

Teroxx Universe Alpha

Eine fundamentale Analyse der 21 Token, die das künftige Teroxx-Plattform-Universum bilden, über sieben Sektoren hinweg: Layer 1, Defensives, Real-World Assets, Layer 2, DeFi (Kreditvergabe sowie DEX / Yield / synthetische Dollar), Oracles und Consumer. Nach Marktkapitalisierung sortiert und auf der Wertschöpfung fundiert.



Autoren

Hauptautor:

Aleksander Biesaga, Investment Researcher

Mitwirkende Autoren:

Jannick Broering, Leiter Investment Advisory & Research

Leonardo Larieira, Marktanalyst

Dieser Bericht wurde im Mai 2026 verfasst.

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



<u>1</u>	Zusammenfassung und Urteil	4
<u>2</u>	Erfolgsbilanz	7
<u>3</u>	Methode & Bewertung	11
<u>4</u>	Das Universum, Sektor für Sektor	15
<u>5</u>	Branchenübergreifender relativer Wert	33
<u>6</u>	Ausblick & Auslöser für eine Neubewertung	36

Zusammenfassung und Urteil

Die Prognose für das zweite Quartal 2026 in einfachen Worten, das Urteil zu jedem der 21 Namen und die jeweils dazugehörige Begründung in einem Satz.

IN DIESEM KAPITEL

- Zusammenfassung
- Endergebnis

EXECUTIVE SUMMARY · Q2 2026

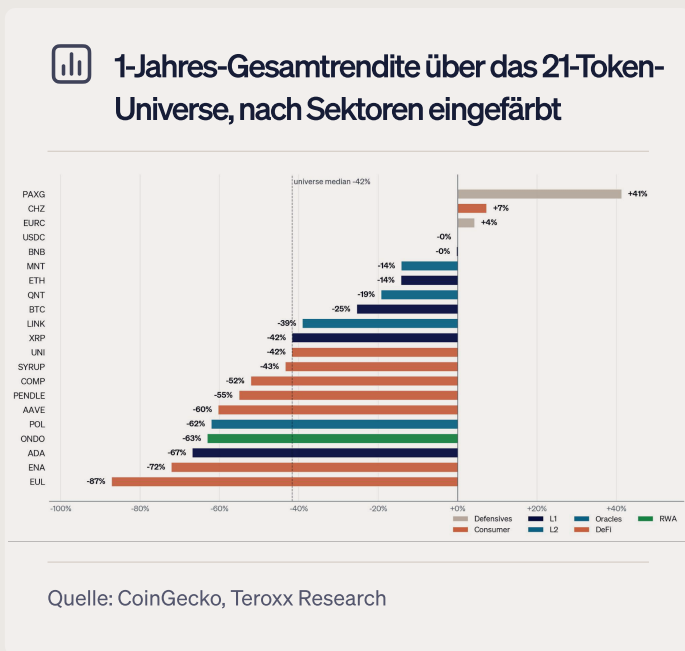
Real-Yield-DeFi ist die günstigste Kohorte; alles andere bietet Optionalität, keinen Cashflow

Der Markt für digitale Vermögenswerte startet in das zweite Quartal 2026 mit einer wachsenden Lücke zwischen den beiden größten Assets und dem Rest. Bitcoin (ca. 1,6 Bio. USD) und Ethereum (ca. 259 Mrd. USD) bilden den Anker des Universe und erzielen echte Erträge für ihre Inhaber (Transaktionsgebühren bei Bitcoin, Fee Burn plus Staking-Yield bei Ethereum). Die übrigen 19 Token reichen von Real-Yield-DeFi-Werten mit beständigem Cashflow bis zu erzählungsgetriebenen Positionen (reine Governance-Token, Consumer-Fan-Token, RWA in der Frühphase). Außerhalb von BTC und ETH beläuft sich der Rest auf lediglich ca. 98 Mrd. USD, deckt aber die gesamte Bandbreite zwischen Token, die Geld verdienen, und Token, die eine Geschichte verkaufen, ab.

Abdeckung: 21 Token über 7 Sektoren, kombinierte Marktkapitalisierung 2,1 Bio. USD per 18.05.2026. Verteilung: Layer 1 (95 %), Stablecoin-Defensives (3 %), tokenisierte RWA (0 %), Layer 2 (0 %), DeFi (0 %), Oracles und Infrastruktur (0 %), Consumer (0 %). Das Buch schließt Q2 mit 9 Overweight-, 6 Neutral- und 6 Underweight-Positionen. Die Überzeugung konzentriert sich auf Real-Yield-DeFi (AAVE, SYRUP, PENDLE) und Makro-Hedges (BTC, USDC, PAXG); das Underweight-Buch spiegelt zurückbleibende Fundamentaldaten wider und — bei reinen Governance-Token oder ertragsentkoppelten Token (ONDO, ENA, COMP) — das Fehlen einer Ertragsbeteiligung der Inhaber.

Wesentliche Änderungen in diesem Quartal. Der AAVEnomics-2.0-Buyback ist aktiv und wird ausgeführt, was AAVE von einem Deep-Value-Wert zu einem Real-Yield-Compounder neu einstuft. Das USDe von Ethena hat die 5-Mrd.-USD-Marke beim Angebot überschritten, mit einem beständigen Basis-Spread, doch die Erträge fließen weiterhin an sUSDe und den Reservefonds statt an die ENA-Inhaber, weshalb ENA bis zur Aktivierung des Fee Switch Underweight bleibt. Die Pectra- und Fusaka-Upgrades von ETH stellen den Base-Fee-Burn nach dem Tief von 2025 wieder her. Auf der Underweight-Seite bleiben Hydra und Midnight von ADA hinter der Roadmap zurück, COMP verliert Anteile an Aave und Morpho, und die Nachfrage nach CHZ bleibt an den Spielplan gebunden. Die BTC-Dominanz schwächte sich leicht ab, da ETH und ausgewählte DeFi-Werte ihre relativen Fundamentaldaten steigerten.

Aufbau des Berichts. Scorecard auf der nächsten Seite, ein einzeliges Urteil je Wert. Das nachstehende 1-Jahres-Performance-Diagramm macht die Streuung sichtbar: Real-Yield-DeFi steigerte die Fundamentaldaten; Layer-1-Werte mit Ökosystem-Optionalität gaben Beta wieder ab. Die Sektorkapitel führen das Argument Wert für Wert aus, ergänzt um sektorübergreifende Betrachtungen zu Relative Value, Value versus Growth, Verwässerung sowie einer abschließenden Trigger-Matrix. Neueinstufungen erfolgen anhand von Triggern, nicht anhand des Preises.



FAZIT
 Ein Urteil in einer Zeile: Real-Yield-DeFi zu fairen Multiples halten, das Buch in BTC/ETH/USDC/PAXG verankern, alles andere als Ökosystem-Optionalität behandeln und entsprechend dimensionieren.

FINAL SCORECARD · URTEIL & BEGRÜNDUNG

Wie wir zu jedem Wert stehen

21 tokens · 9 Overweight · 6 Neutral · 6 Underweight.

Urteilsrahmen. Die nachstehende Matrix zeigt das Urteil zu jedem Wert im Universe, sortiert in drei Positionen. Overweight signalisiert eine beständige Cashflow-Zuführung an den Token (echte Protokollgebühren, aktiver Buyback oder ein aktiver Fee Switch, der Erträge an die Inhaber leitet) und eine überzeugungsgemäß dimensionierte Position. **Neutral** signalisiert, dass der Token für eine bestimmte Rolle gehalten wird (Makro-Hedge, Dry Powder, architektonische Optionalität, Zahlungsschiene), bei der das Geschäft nicht im laufenden Cashflow liegt, sodass die Dimensionierung moderater ausfällt. **Underweight** signalisiert, dass die Fundamentaldaten dem Preis hinterherhinken oder dass der Token reiner Governance-Token oder ertragsentkoppelt ist und heute keine Ertragsbeteiligung der Inhaber bietet; die Position wird wegen der Optionalität auf einen Neueinstufungs-Trigger gehalten, nicht wegen der zusammengesetzten Wirtschaftlichkeit.

Sortierreihenfolge. Innerhalb jeder Spalte sind die Werte nach Überzeugung (High, dann Medium, dann Low) und nach Marktkapitalisierung innerhalb jeder Überzeugungsstufe sortiert, sodass die Calls mit der höchsten Überzeugung oben in jeder Gruppe stehen. Die einzeilige Begründung neben jedem Ticker ist eine verdichtete Wiedergabe der vollständigen These auf der Karte des jeweiligen Werts weiter hinten; die Scorecard dient der schnellen Einordnung, die Karten tragen das Argument.

OVERWEIGHT 9 Werte	NEUTRAL 6 Werte	UNDERWEIGHT 6 Werte
BTC ● Anker-Position; ETF- + Treasury-Nachfrage; nach Risiko dimensioniert, nicht nach Multiples.	BNB ● Cashflow-positives Layer 1 mit aktivem Burn; Burggraben enger als bei ETH; taktisch gehalten.	ADA ● Lindy-Effekt + Retail-Liquidität, Fundamentaldaten hinken hinterher; halten bis zur Lieferung von Hydra / Midnight.
ETH ● Produktive Basisschicht; Pectra- + Fusaka-Durchsatz; Settlement-Collateral neu bestätigt.	XRP ● Regulatorische Klarheit hat das Kaufinteresse freigesetzt; Fundamentaldaten hinken dem Preis hinterher; Option auf eine Zahlungsschiene.	ONDO ● Reiner Governance-Token; keine Ertragsbeteiligung der Inhaber aus Ondo- / Flux-Gebühren; Underweight, bis ein Mechanismus zur Ertragsbeteiligung / ein Buyback aktiviert wird.
USDC ● Primäres USD-Dry-Powder; für Liquidität und Optionalität gehalten, nicht für Yield.	LINK ● Standard-Oracle; institutionelle Integrationen verstärken sich; Staking-Yield überwiegend reservefinanziert statt aus echten Servicegebühren.	ENA ● USDe über 5 Mrd. USD, doch ENA hat derzeit keine Ertragsdurchleitung; Underweight, bis der Fee Switch die Erträge aus dem Basis-Trade an die ENA-Staker leitet.
PAXG ● Makro-Hedge gegen Geldentwertung und Drawdowns bei digitalen Vermögenswerten; Portfolioabsicherung.	UNI ● Volumen-Monopol mit aktiver Gebührenbeteiligung über den v3-Switch + Unichain; Durchleitung an UNI dünn im Verhältnis zu den Erträgen.	COMP ● Verliert Anteile an Aave / Morpho; kein Fee Switch; nur günstige Optionalität.
AAVE ● Sektor-Benchmark; AAVenomics-2.0-Buyback aktiv; GHO + Umbrella ergänzen Gebührenkanäle.	POL ● AggLayer ist der richtige architektonische Call; die POL-Zuführung noch im Anfangsstadium; halten bis v1.	MNT ● Treasury-gestützte Layer-2-These real, Ökosystem-Traktion bleibt zurück; Beta mit geringer Überzeugung.
PENDLE ● Beherrscht die Yield-Tokenisierung; das vePENDLE-Schwungrad wandelt LRT- + Stablecoin-Wachstum in Gebühren um.	QNT ● Langfristige Enterprise- / CBDC-Wette; geringe Transparenz bei der Nutzung; überzeugungsgemäß dimensioniert.	CHZ ● Nischen-Sport-IP, zyklische Fan-Token-Nachfrage; taktisch rund um Spielzyklen, nicht strategisch.
SYRUP ● Sauberster Real-Yield-Kredit; institutionelle Kreditnehmerbasis führt Gebühren an die Staker.		
EURC ● EUR-denominierte Reserve für europäische LPs; nach FX-Hedging-Bedarf dimensioniert.		
EUL ● Modular-Lending-Herausforderer, der Anteile gewinnt; günstiger als Aave bei steilerem Wachstum.		

Conviction: ● High ● Medium ○ Low

Erfolgsbilanz

Zwölf Monate Offenheit: Wie die Urteilsgruppen tatsächlich abgeschnitten haben und ob die Auswahl besser war als der einfache Besitz von BTC.

