

MAI 2026

# Die Brücke zur Institutionalisierung: Digitale Vermögenswerte und Unternehmen



<u>1</u>	Executive Summary	4
<u>2</u>	Die Erholung der ETFs: Von der Kapitulation zu erneuten Zuflüssen	6
<u>3</u>	Strategische Positionierung institutioneller Akteure: Die Perspektive der Digital-Asset-Treasuries (DAT)	10
<u>4</u>	Tokenisierung von Real-World Assets (RWA) überschreitet 30 Mrd. USD	14
<u>5</u>	Stablecoins: Von 307 Mrd. USD auf 322 Mrd. USD und der Ausbau der Settlement-Infrastruktur	19
<u>6</u>	Regulatorische Fronten: GENIUS in der Umsetzung, CLARITY vor der Tür	22
<u>7</u>	Fazit	25

---

# Autoren und Danksagung

**Leonardo Larieira**, Market Analyst

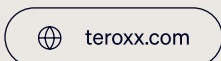
**Jannick Broering**, Chief Asset Management Officer

**Aleksander Biesaga**, Investment Strategist

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

Dieser Bericht wurde im Mai 2026 verfasst.

Die öffentlich verfügbaren Research-Inhalte finden Sie unter [www.teroxx.com/research](https://www.teroxx.com/research).



# Executive Summary

## Executive Summary

Drei Monate nach der Ausgabe vom Februar 2026 hat sich der Markt für digitale Vermögenswerte aus einer Phase der Konsolidierung in eine moderate Erholung verlagert. Zum Jahresbeginn prägte ein Abschwung das Bild: Bitcoin (BTC) handelte im oberen Bereich von 60.000 USD und ETF-Abflüsse (Exchange-Traded Fund) hielten vier Monate in Folge an. Ab März kehrte sich diese Entwicklung um – die strukturellen Käufe setzten wieder ein. Zum Zeitpunkt der Berichterstellung notiert Bitcoin bei rund 80.500 USD, nachdem der Kurs inmitten der geopolitischen Spannungen Mitte April auf 73.750 USD gefallen war. Die institutionellen Zugangskanäle, die bereits die Volatilität Ende 2025 abgefedert hatten, lenken erneut Kapital in diese Anlageklasse.

Ein zentrales Element dieser Phase ist die Beständigkeit der institutionellen Nachfrage. Der April verzeichnete den stärksten Einzelmonat für Zuflüsse in US-Spot-Bitcoin-ETFs seit Jahresbeginn 2026, mit 2,44 Mrd. USD an Nettozeichnungen, wovon allein BlackRocks IBIT (iShares Bitcoin Trust) rund 1,71 Mrd. USD ausmachte. Die kumulierten Zuflüsse über den gesamten Lebenszyklus der Spot-Bitcoin-ETFs haben inzwischen 58,5 Mrd. USD überschritten und das verwaltete Vermögen hat sich aggregiert nahe 102 Mrd. USD stabilisiert. Auf der Unternehmensseite nutzte Strategy Inc. die schwächeren Preise, um seine Bestände kontinuierlich auszubauen: Das Unternehmen platzierte im laufenden Jahr Eigenkapital im Volumen von 11,68 Mrd. USD, was das größte Eigenkapitalprogramm eines einzelnen Emittenten an den US-Kapitalmärkten im Jahr 2026 ist. Die BTC-Position stieg dadurch von 714.644 BTC zum Zeitpunkt des vorherigen Berichts auf 818.334 BTC Anfang Mai.

Auch die drei weiteren Säulen dieses Marktes – Treasury-Unternehmen, tokenisierte Real-World Assets und Stablecoins – sind weiter gewachsen. Tokenisierte Real-World Assets überschritten die Marke von 30 Mrd. USD an verteiltem Wert – ein Wachstum von rund 57 % in drei Monaten. Das Angebot an Stablecoins stieg von 307 Mrd. USD auf einen neuen Höchststand von über 320 Mrd. USD, wobei USDT (Tether) und USDC (USD Coin) ihren kombinierten Marktanteil bei rund 85 % halten. Die Übernahme des Stablecoin-Infrastrukturanbieters BVNK durch Mastercard für 1,8 Mrd. USD signalisierte zudem, dass die größten Zahlungsnetzwerke On-Chain-Settlement inzwischen als strategische Kernfähigkeit und nicht mehr als Forschungsthema betrachten.

Die Regulierung hat sich von der Diskussion zur formellen Rechtsetzung weiterentwickelt. Das OCC (Office of the Comptroller of the Currency) veröffentlichte am 25. Februar seinen Regelungsentwurf zum GENIUS Act (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act), die FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) folgte Anfang April und vier weitere Rechtsetzungsverfahren der NCUA (National Credit Union Administration), des Treasury und des FinCEN-OFAC-Tandems (Financial Crimes Enforcement Network und Office of Foreign Assets Control) markierten nach Einschätzung beteiligter Anwaltskanzleien eine der aktivsten Phasen bankenrechtlicher Rechtsetzung der vergangenen Jahre. Der Digital Asset Market Clarity Act, dessen Markup im Januar verschoben worden war, erreichte Anfang Mai einen Arbeitskompromiss bezüglich der Formulierung zu Stablecoin-Renditen. Es wird inzwischen breit erwartet, dass die Vorlage innerhalb weniger Wochen im Senate Banking Committee zum Markup gelangt, vor einer prozeduralen Frist im Zusammenhang mit den Midterms im November.

Was die Phase von Februar bis Mai 2026 wahrscheinlich in Erinnerung halten wird, ist eine Abkehr von einem vertrauten Muster. In früheren Zyklen führten Drawdowns dieser Größenordnung dazu, dass institutionelle Akteure an die Seitenlinie traten und die regulatorische Pipeline an Tempo verlor. Diesmal ging der Drawdown mit einem umfangreichen eigenkapitalfinanzierten Bitcoin-Akquisitionsprogramm einher, mit der Veröffentlichung eines bundesweiten Stablecoin-Rahmens, mit einer Annäherung von SEC (Securities and Exchange Commission) und CFTC (Commodity Futures Trading Commission) auf eine gemeinsame Definition von digital commodities sowie mit einem Anstieg des Wertes tokenisierter Real-World Assets um 50 % gegenüber dem Vorquartal. Die Brücke zwischen digitalen Vermögenswerten und traditioneller Finanzwelt bewegt sich kontinuierlich von der Verhandlungs- in die Bauphase.

