

Ethereum-Monitor Q1 2026

Kurs -32 %, BitMine +800.000 ETH. Digital Asset Treasuries überholten in diesem Quartal ETFs



Autoren

Hauptautor:

Aleksander Biesaga, Investment Researcher

Mitwirkende Autoren:

Jannick Broering, Leiter Investment Advisory & Research

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 April 2026 verfasst.

Unsere öffentlich zugänglichen Analysen finden Sie unter www.teroxx.com/research.



<u>1</u>	Zusammenfassung	4
<u>2</u>	Der Kurs im Kontext: die letzten vier Quartale	7
<u>3</u>	Die DAT-Revolution: Tom Lee, BitMine und die institutionelle Nachfrage	10
<u>4</u>	Stablecoins & ETFs: weitere institutionelle Nachfragefaktoren	14
<u>5</u>	On-Chain-Daten: DeFi, Staking, L2s und Wertschöpfung	19
<u>6</u>	Kennzahlen im Überblick	25
<u>7</u>	Fazit: zwei Narrative, ein Zyklus	27
<u>8</u>	Quellen & rechtlicher Hinweis	29

Zusammenfassung

Zusammenfassung

Zwei Narrative, ein Zyklus

Das erste Quartal 2026 stellte Ether vor eine Reihe von Herausforderungen. Zugleich wurde in diesem Quartal die Haltung institutioneller Anleger gegenüber dem Asset so deutlich sichtbar wie nie zuvor. ETH eröffnete das Jahr bei 2.967 US-Dollar, stieg am 15. Januar kurz auf 3.356 US-Dollar und fiel anschließend auf das Quartaltief von 1.820 US-Dollar am 6. Februar. Das entspricht einem Rückgang von 46 % innerhalb von sechs Wochen. Die Quartalsrendite beträgt -31,8 %, bei einem Schlusskurs von 2.024 US-Dollar. Im April startete ETH mit einem Kurs von rund 2.320 US-Dollar.

Vor diesem Hintergrund setzten Corporate Treasuries nach. BitMine Immersion Technologies (NYSE: BMNR), unter Vorsitz von Tom Lee und mit Beratung von Cathie Wood, Founders Fund und Pantera, baute seine Ether-Position aus. Zwischen Anfang Januar und dem 19. April stieg der Bestand von 4,17 auf 4,98 Millionen Token. Das entspricht einem Zuwachs von 19 %, und das in einem Quartal, in dem der Kurs um 32 % fiel. Tom Lee bezeichnete ETH öffentlich als „Wartime Store of Value“ (zu Deutsch: „Wertspeicher für Kriegszeiten“), während BMNR sich seinem Ziel von 5 % des Gesamtangebots näherte. BitMine stakt nun 3,33 Millionen ETH und erwirtschaftet damit annualisierte Staking-Einnahmen von rund 221 Millionen US-Dollar.



Tagesschlusskurse von ETH, April 2025 bis April 2026



Quelle: Coingecko, Terroxx Research

Das Allzeithoch vom August 2025 bei 4.829 US-Dollar bildet den Rahmen für den Rücksetzer im Q1 2026 auf 1.820 US-Dollar und den Quartalschlusskurs von 2.024 US-Dollar.



ETH Q1 2026 im Überblick

Dimension	Richtung	Kennzahl
Kurs		ETH -31,8 % Quartalsvergleich, -58 % seit dem Allzeithoch August 2025
Corporate-DAT-Bestände		BMNR +19 % (4,17 Mio. → 4,98 Mio. ETH)
Stablecoin-Angebot (L1)		181 Mrd. → 167 Mrd. US-Dollar (erster nennenswerter Rückgang)
DeFi-TVL (Ethereum)		67,9 Mrd. → 52,3 Mrd. US-Dollar (-23 % Quartalsvergleich)
Staking-Teilnahme	—	35,9 Mio. ETH (~29 % des Angebots)
Protokoll-APY		2,94 % → 3,40 %
Spot-ETF-Nettoflüsse		~-2,8 Mrd. US-Dollar (zweites negatives Quartal)

Quelle: Investing.com, Teroxx Research

Die Leitfrage hat sich geändert. Im vierten Quartal 2025 ging es noch um Ethereum selbst: Das Protokoll nahm kurzfristig sinkende Gebühreneinnahmen in Kauf, um durch Infrastruktur-Updates seine Rolle als führende Abwicklungsschicht zu sichern. Im ersten Quartal 2026 stehen zwei Thesen im Raum, die sich auf das Token konzentrieren. Die erste versteht ETH als Bilanzreserve. Digital Asset Treasuries (DATs) wie BitMine halten ETH als Sicherheit für eigenkapitalfinanzierte Konstruktionen. Die zweite These sieht ETH als digitales Gut, dessen Preis weiterhin an die Aktivität des Netzwerks gekoppelt ist. Diese Kopplung ist brüchig geworden, weil ein zunehmend großer Teil der Wertschöpfung auf L2s und anderen Chains stattfindet. Beide Thesen haben Substanz. In Dollar gemessen trägt die erste jedoch mittlerweile mehr Gewicht.

Die Leitfrage hat sich geändert. Im vierten Quartal 2025 ging es noch um Ethereum selbst: Das Protokoll nahm kurzfristig sinkende Gebühreneinnahmen in Kauf, um durch Infrastruktur-Updates seine Rolle als führende Abwicklungsschicht zu sichern. Im ersten Quartal 2026 stehen zwei Thesen im Raum, die sich auf das Token konzentrieren. Die erste versteht ETH als Bilanzreserve. Digital Asset Treasuries (DATs) wie BitMine halten ETH als Sicherheit für eigenkapitalfinanzierte Konstruktionen. Die zweite These sieht ETH als digitales Gut, dessen Preis weiterhin an die Aktivität des Netzwerks gekoppelt ist. Diese Kopplung ist brüchig geworden, weil ein zunehmend großer Teil der Wertschöpfung auf L2s und anderen Chains stattfindet. Beide Thesen haben Substanz. In Dollar gemessen trägt die erste jedoch mittlerweile mehr Gewicht.