IN DIESEM KAPITEL

- Ergebnisübersicht der 12-Monats-Kohorte
- Der Auswahltest
- Sektordispersion

TRACK RECORD · 12-MONATS-KOHORTEN-SCOREBOARD

Wo jede Kohorte im Ranking abgeschnitten hat

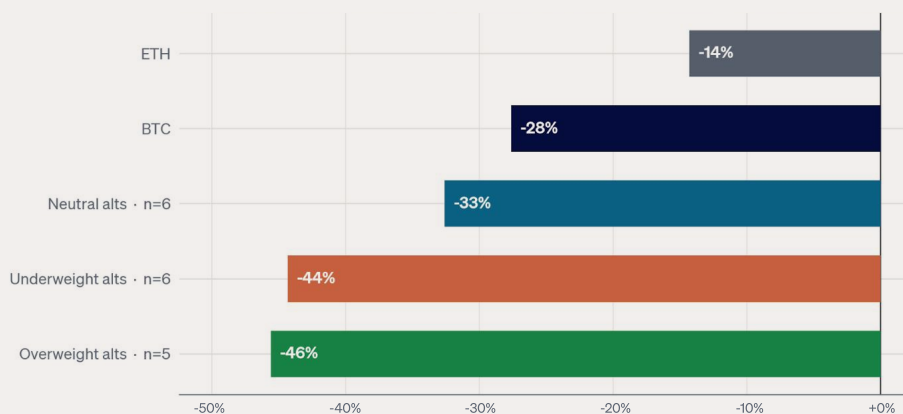
1-Jahres-Gesamtrendite je Urteils-Korb, gleichgewichtet, Alt-Körbe ohne BTC / ETH / Stables (diese sind die Benchmarks). Von best zu schlechtesten sortiert. Die Balkenform lässt die Reihenfolge auf einen Blick erfassen, vor dem Pfaddiagramm auf der nächsten Seite.

FAZIT

ETH -14 %, BTC -28 %, Neutral-Alts -33 %, Underweight-Alts -44 %, Overweight-Alts -46 %. Der Overweight-Korb schloss eine Spur unter dem Underweight-Korb. Die Einzeltitelauswahl innerhalb der Alts erzeugte keinen Spread, und jede Alt-Kohorte verlor gegen die Majors.



Ergebnisübersicht der Kohorte: Gesamtrendite nach Korb innerhalb eines Jahres



Quelle: CoinGecko, nickel-ls-rv historical cache, Teroxx Research

Der Overweight-Korb sollte die Werte mit der höchsten Überzeugung erfassen. Über das zurückliegende Jahr blieb er um zwei Prozentpunkte hinter dem Underweight-Korb zurück. Die Auswahlebene des Frameworks erzeugte innerhalb der Alts keine Mehrrendite. In einem derart korrelierten Markt wurde die Einzeltitel-Überzeugung von gemeinsamen Faktorbewegungen überlagert — und vom hohen DeFi-Gewicht einer Kohorte (die am stärksten neu bewertet wurde, siehe Seite 6).

Warum wir es veröffentlichen. Das Framework beruht auf Gebührenzuführung, Real-Yield-Neubepreisung und Angebotsdisziplin — Mechaniken, die sich über mehrere Quartale hinweg zusammensetzen statt über einen einzelnen 1-Jahres-Drawdown. Die nächste Seite überführt diese Endpunkte in den Pfad, den ein tatsächliches Overweight-Portfolio durchlaufen hätte, einschließlich BTC, ETH und PAXG. Seite 6 erläutert die Sektorstreuung, die die Lücke verursacht.

TRACK RECORD · EIGNUNGSTEST

Hat sich die Overweight-Auswahl besser bewährt als der reine Besitz von BTC?

Die realistische Variante der Frage. Overweight-Portfolio = gleichgewichteter Korb aus jedem von uns veröffentlichten OW-eingestuften Wert (BTC, ETH und PAXG enthalten, die vier OW-DeFi-Werte enthalten, reine Stables ausgeschlossen, da sie dem Framework das Halten von Cash gutschreiben würden). Verglichen mit den beiden Universe-Konstruktionen und mit BTC / ETH allein über die letzten zwölf Monate.

FAZIT

Das Overweight-Portfolio schloss bei 62, zehn Punkte hinter BTC allein (72) und dreizehn Punkte hinter dem kapitalgewichteten Universe (75, das selbst BTC-dominiert ist). BTC + ETH + PAXG im Korb zu haben, reichte nicht; die vier OW-DeFi-Werte zogen das Portfolio nach unten. Die Auswahl erzeugte über das zurückliegende Jahr negatives Alpha.

**Übergewichtetes Portfolio vs. Universum vs. Hauptaktien: die Auswahlliste**

Quelle: CoinGecko, nickel-ls-rv historical cache, Teroxx Research

Das Diagramm oben isoliert die EinzeltitelAuswahl: OW-Alts gegen UW-Alts, die Majors als Benchmarks ausgeklammert. Der Spread war null. Dieses Diagramm stellt die schwierigere Frage — was ein Anleger, der dem Deck folgt, tatsächlich besessen hätte. Das Overweight-Portfolio (einschließlich der drei defensiven / Major-OW-Werte) schloss dennoch hinter BTC allein. Der DeFi-Effekt überlagerte das Polster aus BTC + ETH + PAXG.

Warum wir dennoch eine differenzierte Vorausschau vertreten. Die vier OW-DeFi-Werte (AAVE, PENDLE, EUL, SYRUP) steigerten ihre Gebühren, während sich ihre Token halbierten. Die Real-Yield-P/F-Multiples liegen nun im Band von 1,1–5× gegenüber den nachlaufenden Gebühren — ein Niveau, das historisch Neueinstufungsfenstern vorausgeht. Der 1-Jahres-Rückblick erfasst die Abwertung; die Vorausschau setzt voraus, dass sich die Lücke schließt. Wir dimensionieren nach These, nicht aggressiv, und die Trigger-Seite weiter hinten im Deck benennt, was die Haltung entkräften würde.

TRACK RECORD · SEKTORSTREUUNG

Defensives legten zu, DeFi wurde abgewertet, RWA gab alles wieder ab

Sieben Felder, eines je Sektor. Jedes Feld ist ein gleichgewichteter kumulativer Index der Token dieses Sektors, auf 100 normiert, mit BTC als grauer Referenz in jedem Feld. Dies ist die Streuung hinter den Schlagzahlen.

FAZIT

Defensives +39 % (PAXG / Stables), Consumer +4 %, Oracles -27 %, Layer 1 -33 %, Layer 2 -38 %, DeFi -55 %, RWA -65 %. DeFi war nach Rendite der zweitschwächste Sektor, obwohl sich die Fundamentaldaten steigerten — genau die Konstellation, auf die sich die Vorausschau stützt.

Sektorrenditen der letzten 12 Monate



Quelle: CoinGecko, nickel-ls-rv historical cache, Teroxx Research

DeFi als Sektor verzeichnete den tiefsten Drawdown, doch die Werte darin produzierten weiter. AAVE, PENDLE und EUL steigerten ihre Gebühren, während sich ihre Token halbierten. Das ist die lehrbuchmäßige Definition einer Multiple-Kompression, kein Bruch der These. Unsere Overweight-Haltung zu den Real-Yield-Werten setzt voraus, dass sich die Lücke schließt; das nachlaufende Diagramm zeigt, dass die Lücke besteht.

Layer-1- und Layer-2-Werte kehrten vom Erzählungs-Kaufinteresse Ende 2024 zum Mittelwert zurück. Defensives taten genau das, was Defensives tun sollen. RWA ist die Kohorte, die mit der größten Skepsis zu beobachten ist: -65 % in einem Jahr, in dem die Tokenisierung so viel institutionelle Aufmerksamkeit erhielt wie nie zuvor. Diese Divergenz zwischen Berichterstattung und Preis ist der Grund, weshalb ONDO und POLYX in der Scorecard auf Neutral statt auf Overweight stehen.

Methode & Bewertung

Wie wir messen, die makroökonomischen Rahmenbedingungen, in die wir eingreifen, wahrscheinlichkeitsgewichtete Kursziele und die Struktur des Universums.

IN DIESEM KAPITEL

- Methodik und Makrokontext
- Universumsszenarien – 12-Monats-Kursziele
- Sektorzuordnung

METHODOLOGY · MAKRO KONTEXT

Wie wir messen und in welche Marktlage hinein

Die Fundamentaldaten stammen von DefiLlama (TVL, Gebühren, Holder Revenue), CoinGecko (Marktkapitalisierungen, Angebot, nachlaufende Renditen) und dem Terorxx nickel-Is-rv historical cache. Token-Spezifikationen und die Sektor-Taxonomie werden vom Terorxx-Research-Team kuratiert.

 **Methodik**

Universe	21 Token, gruppiert nach Portfoliorolle: Defensive (Stablecoin- und Gold-Reserven), Core (Blue-Chip-Layer-1) und Alpha (Satellitenpositionen mit höherer Überzeugung über DeFi, RWA, Layer 2, Oracles und Consumer). Sektoral gegliedert über Layer 1, Defensives, RWA, Layer 2, DeFi (Lending & Credit; DEX / Yield / Synth USD), Oracles und Consumer.
P/F multiple	Marktkapitalisierung geteilt durch die nachlaufenden 30-Tage-Gebühren, annualisiert (× 365 / 30). Nur für Token mit von DefiLlama erfassten Gebühren ausgewiesen; auf Protokollebene berechnet, nicht auf Chain-Ebene.
Renditen	Nachlaufende 7-Tage-, 30-Tage- und 1-Jahres-Gesamtrenditen aus CoinGecko-Spot. Auf Basis des Tagesschlusses.
Urteil & Überzeugung	Vom Terorxx-Research-Team kuratiert. Das Urteil (Overweight / Neutral / Underweight) ist eine relative Portfoliohaltung, kein absolutes Kursziel. Die Überzeugung (High / Medium / Low) spiegelt Datenqualität und Robustheit der These wider.

Marktlage, Q2 2026


Der Markt für digitale Vermögenswerte startet in das zweite Quartal 2026 mit BTC bei ca. 82.000 USD (-12 % im Jahresvergleich), ETH bei ca. 2.400 USD (+35 % im Jahresvergleich) und einer zweigeteilten Altcoin-Marktlage: Real-Yield-DeFi hat die Fundamentaldaten gesteigert, während Layer-1-Werte mit Ökosystem-Optionalität ihre Gewinne wieder abgegeben haben. Makro-Hintergrund: Ein zu Senkungen tendierender Zinspfad, eine nachlassende USD-Stärke und wieder einsetzende institutionelle ETF-Zuflüsse sind die wesentlichen Stellgrößen für die Q2-Positionierung.

UNIVERSE SCENARIOS · 12-MONATS-KURSZIELE

Aus dem Modell: wahrscheinlichkeitsgewichtete Kursziele über jeden abgedeckten Wert

Jedes Kursziel (PT) leitet sich aus dem wertspezifischen Bewertungsmodell ab (SOTP + DCF + Comps + Katalysator-Brücke). Bear / Base / Bull sind die drei Szenario-Kursziele. Das wahrscheinlichkeitsgewichtete Kursziel (PWPT) kombiniert sie: $PWPT = (25\% \times \text{Bear-PT}) + (50\% \times \text{Base-PT}) + (25\% \times \text{Bull-PT})$. Implizite 12-Monats-Rendite = $(PWPT / \text{Spot}) - 1$. Die Werte sind absteigend nach Rendite sortiert: das Aufwärtspotenzial mit der höchsten Überzeugung oben, die tiefsten Underweights unten. Stablecoin-Reserven (USDC, EURC) sind ausgeschlossen, da sie kein gerichtetes Kursziel haben.

PT - Price Target

 Scenario price targets and implied 12-month returns, all 19 directional names

TICKER	URTEIL	SPOT	BEAR PT	BASE PT	BULL PT	PWPT	RETURN	TOP -KATALYSATOR
 EUL	OVERWEIGHT	\$1.28	\$8.08	\$13.47	\$24.92	\$14.98	+1071%	EulerSwap-Mainnet-Ausbau
 PENDLE	OVERWEIGHT	\$1.85	\$5.29	\$8.15	\$13.85	\$8.86	+379%	Boros-Mainnet im großen Maßstab
 SYRUP	OVERWEIGHT	\$0.21	\$0.41	\$0.63	\$1.04	\$0.68	+219%	syrupUSDC überschreitet 2 Mrd. USD AUM AUM
 AAVE	OVERWEIGHT	\$88.37	\$113	\$205	\$339	\$216	+144%	V4-Mainnet-Aktivierung
 POL	NEUTRAL	\$0.091	\$0.084	\$0.14	\$0.23	\$0.15	+64%	AggLayer-v1-Gebührenmodell geht live
 ETH	OVERWEIGHT	\$2,129	\$1,804	\$2,776	\$4,858	\$3,053	+43%	Fusaka-Mainnet-Aktivierung
 QNT	NEUTRAL	\$73.72	\$69.31	\$107	\$171	\$105	+42%	BoE- / EZB-CBDC-Pilotentscheidungen
 ADA	UNDERWEIGHT	\$0.25	\$0.2	\$0.34	\$0.52	\$0.33	+32%	Hydra-Durchsatz-Meilensteine erreicht
 XRP	NEUTRAL	\$1.37	\$1.00	\$1.55	\$2.24	\$1.58	+16%	Spot-XRP-ETF-Zulassung
 PAXG	OVERWEIGHT	\$4,521	\$3,736	\$4,670	\$7,005	\$5,020	+11%	US-10J-Realzins dreht nach unten (Fed-Senkungen)
 COMP	UNDERWEIGHT	T \$22.92	\$13.59	\$24.71	\$48.18	\$23.78	+4%	Überraschende Fee-Switch-Aktivierung
 BTC	OVERWEIGHT	\$77,139	\$49,562	\$70,803	\$109,745	\$75,229	-2%	Staatliche Reserve-Adoption (1 G20)
 MNT	UNDERWEIGHT	\$0.63	\$0.36	\$0.61	\$0.94	\$0.57	-10%	Mantle Banking Go-live + Skalierung
 ENA	UNDERWEIGHT	T \$0.11	\$0.029	\$0.059	\$0.13	\$0.064	-40%	ENA-Fee-Switch-Aktivierung
 BNB	NEUTRAL	\$647	\$260	\$372	\$520	\$381	-41%	Erholung der BSC-TVL nach MEV-Bereinigung
 UNI	NEUTRAL	\$3.61	\$0.74	\$1.13	\$1.93	\$1.23	-66%	Fee-Switch-Ausweitung über Pools / Chains
 CHZ	UNDERWEIGHT	\$0.046	\$0.0080	\$0.012	\$0.020	\$0.012	-74%	Spielzyklus zur WM 2026
 LINK	NEUTRAL	\$9.58	\$0.91	\$1.31	\$2.22	\$1.44	-85%	CCIP-Volumen über 50 Mrd. USD kumuliert
 ONDO	UNDERWEIGHT	\$0.40	\$0.016	\$0.033	\$0.079	\$0.036	-91%	Fee-Switch- / Buyback-Aktivierung

Quelle: TeroxxUniverseAlpha_ValuationModels.xlsx - ein Tab je Ticker mit vollständiger SOTP- + DCF-Kette, Comps, Sensitivität und Katalysator-Brücke. PWPT ist das wahrscheinlichkeitsgewichtete Kursziel über Bear / Base / Bull. Neueinstufungs-Trigger und Katalysator-Wahrscheinlichkeiten sind je Wert im Modell dokumentiert..