# Die Erholung der ETFs: Von der Kapitulation zu erneuten Zuflüssen

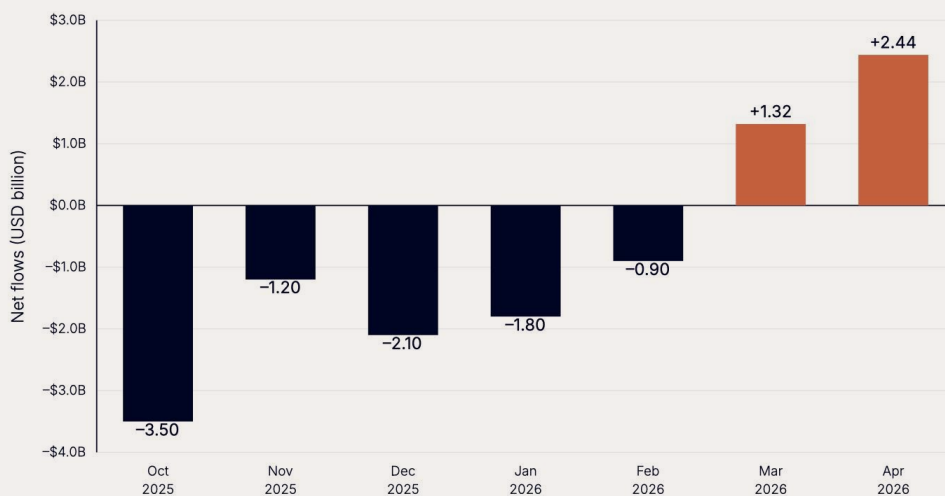
## Die Erholung der ETFs: Von der Kapitulation zu erneuten Zuflüssen

Der US-Spot-Bitcoin-ETF-Komplex tritt in das zweite Quartal 2026 in einer grundlegend anderen Verfassung ein als zu jener, die im Februar beschrieben wurde. Damals war die dominierende Story eine viermonatige Abflusserie, eine Anlegerbasis mit Verlusten und einem durchschnittlichen Einstiegspreis von rund 83.000 USD sowie eine Marktstruktur, die sich klar zugunsten von Corporate Treasuries verschob, die Mark-to-Market-Drawdowns aushalten konnten. Drei Monate später hat sich das Bild umgedreht.

Der März durchbrach den Abflusstrend mit Nettozeichnungen von 1,32 Mrd. USD und der April verstärkte die Erholung mit Zuflüssen von 2,44 Mrd. USD – dem stärksten Einzelmonat des Jahres. Die kumulierten Zuflüsse seit der Auflegung im Januar 2024 belaufen sich nun auf 58,5 Mrd. USD, während das aggregierte verwaltete Vermögen sich bei rund 102 Mrd. USD stabilisiert hat. Der April-Zufluss konzentrierte sich auf ein Acht-Handelstage-Fenster zwischen dem 14. und 23. April, in dem der ETF-Komplex rund 2,1 Mrd. USD an Nettokäufen absorbierte, während Bitcoin von 68.000 USD auf 77.000 USD stieg. Die täglichen Werte in diesem Fenster bewegten sich zwischen 150 Mio. USD und 380 Mio. USD ohne einen einzigen negativen Tag – ein Muster, das eher mit anhaltender Allokation als mit episodischer Positionierung vereinbar ist.



Monatliche Nettozuflüsse in US-Spot-Bitcoin-ETFs, Oktober 2025 bis April 2026



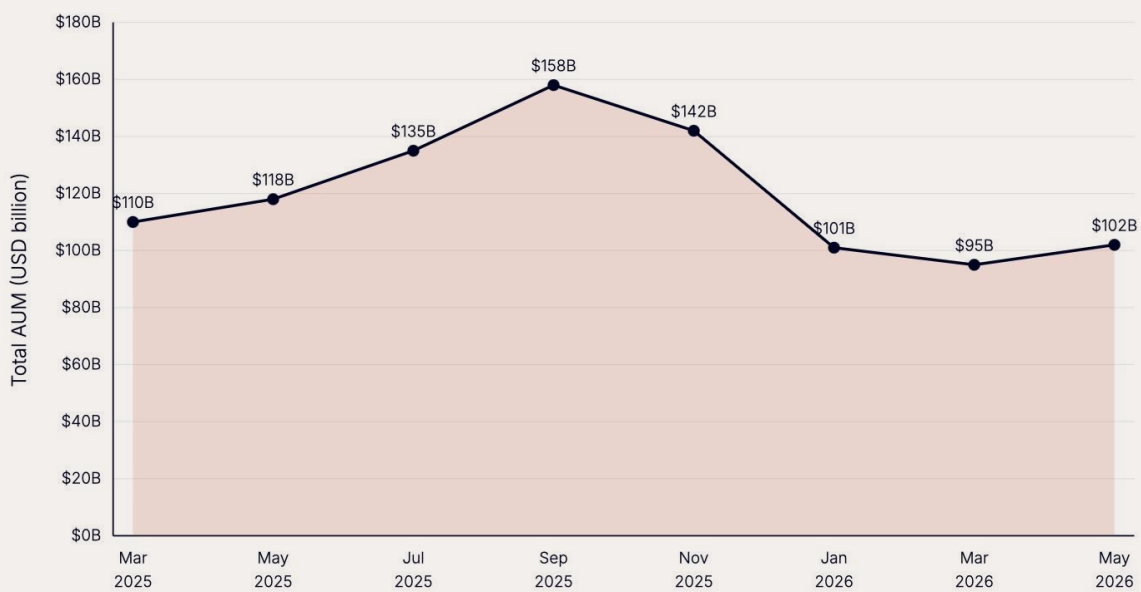
Quelle: Coinglass, Teroux Research

Die Konzentration der Zuflüsse auf BlackRocks IBIT ist zu einem prägenden mikrostrukturellen Merkmal dieses Marktes geworden. Von den 2,44 Mrd. USD-Netto-Zuflüssen im April entfielen 1,71 Mrd. USD bzw. rund 70 % allein auf IBIT. Fidelitys FBTC verzeichnete 213 Mio. USD; die übrigen Emittenten teilten sich rund 516 Mio. USD. IBIT hält nun 818,147 BTC mit einem Wert von rund 65 Mrd. USD – eine Umkehrung, die in dem Moment besiegelt wurde, als ein börsengehandeltes Vehikel Strategy erstmals als größten konzentrierten Bitcoin-Halter an den US-Kapitalmärkten überholte. Strategy steht aktuell mit 818.334 BTC wieder an der Spitze, doch die Führung wechselt seither nahezu wöchentlich, da die fortgesetzte Akkumulation des Unternehmens und die erneuten ETF-Zuflüsse die Waage abwechselnd zugunsten der einen oder anderen Seite ausschlagen lassen.