Der Kurs im Kontext: die letzten vier Quartale

Die letzten vier Quartale

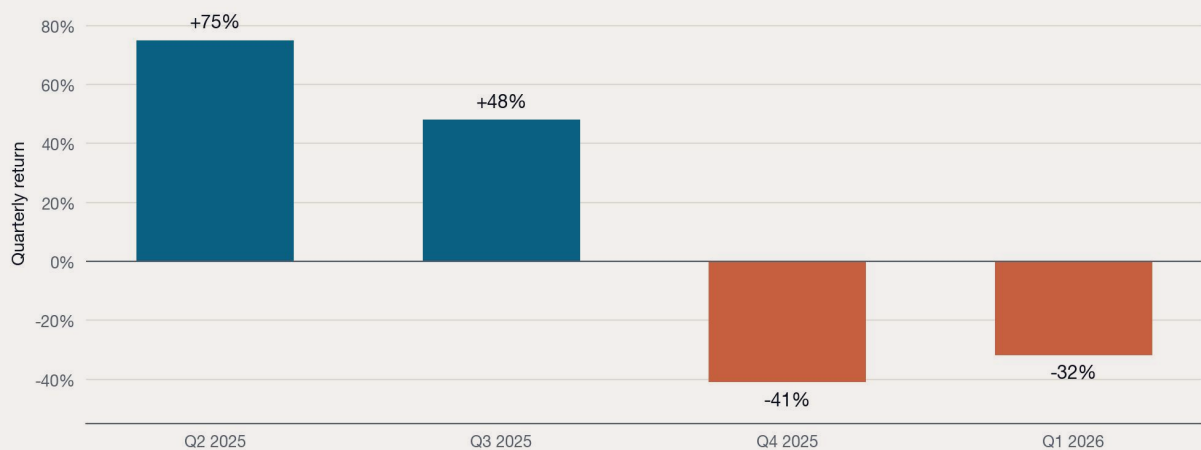
Ein isolierter Blick auf das **erste Quartal 2026** wird dem Gesamtbild nicht gerecht. Für eine aussagekräftige Einordnung ist eine Betrachtung der vergangenen zwölf Monate entscheidend: Im April 2025 setzte Ether von einem markanten Tief bei 1.577 US-Dollar zu einer dynamischen Rallye an, die am 23. August im **Allzeithoch von 4.829 US-Dollar** ihren Höhepunkt erreichte. Darauf folgte eine Korrektur, die Ether bis Anfang Februar 2026 in den Bereich von 1.820 US-Dollar zurückführte. Das Jahresbild zeigt einen symmetrischen Zyklus aus Rallye, Distribution und Rückgang statt eines strukturellen Bruchs.

Quartalsrenditen: der vollständige Zyklus 2025–2026

Quartal	Eröffnung	Schluss	Rendite
Q2 2025	\$1,577	2.502 US-Dollar	+58.7%
Q3 2025	\$2,502	4.160 US-Dollar	+66.3%
Q4 2025	\$4,160	2.921 US-Dollar	-29.8%
Q1 2026	\$2,967	2.024 US-Dollar	-31.8%

Quelle: Token Terminal, Teroux Research

Quartalsrenditen von Ether Q2 2025 - Q1 2026



Quelle: CoinGecko, Teroux Research

Die Symmetrie zwischen der Rallye in Q2 und Q3 2025 und dem Rücksetzer in Q4 2025 und Q1 2026 schließt den ersten institutionellen „ETH-Zyklus“ ab.

Zwei Aspekte stehen im Vordergrund: Erstens ist Volatilität nicht der entscheidende Faktor. Die realisierte 90-Tage-Volatilität lag zum Quartalsende bei rund 62 % und blieb damit im Fünfjahresdurchschnitt. Entscheidend ist vielmehr, dass sich die Käuferseite bei Kursrücksetzern verändert hat. Zweitens ist die Kapitulation vom 6. Februar hervorzuheben: ETH erreichte im Intraday-Handel 1.820 US-Dollar. Zuletzt fiel der Kurs am 22. April 2025 unter dieses Niveau. Seitdem nahmen DATs mehr als 6 Millionen ETH auf. Die gesamte Gruppe börsennotierter DATs wies an diesem Tag einen Buchverlust von rund 8 Milliarden US-Dollar auf, doch keiner der großen Halter meldete einen Verkauf.

Kettenreaktion im Februar und makroökonomisches Umfeld

Der Rücksetzer des ersten Quartals 2026 ist nicht auf ein Ethereum-spezifisches Ereignis zurückzuführen. Auslöser waren ein makroökonomischer Schock und ein Abbau gehebelter Positionen, die eine Kettenreaktion im Kryptomarkt auslösten.

Der Auslöser für den makroökonomischen Schock war der Konflikt zwischen den Vereinigten Staaten, Israel und dem Iran. Der WTI-Rohölpreis reagierte darauf mit einem starken Anstieg und überschritt Anfang April zeitweilig die Marke von 115 US-Dollar pro Barrel. In der Folge gaben die Aktienmärkte nach und der südkoreanische KOSPI verzeichnete den stärksten Tagesrückgang seit 2008. Die erste Zinssenkung der Fed wird nun frühestens im dritten Quartal 2026 erwartet. Kryptowährungen, die bis zum vierten Quartal 2025 als Risikoanlagen gehandelt wurden, folgten diesem Trend.

Die Enthebelung vollzog sich an einem einzigen Wochenende zwischen dem 1. und 3. Februar. Innerhalb von 72 Stunden wurden gehebelte Long-Positionen mit einem Volumen von rund 5,4 Milliarden US-Dollar auf den großen Perpetual-Futures-Börsen geschlossen. Ein einzelner großer Trendfolger verlor an einem Tag rund 220 Millionen US-Dollar. Da die Liquidität bei ETH-Perpetuals in Stresssituationen schneller als bei BTC-Perpetuals ausdünnt, kam es zu einer Kettenreaktion: Jede Zwangsschließung drückte den Kurs weiter nach unten und löste die nächste aus. ETH fiel in derselben Woche um rund 24 %, während BTC um rund 14 % nachgab.

Vor diesem Hintergrund ist auch Tom Lees Formulierung „Wartime Store of Value“ vom 13. April einzuordnen. Der ETH-Kurs stieg an diesem Tag um 6 % im Intraday-Handel, nachdem die Vereinigten Staaten und der Iran in der Vorwoche einen zweiwöchigen Waffenstillstand vereinbart hatten. Lees Aussage bedeutet nicht, dass Ethereum von geopolitischen Belastungen unberührt bleibt. Sie bezieht sich darauf, dass Institutionen wie BitMine derartige Stressszenarien als Kaufgelegenheiten nutzen. Diese Abgrenzung ist die Grundlage, auf die sich die DAT-These in Abschnitt 3 stützt.