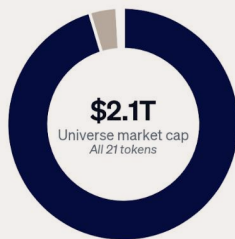
UNIVERSE OVERVIEW · SEKTORALLOKATION

BTC bildet den Anker; ex BTC ist das Universe eine 20-Token-Altcoin-Hantel

Der 1,6-Bio.-USD-Anker von Bitcoin dominiert die gesamte Verteilung; ex BTC teilt sich die Kohorte sauber in Altcoin-Layer-1-Beta (BNB, XRP, ADA), defensive USD-/EUR-/Gold-Liquidität und das produktive DeFi-Buch.



Bitcoin verankert das Universum, Ex-Bitcoins, defensive Kryptowährungen und Altcoin-L1s tragen die Last



Sector share, ex-BTC

L1	\$442B	81.8%
Defensives	\$80B	14.7%
Oracles	\$8.1B	1.5%
DeFi	\$5.3B	1.0%
L2	\$3.0B	0.6%
RWA	\$1.7B	0.3%
Consumer	\$491M	0.1%

Quelle: CoinGecko, DefiLlama, Teroxx Research

Das Universum, Sektor für Sektor

Jeder Name wurde in sieben Sektoren einzeln diskutiert, von Layer-1-Abwicklungsanlagen bis hin zu Fan-Token für Endverbraucher.

IN DIESEM KAPITEL

- Layer 1
- Defensives
- Real-World Assets
- Layer 2 Scaling

LAYER 1 · ABSCHNITT 1 VON 7

Der Layer1-Fee-Burn drifted deutlich auseinander

Layer-1-Settlement-Assets sind der gravitative Kern des Universe — fünf Werte stellen ~95 % der gesamten Marktkapitalisierung —, doch darunter liegen grundlegend verschiedene Wertschöpfungsregime. Bitcoin und Ethereum tragen Settlement-grade-Glaubwürdigkeit und eine aktive Zuführung an die Inhaber: BTC über den Gebührenmarkt nach der Emissionsphase, ETH über Base-Fee-Burn plus Restaking-Yield. BNB legt einen programmatischen vierteljährlichen Auto-Burn auf das CEX-getriebene Volumen, der cashflow-positiv, gegenüber der Optionalität von ETH aber strukturell gedeckelt ist. ADA und XRP hingegen handeln auf Basis von Lindy-Effekten und regulatorischer Klarheit statt nachgewiesener Gebühren-Ausbeute — sie sind Governance-Staking-Positionen, dimensioniert als Ökosystem-Beta, nicht als Cashflow-Assets. Die Streuung ist von Bedeutung: In Q2 2026 steigerte ETH die Fee-Burn-Dynamik nach Pectra, während die Fundamentaldaten von ADA und XRP weiter hinter dem Preis zurückblieben.

FAZIT

Größer heißt nicht günstiger. ETH und BNB erwirtschaften weiterhin Gebühren-Erträge mit aktivem Burn. ADA, XRP und POL handeln als Ökosystem-Optionalität, nicht als Cashflow-Assets - entsprechend dimensionieren.



BTC Bitcoin

L1 · CORE

OVERWEIGHT · HIGH CONVICTION

These. Anker-Position. Makro-Asset mit der tiefsten institutionellen Adoption (ETFs, Treasury-Allokation). Nach Risikobudget dimensioniert, nicht nach Relative Value.

Wertschöpfung. Die Inhaber erhalten Wert über den Gebührenmarkt (nach der Emissionsphase).

Katalysatoren (90T). Staatliche Reserve-Adoption; wieder einsetzende ETF-Zuflüsse.resumption.

Risiken. Verknappung der Makro-Liquidität; Miner-Kapitulation mit Gebührenkompression nach dem Halving.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **75.578 USD (-2%)**

· Base-PT 71.132 USD (-8%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR -36% → 49.792 USD Bear: Makro-Liquidität verknappt sich; ETF-Abflüsse; Gebührenkompression durch das Halving.

BASE -8% → 71.132 USD Base: ETF-Zuflüsse setzen wieder ein; das Narrativ der staatlichen Reserve bestätigt sich; BTC wächst mit der Geldmenge M2.

BULL +42% → 110.255 USD Bull: Substanzielle staatliche Reserve-Adoption (1 G20-Nation) + ETF-Reakzeleration.

PREIS	77.497 USD
MARKTKAP.	1,6 Bio. USD
FDV	1,6 Bio. USD
FDV / MCAP	1.00x
7 TAGE	-4.3%
30 TAGE	+1.7%
1 JAHR	-25.4%
ANGEBOT 1J	+0.9%
P/F	24,366.5x



1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert





OVERWEIGHT · HIGH CONVICTION

These. Produktives Basisschicht-Asset. Pectra + Fusaka erhöhen den Blob-Durchsatz; die Layer-2-Gebührenaggregation bestätigt ETH erneut als Settlement-Collateral.

Wertschöpfung. EIP-1559-Base-Fee-Burn + Staking-Emission.

Katalysatoren (90T). Fusaka-Mainnet-Aktivierung; Zulassung von ETF-Staking.

Risiken. Anhaltender Layer-2-Wertabfluss; Solana-Anteilsgewinn im Retail-Trading.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **3.080 USD (+43%)**
 · Base-PT 2.800 USD (+30%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

PREIS	2.148 USD
MARKTKAP.	259 Mrd. USD
FDV	259 Mrd. USD
FDV / MCAP	1.00x
7 TAGE	-8.0%
30 TAGE	-9.0%
1 JAHR	-14.2%
ANGEBOT 1J	+0.2%
P/F	2,087.2x

BEAR -15% → 1.820 USD Bear: Layer-2-Wertabfluss hält an; Solana-Anteilsgewinn; ETH-Burn gedämpft.

BASE +30% → 2.800 USD Base: Pectra-Durchsatz geliefert; Fusaka aktiviert planmäßig.

BULL +128% → 4.900 USD Bull: Zulassung von Spot-ETF-Staking + Fusaka-Ausführung + Layer-2-Fee-Share-Ökonomie.

1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



NEUTRAL · MEDIUM CONVICTION

These. Cashflow-positives Layer 1 mit aktivem Burn. Gedeckeltes Aufwärtspotenzial gegenüber ETH bei engerem Ökosystem-Burggraben; gehalten für Yield + Binance-Optionalität.

Wertschöpfung. Vierteljährlicher Auto-Burn + Pioneer Burn aus Gas-Gebühren.

Katalysatoren (90T). Vierteljährlicher Auto-Burn; Erholung der BSC-TVL nach MEV-Bereinigung.

Risiken. Regulatorische Maßnahmen gegen Binance; Erosion des DeFi-Anteils der BNB Chain.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **379,48 USD (-41%)**
 · Base PT \$370.22 (-43%). Bear / Base / Bull scenarios below.

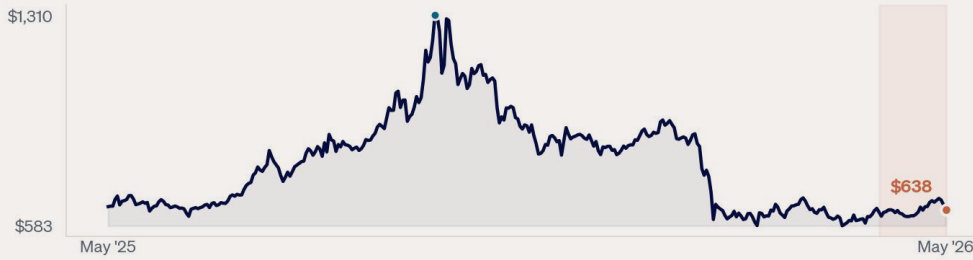
PREIS	643,95 USD
MARKTKAP.	87 Mrd. USD
FDV	87 Mrd. USD
FDV / MCAP	1.00x
7 TAGE	-1.5%
30 TAGE	+1.6%
1 JAHR	-0.3%
ANGEBOT 1J	-7.5%
P/F	701.8x

BEAR -60% → 259,16 USD Bear: regulatorisches Ereignis bei Binance; BSC-DeFi-Anteil erodiert weiter.

BASE -43% → 370,22 USD Base: Vierteljährlicher Auto-Burn läuft mechanisch weiter; gedeckelt gegenüber ETH bei engerem Burggraben.

BULL -20% → 518,31 USD Bull: Erholung der BSC-TVL + aggressiver Pioneer-Burn-Plan hebt die implizite Rendite.

1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



NEUTRAL · MEDIUM CONVICTION

These. Regulatorische Klarheit hat das Kaufinteresse freigesetzt; Fundamentaldaten hinken dem Preis hinterher. Dimensioniert als Call-Option auf eine Zahlungsschiene, nicht als produktives Layer 1.

Wertschöpfung. Pro Transaktion verbrannte XRP-Gebühr (deflationärer Mechanismus).

Katalysatoren (90T). Entscheidungen zum XRP-Spot-ETF; RLUSD-Adoption + XRPL-Tokenisierung.

Risiken. Ripple-Unlock-Überhang; ISO-20022-Alternativen ziehen Volumen ab.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **1,61 USD (+16%)**

· Base-PT 1,57 USD (+13%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

- BEAR** -27% → 1,02 USD Bear: Ripple-Unlock-Überhang beschleunigt sich; ISO-20022-Alternativen ziehen Volumen ab.
- BASE** +13% → 1,57 USD Base: Regulatorische Klarheit stützend; XRPL-Tokenisierung moderat; Preis folgt dem BTC-Beta.
- BULL** +64% → 2,27 USD Bull: Spot-ETF-Zulassung + RLUSD-Adoption + nennenswerte XRPL-Tokenisierungs-TVL.

PREIS	1,39 USD
MARKTKAP.	86 Mrd. USD
FDV	\$86 Mrd. USD
FDV / MCAP	1.62x
7 TAGE	-4.0%
30 TAGE	-3.0%
1 JAHR	-41.7%
ANGEBOT 1J	+5.4%

1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert





UNDERWEIGHT · MEDIUM CONVICTION

These. Lindy-Effekt + Retail-Liquidität, doch die Fundamentaldaten hinken hinterher. Als Legacy-Layer-1-Position gehalten bis zur Lieferung von Hydra / Midnight.

Wertschöpfung. Staking-Belohnungen aus Emission + Transaktionsgebühren.

Katalysatoren (90T). Hydra-Durchsatz-Meilensteine; Go-live der Midnight-Privacy-Chain.

Risiken. Stagnation der DeFi-TVL; Emissionsverwässerung, die den Fee-Burn aufzehrt.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **0,3319 USD (+32%)**
 · Base-PT 0,3422 USD (+36%), Bear / Base / Bull Szenarien unten.