Bemerkenswert am Verhalten von IBIT ist, dass das Vehikel im ersten Quartal 2026 – während Bitcoin vom Hoch bis zum Tief rund ein Viertel verlor – dennoch über 8 Mrd. USD an Netto-Zuflüssen anzog. Long-Duration-Kapital nutzt ETF-Wrapper offenbar eher im Sinne einer programmatischen Asset-Allokation als einer taktischen Position. Dieses Muster anhaltender Allokation auch durch Drawdowns ist konsistent mit dem Verhalten, das von Registered Investment Advisors, Defined-Contribution-Mandaten in Sub-Advisory-Strukturen sowie einer kleinen, aber wachsenden Gruppe staatlicher Pensionsfonds und Sovereign-Wealth-Allokatoren zu erwarten wäre – eine Gruppe, die BlackRock öffentlich als den marginalen, inkrementellen Käufer bezeichnet hat.



### Aggregiertes verwaltetes Vermögen über alle US-Spot-Bitcoin-ETFs hinweg



Quelle: Coinglass, Teroxx Research Stand 11. Mai 2026

Auf der Ethereum-ETF-Seite brachte der April zusätzliche Nettozuflüsse von 356 Mio. USD – eine Erholung von den strukturellen Abflüssen des ersten Quartals, jedoch nur ein Bruchteil der Zuflüsse in das Bitcoin-Produkt. Die relative Schwäche spiegelt sowohl den breiteren ETH-Kursrückgang wider – der Wert notiert mit rund 2.300 USD deutlich unter dem August-2025-Hoch von 4.953 USD – als auch die weiterhin offene Frage von ETF-Strukturen mit Staking-Funktion, die mehrere Emittenten unter den von der SEC Ende 2025 eingeführten neuen generischen Listing-Standards erneut eingereicht haben.

Über Bitcoin und Ether hinaus hat die im Februar skizzierte Altcoin-ETF-Pipeline materiell an Substanz gewonnen. Die gemeinsame Auslegungsmittelung von SEC und CFTC vom 17. März, die XRP unter dem bereits für Bitcoin- und Ethereum-Spot-Produkte angewendeten Rahmen als digital commodity einstufte, beseitigte das wesentliche regulatorische Hindernis für die sieben anhängigen XRP-Spot-Anträge. XRP-tracking-Produkte waren bereits seit mehreren Monaten am Markt und schlossen das erste Quartal mit kumulierten Zuflüssen von rund 1,44 Mrd. USD ab.

Anträge für Solana, Litecoin, Dogecoin, Cardano, Polkadot, Hedera und Avalanche stehen unter den neuen generischen Listing-Standards weiterhin in der Warteschlange. Der Konsens des Bloomberg-ETF-Analystenteams sowie der großen Emittenten lautet, dass die Frage nicht mehr lautet, ob diese Produkte gelistet werden, sondern in welcher Reihenfolge. Die Bestimmungen des CLARITY Act, nach denen jedes in einem registrierten börsengehandelten Produkt enthaltene Token als Non-Ancillary Asset für Zwecke der bundesrechtlichen Offenlegung behandelt würde, haben diese Erwartung verfestigt – selbst während die zugrunde liegende Gesetzgebung den Senat weiter durchläuft.



### Spot-Kursverlauf von Bitcoin vom Allzeithoch im Oktober 2025 bis Mai 2026



Quelle: Coinglass, Teroxx Research, Stand 11. Mai 2026

Die Kursentwicklung des Basiswerts verläuft im Einklang mit der Flow-Story. Bitcoin gab vom Oktober-Hoch bei 126.198 USD bis Anfang Februar auf eine Bodenbildung bei 68.000 USD ab, handelte in der ersten Märzhälfte seitwärts und fiel am 19. April erneut auf ein Jahrestief nahe 73.750 USD, nachdem die Ablehnung eines von den USA geführten Friedensvorschlags durch den Iran die Volatilität rund um die Straße von Hormus erneut entfacht hatte. Die Erholung von diesem Tief verlief auffallend geordnet: Bitcoin überschritt am 5. Mai wieder die Marke von 80.000 USD und handelt oberhalb des technischen Niveaus, das durch den exponentiellen gleitenden 100-Tage-Durchschnitt repräsentiert wird. Hervorzuheben ist, dass der Wert den Großteil des Jahres 2026 unterhalb seines einfachen gleitenden 200-Tage-Durchschnitts verbracht hat – ein Regime, das historisch eher mit Erholungsphasen als mit Expansionsphasen korrespondiert. Der geordnete Charakter dieser Erholung, gestützt durch die ETF-Flow-Daten, deutet auf eine institutionell verankerte Nachfrage hin – nicht auf eine spekulative.

