b>	<b>\$ 2762 bn</b>	<b>\$ 3461 bn</b>	<b>\$ 4023 bn</b>	<b>\$ 3074 bn</b>	<b>\$ 3191 bn</b>	<b>-9.4%</b>	<b>-23.6%</b>

Source: Artemis Terminal, Teroxx

# Fazit

# Fazit

## Das Paradoxon von 2025

Ethereum befindet sich in einer ungewöhnlichen Position: Als Infrastruktur zweifellos erfolgreich, kämpft es jedoch damit, diesen Erfolg in Renditen für Token-Halter umzumünzen.

### Wachstumsmetriken (Stark):

- **Stablecoins:** 127 Mrd. USD → 181 Mrd. USD (+43 %)
- **Corporate Treasuries:** 0 → 6,88 Mio. ETH (21,4 Mrd. USD)
- **ETF-Bestände:** ca. 2 Mio. → 6,07 Mio. ETH (+203 %)
- **RWAs (Real World Assets):** 4,1 Mrd. USD → 10 Mrd. USD+ (+144 %)
- **L2-Transaktionen:** +98 % YoY

### Wertschöpfung (Besorgnis erregend):

- **ETH-Preis:** -12,5 %
- **Realer Ökonomischer Wert:** -73 %
- **L2-Zahlungen an L1:** -94 %
- **Realer On-Chain-Ertrag:** -48 %

## Ausblick

**Bull Case:** Die Divergenz zwischen Netzwerkwachstum und Preis schafft eine Akkumulationschance. Unternehmens-Treasuries haben über 5,5 % des Angebots gesichert. Sobald die Blob-Nachfrage das Angebot einholt, kehrt die L1-Wertschöpfung zurück. Die heutigen Preise könnten dann als Schnäppchen erscheinen.

**Bear Case:** Märkte sind effizient. Die Architektur leitet den Wert nun zu L2-Betreibern, Stablecoin-Emittenten und Applikationen, nicht zu den ETH-Haltern. Wachsende Nutzung ohne steigende Gebühren ist keine Unterbewertung, sondern das neue Gleichgewicht.

Die Metriken erzählen zwei Geschichten. Der Markt hat sich noch nicht entschieden, welcher er Glauben schenken soll.

Die Katalysatoren des Jahres 2026: Staking-ETF-Genehmigungen, Blob-Nachfragedynamik, L2-Konsolidierung und das Verhalten der Corporate Treasuries. Diese werden voraussichtlich entscheidend sein.

## Datenquellen

**Price & Market:** CoinGecko, TradingView, CoinMarketCap | **Operating Performance:** Token Terminal, The DeFi Report |

**Staking:** Beaconcha.in, CoinLaw | **DeFi:** DeFiLlama, rwa.xyz | **ETFs:** CoinGlass, The Block, Glassnode | **Corporate:**

Strategic ETH Reserve, PRNewswire | **L2:** L2BEAT, The Block

# Legal Disclaimer for Digital Assets Ltd.

---

**For Informational Purposes Only:** This document is provided solely for informational purposes. It may not be reproduced or redistributed, in whole or in part, without the express written consent of Teroxx.

**Not an Offer, Solicitation, or Financial Promotion:** Neither the information nor any opinion contained in this document constitutes a public offer, a solicitation of an offer to buy or sell, or a financial promotion for any crypto-assets, securities, financial instruments, or related services. Nothing herein should be construed as an invitation to engage in any investment activity.

**Past performance:** The information presented in this document reflects the performance of the referenced asset and market during a past period. Past performance does not guarantee future outcomes and or growth of the market.

**No Advice Provided:** This document does not constitute investment, legal, tax, or other professional advice. The information is not tailored to the specific investment objectives, financial situation, or needs of any recipient. You should conduct your own independent investigations, evaluations, and consult with your professional advisors to assess the suitability of any crypto-asset or strategy. Any decisions based on the information contained in this document are the sole responsibility of the reader.

**Risk Warning:** Investing in crypto-assets is highly speculative and involves a significant degree of risk, including the risk of losing your entire invested capital. The value of crypto-assets is highly volatile. Past performance is not indicative of future results. Crypto-assets are not covered by the Investor Compensation Fund (ICF) or any other investor protection schemes in the European Union.

**Opinions and future predictions:** This document does not contain, and should not be seen as containing any predictions, forecasts, or projections from the Teroxx regarding the market or future market developments. All information provided herein is of a factual and/or historical nature and is presented for informational purposes only. Any references to potential future scenarios are purely illustrative, and should not be relied upon as indicative of actual future outcomes.

**No Warranty and Limitation of Liability:** None of Teroxx nor any of its affiliates, directors, officers, employees, or representatives makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein. Each of the aforementioned parties expressly disclaims any and all liability relating to or resulting from the use of this document or its contents.

**Third-Party Information and Links:** Certain information contained herein may be obtained from published and non-published third-party sources. While believed to be reliable, such information has not been independently verified by Teroxx, and Teroxx does not assume responsibility for its accuracy or completeness. This document may provide links to third-party websites. These sites are not controlled by Teroxx, and we are not responsible for their content or operation. The inclusion of any link does not imply endorsement by Teroxx.

**Potential Conflicts of Interest:** Teroxx and its affiliates may hold, manage, or trade in the crypto-assets or protocols discussed in this document for their own accounts or for the accounts of their clients.

**Timeliness of Information:** Unless otherwise indicated, the information in this document is current as of the date of its preparation and will not be updated to reflect subsequent information, events, or changes in circumstances.

**Foreign currency fluctuations:** The results presented are expressed in United States dollars (USD). Investment returns may increase or decrease due to currency exchange rate fluctuations, and the final return, when converted into your local currency (EUR), may differ from the figures shown here.

**Regulatory Notice:** This document is considered a marketing communication under the MiCA Regulation. It has not been prepared in accordance with the legal requirements designed to promote the independence of investment research and is not a crypto-asset white paper as defined under MiCA.