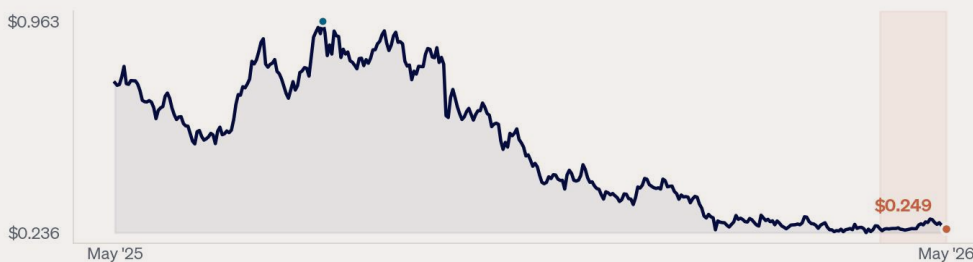
BEAR -18% → \$0.2053 Bear: Hydra + Midnight slip again; DeFi TVL stagnates; lindy bid fades.

BASE +36% → 0,3422 USD Bear: Hydra + Midnight verzögern sich erneut; DeFi-TVL stagniert; Lindy-Kaufinteresse verblasst.

BULL +111% → 0,5304 USD Bull: Hydra-Durchsatz-Meilensteine erreicht + Midnight geht live + DeFi-TVL dreht.

PREIS	0,2514 USD
MARKTKAP.	9 Mrd. USD
FDV	11 Mrd. USD
FDV / MCAP	1.22x
7 TAGE	-9.9%
30 TAGE	+0.1%
1 JAHR	-66.8%
ANGEBOT 1J	+2.5%

1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



DEFENSIVES · ABSCHNITT 2 VON 7

Für Liquidität gehalten, nicht für Yield

Defensives sind nach Portfoliorolle dimensioniert, nicht nach Rendite. USDC verankert die USD-On-Chain-Liquidität und ist das Dry-Powder-Standardmittel für jede taktische Umallokation; EURC erfüllt dieselbe Rolle für EUR-denominierte LPs und ist nach FX-Hedging-Bedarf statt nach Yield dimensioniert. PAXG ist strukturell anders gelagert — ein Anspruch auf physisches Gold über die Paxos-Verwahrung, dimensioniert als Portfolioabsicherung gegen Fiat-Geldentwertung und mit digitalen Vermögenswerten korrelierte Drawdowns statt als produktives Asset. Keiner dieser Werte erfasst einen Token-Inhaber-Yield: USDC und EURC leiten die Reserveverträge an Circle statt an die Inhaber, und PAXG bildet den Goldspot eins zu eins ab. Der Sektor wird dafür gehalten, was er für den Rest des Buchs leistet, nicht für das, was er selbst erwirtschaftet.

FAZIT

Für Liquidität und Makro-Hedging gehalten, nicht für Yield. USDC / EURC nach Dry-Powder-Bedarf dimensioniert; PAXG als Portfolioabsicherung dimensioniert.



USDC USD Coin

DEFENSIVES · DEFENSIVE

OVERWEIGHT · HIGH CONVICTION

These. Primäre USD-Reserve. Für Liquidität und Optionalität gehalten, nicht für Yield, nach Dry-Powder-Bedarf dimensioniert.

Wertschöpfung. Keine (der Emittent vereinnahmt den Float-Yield über die Reserven).

Katalysatoren (90T). MiCA-Passporting in der EU; Signalwirkung des Circle-Börsengangs auf die Reservetransparenz.

Risiken. Reservekonzentration in T-Bills bei Zinskompression; Ansteckung durch ein USDT-Depeg.

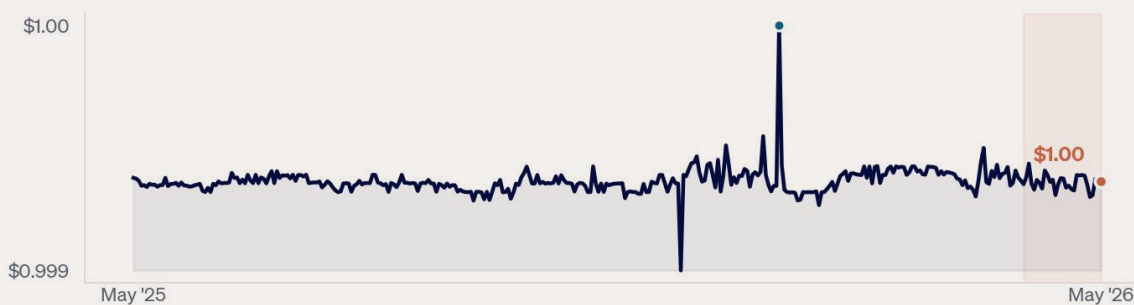
12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **0,9997 USD (+0%)**

· Base-PT 0,9997 USD (+0%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

- BEAR** -1% → 0,9897 USD Kurzes Depeg-Ereignis unter Stress.
- BASE** +0% → 0,9997 USD Hält den Peg; Reserveverträge an den Emittenten, nicht an die Inhaber.
- BULL** +1% → 1,01 USD Leichtes Aufgeld bei EM-Stress als Flucht-in-Qualität-Dollar.

PREIS	0,9997 USD
MARKTKAP.	77 Mrd. USD
FDV	77 Mrd. USD
FDV / MCAP	1.00x
7 TAGE	-0.0%
30 TAGE	-0.0%
1 JAHR	-0.0%
ANGEBOT 1J	+26.4%

1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



PAXG Pax Gold

DEFENSIVES · DEFENSIVE

OVERWEIGHT · HIGH CONVICTION

These. Makro-Hedge gegen Fiat-Geldentwertung und mit digitalen Vermögenswerten korrelierte Drawdowns. Als Portfolioabsicherung behandeln.

Wertschöpfung. Direkter Anspruch auf physisches Gold; bildet den Spot ab.

Katalysatoren (90T). Fortgesetzte Goldkäufe der Zentralbanken; Realzins-Wende nach unten.

Risiken. Stark steigende Realzinsen; Verwahrer- / Paxos-Gegenparteiisiko.

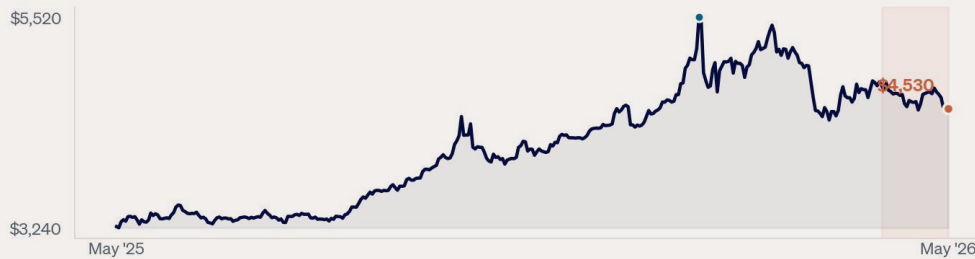
12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **5.055 USD (+11%)**

· Base-PT 4.702 USD (+3%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

- BEAR** -17% → 3.762 Bear: Realzinsen steigen stark; ETF-Abflüsse; Gold gibt das Kaufinteresse von 2024–25 wieder ab.
- BASE** +3% → 4.702 USD Base: Fortgesetzte Zentralbankkäufe + allmähliche Realzins-Normalisierung; Gold driftet höher.
- BULL** +55% → 7.053 USD Bull: Beschleunigung der staatlichen Nachfrage (BRICS-Korb) + USD-Schwäche; Gold preist auf 4.500 USD/oz neu.

PREIS	4,552 USD
MARKTKAP.	2 Mrd. USD
FDV	2 Mrd. USD
FDV / MCAP	1.00x
7 TAGE	-2.5%
30 TAGE	-5.0%
1 JAHR	+41.3%
ANGEBOT 1J	+97.5%

1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



EURC Euro Coin

DEFENSIVES · DEFENSIVE

OVERWEIGHT · MEDIUM CONVICTION

These. EUR-denominierte Reserve für die europäische LP-Basis. Nach FX-Hedging-Bedarf dimensioniert, nicht nach Yield.

Wertschöpfung. Keine (der Emittent vereinnahmt den Reserve-Yield).

Katalysatoren (90T). Vollständige MiCA-Durchsetzung in Q3 2026; EUR-Zinspfad nach EZB-Senkungen.

Risiken. Dünne Sekundärliquidität gegenüber USDC; EUR-Geldentwertung gegenüber USD.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **1,16 USD (+0%)**

· Base-PT 1,16 USD (+0%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

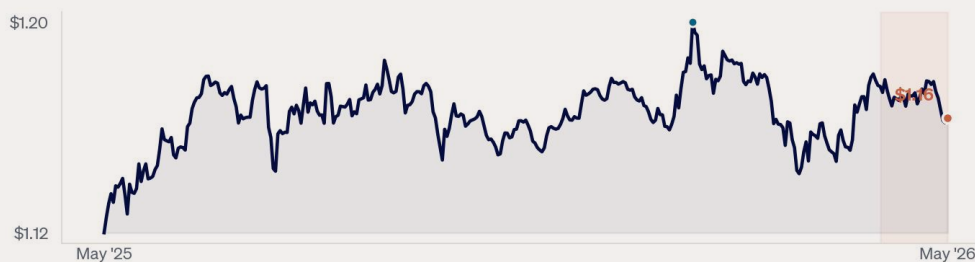
BEAR -4% → 1,11 USD EUR schwächt sich zur Parität mit dem USD ab.

BASE +0% → 1,16 USD EUR/USD stabil; EURC bildet den Peg ab.

BULL +4% → 1,21 USD EZB-Zinspfad stützt den EUR.

PREIS	1,16 USD
MARKTKAP.	452 Mio. USD
FDV	452 Mio. USD
FDV / MCAP	1.00x
7 TAGE	-1.1%
30 TAGE	-1.0%
1 JAHR	+4.3%
ANGEBOT 1J	+84.3%

1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



Tokenisierter Yield, keine Stablecoin-Liquidität

Real-World Assets sind der Bereich, in dem Off-Chain-Yield auf On-Chain-Schienen trifft. Tokenisierte US-Treasuries, Geldmarktfonds und Private Credit sind die ersten Kohorten in nennenswertem Maßstab, und ONDO ist der einzige Wert im Universe mit durchgängiger vertikaler Positionierung: OUSG und USDY liefern die tokenisierte Treasury-Schicht, Flux Finance vergibt Kredite gegen sie. Der Investment-Case unterscheidet sich strukturell von Stablecoins: Bei RWA geht es darum, den Spread zwischen traditionellem Yield und der On-Chain-Nachfrage danach zu vereinnahmen, nicht darum, Dollar-Liquidität bereitzustellen. Der Haken speziell bei ONDO ist, dass die Inhaber von diesem Spread bislang nichts vereinnahmen. Der Token ist reiner Governance-Token, ohne Fee Switch und ohne Buyback, der Protokollerträge an ONDO leitet, weshalb das Urteil Underweight lautet — bis die Wirtschaftlichkeit an den Token fließt. Wachstums-Optionalität auf eine Produktausweitung in Asien / außerhalb der US-Treasuries und auf die Flux-Gebühreneinführung bleibt der Aufwärts-Case; eine Kompression der Treasury-Renditen ist das Abwärtsrisiko.

FAZIT

Einzelwert-Positionierung über ONDO. Das Urteil lautet Underweight: Der Token ist reiner Governance-Token, heute ohne Ertragsbeteiligung der Inhaber. Neu zu bewerten bei Aktivierung eines Fee Switch oder Buybacks, der Ondo- / Flux-Erträge an die ONDO-Inhaber leitet.



ONDO Ondo Finance

RWA · ALPHA

UNDERWEIGHT · MEDIUM CONVICTION

These. Reiner Governance-Token; derzeit keine Ertragsbeteiligung oder Wertzuführung für die Inhaber aus Ondo- / Flux-Gebühren. Beste institutionelle RWA-Brücke nach Mindshare, aber Underweight, bis ein Fee Switch oder Buyback Protokollerträge an die ONDO-Inhaber leitet.

Wertschöpfung. Governance über Ondo und Flux Finance; Gebühreneinführung in Entwicklung.

Katalysatoren (90T). Mainnet-Launch der Ondo Chain; Produktausweitung in Asien / außerhalb der US-Treasuries.

Risiken. UKompression der US-Treasury-Renditen; Konzentration der Distribution auf wenige Wallets.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **0,0313 USD (-91%)**

· Base-PT 0,0283 USD (-92%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR -96% → \$0.0142 Bear: RWA narrative cools; no fee accrual; ONDO de-rates.

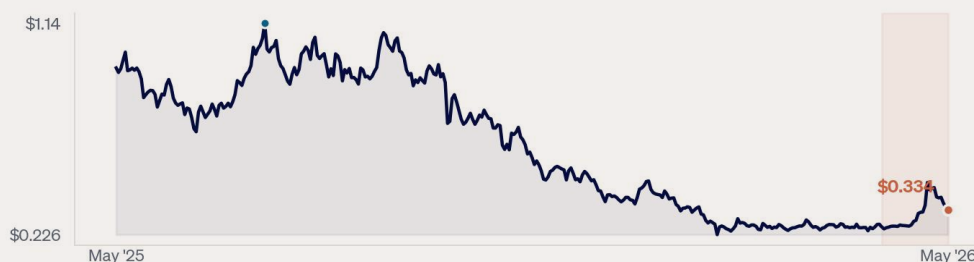
BASE -92% → \$0.0283 Base: ONDO continues governance-only; multiple unwinds without holder cash flow.