# Strategische Positionierung institutioneller Akteure: Die Perspektive der Digital-Asset- Treasuries (DAT)

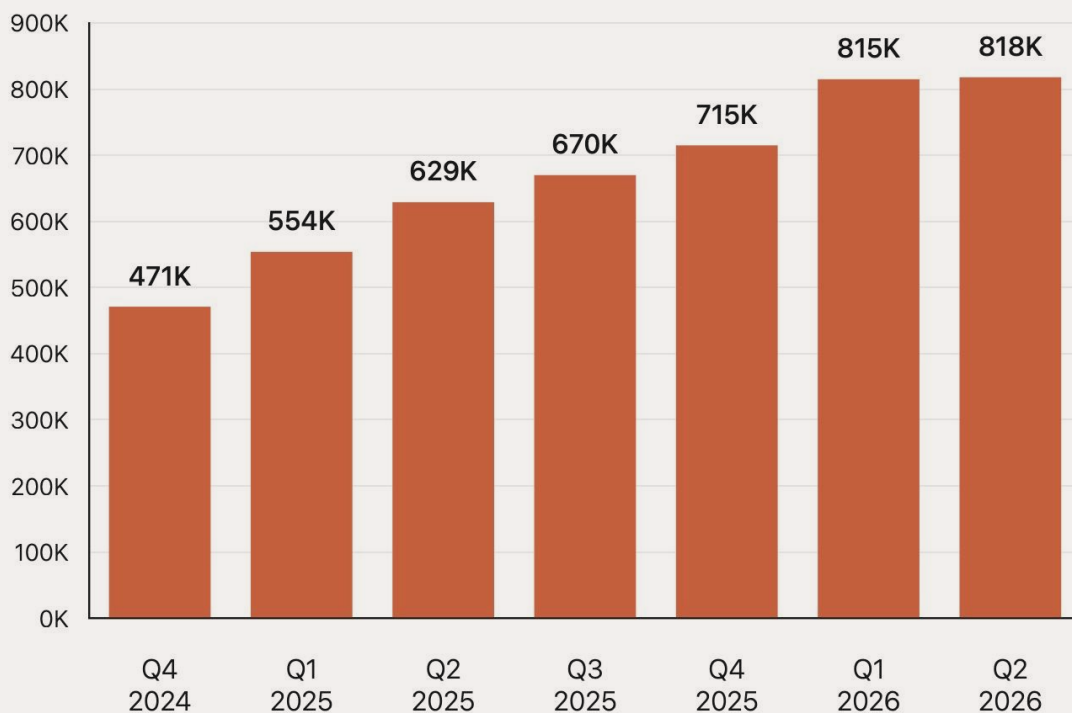
## Strategische Positionierung institutioneller Akteure: Die Perspektive der Digital-Asset-Treasuries (DAT)

Das Segment der Digital-Asset-Treasury-Unternehmen war im Zeitraum von Februar bis Mai eine der operativ aktivsten Fronten im Ökosystem digitaler Vermögenswerte. Der vorherige Bericht beschrieb ein Segment in defensiver Neukalibrierung – Strategy trug nicht realisierte Verluste aus dem vierten Quartal in Höhe von 17,4 Mrd. USD und die breitere Kohorte sah sich einer mNAV-Kompression (modifizierter Nettoinventarwert) gegenüber. Die zurückliegenden drei Monate haben keine Kurserholung gebracht, die diese Mark-to-Market-Positionen aufgelöst hätte, sehr wohl aber etwas, das wohl nützlicher ist: den Nachweis, dass die führenden Akteure auch in Schwächephasen Kapital weiter eingesetzt haben.

Strategy meldete in den meisten Wochen des Berichtszeitraums wöchentliche Bitcoin-Käufe. Das kumulative Ergebnis ist eine Position von 818.334 BTC zum 26. April – ein Plus von 22 % seit Jahresbeginn, erworben zu einem gemittelten Einstandspreis von 75.537 USD pro Coin. Der Marktwert dieser Bestände schloss im April mit 64,14 Mrd. USD und damit knapp über den Anschaffungskosten, nach einem Quartal, in dem das Unternehmen einen Mark-to-Market-Nettoverlust von 12,54 Mrd. USD verbuchte – der größte Einzelquartalsverlust seiner Unternehmensgeschichte. Im selben Quartal erfolgte die größte US-Eigenkapitalemission des Jahres 2026 über alle Sektoren hinweg: 11,68 Mrd. USD wurden über eine Kombination aus At-the-Market-Stammaktienverkäufen und den Perpetual-Preferred-Equity-Programmen unter den Bezeichnungen STRC, STRF und STRK aufgenommen. Der durchschnittliche BTC-Yield, die vom Unternehmen bevorzugte Kennzahl für Kapitaleffizienz, lag bei 9,4 % seit Jahresbeginn.