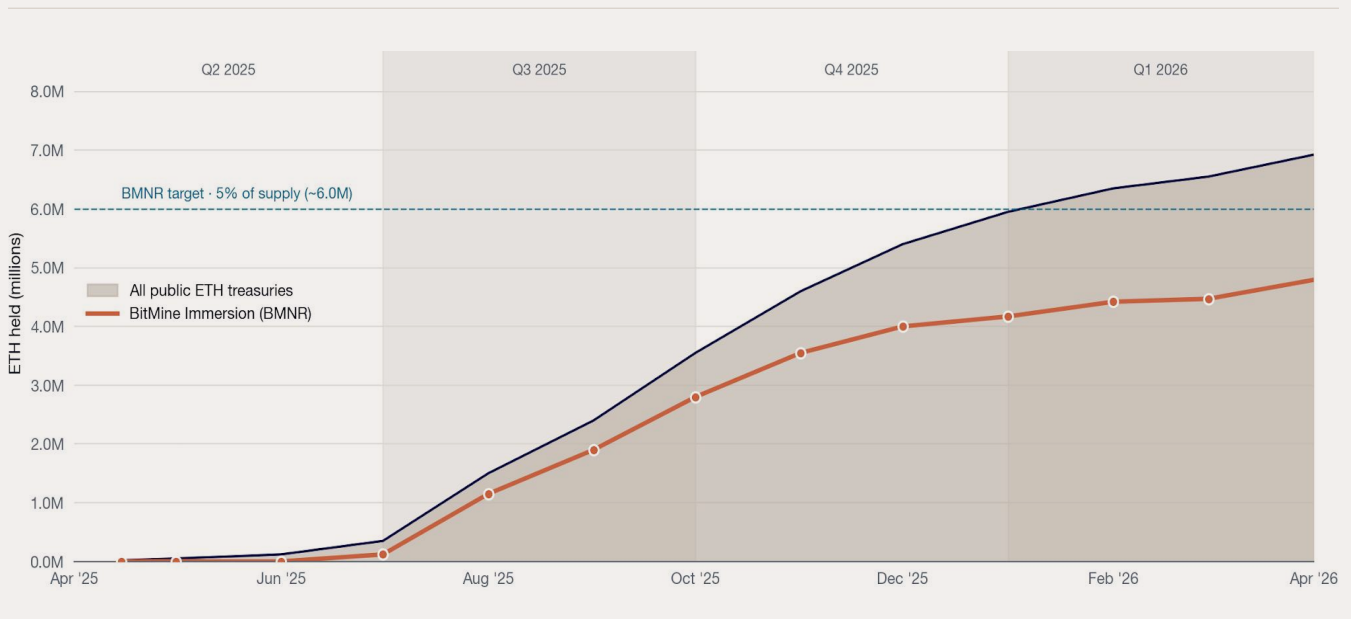
Die DAT-Revolution: Tom Lee, BitMine und die institutionelle Nachfrage

Tom Lee, BitMine und die institutionelle Nachfrage

Während DATs im vierten Quartal 2025 Teil des Ethereum-Narrativs wurden, bestätigte das erste Quartal 2026 die Beständigkeit dieses Konzepts. Im Quartalsverlauf baute die DAT-Gruppe rund 1,2 Millionen ETH auf, und damit etwas mehr als im vorherigen Quartal mit 1,0 Millionen ETH, trotz fallender Kurse. Auch im April hält die Akkumulation an: BitMine allein hat zwischen dem 13. und 19. April weitere rund 106.000 ETH aufgenommen, darunter ein Wochenkauf von 101.627 ETH (über 230 Mio. \$) — der größte Wocheneinkauf des Jahres 2026.



ETH-Bestände börsennotierter Treasuries (schattiert), BitMine Immersion separat dargestellt (Linie)



Quelle: Bitmine Immersion PR releases, Strategic ETH Reserve, Teroux Research

BMNR repräsentiert nun rund 4,1 % des zirkulierenden ETH-Angebots und rund 70 % aller ETH-Bestände börsennotierter Unternehmen.

BitMine Immersion: das Ethereum-Pendant zu (Micro)Strategy?

BitMine Immersion Technologies (NYSE: BMNR) ist nicht länger „ein Miner mit Treasury“.

Stand 19. April 2026 zeichnen die Daten folgendes Bild:

BitMine Immersion - Kennzahlen

Kennzahl	Wert
ETH-Bestände	4.976.485
Marktwert (nur ETH)	~11,5 Mrd. US-Dollar
Gesamt-Treasury (inkl. Barmittel und „Moonshots“)	~12,9 Mrd. US-Dollar
Anteil am ETH-Gesamtangebot	~4,12 %
Fortschritt zum 5%-Ziel	~83 %
Gestakte ETH	3.334.637 (67 %)
Annualisierte Staking-Einnahmen	~221 Mio. US-Dollar
NYSE-Listing-Status	Uplisting im Januar 2026

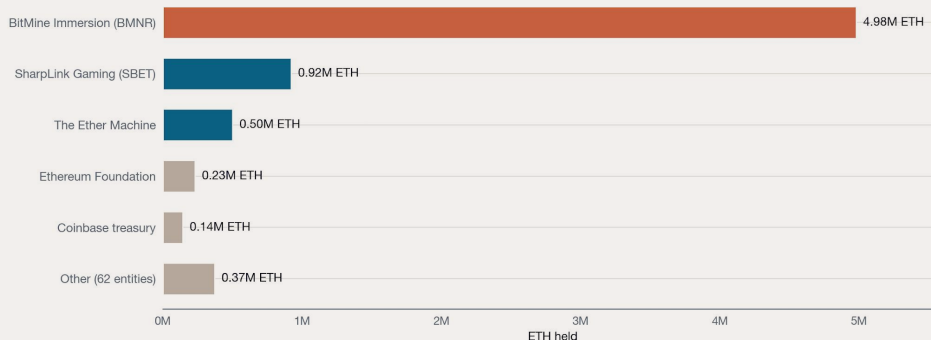
Quelle: Teroxx Research

Lee bezeichnete Ethereum in einem CoinDesk-Interview am 13. April als unkorrelierten Reservewert, der bei geo- und geldpolitischen Belastungen stärker nachgefragt wird. Konkret verwies er dabei auf den Kursanstieg um 17,4 % seit Beginn des Iran-Kriegs bis zum Zeitpunkt des Interviews. Damit formulierte erstmals ein maßgeblicher Akteur im Corporate-Treasury-Bereich eine Makro-These für ETH statt einer reinen Krypto-These. In ähnlicher Weise führte Michael Saylor zwischen 2020 und 2021 einen Paradigmenwechsel bei Bitcoin herbei.

MAVAN ist eine neue Ergänzung der Staking-Infrastruktur von BitMine. Das erstmals im vierten Quartal 2025 angekündigte „Made in America Validator Network“ (MAVAN) nahm planmäßig im ersten Quartal 2026 den Betrieb auf. MAVAN positioniert sich als regelkonforme, in den USA ansässige und institutionell verwahrte Staking-Plattform, die auf den eigenen Beständen von BMNR aufbaut. Die Struktur ist als akzeptable Lösung für Treuhänder konzipiert, die keine Offshore-Liquid-Staking-Protokolle nutzen können.

The rest of the cohort

Größte ETH-Treasury-Halter unter börsennotierten Unternehmen, Stand 19. April 2026



Quelle: Strategic ETH Reserve, Company Filings, Teroxx Research

Die Bestände von BMNR übersteigen die der nächsten fünf Halter zusammen.