BULL -80% → \$0.0680 Bull: Fee switch / buyback activates and routes Ondo + Flux protocol revenue to ONDO holders.

PREIS	0,3460 USD
MARKTKAP.	2 Mrd. USD
FDV	4 Mrd. USD
FDV / MCAP	2.05x
7 TAGE	-18.5%
30 TAGE	+32.8%
1 JAHR	-63.0%
ANGEBOT 1J	+54.3%
TVL	\$3 Mrd. USD (+18,0%)



1-year price (daily close); 30-day window shaded; latest spot + ATH marked.



LAYER-2-SCALING · ABSCHNITT 4 VON 7

Die Layer-2-Zuführung bleibt ein Versprechen, keine Realität

Layer-2-Positionen tragen eine wiederkehrende Asymmetrie: Die Technologie hat durchgängig geliefert, doch die Token-Zuführung an Layer-2-Governance-Assets ist durchgängig zurückgeblieben. Polygon (POL) ist die architektonische Wette auf AggLayer, eine Liquiditätsaggregationsschicht über Layer-2-Netze hinweg, doch eine explizite Fee-Share-Ökonomie von AggLayer an POL ist noch nicht aktiv. Mantle (MNT) ist die Treasury-gestützte OP-Stack-Alternative, ausgezeichnet durch die Mantle-Banking-Infrastruktur, aber mit begrenzter DeFi-Traktion gegenüber Base und Arbitrum. Beide Werte sind heute als architektonische Optionen dimensioniert, nicht als Trades auf produktives Kapital. Der Neueinstufungs-Trigger für beide ist eine explizite Gebührenzuführung an den Token, nicht Ökosystem-Meilenstein.

FAZIT

Sowohl POL als auch MNT sind als architektonische / Treasury-Wetten dimensioniert. Keiner erwirtschaftet Gebühren, die heute eine Neueinstufung rechtfertigen. Neu zu bewerten, wenn AggLayer oder Mantle Banking echtes Volumen zeigt.



MNT Mantle

L2 · ALPHA

UNDERWEIGHT · LOW CONVICTION

These. Die Treasury-gestützte Layer-2-These ist real, doch die Ökosystem-Traktion bleibt hinter den Peers zurück. Als Beta mit geringer Überzeugung auf den OP-Stack behandeln.

Wertschöpfung. Gas in MNT + Treasury-gestützte Buyback- / Yield-Programme.

Katalysatoren (90T). Mantle Banking Go-live; Aktualisierung der Treasury-Einsatzpolitik.

Risiken. Anteil aktiver Nutzer bleibt < 1% des Layer-2-Stacks; Token-Unlock-Plan.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **0,5707 USD (-10%)**

· Base-PT 0,6055 USD (-4%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR -42% → 0,3633 USD

Bear: Anteil aktiver Nutzer bleibt unter 1%; Treasury-Yield-Programme werden zurückgefahren.

BASE -4% → 0,6055 USD

Base: Mantle Banking wird ausgeliefert, doch die Ökosystem-Traktion bleibt hinter den Peers zurück.

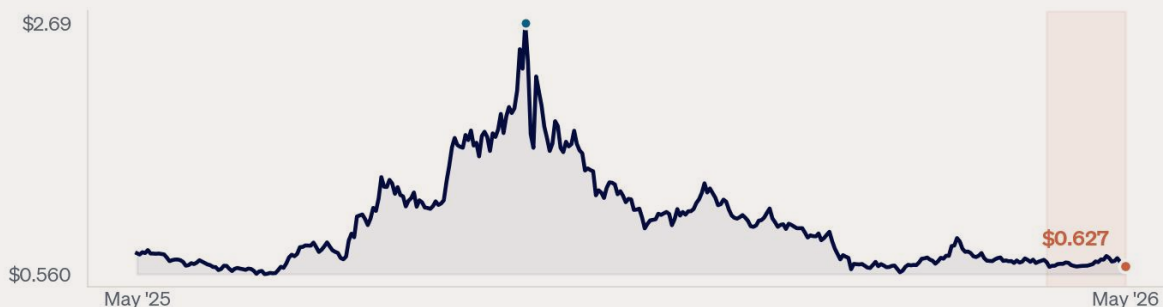
BULL +49% → 0,9385 USD

Bull: Aktualisierung der Treasury-Einsatzpolitik mit glaubwürdigen Buyback- / Yield-Programmen.

PREIS	0,6311 USD
MARKTKAP.	2 Mrd. USD
FDV	4 Mrd. USD
FDV / MCAP	1,88x
7 TAGE	-10.5%
30 TAGE	-5.3%
1 JAHR	-14.2%
ANGEBOT 1J	-1.8%



1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert





POL Polygon

L2 · CORE

NEUTRAL · MEDIUM CONVICTION

These. AggLayer ist der richtige architektonische Call, doch die Zuführung an POL ist noch im Anfangsstadium. Halten bis zur v1-Fee-Share-Ökonomie.

Wertschöpfung. Validator-Staking + Gas über mehrere Chains; AggLayer-Gebührenzuführung im Entstehen.

Katalysatoren (90T). AggLayer-v1-Gebührenmodell; Abschluss der PoS-zu-zkEVM-Migration.

Risiken. Base / Arbitrum hängen Polygon bei der TVL weiter ab; Validator-Ökonomie nach der MATIC-Migration.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **0,1487 USD (+64%)**

· Base-PT 0,1400 USD (+55%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR -7% → 0,0840 USD Bear: Base / Arbitrum hängen Polygon bei der TVL weiter ab.

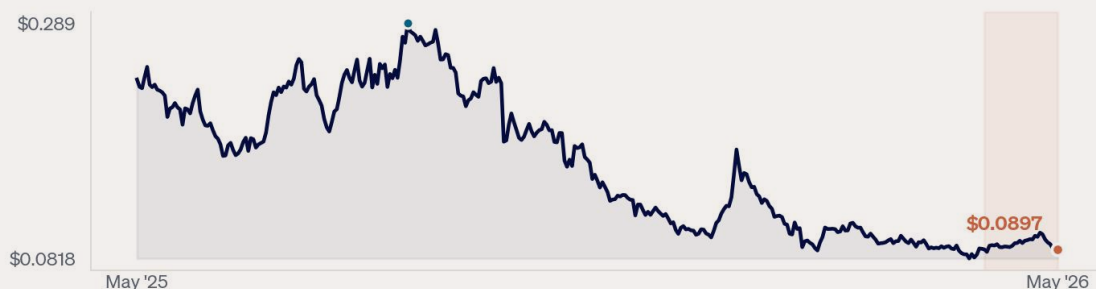
BASE +55% → 0,1400 USD Base: Die AggLayer-Architektur ist der richtige Call, doch die POL-Zuführung bleibt im Anfangsstadium.

BULL +155% → 0,2310 USD Bull: AggLayer-v1-Gebührenmodell aktiv und leitet nennenswerten Wert an POL.

PREIS	0,0906 USD
MARKTKAP.	963 Mio. USD
FDV	963 Mio. USD
FDV / MCAP	1.00x
7 TAGE	-12.8%
30 TAGE	+1.4%
1 JAHR	-62.0%
ANGEBOT 1J	+20.8%



1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



DECENTRALISED FINANCE · ABSCHNITT 5 VON 7

DeFi screent als die fundamental günstige Kohorte

DeFi ist nach P/F die fundamental günstigste Kohorte im Universe — und zugleich der Bereich, in dem sich das Argument dieses Berichts in diesem Quartal konzentriert. Der Abschnitt teilt sich in zwei strukturelle Unterthemen, die wir getrennt behandeln. (1) Lending & Credit umfasst AAVE, COMP, EUL und SYRUP — vier Protokolle, die echte Gebühren aus der Kreditschöpfung erwirtschaften, sich aber unterscheiden bei der Buyback-Ausführung (AAVE), der institutionellen Kreditnehmerbasis (SYRUP), dem modular-architektonischen Wachstum (EUL) und dem Anteilsverlust (COMP). (2) DEX, Yield und synthetische Dollar umfasst UNI, PENDLE und ENA: UNI fährt die tiefsten DEX-Volumina mit aktivem v3-Fee-Switch und Unichain als zweitem Zuführungskanal (neutral, die Durchleitung an UNI ist dünn), PENDLE verdient sein Aufgeld über das vePENDLE-Schwungrad, und ENA skaliert USDe über 5 Mrd. USD, leitet die Erträge aus dem Basis-Trade derzeit aber an sUSDe und den Reservefonds statt an die ENA-Inhaber (Underweight bis zur Aktivierung des Fee Switch). Die Real-Yield-DeFi-Überzeugung liegt in diesem Quartal bei AAVE, SYRUP und PENDLE.

FAZIT

DeFi ist die fundamental günstigste Kohorte. Die Lending-Werte handeln bei 1–3× P/F mit positivem Nettoertrag, und PENDLE verdient sein Multiple über echtes Gebührenwachstum; die Basis-Trade-Ökonomie von ENA skaliert, erreicht die ENA-Inhaber aber noch nicht — entsprechend dimensioniert.

DEFI · SUB-SECTOR · LENDING & CREDIT

Real-Yield-Kredit screent günstig

Vier Werte, vier Positionen im Lending-Stack: AAVE ist die Sektor-Benchmark (Aave V4, GHO, Umbrella); SYRUP ist der institutionelle Kredit-Pure-Play; EUL ist der Modular-Lending-Herausforderer; COMP ist die etablierte Gegenpartei, die Anteile verliert. Alle vier erwirtschaften echte Gebühren.



AAVE Aave

DEFI · LENDING & CREDIT · ALPHA

OVERWEIGHT · HIGH CONVICTION

These. Best-in-Class-Real-Yield-DeFi. AAVEnomics-2.0-Buyback aktiv; GHO + Umbrella erschließen zusätzliche Gebührenkanäle. Sektor-Benchmark.

Wertschöpfung. Das Staking-Modul vereinnahmt Protokollgebühren; AAVEnomics-2.0-Buyback aktiv.

Katalysatoren (90T). Aave-V4-Mainnet; Wachstum des GHO-Marktanteil.

Risiken. Kompression beim Stablecoin-Lending bei fallenden Zinsen; GHO-Peg-Stress.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **218,39 USD (+144%)**

· Base-PT 207,99 USD (+133%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR +28% → 114,40 USD

Bear: V4 verzögert sich, GHO flach bei 700 Mio. USD, Multiples komprimieren um 30 %

BASE +133% → 207,99 USD

Base: V4 wird in H2 2026 ausgeliefert, GHO bei 2 Mrd. USD, AAVEnomics-Buyback setzt sich zusammen.

BULL +284% → 343,19 USD

Bull: V4 wird früher ausgeliefert, GHO auf 4 Mrd. USD, Real-Yield-Neueinstufung.

PREIS	89,45 USD
MARKTKAP.	1 Mrd. USD
FDV	1 Mrd. USD
FDV / MCAP	1.05x
7 TAGE	-10.9%
30 TAGE	-19.7%
1 JAHR	-60.3%
ANGEBOT 1J	+0.6%
TVL	24 Mrd. USD (-2,0%)
P/F	2.4x



1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert





SYRUP Maple Finance

DEFI · LENDING & CREDIT · ALPHA

OVERWEIGHT · HIGH CONVICTION

These. Sauberster Real-Yield-Kredit-Pure-Play. syrupUSDC-Wachstum + institutionelle Kreditnehmerbasis = beständige Gebührenzuführung an die SYRUP-Staker.

Wertschöpfung. Protokollertragsbeteiligung über syrupUSDC und SYRUP-Staking.

Katalysatoren (90T). syrupUSDC-TVL über 2 Mrd. USD; erstes versichertes Pool-Produkt.

Risiken. Ausfall in einem großen Lending-Pool; Kompression der institutionellen Kreditspreads.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **0,6764 USD (+219%)**

· Base-PT 0,6292 USD (+197%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

PREIS	0,2121 USD
MARKTKAP.	246 Mio. USD
FDV	264 Mio. USD
FDV / MCAP	1.07x
7 TAGE	-15.6%
30 TAGE	-12.3%
1 JAHR	-43.4%
ANGEBOT 1J	+7.9%
TVL	2 Mrd. USD (+23,3%)
P/F	2.6x

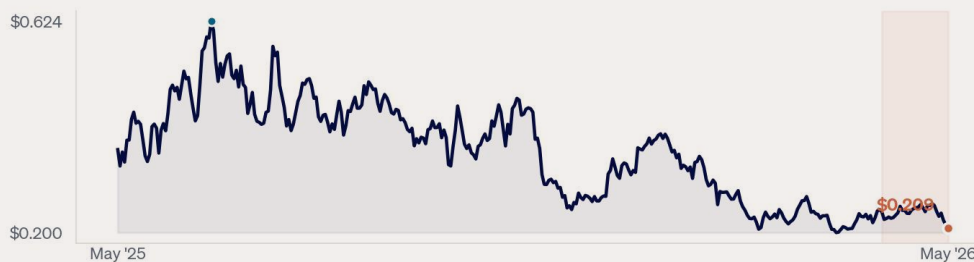
BEAR +93% → 0,4090 USD Bear: institutioneller Ausfall in einem großen Kredit-Pool; Spreads komprimieren.