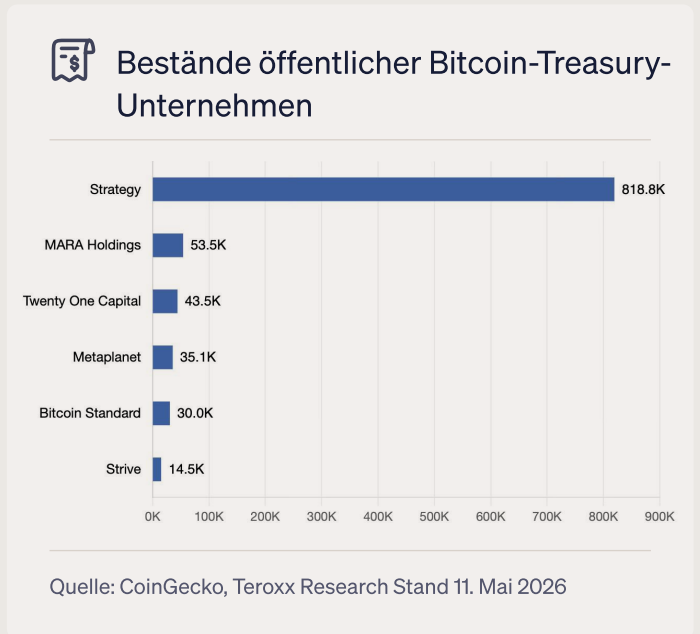


### Quartalsweise Bitcoin-Bestände von Strategy Inc., Q4 2024 bis Q1 2026

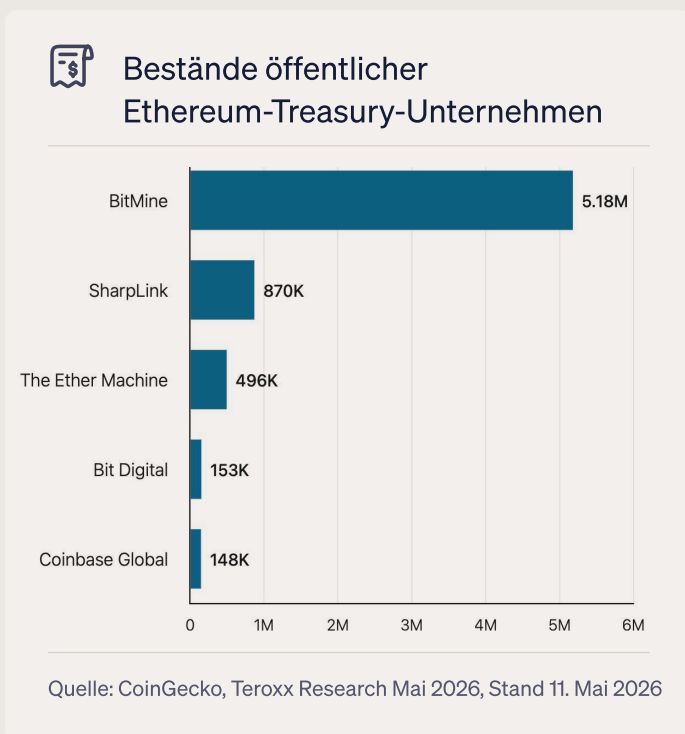


Quelle: BitcoinTreasuries.net, Teroux Research, Stand 11. Mai 2026

Die strategische Bedeutung dieser Kampagne ist wichtiger als jeder einzelne Kauf. Strategy hat sich von einem Bilanzvehikel zur Verwahrung von Bitcoin zu einer dauerhaften Eigenkapitalemissions-Maschine entwickelt, deren Verbindlichkeiten in Dollar und deren Vermögenswerte in BTC denominated sind. Mit verbleibender autorisierter Kapazität von 26,47 Mrd. USD im bestehenden At-the-Market-Stammaktienprogramm fungiert das Unternehmen faktisch als strukturelles Gebot auf den Basiswert, kalibriert anhand der Aktienkursprämie zum Nettoinventarwert. Genau diese Dynamik sollte die mNAV-diluted-Kennzahl erfassen und sie bleibt das wichtigste Einzelinstrument zur Diagnose des Segments.



Im weiteren Bitcoin-Treasury-Kohort kam es im Berichtszeitraum sowohl zu Konsolidierung als auch zu Neueintritten. Strive, das von Vivek Ramaswamy geführte Asset-Management-Unternehmen, akkumulierte bis zum 24. April 14.557 BTC und tritt damit als operativ ähnlichster Nachahmer des Strategy-Playbooks hervor. Die kombinierten Bitcoin-Bestände börsennotierter Unternehmen übersteigen mittlerweile 1,2 Mio. BTC, was rund 5,50 % des gesamten zirkulierenden Angebots entspricht und beim aktuellen Kurs rund 96 Mrd. USD wert ist. Die anhaltenden mNAV-Abschläge bei bestimmten Akteuren – insbesondere Twenty One Capital, das im Februar-Bericht bei rund 0,74 handelte – verringerten sich im Verlauf des Berichtszeitraums weiter, da einige Bilanzen entschuldet und andere aufgrund verbesserter Kapitalstrukturen neu bewertet wurden.



Die Ethereum-Seite des Treasury-Sektors weist ein noch ausgeprägteres Akkumulationsmuster auf. BitMine Immersion Technologies, geführt von Tom Lee, baute seinen Ethereum-Bestand von 4,30 Mio. ETH zum Zeitpunkt des Februar-Berichts bis Anfang Mai auf 5,18 Mio. ETH aus – ein Anstieg von 20 %, mit dem das Unternehmen in Reichweite seines öffentlich kommunizierten Ziels von 5 % des gesamten ETH-Angebots rückt. BitMine hat dieses Ziel inzwischen zu rund 86 % erreicht. Rund 3,3 Mio. ETH der Unternehmensbestände sind auf der Consensus Layer gestaked und erzeugen bei aktuellen Beteiligungsraten einen geschätzten annualisierten Yield von 297 Mio. USD; das Unternehmen prognostiziert, dass dieser Yield bei vollständiger Umsetzung auf 352 Mio. USD steigen könnte. Die gesamten Krypto- und Barbestände belaufen sich auf 14 Mrd. USD.

SharpLink, der zweitgrößte Ethereum-Treasury-Akteur, hält nun rund 870.000 ETH und differenziert sich weiterhin dadurch, dass es nahezu 100 % seiner Position staked und seinen Aktionären eine ETH-pro-Aktie-Kennzahl meldet. The Ether Machine hält rund 496.000 ETH. Die aggregierten Ethereum-Positionen börsennotierter Unternehmen kontrollieren nun rund 5,20 % des zirkulierenden Angebots – eine messbare Konzentration, die noch an Bedeutung gewinnen wird, sofern und sobald Staking-fähige Spot-ETFs in den USA zur Distribution zugelassen werden, da die Kohorte sich dann strukturell als renditeerzeugendes Warehouse statt als passiver Halter positionieren würde.

Zwei strukturelle Beobachtungen rahmen das Treasury-Segment beim Eintritt in die zweite Hälfte 2026. Erstens nähern sich die Archetypen für Bitcoin- und Ethereum-Treasuries einer einheitlichen Kapitalmarkt-Vorlage an: Eigenkapitalemission in den Vermögenswert, On-Chain-Yield-Generierung sofern verfügbar, transparentes Per-Share-Reporting und explizite Zielgrößen als Prozentsatz des Angebots. Zweitens belegen die Zahlen zu aufgenommenem Kapital, erworbenem BTC und gestaktem ETH, die diese Unternehmen in einem Quartal vorgelegt haben, in dem beide Basiswerte im Drawdown waren, dass das Segment für seinen Kapitalzyklus nicht mehr auf steigende Kurse angewiesen ist. Das Modell funktioniert nun antizyklisch – genau das, was Investoren von einer Long-Duration-Warehouse-Strategie erwarten sollten.