Größte ETH-Treasury-Halter unter börsennotierten Unternehmen (Stand 19. April 2026)

Unternehmen	Ticker	ETH	Wert	% Angebot
BitMine Immersion	BMNR	4.976.485	11,5 Mrd. US-Dollar	4.12 %
SharpLink Gaming	SBET	920.000	2,12 Mrd. US-Dollar	0.76 %
The Ether Machine	—	520.000	1,15 Mrd. US-Dollar	0.41 %
Ethereum Foundation	—	230.000	529 Mio. US-Dollar	0.19 %
Coinbase-Treasury	COIN	140.000	322 Mio. US-Dollar	0.12 %
Sonstige (62 Unternehmen)	—	370.000	851 Mio. US-Dollar	0.31 %
Gesamte börsennotierte Kohorte		~7.050.000	~16,5 Mrd. US-Dollar	~5.91 %

Quelle: Teroxx Research

Die Bestände börsennotierter DATs übersteigen nun die Bestände der Spot-ETFs von rund 6,0 Millionen. ETH. Stand April 2026 sind Corporate Treasuries die größte institutionelle Nachfragergruppe für ETH. Damit kehrt sich die Konstellation des dritten Quartals 2025 strukturell um, als ETFs die institutionelle Nachfrage dominierten. Die Spot-ETH-ETFs sind Anfang April wieder in den Nettozufluss gedreht (am 6. April allein +120 Mio. \$, angeführt von ETHA), die kumulierten April-Zuflüsse bleiben gegenüber dem DAT-Tempo aber moderat.

DATs als Preisfaktor

Die DAT-These stellt ETFs und Treasuries nicht gegenüber, sondern konzentriert sich auf die Haltedauer. ETFs werden von autorisierten Marktteilnehmern gehandelt. Sie betreiben Arbitrage auf die Nettonachfrage, weshalb ETF-Flüsse dem Kurs folgen statt ihn zu führen. DATs hingegen sind Bilanzkäufe, die gegen Eigenkapitalemissionen gehalten werden und den Umlaufbestand in steigenden Märkten aufnehmen. Entscheidend ist jedoch, dass DATs in fallenden Märkten nicht verkauft werden. Dies zeigte sich im ersten Quartal 2026, als BMNR die Akkumulation durch den Rücksetzer hindurch beschleunigte.

Bei einem Gesamtangebot von rund 121 Millionen ETH entspricht die Verlagerung von 7 Millionen ETH in langfristig ausgerichtete Anlagevehikel etwa 16 Monaten Nettoemission zu aktuellen Raten. Setzt sich dieses Tempo fort, schrumpft der frei handelbare Anteil faktisch, obwohl das nominale Angebot wächst.

Allerdings ist die **DAT-Gruppe heute stark auf einen einzelnen Emittenten konzentriert**. BMNR allein hält die Mehrheit der ETH unter den börsennotierten Unternehmen und Tom Lee bleibt die dominante öffentliche Stimme hinter der These. Der Mechanismus ist solide, doch die Gruppe wäre strukturell gesünder, wenn mehr börsennotierte Unternehmen das Modell übernehmen würden. Eine ausgedehntere Teilnahme würde das Einzelemittenten-Risiko streuen und die Aufnahme des ETH-Umlaufbestands auf mehrere Schultern verteilen.

Stablecoins & ETFs: weitere institutionelle Nachfragefaktoren

Stablecoins & ETFs: weitere institutionelle Nachfragefaktoren

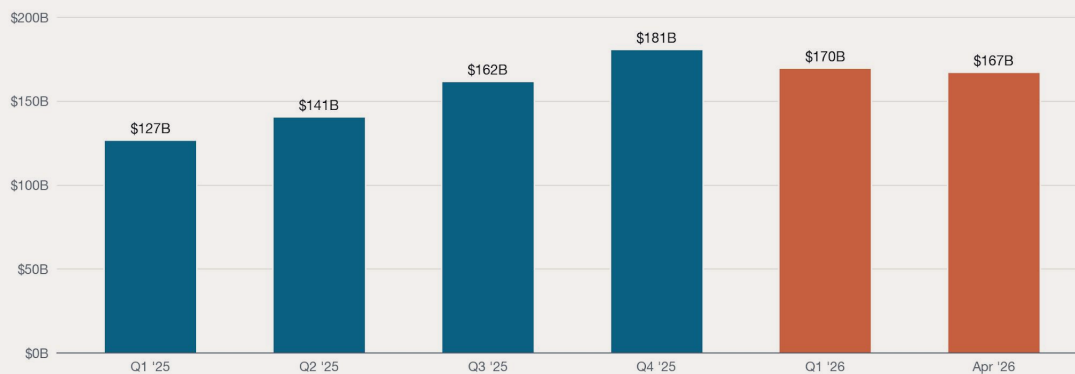
Abschnitt 3 erläuterte die sichtbarste Form der Nachfrage im ersten Quartal. Im Folgenden werden die drei subtileren Formen betrachtet, die in vorherigen Quartalen im Vordergrund standen: tokenisierte reale Vermögenswerte, dollargebundene Stablecoins und Spot-ETFs. Die letzten beiden zeigten im ersten Quartal Ermüdungserscheinungen und waren erstmals sichtbar kleiner als die Nachfrage der Corporate Treasuries. Nur tokenisierte reale Vermögenswerte setzten ihren Anstieg weiter fort.

Stablecoins: Spitze und erster Rückzug

Erstmals seit Anfang 2023 ging das Stablecoin-Angebot auf Ethereum im Quartalsvergleich zurück. Von einem Hoch im vierten Quartal 2025 bei 181 Milliarden US-Dollar fiel das L1-Stablecoin-Angebot zum Ende des ersten Quartals 2026 auf rund 170 Milliarden US-Dollar. Stand April 2026 liegt es bei rund 167 Milliarden US-Dollar.



Quartalsweise Entwicklung des Angebots dollarbasierter Stablecoins auf Ethereum L1



Quelle: DefiLlama, Terroxx Research

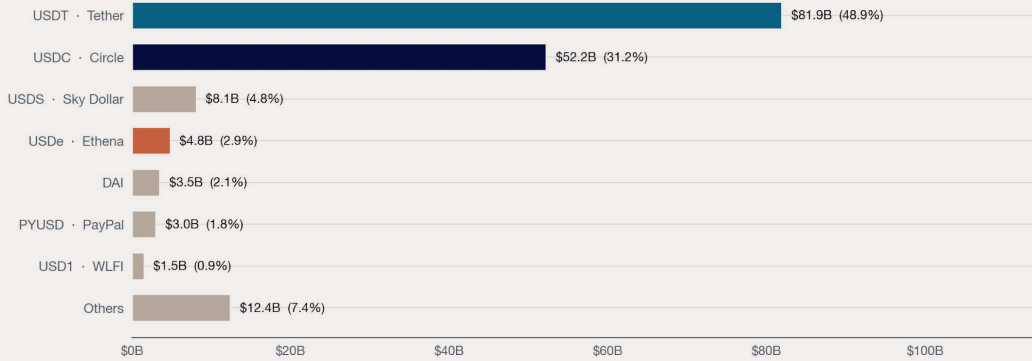
The Q1 2026 retreat is the first meaningful contraction in nearly three years, though supply remains ~34% above year-ago levels.