BASE +197% → 0,6292 USD Base: syrupUSDC skaliert über 2 Mrd. USD TVL; die institutionelle Kreditnehmerbasis setzt sich zusammen.

BULL +389% → 1,04 USD Bull: erstes versichertes Pool-Produkt + syrupUSDC überschreitet 5 Mrd. USD.



1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



COMP Compound

DEFI · LENDING & CREDIT · ALPHA

UNDERWEIGHT · MEDIUM CONVICTION

These. Etabliertes Protokoll, das Anteile an Aave und Morpho verliert. Kein Fee Switch; geringe Governance-Aktivität. Nur als günstige Optionalität halte.

Wertschöpfung. Governance mit Reserve-Factor-Sweeps; kein nativer Fee Switch.

Katalysatoren (90T). Chain-Ausweitung von Compound III; Governance-Abstimmung zur Gebührenzuführung.

Risiken. Anhaltender Anteilsverlust an Morpho / Aave V4; Treasury-Erschöpfung.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **22,18 USD (+4%)**

· Base-PT 23,05 USD (+8%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

PREIS	21,38 USD
MARKTKAP.	207 Mio. USD
FDV	214 Mio. USD
FDV / MCAP	1.03x
7 TAGE	-9.7%
30 TAGE	-16.2%
1 JAHR	-52.1%
ANGEBOT 1J	+7.2%
TVL	1 Mrd. USD (-1,2%)

BEAR -41% → 12,68 USD Bear: Anhaltender Anteilsverlust an Aave V4 / Morpho; Treasury-Erschöpfung beschleunigt sich.

BASE +8% → 23,05 USD Base: Etabliertes Protokoll verliert Anteile; kein Fee Switch aktiv; die Bewertung komprimiert.

BULL +110% → 44,94 USD Bull: Überraschende Fee-Switch-Aktivierung durch die Governance.

1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



EUL Euler

DEFI · LENDING & CREDIT · ALPHA

OVERWEIGHT · MEDIUM CONVICTION

These. Modular-Lending-Herausforderer, der nach V2 echten Gebührenanteil gewinnt. Günstiger als Aave beim P/F bei steilerer Wachstumskurve.

Wertschöpfung. Gebühreinzuführung an die Staker + Governance.

Katalysatoren (90T). EulerSwap-Mainnet-Ausbau; Curator-Vault-Integrationen.

Risiken. Wahrnehmung des Smart-Contract-Risikos (nach dem Exploit von 2023); Lending-TVL noch in 1-2 Vaults konzentriert.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **14,75 USD (+1071%)**

· Base-PT 13,26 USD (+952%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR +531% → 7,95 USD

Bear: Die Wahrnehmung des Smart-Contract-Risikos kehrt zurück; die Modular-Lending-TVL bleibt konzentriert.

BASE +952% → 13,26 USD

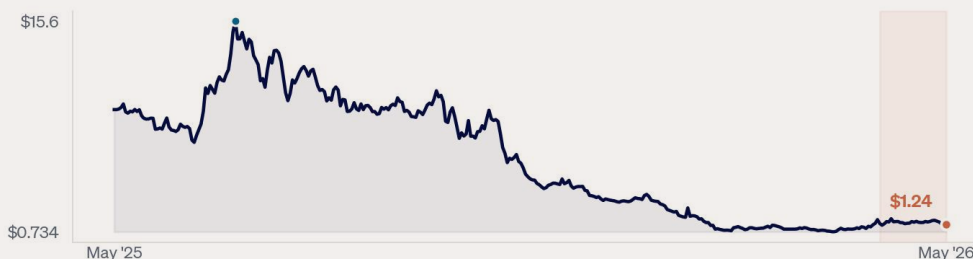
Base: EulerSwap-Mainnet-Ausbau + Curator-Vault-Integrationen treiben beständige Gewinne beim Gebührenanteil.

BULL +1847% → 24,53 USD

Bull: Die Modular-Lending-Kategorie wird als dominante Lending-Architektur neu bewertet.

PREIS	1,26 USD
MARKTKAP.	30 Mio. USD
FDV	34 Mio. USD
FDV / MCAP	1,13x
7 TAGE	-15,6%
30 TAGE	-16,2%
1 JAHR	-87,1%
ANGEBOT 1J	+27,4%
TVL	503 Mio. USD (+0,8%)
P/F	1,0x

1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



DEFI · SUB-SECTOR · DEX, YIELD, SYNTH USD

PENDLE verdient sein Multiple, ENA verdient sein Risiko

UNI fährt die tiefsten DEX-Volumina im Markt für digitale Vermögenswerte, mit aktivem v3-Fee-Switch und Unichain-Sequencer- / MEV-Ökonomie als zweitem Zuführungskanal; neutral gehalten, weil die Durchleitung an die UNI-Inhaber gegenüber den Protokollerträgen dünn bleibt. PENDLE beherrscht die Yield-Tokenisierung mit beständiger vePENDLE-Zuführung. ENA skaliert USDe über 5 Mrd. USD, doch die Ökonomie für die ENA-Inhaber ist von diesen Erträgen heute entkoppelt (sUSDe und der Reservefonds vereinnahmen den Basis-Spread); Underweight, bis der ENA-Fee-Switch aktiviert wird.



UNI Uniswap

DEFI · DEX, YIELD, SYNTH USD · ALPHA

NEUTRAL · MEDIUM CONVICTION

These. Volumen-Monopol mit aktiver Gebührenbeteiligung über den aktivierten v3-Fee-Switch und die Unichain-Sequencer- / MEV-Ökonomie; die Dimensionierung wird durch die Lücke zwischen Protokollerträgen und der Durchleitung an die UNI-Inhaber moderiert. Neutral, mit Neueinstufung bei größerer Zuführungsbreit.

Wertschöpfung. Governance mit optionalem Fee Switch; UNI noch nicht an der Aktivierungsschwelle.

Katalysatoren (90T). Fee-Switch-Ausweitung über Pools / Chains; Hochlauf der Unichain-TVL.

Risiken. Aggregator-Routing-Anteil an Hyperliquid / Solana-DEXs; Gebührenzuführung an die UNI-Inhaber bleibt dünn gegenüber den Protokollerträgen.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **1,18 USD (-66%)**

· Base-PT 1,08 USD (-69%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR -80% → 0,7043 USD

Bear: Aggregator-Routing-Anteil an Hyperliquid / Solana-DEXs; Durchleitung bleibt dünn.

BASE -69% → 1,08 USD

Base: v3-Fee-Switch aktiv und Unichain führt Sequencer- / MEV-Ökonomie zu.

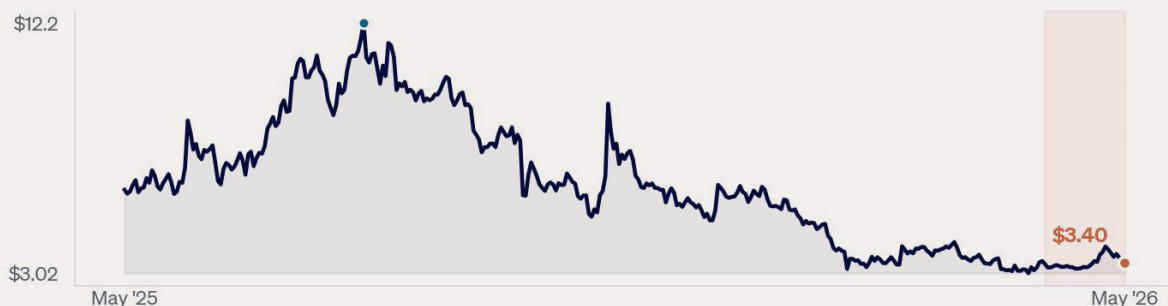
BULL +47% → 1,84 USD

Bull: Fee-Switch-Ausweitung über Pools / Chains + Wendepunkt bei der Unichain-TVL.

PREIS	3,45 USD
MARKTKAP.	2 Mrd. USD
FDV	3 Mrd. USD
FDV / MCAP	1.41x
7 TAGE	-11.8%
30 TAGE	+2.8%
1 JAHR	-41.7%
ANGEBOT 1J	+6.2%
TVL	3 Mrd. USD (-1,1%)
P/F	4.6x



1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert





ENA Ethena

DEFI · DEX, YIELD, SYNTH USD · ALPHA

UNDERWEIGHT · MEDIUM CONVICTION

These. Der am schnellsten wachsende Krypto-Dollar (USDe über 5 Mrd. USD), aber aktuell kein Wertzuwachs für ENA-Inhaber: Die Protokolleinnahmen aus dem Basishandel fließen zu sUSDe und dem Ethena-Reservefonds, nicht zu ENA. Untergewichtung empfohlen, bis die Gebühren für ENA-Staker aktiviert sind und die Einnahmen tatsächlich weitergeleitet werden.

Wertschöpfung. ENA-Staking vereinnahmt Protokollerträge; Fee Switch aktiv.

Katalysatoren (90T). Fee-Switch-Aktivierung, die Protokollerträge an die ENA-Staker leitet; sUSDe-Integrationen über CEX und DeFi.

Risiken. Funding-Rate dreht über einen längeren Zeitraum negativ; Verwahrer- / OES-Gegenparteirisiko.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **0,0634 USD (-40%)**

· Base-PT 0,0582 USD (-45%). Bear / Base / Bull Szenarien.

BEAR -72% → 0,0291 USD Bear: anhaltende Funding-Inversion; OES-Gegenpartei-Ereignis.

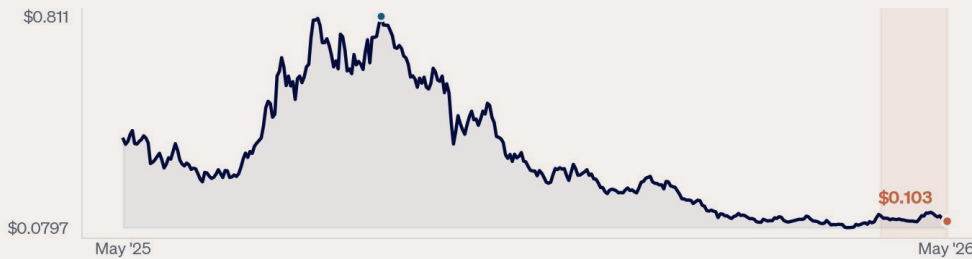
BASE -45% → 0,0582 USD Base: USDe skaliert, doch die ENA-Inhaber erhalten keine Durchleitung.

BULL +22% → 0,1280 USD Bull: ENA-Fee-Switch wird aktiviert; leitet die Erträge aus dem Basis-Trade an die Staker.

PREIS	0,1049 USD
MARKTKAP.	945 Mio. USD
FDV	2 Mrd. USD
FDV / MCAP	1.66x
7 TAGE	-18.8%
30 TAGE	-13.0%
1 JAHR	-72.1%
ANGEBOT 1J	+55.8%
TVL	7 Mrd. USD (-2,3%)



1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



PENDLE Pendle

DEFI · DEX, YIELD, SYNTH USD · ALPHA

OVERWEIGHT · HIGH CONVICTION

These. Beherrscht die Yield-Tokenisierung. Das vePENDLE-Schwungrad wandelt LRT- + Stablecoin-Wachstum in beständige Gebührenzuführung um; handelt zum Wachstums-Multiple, verdient es aber.

Wertschöpfung. vePENDLE vereinnahmt Swap-Gebühren + 80 % des YT-Yields.

Katalysatoren (90T). BTC-Fixed-Yield-Produkte im großen Maßstab; Hochlauf von Boros (Perp-Funding-Märkte).

Risiken. Abkühlung der LRT-Kategorie; vePENDLE-Konzentration.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **8,62 USD (+379%)**

· Base-PT 7,93 USD (+340%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR +186% → 5,15 USD Bear: LRT-Kategorie kühlt deutlich ab; vePENDLE-Konzentration löst sich auf.

BASE +340% → 7,93 USD Base: vePENDLE-Schwungrad läuft weiter; LRT- + Stablecoin-Yield-Tokenisierung setzt sich zusammen.

BULL +649% → 13,47 USD Bull: BTC-Fixed-Yield-Produkte im großen Maßstab + Wendepunkt bei der Boros-Adoption.