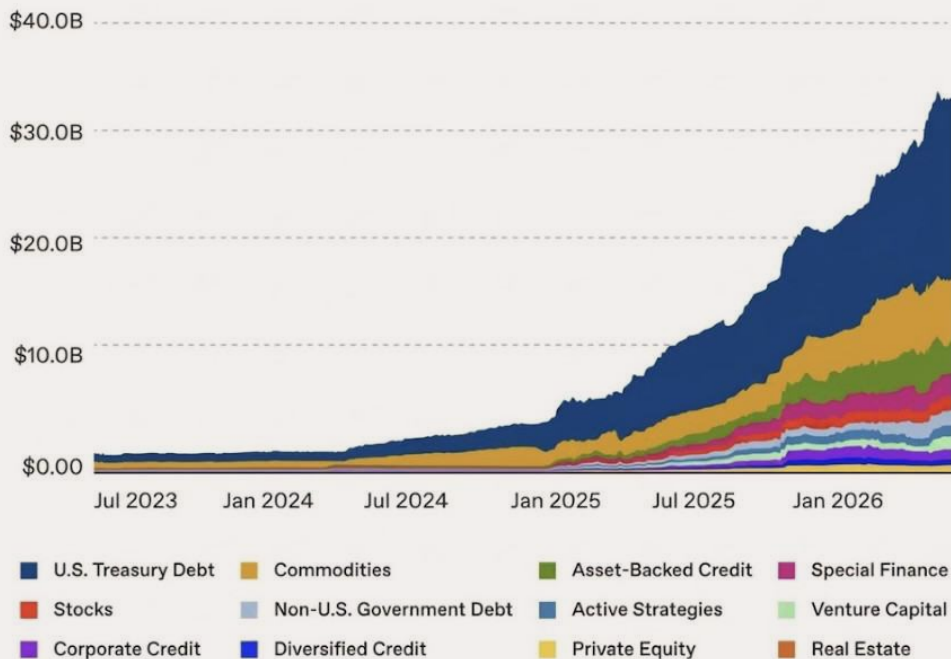
# Tokenisierung von Real-World Assets (RWA) überschreitet 30 Mrd. USD

## Tokenisierung von Real-World Assets (RWA) überschreitet 30 Mrd. USD

Die Tokenisierung von Real-World Assets war 2026 bislang das konstanteste Wachstumsthema. Im Februar-Bericht stand der On-Chain-RWA-Markt bei 19,7 Mrd. USD an verteiltem Wert mit einem Wachstum von 14,50 % seit Jahresbeginn. In der ersten Maiwoche hat der verteilte RWA-Wert 30,96 Mrd. USD erreicht – ein Anstieg von rund 57 % in drei Monaten. Die Gesamtzahl der Halter ist auf 740.857 angewachsen, von rund 485.000 zu Beginn des Berichtszeitraums. Die 30-Mrd.-USD-Schwelle ist in absoluten Zahlen weniger bedeutsam denn als Glaubwürdigkeits-Meilenstein: Sie platziert tokenisierte Real-World Assets gemessen am Gesamtwert vor mehreren etablierten DeFi-Sektoren und signalisiert, dass die zugrunde liegende institutionelle Pipeline von der Ankündigung in die Umsetzung übergegangen ist.



Verteilter Wert von On-Chain-Real-World-Assets, Januar 2025 bis Mai 2026



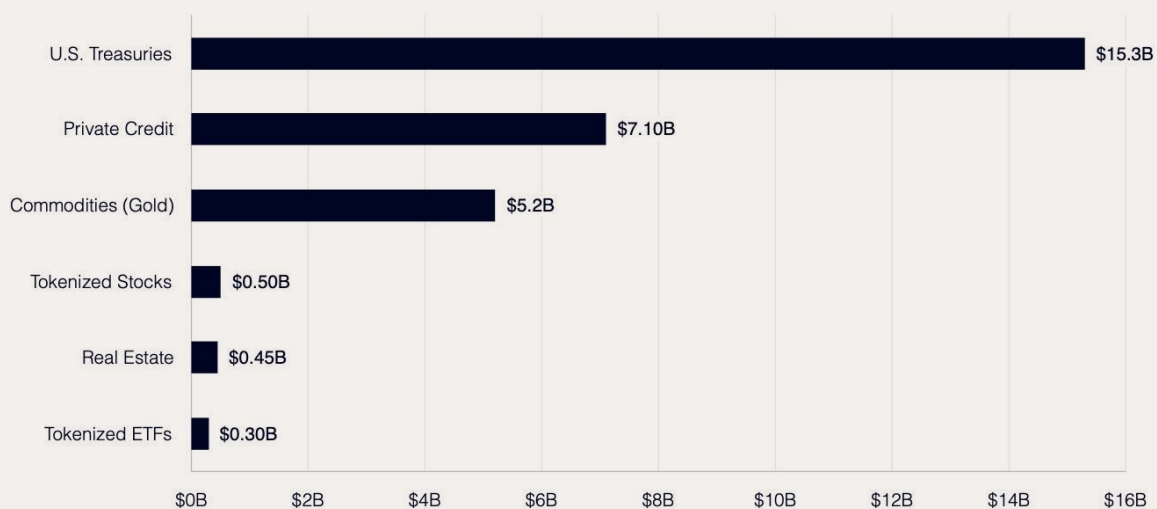
Quelle: CoinGecko, Teroxx Research, Stand 11. Mai 2026

Die Zusammensetzung dieses Wachstums bestätigt das im Februar identifizierte Muster. Tokenisierte US-Treasury-Produkte bleiben die größte Einzelkategorie mit einem verteilten Gesamtwert von rund 15 Mrd. USD, gegenüber rund 9,3 Mrd. USD zu Jahresbeginn. BlackRocks BUIDL-Fonds bleibt der Anker des Segments, mit Vermögenswerten von mehr als 2 Mrd. USD, die über mehrere Netzwerke verteilt sind. Ondo Finance, Franklin Templetons BENJI und Circles USYC haben jeweils nennenswerte Anteile an neuen institutionellen Mittelzuflüssen auf sich vereint und die Kategorie als Ganzes wächst nun mit über 100 % im Jahresvergleich. Diese Produkte fungieren als funktionale Schatten-T-Bill-Exposures, die Institutionen im regulierten Digital-Asset-Stack verwahren, übertragen und verpfänden können, ohne den regulatorischen Perimeter zu verlassen, der für das zugrunde liegende Wertpapier gilt.

Tokenisierte Rohstoffe, dominiert von goldgedeckten Token wie XAUT und PAXG, sind auf rund 5,2 Mrd. USD angewachsen. Die Kategorie hat seit dem vorherigen Bericht die deutlichste Verhaltensänderung erfahren. Das Spot-Handelsvolumen bei tokenisiertem Gold erreichte im ersten Quartal 2026 90,7 Mrd. USD und übertraf damit das gesamte Handelsvolumen von 84,6 Mrd. USD aus dem Jahr 2025. Es ist das erste Quartal in der Aufzeichnung, in dem tokenisiertes Gold ein Volumenprofil zeigt, das materiell mit traditionellen Gold-Proxies korreliert – ein Hinweis darauf, dass die Nutzerbasis dieser Instrumente sich von einer Krypto-nativen Kohorte hin zu Investoren verlagert hat, die die tokenisierte Form als fungible Alternative zum ETF oder zur unallokierten Bullion-Linie behandeln.