Ursachen des Rückgangs

Der Abfluss lässt sich auf drei Faktoren zurückführen. Erstens erfolgte eine Rotation zu Tron und Solana: USDT, das auf konkurrierenden Chains geprägt wird, wuchs während des gesamten ersten Quartals weiter. Der Anteil von Ethereum am globalen Angebot fiel von rund 65 % auf 61%. Zweitens führte der Ausverkauf im Februar zu Rücknahmen: On-Chain-Desks tauschten beim Tief von 1.820 US-Dollar Stablecoins in Fiatwährungen um und Circle meldete allein in der ersten Februarhälfte USDC-Rücknahmen im Umfang von rund 4,2 Milliarden US-Dollar. Drittens schichteten DATs zinstragende USD-Positionen teilweise in ETH um.



Zusammensetzung des Stablecoin-Angebots auf Ethereum L1, April 2026



Quelle: DefiLlama, Terorx Research

USDT und USDC stellen zusammen rund 80 % des Angebots dar.

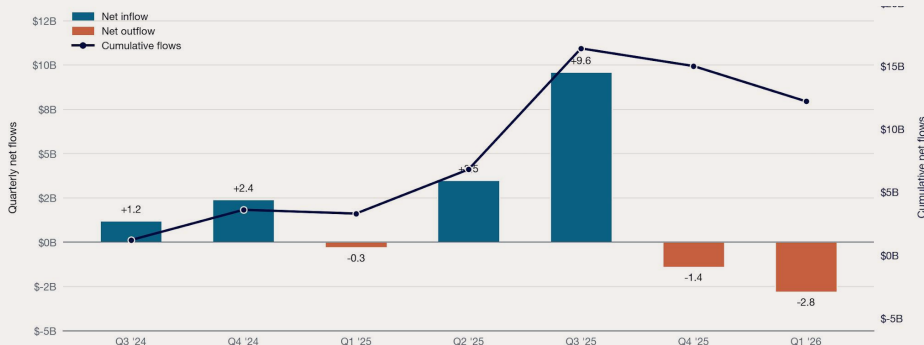
Das Transaktionsvolumen zeichnet ein anderes Bild. Trotz des schrumpfenden Angebots erreichte das Volumen im ersten Quartal neue Rekordwerte. Auf Ethereum wurden Stablecoin-Transfers im Umfang von etwa 8,4 Billionen US-Dollar abgewickelt und damit etwas mehr als die 8,0 Billionen US-Dollar im vorherigen Quartal. Nutzer bewegen ihre Guthaben häufiger und die Umlaufgeschwindigkeit steigt, obwohl die verfügbare Menge abnimmt.

Zweites Verlustquartal in Folge für Spot-ETFs

Die neun Spot-Ether-ETFs verzeichneten im ersten Quartal 2026 Nettoabflüsse von rund 2,8 Milliarden US-Dollar, nachdem im vorherigen Quartal bereits 1,4 Milliarden US-Dollar abgeflossen waren. Das verwaltete Gesamtvermögen fiel von 18,7 Milliarden US-Dollar zum Jahresende 2025 auf rund 12,8 Milliarden US-Dollar. Darin spiegeln sich sowohl die Abflüsse als auch die Kursentwicklung von ETH wider.



Quartalsweise Nettoflüsse der Spot-ETH-ETFs (Balken) und kumulierte Flüsse seit Auflegung (Linie)



Quelle: Farside Investors, CoinGlass, Terorx Research

Q1 2026 markiert das zweite Quartal mit Abflüssen in Folge. Die kumulierten Zuflüsse seit Juli 2024 bleiben mit rund 12 Milliarden US-Dollar positiv.



Nettoflüsse der Spot-Ethereum-ETFs - Q1 2026

Fonds	Ticker	Nettofluss Q1 '26	Verwaltetes Vermögen (Mrd. USD)
iShares Ethereum Trust	ETHA	-1,42 Mrd. US-Dollar	7,3 Mrd. US-Dollar
Fidelity Ethereum Fund	FETH	-0,68 Mrd. US-Dollar	1,9 Mrd. US-Dollar
Grayscale Ethereum Trust	ETHE	+0,09 Mrd. US-Dollar	2,4 Mrd. US-Dollar
Grayscale Ethereum Mini	ETH	-0,41 Mrd. US-Dollar	0,7 Mrd. US-Dollar
Bitwise ETHW	ETHW	-0,22 Mrd. US-Dollar	0,2 Mrd. US-Dollar
Sonstige	—	-0,16 Mrd. US-Dollar	0,3 Mrd. US-Dollar

Quelle: Teroxx Research

Regulatorischer Durchbruch und Einführung des Staked-ETH-ETFs

Mitte März prägten zwei Ereignisse den Markt für US-ETFs auf Ether. SEC und CFTC veröffentlichten am 17. März eine gemeinsame Auslegungsrichtlinie, die On-Chain-Staking-Renditen bei sechzehn digitalen Assets als Nicht-Wertpapiere einstuft. ETH stand dabei im Mittelpunkt. Die Bekanntmachung beseitigte die rechtliche Unsicherheit, die Spot-ETF-Emittenten bisher daran hinderte, Staking-Belohnungen an ihre Anteilseigner weiterzureichen. Mit dieser Veränderung war zu rechnen, seit Paul Atkins 2025 den Vorsitz der SEC übernommen hatte. Hinzu kam der Austritt von Kommissarin Caroline Crenshaw am 2. Januar 2026. Mit ihr verließ die prominenteste Kryptoskeptikerin die Kommission.

Fünf Tage vor Bekanntgabe der SEC/CFTC-Richtlinie, am 12. März 2026, startete BlackRocks iShares Staked Ethereum Trust ETF (ETHB) an der Nasdaq mit einem Startkapital von rund 107 Millionen US-Dollar. ETHB stakt zwischen 70 % und 95 % seiner Ether-Bestände über Coinbase Prime und schüttet rund 82 % der Brutto-Staking-Belohnungen an die Anteilseigner aus. Für das erste Quartal entspricht dies einer annualisierten Rendite von rund 3,1 %. Die verbleibenden 18 % behalten Coinbase und BlackRock als Gebühren ein. Grayscale betrieb bereits früher im Quartal ein Staking-Produkt und nahm damit eine Position als Vorreiter ein, doch das Augenmerk der institutionellen Anleger richtete sich primär auf die Vertriebskraft von BlackRock.

Die Anträge von Fidelity, Franklin Templeton, Invesco, 21Shares und VanEck zur Staking-Ergänzung werden voraussichtlich im zweiten Quartal 2026 ihre abschließende Prüfung bestehen. Für Ethereum hat dies strukturelle Auswirkungen, da zinstragende ETH-Produkte nun unmittelbar mit DAT-Strategien um institutionelles Anlagekapital konkurrieren. Die Nachfrageunterschiede zwischen Spot-ETFs und Treasuries dürften sich dadurch verstärken, was sich bereits in den Zuflussdaten des ersten Quartals 2026 zeigt.