PREIS	1,80 USD
MARKTKAP.	306 Mio. USD
FDV	506 Mio. USD
FDV / MCAP	-6.6%
7 TAGE	-6.6%
30 TAGE	+31.1%
1 JAHR	-55.0%
ANGEBOT 1J	+5.0%
TVL	506 Mio. USD
P/F	42.2x

1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



ORACLES & ENTERPRISE INFRA · ABSCHNITT 6 VON 7

Adoption is der Trade, nicht das P/F

Oracles und Enterprise-Infrastruktur sind langfristige Trades. Ihr Wert setzt sich über Integrationserfolge und Adoptions-Meilensteine zusammen statt über laufende Gebührenzuführung, was bedeutet, dass sie auf P/F-Multiples nicht gut screenen — und die Lücke ist Teil des Trades. LINK ist das Standard-Oracle bei jeder institutionellen Krypto-Integration (DTCC, Swift, ANZ); der Chainlink Reserve Buyback leitet echte Servicegebühren-Erträge in die LINK-Nachfrage, heute jedoch in bescheidenem Maßstab gegenüber der LINK-Reserve-Subvention, die den Großteil des v0.2-Staking-Yields finanziert. QNT ist strukturell anders gelagert — eine CBDC- und Interbank-Messaging-Wette über die Lizenzpipeline von Quants Overledger und Mappa, mit begrenzter Transparenz bei der Produktivnutzung. Beide Werte werden neutral gehalten, dimensioniert als Adoptions-Optionalität statt als Real-Yield-Positionen.

FAZIT

LINK ist das Standard-Oracle bei jeder institutionellen Integration, doch der Staking-Yield ist überwiegend reservesubventioniert; QNT ist eine langfristige Enterprise- / CBDC-Wette mit geringer Nutzungstransparenz. Beide neutral gehalten, dimensioniert als Adoptions-Optionalität.



LINK Chainlink

ORACLES · ALPHA

NEUTRAL · MEDIUM CONVICTION

These. Standard-Oracle und Interbank-Messaging-Schicht mit der richtigen institutionellen Aufstellung (DTCC, Swift, ANZ), doch die tatsächlich an die LINK-Staker geleiteten Servicegebühren-Erträge sind gering gegenüber der LINK-Reserve-Subvention, die den Großteil des v0.2-Staking-Yields finanziert. Der Chainlink Reserve Buyback leitet echte Gebühren an LINK zurück, heute jedoch in bescheidenem Maßstab. Für die Integrations-Optionalität halten; noch keine Real-Yield-Position.

Wertschöpfung. LINK-Staking, Servicegebühren und Build/SCALE-Programme.

Katalysatoren (90T). CCIP-Volumen über 50 Mrd. USD kumuliert; Hochlauf des Chainlink Reserve Buyback.

Risiken. Anteilsgewinne von Pyth / Redstone bei reinen Price Feeds; Token-Unlock-Klippe.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **1,43 USD (-85%)**

· Base-PT 1,30 USD (-86%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR -90% → 0,9116 USD

Bear: Pyth / Redstone gewinnen Anteil bei reinen Price Feeds; Hochlauf des Reserve Buyback enttäuscht.

BASE -86% → 1,30 USD

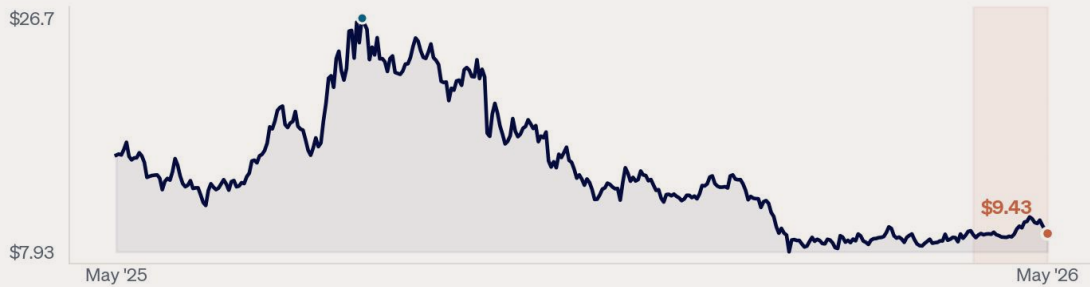
Base: Institutionelle Integrationen setzen sich zusammen; Staking-Yield überwiegend reservesubventioniert.

BULL -77% → 2,21 USD

Bull: CCIP-Volumen über 50 Mrd. USD kumuliert + Servicegebühren-Anteil steigt deutlich gegenüber der Reserve-Subvention.

PREIS	9,55 USD
MARKTKAP.	7 Mrd. USD
FDV	10 Mrd. USD
FDV / MCAP	1.38x
7 TAGE	-9.8%
30 TAGE	+1.6%
1 JAHR	-39.1%
ANGEBOT 1J	+10.7%

 1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



 **QNT** Quant
ORACLES · ALPHA

NEUTRAL · LOW CONVICTION

These. Langfristige Enterprise- / CBDC-Infrastruktur-Wette. Geringe Transparenz bei der Nutzung; als Überzeugungs-Trade dimensioniert, nicht nach P/F.

Wertschöpfung. In QNT gezahlte Lizenzgebühren (Mappa-Lizenzen).

Katalysatoren (90T). BoE- / EZB-CBDC-Pilotentscheidungen; Ausweitung der Mappa-Lizenzen.

Risiken. Enterprise-DLT-Zyklus stockt; begrenzte On-Chain-Spuren zur Verifizierung der Nutzung.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **108,34 USD (+42%)**

· Base-PT 109,99 USD (+45%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR -6% → 71,49 USD

Bear: Enterprise-DLT-Zyklus stockt; Ausweitung der Mappa-Lizenzen liefert unter Erwartung.

BASE +45% → 109,99 USD

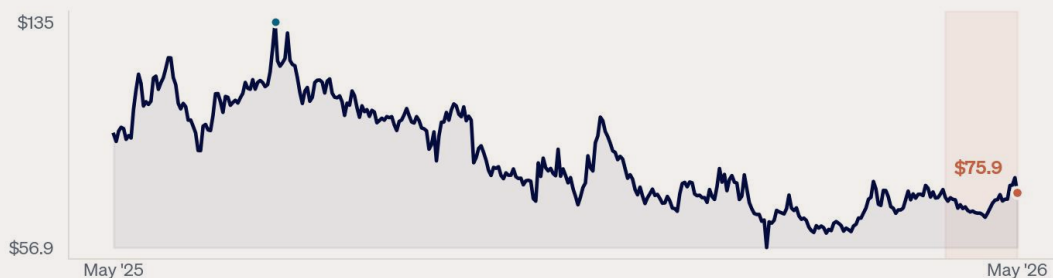
Base: Langfristige Enterprise- / CBDC-These intakt, aber langsam.

BULL +131% → 175,99 USD

Bull: BoE- / EZB-CBDC-Pilotentscheidungen ziehen QNT in die Produktivnutzung.

PREIS	76,04 USD
MARKTKAP.	1 Mrd. USD
FDV	1 Mrd. USD
FDV / MCAP	1,00x
7 TAGE	+3,4%
30 TAGE	+1,0%
1 JAHR	-19,2%
ANGEBOT 1J	+0,1%

 1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



CONSUMER / FAN TOKENS · ABSCHNITT 7 VON 7

Für den Spielzyklus dimensioniert, nicht für den Marktzyklus

Consumer- und Fan-Token-Positionen nehmen eine einzige Position im Universe ein: CHZ, das Layer-1-Substrat für Socios-Fan-Token. Die Position ist strukturell taktisch angelegt — die Nachfrage korreliert mit Spielzyklen, Großturnieren und Socios-Partnerschaftserfolgen statt mit DeFi-Gebührenströmen oder institutioneller Adoption. Die Positionsdimensionierung spiegelt dies wider: CHZ wird als zyklische Position mit geringer Überzeugung rund um große Spielfenster gehalten, nicht als strategische Allokation. Das Risiko besteht darin, dass das Fan-Token-Engagement nach 2024 strukturell unter dem Höchststand von 2021–2022 bleibt, womit CHZ eher zu einem Trade auf ein verblasstes Narrativ als zu einem zyklischen würd.

FAZIT

CHZ ist die einzige Consumer-IP-Position des Universe. Taktisch rund um den Spielzyklus zur WM 2026 handeln; nicht als strategische Position dimensionieren.



CHZ Chiliz

CONSUMER · ALPHA

UNDERWEIGHT · LOW CONVICTION

These. Nischen-Sport-IP-Position mit zyklischer Fan-Token-Nachfrage. Taktisch rund um große Spielzyklen halten, nicht strategisch.

Wertschöpfung. Gas-Gebühren in CHZ + Fan-Token-Emissionsgebühren.

Katalysatoren (90T). Spielzyklus zur WM 2026; neue Verbandspartnerschaften.

Risiken. Nachlassendes Fan-Token-Engagement nach dem Ereignis; Konzentration auf die Fußball-Vertikale.

12-Monats-Szenarien. Wahrscheinlichkeitsgewichtetes Kursziel **0,0122 USD (-74%)**
 · Base-PT 0,0128 USD (-73%). Bear / Base / Bull Szenarien unten.

BEAR -82% → 0,008352 USD Bear: Fan-Token-Engagement lässt nach dem Ereignis nach; Konzentration auf die Fußball-Vertikale.

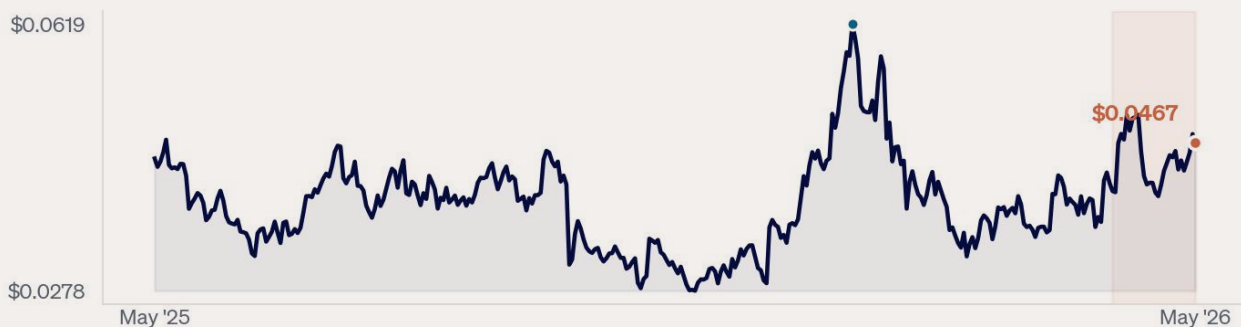
BASE -73% → 0,0128 USD Base: Taktische Position rund um den Spielzyklus zur WM 2026.

BULL -57% → 0,0206 USD Bull: Der WM-Spielzyklus treibt eine nennenswerte Fan-Token-Emission.

PREIS	0,0474 USD
MARKTKAP.	491 Mio. USD
FDV	491 Mio. USD
FDV / MCAP	1,00x
7 TAGE	+6.8%
30 TAGE	+15.1%
1 JAHR	+7.3%
ANGEBOT 1J	+8.1%



1-Jahres-Preis (Tagesschluss); 30-Tage-Fenster schattiert; aktueller Spot + ATH markiert



Branchenübergreifen der relativer Wert

Wo das Universum druckte, blutete und billige Siebe schuf, lesen Sie alle 21 Namen auf einer einzigen Leinwand.

IN DIESEM KAPITEL

- Leistungs-Heatmap
- Wert, Wachstum und Verwässerung

CROSS-SECTOR VIEW · RELATIVE VALUE

Wo das Universe Erträge erzielte, Verluste hinnahm und günstig screent

Drei Querschnitte zur Verankerung von Relative-Value-Entscheidungen über die 21 Werte: nachlaufende Performance (7 Tage, 30 Tage, 1 Jahr), P/F-Multiples für die von DefiLlama erfasste Kohorte sowie Marktkap. gegen TVL für die DeFi-Protokolle.

FAZIT

PENDLE, EUL und COMP führten die 30-Tage-Performance an; AAVE und POL gaben über 1 Jahr am meisten ab. EUL screent mit 1,1x P/F am günstigsten..