### Verteilter RWA-Wert nach Anlageklasse



Quelle: Token Terminal, Terroxx Research, Stand 11. Mai 2026

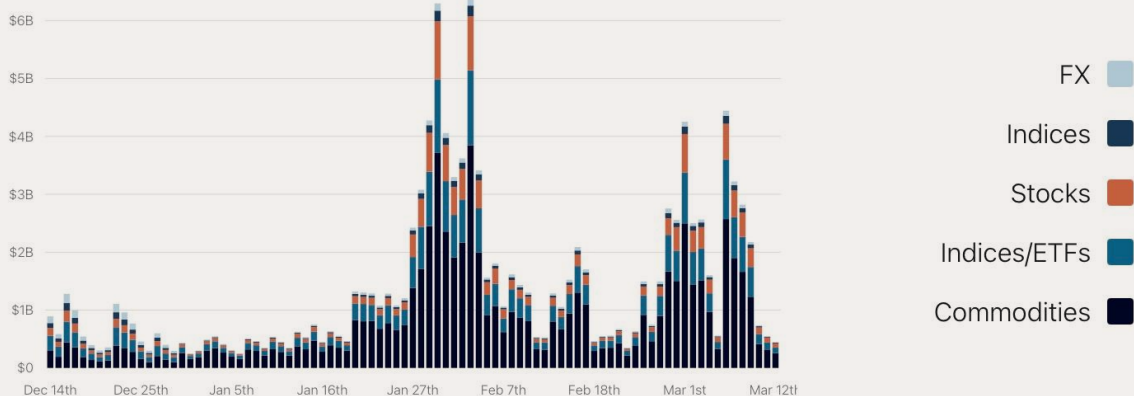
Die Tokenisierung von Private Credit wächst weiterhin im liquiditätsärmeren Marktsegment und repräsentiert je nach Einbeziehung plattformgebundener Positionen zwischen 5 Mrd. USD und 7 Mrd. USD an verteiltem Wert. Die Kategorie unterscheidet sich strukturell weiterhin von tokenisierten Treasuries und Rohstoffen: Die Sekundärmarktliquidität ist dünn, Lockups sind üblich und die Streuung der Kreditperformance ist breiter. Die im März 2026 aufgetretenen Belastungen am breiteren Private-Credit-Markt schlugen sich bei bestimmten tokenisierten Instrumenten in messbaren Kursbewegungen nieder. Dies ist als gesunde Entwicklung zu werten, insofern als sie zeigt, dass der tokenisierte Wrapper die zugrunde liegende Kreditinformation transparent weitergibt statt sie zu verschleiern.

Das bedeutsamste institutionelle Signal des Berichtszeitraums war die Ankündigung von Morgan Stanley vom 16. April, dass die Tokenisierung von Real-World Assets zu den globalen Top-Geschäftsschwerpunkten für 2026 zählt. Das Haus hat bestätigt, dass eine institutionelle Digital-Wallet, die tokenisierte traditionelle Investments neben direkten Krypto-Assets halten kann, in der zweiten Jahreshälfte eingeführt wird. Die Implikation ist klar: Wenn ein Wirehouse von Morgan Stanleys Größenordnung sich verpflichtet, eigene Infrastruktur für tokenisierte Vermögenswerte aufzubauen, sinken die Grenzkosten institutioneller Adoption für jede andere Großbank, die um dieselbe Kundengruppe konkurriert.

Zwei weitere Datenpunkte unterstreichen den institutionellen Charakter dieses Wachstums. Tokenisierte Aktien, eine Kategorie, die vor Mitte 2025 in nennenswertem Umfang nicht existierte, skalierten im ersten Quartal 2026 auf rund 0,5 Mrd. USD, wobei Technologie-Ticker führend waren. Das Spot-Handelsvolumen in dieser Kategorie erreichte im ersten Quartal 2026 15,1 Mrd. USD und übertraf damit das Handelsvolumen von 14,8 Mrd. USD aus der gesamten zweiten Jahreshälfte 2025. Perpetual Contracts auf Real-World Assets, die synthetisches Exposure gegenüber traditionellen Vermögenswerten ohne On-Chain-Verwahrung des Basiswerts bieten, handelten im ersten Quartal 2026 ein kumuliertes Volumen von 524,8 Mrd. USD – mehr als die 313 Mrd. USD, die im gesamten Jahr 2025 verzeichnet wurden.

Die längerfristige Implikation dieser Zahlen ist dieselbe wie im Februar, jedoch auf einer stärkeren Evidenzbasis. Das Tokenisierungsthema ist keine These über zukünftige Finanzinfrastruktur mehr. Es ist ein Markt mit messbaren Zuflüssen, identifizierbaren institutionellen Sponsoren, etablierten regulatorischen Pfaden und einer wachsenden Nutzerbasis, die in diesem Zyklus erstmals auch Adressen umfasst, die gezielt zur Verwahrung tokenisierter Vermögenswerte und nicht zum Handel nativer Kryptowährungen angelegt wurden. RWA-Wallets sind zunehmend die On-Ramp und nicht mehr das Ziel.