Tokenisierung: Ethereums stille Dominanz

Tokenisierte reale Vermögenswerte bilden den dritten institutionellen Nachfragefaktor, sind in den Schlagzeilen jedoch wenig präsent. Im ersten Quartal 2026 ist Ethereum die Standard-Abwicklungsschicht für tokenisierte Geldmarktfonds auf Basis von US-Staatsanleihen. Sie werden überwiegend auf Ethereum L1 emittiert, wobei ausgewählte Spiegelinstanzen auf anderen Chains abgebildet werden:

- **BUIDL** (BlackRock)
- **BENJI** (Franklin Templeton)
- **OUSG** (Ondo)
- **USTB** (Superstate)

Der weltweite Markt für tokenisierte Staatsanleihen belief sich Mitte April 2026 auf rund **13,8 Milliarden US-Dollar** (rwa.xyz). Mit einem Anteil von rund 45 % an diesem Volumen lag Ethereum deutlich vor jeder anderen Plattform.

Dieser Umstand ist aus zwei Gründen von Bedeutung. Erstens werden tokenisierte Fonds nicht wie spekulative Kryptowerte gehandelt, sondern wie ihre zugrundeliegenden Staatsanleihen: langsam, stabil und mit positiven Nettozuflüssen. Zweitens ist jeder zusätzliche Dollar an tokenisiertem verwaltetem Vermögen, der auf Ethereum abgewickelt wird, eine Stimme für ETH als institutionelles Standard-Ledger und untermauert das Argument zur Haltedauer, auf das sich die DAT-These in Abschnitt 3 stützt. Trotz nachlassender Dynamik bei Stablecoins und negativer ETF-Flüsse hat das verwaltete Vermögen tokenisierter Fonds auf Ethereum seit Beginn kein einziges schwaches Quartal verzeichnet

On-Chain-Daten: DeFi, Staking, L2s und Wertschöpfung

On-Chain-Daten: DeFi, Staking, L2s und Wertschöpfung

Mit der On-Chain-Aktivität im ersten Quartal 2026 setzte sich das Muster des Vorjahres fort: Die Nutzung auf L2s wuchs stark, die Gebühreneinnahmen auf L1 gingen zurück und das DeFi-Gesamtvolumen entwickelte sich analog zu den Kursbewegungen. Hinter diesen Gesamtzahlen stellt die Konzentration der Staking-Power die wichtigste Veränderung dar. Allein BitMine betreibt nun knapp 10 % aller Validatoren.

DeFi-TVL



DeFi-TVL auf Ethereum über die letzten zwölf Monate (April 2025 - April 2026)



Quelle: DefiLlama, Terroxx Research

TVL ist eine reflexive Kennzahl: In US-Dollar denominated, bewegt sie sich mit den Token-Kursen.

Der DeFi-TVL auf Ethereum erreichte am 30. September 2025 bei rund 88,5 Milliarden US-Dollar seinen Höhepunkt. Gegen Ende des ersten Quartals 2026 stand er bei 52,3 Milliarden US-Dollar. Das entspricht einem Minus von 23 % gegenüber dem Vorquartal und 41 % gegenüber dem Höchststand. Der Rückgang ist dabei weitgehend kursbedingt. Der in ETH notierte TVL blieb bei rund 26 Millionen ETH weitgehend stabil, was darauf hindeutet, dass es keinen nennenswerten Abfluss von Einlagen gab. Liquid Staking Tokens (LSTs) und Liquid Restaking Tokens (LRTs) stellen weiterhin die größte TVL-Kategorie dar.

Bei den Sicherheitsvorfällen verlief das erste Quartal im Vergleich zum Vorjahr eher ruhig. Zu den nennenswerten Vorfällen zählten ein MEV-Front-Run auf Makina Finance am 20. Januar mit einem Schaden von rund 4,1 Millionen US-Dollar sowie ein Slippage-Verlust von 49,96 Millionen US-Dollar am 12. März. Dabei leitete ein Trader einen Swap über 50 Millionen US-Dollar von USDT zu AAVE durch einen SushiSwap-Pool mit lediglich 73.000 US-Dollar Liquidität. Dies war kein Exploit im klassischen Sinne, verdeutlicht jedoch, dass die DeFi-Nutzererfahrung an den Randbereichen weiterhin eklatante Schwächen aufweist. Der bisher größte Hack des Jahres 2026 verursachte am 1. April einen Verlust von 285 Millionen US-Dollar bei Drift Protocol. Zwar fällt dieser nicht mehr in das erste Quartal, ist aber dennoch erwähnenswert.

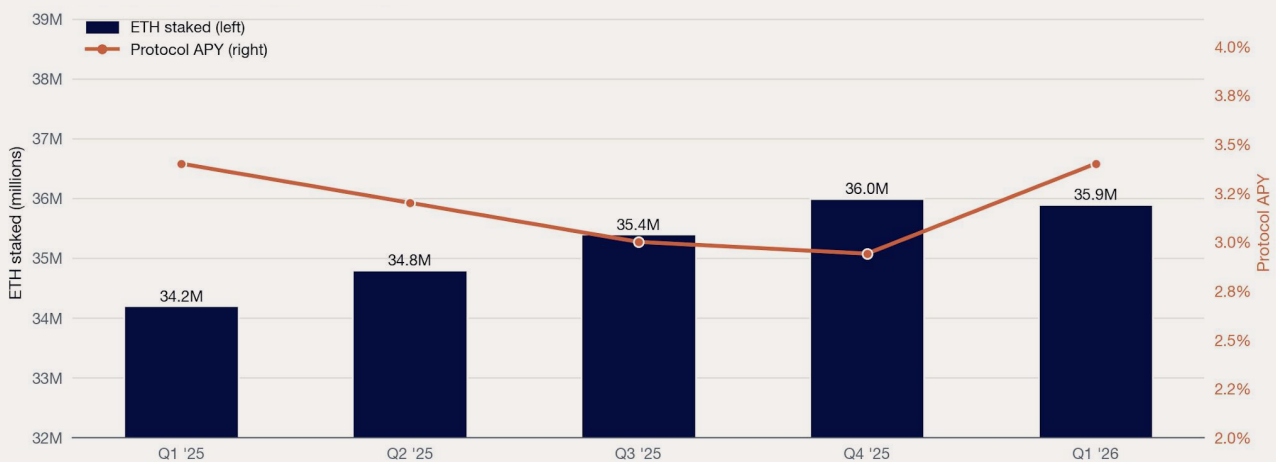
Neubewertung bei Staking-Renditen

Staking-Momentaufnahme · Quartalsvergleich

Kennzahl	Ende Q4 2025	Ende Q1 2026	Veränderung
Gesamt gestakt	36,04 Mio. ETH	35,86 Mio. ETH	-0,5 %
Anteil des Angebots gestakt	29.2 %	29.1 %	-0,1 pp
Aktive Validatoren	~1.000.000	~1.100.000	+10 %
Protokoll-APY	2.94 %	~3.40 %	+0,46 pp
Reale Rendite (Priority und MEV)	0.22 %	~0.30 %	+0,08 pp

Quelle: Teroxx Research

Gesamt gestaktes ETH und Protokoll-APY über die letzten fünf Quartale



Quelle: Beaconcha.in, CoinLaw, Teroxx Research

Geringere Aktivität erhöhte die Staking-Rendite paradoxerweise, indem sie Prioritätsgebühren auf weniger Transaktionen konzentrierte.