Wo ist das Universum gedruckt und verblutet

	7-day	30-day	1-year
BTC	-4%	+2%	-25%
BNB	-1%	+2%	-0%
ADA	-10%	+0%	-67%
XRP	-4%	-3%	-42%
ETH	-8%	-9%	-14%
USDC	-0%	-0%	-0%
EURC	-1%	-1%	+4%
PAXG	-3%	-5%	+41%
ONDO	-18%	+33%	-63%
POL	-13%	+1%	-62%
MNT	-10%	-5%	-14%
PENDLE	-7%	+31%	-55%
UNI	-12%	+3%	-42%
SYRUP	-16%	-12%	-43%
ENA	-19%	-13%	-72%
EUL	-19%	-16%	-87%
COMP	-10%	-16%	-52%
AAVE	-11%	-20%	-60%
LINK	-10%	+2%	-39%
QNT	+3%	+1%	-19%
CHZ	+7%	+15%	+7%

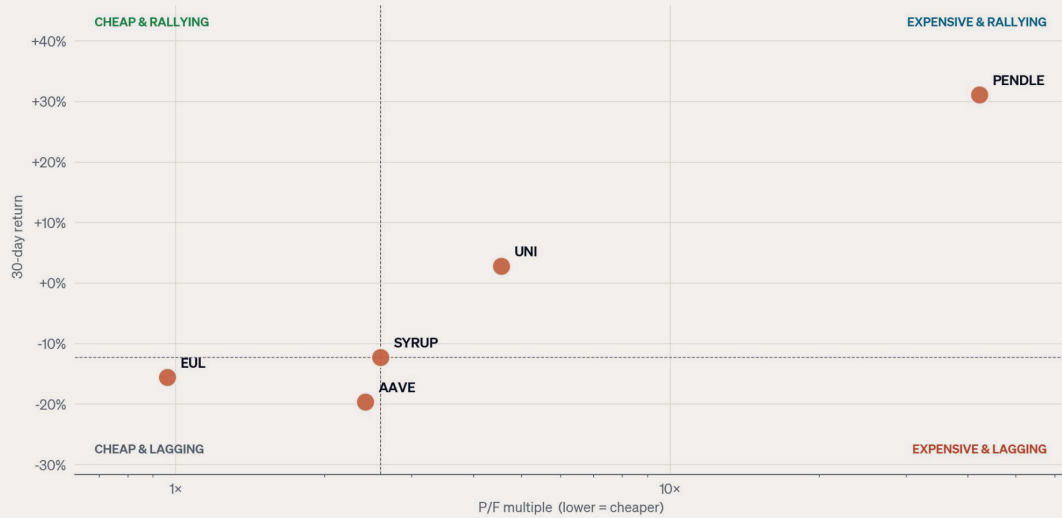
Quelle: CoinGecko, nickel-ls-rv historical cache, Teroxx Research

ROSS-SECTOR VIEW · VALUE, GROWTH, DILUTION

Günstig und steigende Werte liegen in DeFi; alles andere verdient sein Multiple

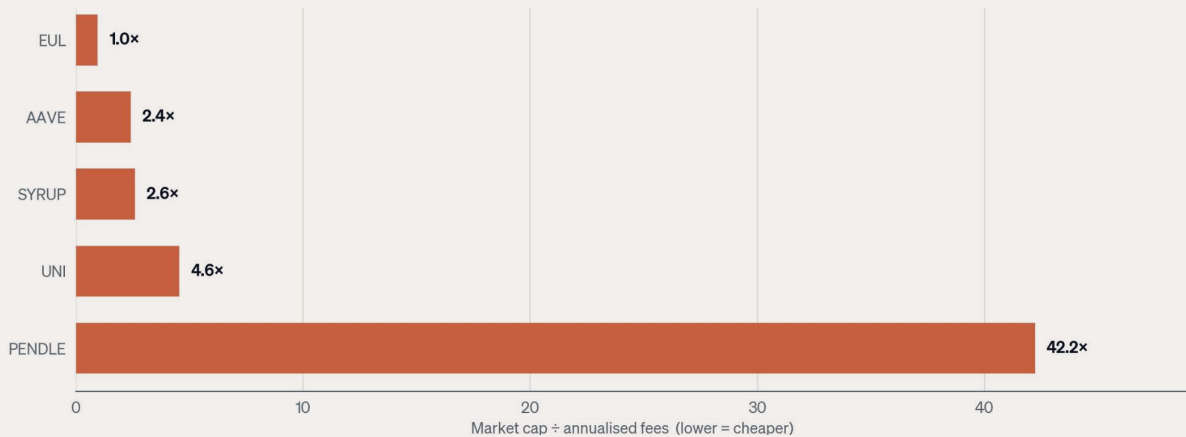
Zwei Streudiagramme auf derselben von DefiLlama erfassten Kohorte: P/F gegen 30-Tage-Rendite (links) und Marktkap. gegen TVL (rechts). EUL screent günstig-und-steigend; PENDLE ist teuer, weil das Wachstum es rechtfertigt.

Value-Growth 2x2: Günstige Aktien mit Kursanstieg



Quelle: DefiLlama, CoinGecko, Teroxx Research

Rally-Yeild-DeFi-Filter sind günstig; PENDLE finanziert Wachstum



Quelle: DefiLlama, CoinGecko, Teroxx Research

Ausblick & Auslöser für eine Neubewertung

Prioritäten des zweiten Quartals, der Katalysatorkalender, der falsifizierbare Auslöser hinter jedem Urteil und die Quellen hinter der Arbeit.

IN DIESEM KAPITEL

- Prioritäten für das 2. Quartal 2026
- Katalysator-Kalender
- Auslöser für eine Neubewertung
- Quellen & Haftungsausschlüsse

OUTLOOK · Q2-2026-PRIORITÄTEN

Drei Prioritäten für das kommende Quartal

Wo das Teroxx-Research-Team in Q2 2026 seine analytische Kapazität und die Überprüfung der Positionsdimensionierung konzentriert.

1. Die Dimensionierung in Real-Yield-DeFi vertiefen, wo P/F < 5x.

AAVE, SYRUP und EUL handeln allesamt unter 5x annualisierten Gebühren mit nicht-anreizgetriebenen Erträgen. Die Ausführung des AAVeconomics-2.0-Buyback und der Hochlauf des institutionellen Kreditgeschäfts von SYRUP sind die Katalysatoren, die im Mai/Juni zu beobachten sind.

2. Die Gewichtung von ETH und BNB gegen die Fee-Burn-Entwicklung neu bewerten.

Fusaka-Aktivierung von ETH und die Entscheidung zum ETF-Staking sind binär; der Auto-Burn von BNB ist mechanisch. Beide sind cashflow-positive Layer-1-Werte, nach These dimensioniert, nicht nach passiven Indexgewichten.

3. Oracle / Infra (LINK, QNT) als langfristige Trades behandeln.

LINK speist sich aus dem CCIP-Volumen + dem Chainlink Reserve Buyback; QNT ist eine CBDC- / Mappa-Lizenz-Wette. Nach Überzeugung und Adoptions-Meilensteinen positionieren, nicht nach laufenden Multiples.

**Katalysatorkalender für das zweite Quartal 2026 – Ein Signal pro Name**

BTC	OVERWEIGHT	Sovereign reserve adoption
ETH	OVERWEIGHT	Fusaka mainnet activation
BNB	NEUTRAL	Quarterly auto-burn
XRP	NEUTRAL	XRP spot ETF decisions
ADA	UNDERWEIGHT	Hydra throughput milestones
EURC	OVERWEIGHT	MICA full enforcement Q3 2026
PAXG	OVERWEIGHT	Central-bank gold buying continuation
USDC	OVERWEIGHT	MICA passporting in EU
ONDO	UNDERWEIGHT	Ondo Chain mainnet launch
POL	NEUTRAL	AggLayer v1 fee model
MNT	UNDERWEIGHT	Mantle Banking go-live
AAVE	OVERWEIGHT	Aave V4 mainnet
EUL	OVERWEIGHT	EulerSwap mainnet expansion
PENDLE	OVERWEIGHT	BTC fixed-yield products at scale
SYRUP	OVERWEIGHT	syrupUSDC TVL above \$2B
UNI	NEUTRAL	Fee-switch expansion across pools / chains
COMP	UNDERWEIGHT	Compound III chain expansion
ENA	UNDERWEIGHT	Fee-switch activation routing protocol revenue to ENA stakers
LINK	NEUTRAL	CCIP volume above \$50B cumulative
QNT	NEUTRAL	BoE / ECB CBDC pilot decisions
CHZ	UNDERWEIGHT	2026 World Cup fixture cycle

Quelle: Teroxx Research curated registry

WHAT WOULD CHANGE OUR VIEW · NEUEINSTUFUNGS-TRIGGER

Die Bedingungen, unter denen sich jedes Urteil bewegt

Jede Position trägt einen falsifizierbaren Trigger - diese zwischen den Quartalen verfolgen, nicht die Schlagzeilen.

TICKER	AKTUEL	BEWEGUNG	TRIGGER-BEDINGUNG
BTC	Overweight	↓ Zu Neutral	ETF-Abflüsse halten > 2 Quartale an oder das Narrativ der staatlichen Reserve kehrt sich um.
ETH	Overweight	↓ Zu Neutral	Layer-2-Gebührenaggregation scheitert nach Fusaka oder Solana übernimmt eine anhaltende Führung bei den App-Erträgen.
USDC	Overweight	↓ zu Neutral	Circle-Reserven verschlechtern sich oder das MiCA-Passporting stockt bis ins zweite Halbjahr.
PAXG	Overweight	↓ zu Neutral	Realzinsen brechen entschieden nach oben aus oder die Offenlegung des Verwahrers Paxos schwächt sich ab.
AAVE	Overweight	↓ zu Neutral	Buyback-Ausführung verzögert sich zwei aufeinanderfolgende Quartale oder das GHO-Angebotswachstum stockt.
EURC	Overweight	↓ zu Neutral	EUR-Liquidität bleibt bis Q4 dünn oder Circle priorisiert die EU-Schienen herab.
PENDLE	Overweight	↓ zu Neutral	vePENDLE-Zuführung entkoppelt sich zwei Quartale lang vom LRT- / Stablecoin-Wachstum.
SYRUP	Overweight	↓ zu Neutral	Konzentration der institutionellen Kreditnehmer übersteigt 40 % auf eine einzige Gegenpartei.
EUL	Overweight	↓ zu Neutral	V2-Gebührenzuführung stockt unter 5 Mio. USD annualisiert oder ein Tier-1-Audit-Befund taucht auf.
BNB	Neutral	↕ OW / UW	OW, wenn der BSC-DeFi-Anteil > 8 % TVL zurückgewinnt; UW, wenn die Durchsetzung gegen Binance eskaliert.
XRP	Neutral	↕ OW / UW	OW, wenn die XRPL-DEX anhaltendes Volumen vereinnahmt; UW, wenn die SEC das Durchsetzungsrisiko wieder eröffnet.
LINK	Neutral	↓ zu Neutral	CCIP-Kumulativvolumen erreicht bis Jahresende nicht die 50 Mrd. USD.
UNI	Neutral	↕ OW / UW	OW, wenn der Fee Switch mit UNI-Wertbindung verabschiedet wird; UW, wenn Unichain-MEV bis Q3 scheitert.
QNT	Neutral	↕ OW / UW	OW, wenn ein CBDC-Pilot in eine Produktivlizenz übergeht; UW, wenn die Pipeline bis 2027 stockt.
POL	Neutral	↕ OW / UW	OW, wenn AggLayer v1 Gebühren an POL leitet; UW, wenn Base / Arbitrum die TVL weiter abhängen.
ADA	Underweight	↑ zu Neutral	Hydra-Mainnet liefert anhaltend > 1k TPS, oder Midnight liefert eine glaubwürdige Privacy-Präsenz.
MNT	Underweight	↑ zu Neutral	Mantle Banking vereinnahmt institutionelle Einlagen, oder eine explizite Gebührenzuführung an MNT wird aktiviert.
ONDO	Underweight	↕ OW / UW	OW, wenn Flux 2 Mrd. USD TVL mit einbehaltenen Gebühren überschreitet; UW, wenn die RWA-Marge auf null komprimiert.
ENA	Underweight	↓ zu Neutral	Basis-Spread komprimiert anhaltend unter 5 %, oder der USDe-Peg bricht > 50 Bp.
CHZ	Underweight	↑ zu Neutral	Socios.com-MAU bleiben über einen vollständigen Spielzyklus hinweg über dem Höchststand vor 2024.
COMP	Underweight	↑ zu Neutral	Fee Switch wird von der Governance verabschiedet und leitet Wert an die COMP-Inhaber.

Neueinstufungen erfolgen anhand von Triggern, nicht anhand des Preises. Wenn keine der obigen Bedingungen in diesem Quartal eintritt, bewegt sich das Buch nicht.

Anmerkungen

Thema	Quelle
Marktkapitalisierungen, Preise, Angebot, nachlaufende Renditen 2025	CoinGecko (kostenlose Stufe), live zum Build-Zeitpunkt aktualisiert.
Protokollgebühren, Erträge, Holder Revenue, TVL	DefiLlama, abgerufen über den Teroxx nickel-ls-rv historical cache.
Token-Spezifikationen, Sektor-Taxonomie, Urteil & Überzeugung	Kuratierte Registry des Teroxx-Research-Teams.

Haftungsausschlüsse

Dieses Dokument ist Eigentum von Teroxx Research und ausschließlich zur internen Verteilung bestimmt. Es stellt keine Anlageberatung, kein Angebot und keine Aufforderung dar. Die Zahlen sind Momentaufnahmen zu einem bestimmten Zeitpunkt; die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für künftige Renditen. Gebühren-, TVL- und Ertragszahlen werden nach bestem Wissen aus DefiLlama ausgewiesen und können die Wertschöpfung bei Token unterzeichnen, deren Zuführung off-chain erfolgt (Unternehmens-Buybacks, Treasury-Ausschüttungen, nicht von DefiLlama erfasste Tochtergesellschaften).

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.