MAVAN setzt ein Zeichen: Die 3,33 Millionen von BitMine gestakten ETH machen rund 9,3 % der gesamten gestakten ETH-Menge aus. Damit wird ein einzelner Akteur mit seinen operativen Entscheidungen wie Client-Diversität, MEV-Policy und Slashing-Schutz wesentlichen Einfluss auf die Ökonomie des gesamten Netzwerks ausüben. Mit einem solchen Konzentrationsrisiko hat die Community noch vor zwölf Monaten nicht gerechnet.

Anwendungsumsätze



Größte Anwendungen auf Ethereum L1 nach annualisiertem Umsatz (Q1 2026 hochgerechnet)



Quelle: Token Terminal, The DeFi Report, Teroxx Research

Stablecoin-Emittenten erzielen höhere Einnahmen als der Rest der Rangliste zusammen.

Tether und Circle erzielen zusammen einen annualisierten Umsatz von rund 3,8 Milliarden US-Dollar, wobei das gesamte „Netzwerk-BIP“ auf L1 bei rund 6,7 Milliarden US-Dollar auf Jahresbasis liegt. Zwar ist dies ein Rückgang gegenüber 8,6 Milliarden US-Dollar im Jahr 2025, doch der Anwendungsumsatz bleibt der zweithöchste unter allen Blockchains. Das Verhältnis von Anwendungsumsätzen zu L1-Gebühren (Anwendungsumsätze geteilt durch L1-Abwicklungsgebühren der L2s) liegt bei rund 900x. Dies unterstreicht, dass Ethereums Wertschöpfungsproblem nicht an der Aktivität liegt, sondern bei der Frage, welche Schicht die Gebühr vereinnahmt.

Layer-2-Ökosystem



Layer-2-Ökosystem · zentrale Kennzahlen

Kennzahl	Q1 2026	Jahresvergleich
Tägliche Transaktionen auf L2	~28 Mio.	+75 %
Verhältnis Transaktionen L2 zu L1	~16x	gestiegen von 14,5x
L2 fees paid to L1 (Q1)	~820.000 US-Dollar	-66 %
Profitable L2s	Base, Unichain	gestiegen von 1

Quelle: Teroxx Research

Unichain schloss sich Base im ersten Quartal 2026 als profitable L2 an. Dies ist der zweite Rollup, der mehr an Nutzergebühren einnimmt, als er an Blob- und Abwicklungskosten zahlt. Das Fusaka-Upgrade im Dezember 2025 erweiterte die Blob-Kapazität pro Block auf das Achtfache des Vor-Pectra-Niveaus und drückte damit die Stückkosten der Datenverfügbarkeit weiter.

Angebot, Emission und das REV-Problem

- Zirkulierendes Angebot: 120,92 Millionen ETH (+0,19 % Quartalsvergleich, +0,93 % Jahresvergleich)
- Nettoemission (nach dem Merge): rund +225.000 ETH in Q1 2026
- Burn-Rate: rund 76.000 ETH in Q1 via EIP-1559 verbrannt
- Fusaka-Upgrade (3. Dezember 2025): vollständige PeerDAS-Aktivierung; Blob-Kapazität in Produktion auf das Achtfache des Pectra-Niveaus bei 85 % Bandbreitenreduktion

Der Real Economic Value (REV), die Summe aus Basis-, Prioritäts-, MEV- und Blob-Gebühren, ging im ersten Quartal 2026 um rund 20 % gegenüber dem Vorquartal und etwa 45 % gegenüber dem Vorjahr zurück. Das Tempo des Rückgangs verlangsamte sich jedoch. Die Produktionskosten für 1 US-Dollar REV erreichten mit rund 14 US-Dollar ein neues Allzeithoch. Auf den aktuellen Niveaus werden die Ausgaben für die Netzwerksicherheit weitgehend durch die Erwartungen an ETH-Wertsteigerungen finanziert. Bleiben die Preise stabil, müssten entweder die L2-Abwicklungsgebühren erhöht oder die Token-Emissionen weiter komprimiert werden, um das Gleichgewicht zu wahren.

Bevorstehende Impulse: Glamsterdam, Vitaliks Roadmap und regulatorische Rückenwinde

Für das zweite und dritte Quartal erwartet Ethereum drei wichtige Impulse, die zeigen, wie eine positive Wende aussehen könnte.

Glamsterdam Hard Fork (geplant für Mai bis Juni 2026)

Der nächste L1-Hard-Fork nach Fusaka im Dezember 2025 ist Glamsterdam. Er lief während des gesamten ersten Quartals 2026 auf Testnets und wird voraussichtlich im Mai oder Juni auf dem Mainnet aktiviert. Glamsterdam bringt zwei strukturelle Änderungen mit sich: Die Enshrined Proposer-Builder Separation (ePBS) verankert die aktuelle MEV-Boost-Relay-Struktur direkt im Protokollkonsens, während Block-Level Access Lists (BALs) eine parallele Ausführung ermöglichen, indem Clients Zustandsänderungen im Voraus deklarieren. Die gebündelten EIPs zur Neubewertung der Gas-Gebühren zielen auf eine Reduktion der Basis-Gas-Gebühren um rund 78 %. Das langfristige Durchsatzziel auf L1 liegt bei rund 10.000 TPS. Glamsterdam ist der erste Hard Fork, dessen direktes Ziel die Kompression der L1-Gebühren statt der Skalierung über L2-Delegation ist. Für die REV-Debatte könnte dies ein bedeutendes Signal sein.

Vitalik Buterins Forschungsrichtung in Q1 2026

Vitalik Buterin veröffentlichte im ersten Quartal 2026 drei umfassende Research-Beiträge. Folgt man der gemeinsamen Logik dieser Beiträge, zeichnen sie 2026 als Jahr der Dezentralisierung und Härtung. Der Beitrag vom 1. Januar („*Two goals Ethereum must meet to become the world computer*“) postulierte, dass das Netzwerk die persönliche Node-Verifizierbarkeit wiedererlangen und gleichzeitig auf quantenresistente Primitive hinarbeiten müsse. Am 26. Februar veröffentlichte Buterin mit „Strawmap“ einen Vierjahresplan für die Migration der Ethereum-Kryptografie hin zu quantenresistenten Konstruktionen. Am Folgetag legte „*Hyper-scaling state by creating new forms of state*“ einen stufenweisen Plan vor, der die Speicherung historischer Zustände verteuern soll. Damit würde sich das Ökosystem in Richtung ZK-Proofs und Blobs bewegen und sich von dauerhaft replizierten Zuständen entfernen. Im Gesamtbild erscheint 2026 als „das Jahr der Rückeroberung verlorenen Bodens“ für die Selbstsouveränität und Vertrauensminimierung.

Regulatorische Rückenwinde

Kurzfristig betrachtet ist die gemeinsame Auslegungsrichtlinie von SEC und CFTC zum Staking vom 17. März (Abschnitt 4) die folgenreichste regulatorische Entwicklung. Darüber hinaus sind zwei weitere Faktoren für Ethereum relevant. Die für den 18. Juli 2026 erwarteten untergesetzlichen Regelungen zum GENIUS Act, also Emittentenlizenzierung, Eigenkapitalanforderungen, Verwahrstandards und Geldwäscheprävention, werden die Betriebskostenstruktur dollarbasierter Stablecoins auf Ethereum bestimmen. Zudem werden die verbleibenden Anträge zur Ergänzung von Staking bei Spot-ETFs von Fidelity, Franklin Templeton, Invesco, 21Shares und VanEck voraussichtlich im zweiten Quartal 2026 ihre abschließende Prüfung durchlaufen. Das Angebot zinstragender ETF-Produkte, die mit DAT-Strategien um institutionelle Nachfrage konkurrieren, wird sich dadurch ausweiten.

Kennzahlen im Überblick

Kennzahlen im Überblick

Alle Daten wurden zum Ende des ersten Quartals 2026 am 31. März erhoben.



Ethereum Q1 2026 · vollständiges Dashboard der Kennzahlen

Kategorie	Kennzahl	Wert	Quartalsvergleich	Jahresvergleich
Kurs	ETH-Schlusskurs	2.024 US-Dollar	-31.8 %	+28 %
	Q1-Hoch (15. Januar)	3.356 US-Dollar	—	—
	Q1-Tief (6. Februar)	1.820 US-Dollar	—	—
Angebot	Zirkulierend	120,92 Mio.	+0.19 %	+0.93 %
	Gestakt	35,86 Mio.	-0.5 %	+4.9 %
Staking	Protokoll-APY	3,40 %	+0,46 pp	+0,06 pp
	Validatoren	~1,10 Mio.	+10 %	+14 %
Wertschöpfung	REV	—	-20 %	-45 %
	Netzwerk-BIP (annualisiert)	6,7 Mrd. US-Dollar	-22 %	-22 %
DeFi	Ethereum-TVL	52,3 Mrd. US-Dollar	-23 %	+16 %
Stablecoins	L1-Angebot	167 Mrd. US-Dollar	-6 %	+34 %
	Q1-Volumen (L1)	8,4 Bio. US-Dollar	+5 %	>100 %
ETFs	Verwaltetes Vermögen	12,8 Mrd. US-Dollar	-32 %	-30 %
	Q1-Nettoflüsse	-\$2.8B	—	—
Corporate	DAT-Bestände	7,14 Mio.	+19 %	>500 %
	BMNR-Anteil am Angebot	4.12 %	+0.67 pp	neu
L2s	Tägliche Transaktionen	~28M~28 Mio.	+24 %	+75 %
	L2-Gebühren an L1 (Q1)	~820.000 US-Dollar	-7 %	-66 %

Quelle: Teroxx Research

Fazit: zwei Narrative, ein Zyklus

Fazit: zwei Narrative, ein Zyklus

Das erste Quartal 2026 schließt ein Kapitel ab, das Mitte 2025 begann. Innerhalb von zwölf Monaten stieg Ethereum von 1.577 US-Dollar auf 4.829 US-Dollar und fiel anschließend auf 2.024 US-Dollar zurück. Ein Anleger, der eine Position über den gesamten Zyklus hielt, erzielte im Jahresvergleich eine Rendite von rund +28 %. Wer beim Allzeithoch im August kaufte, verlor 58 %. Für sich genommen erfasst keine der beiden Entwicklungen das Gesamtbild.

Die strukturelle Änderung liegt in der Zusammensetzung der Nachfrage. Vor einem Jahr war der typische ETH-Grenzkäufer ein autorisierter Teilnehmer eines Spot-ETFs. Heute ist es Tom Lees BitMine, gestützt von einer Gruppe börsennotierter Vehikel, die zusammen rund 5,9 % des Angebots halten und auch durch Rücksetzer hindurch weiter akkumulieren. Dies ist der wichtigste Wandel in der Geschichte des institutionellen Umgangs mit Ethereum.

Bullisches Szenario

Die DAT-Gruppe verhält sich wie ein Staatsfonds: geduldig, bilanzfinanziert und explizit auf den Aufbau einer strategischen Position von über 5 % ausgerichtet. Die Abflüsse bei Spot-ETFs verdecken eine größere, beständigere Form der Nachfrage. Sollte der Kurs die Verknappung des Umlaufbestands aufholen, ist mit einer drastischen Neubewertung zu rechnen.

Bärisches Szenario

DATs sind NAV-gehebelte Vehikel, deren Eigenkapitalfinanzierung vom Krypto-Überschwang abhängt. Ein länger anhaltender Bärenmarkt oder eine einschneidende Maßnahme der SEC gegen eigenkapitalfinanzierte Krypto-Akkumulation würde die selbstverstärkende Dynamik brechen. Zugleich fließt die tatsächlich vorhandene Aktivität, also Stablecoin-Transfers, DeFi und L2-Rollups, weiterhin in andere Schichten als den L1-Token.

Brücken-Szenario (unser Basisszenario)

Beide Szenarien treffen teilweise zu, und das erste Quartal 2026 hat dies verdeutlicht. ETH ist der Reservewert einer kleinen Zahl börsennotierter Treasuries und fungiert gleichzeitig als Abwicklungsschiene für eine weit verzweigte L2-Ökonomie, die ihre ursprünglichen Regelungen zur Gebührenaufteilung hinter sich gelassen hat. Der Blick richtet sich nun auf die Akzeptanz von Staked-ETH-ETFs, den Start von MAVAN, die Wirkung von Fusaka auf die Blob-Nachfrage und das Umfeld am Aktienmarkt, in dem BMNR agiert. Diese Impulse werden 2026 darüber entscheiden, ob die beiden Szenarien zusammenlaufen oder auseinandergehen.

Im vierten Quartal 2025 haben wir ein Paradox beschrieben. Dieses Paradox entwickelte sich im ersten Quartal 2026 zur Strategie: Tom Lee bestimmt den ETH-Kurs ebenso wie die Gebühreneinnahmen. Dies ist ein neues Paradigma und sollte dementsprechend behandelt werden.

Quellen

- Kurs und Markt:CoinGecko, CoinMarketCap, TradingView
- Operative Performance:Token Terminal, The DeFi Report, Etherscan
- Staking:Beaconcha.in, CoinLaw, Rated Network
- DeFi:DefiLlama, rwa.xyz
- ETFs:Farside Investors, CoinGlass, The Block
- Corporate Treasuries:Strategic ETH Reserve, Pressemitteilungen von BitMine Immersion, CoinDesk
- Layer 2:L2BEAT, The Block, Growthpie

Legal Disclaimer for Teroxx Digital Asset Ltd

For Informational Purposes Only: This document and the information contained herein have been prepared and provided by Teroxx Digital Asset 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.

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 Forward-Looking Statements: Certain statements in this document may reflect Teroxx's current views, estimates, or predictions. These are based on proprietary models and assumptions and are subject to change. There is no guarantee that these views or predictions will be accurate or ultimately realized. Should assumptions or circumstances change, actual outcomes may vary materially from the estimates provided herein.

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.