### RWA-Perps-Volumen nach Anlageklasse

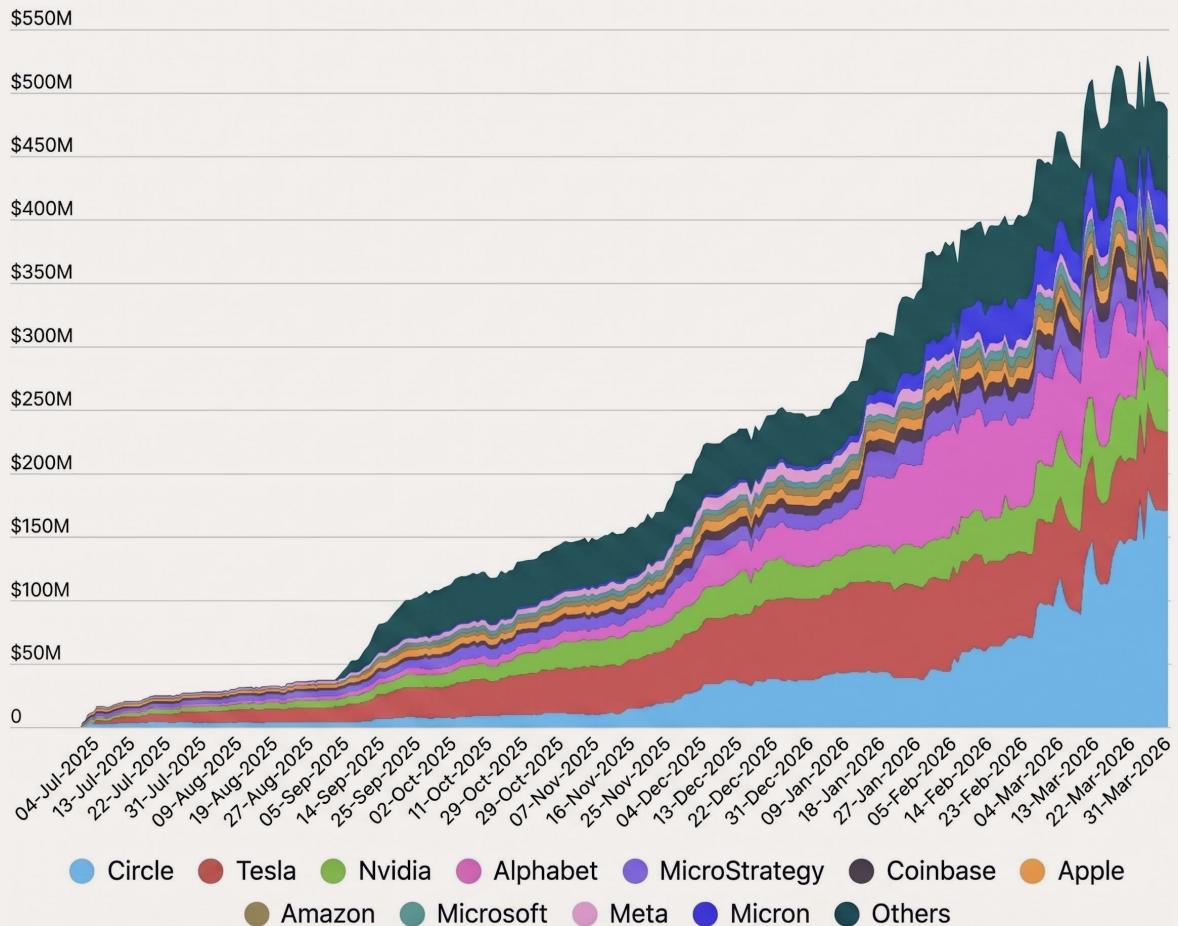


Quelle: CoinGecko, Teroxx Research, Stand 11. Mai 2026

Das Chart „RWA Perps Volume by Asset Class“ (RWA-Perps-Volumen nach Anlageklasse) verfolgt das tägliche Handelsvolumen von Perpetual-Futures-Kontrakten auf tokenisierte Real-World Assets, aufgeschlüsselt nach fünf Kategorien, von Mitte Dezember bis Mitte März. In weiten Teilen des Fensters blieb das Tagesvolumen unterhalb von 1,5 Mrd. USD, was auf eine vergleichsweise ruhige Aktivitätsbasis hindeutet. Dieses Muster verschob sich Ende Januar 2026, als mehrere Sessions in den Milliardenbereich rückten – darunter zwei Tage, die rund 6,2 Mrd. USD erreichten, vermutlich Ausdruck eines erhöhten Trader-Interesses an der Kategorie. Ein zweiter, etwas kleinerer Cluster erhöhter Volumina folgte Ende Februar und Anfang März, mit Tageswerten im Bereich von rund 4 Mrd. USD. Über das gesamte Fenster hinweg stellen Rohstoffe den größten Volumenanteil, Indizes und ETFs bilden eine deutliche zweite Ebene, Aktien werden an den aktiveren Tagen sichtbarer und Indizes sowie FX bleiben durchgängig moderat vertreten.

Das Chart „Tokenized Stocks Market Cap“ (Marktkapitalisierung tokenisierter Aktien) zeigt die andere Seite desselben Ökosystems: die gesamte Marktkapitalisierung tokenisierter Aktieninstrumente (On-Chain-Repräsentationen traditioneller Aktien) von Juli 2025 bis März 2026. Die Kategorie wuchs im Sommer allmählich, beschleunigte sich im Oktober 2025 und expandierte weiter in das erste Quartal 2026 hinein, das Fenster endete oberhalb von 500 Mio. USD an kombinierter Marktkapitalisierung. Circle tritt mit der Zeit als führender Einzelemittent hervor und stellt nahezu ein Drittel der Gesamtsumme, gefolgt von Alphabet, Tesla und dem aggregierten „Others“-Bucket. Eine längere Reihe weiterer Namen – darunter Nvidia, MicroStrategy, Apple, Microsoft und Micron – bildet den Rest. Gemeinsam gelesen bieten die beiden Charts komplementäre Perspektiven auf den Bereich tokenisierter Real-World Assets Anfang 2026: episodische Aktivitätsschübe auf der Derivateseite und eine stetigere Expansion des zugrunde liegenden Tokenized-Equity-Floats.

 Tokenized Stocks Marktkapitalisierung (Jan. 2025 – März 2026)



Quelle: CoinGecko, Teroxx Research, Stand 11. Mai 2026

# Stablecoins: Von 307 Mrd. USD auf 322 Mrd. USD und der Ausbau der Settlement- Infrastruktur

## Stablecoins: Von 307 Mrd. USD auf 322 Mrd. USD und der Ausbau der Settlement-Infrastruktur

Februar-Bericht ausgewiesenen Gesamtwert von 307 Mrd. USD ist der Sektor bis Mitte April auf einen neuen Rekord oberhalb von 320 Mrd. USD gewachsen, mit einem gesamten Stablecoin-Wert von rund 322 Mrd. USD in der ersten Maiwoche. Die Gesamtzahl der Stablecoin-Halter ist auf 248 Mio. Adressen angewachsen – ein Plus von über 6 % im Berichtszeitraum. Das Stablecoin-Transfervolumen erreichte im ersten Quartal 2026 rund 28 Bio. USD – ein Wert, der die kumulierten gebuchten Bruttoprämien der globalen Schaden- und Unfallversicherungsbranche übersteigt und sich realistisch in den Vergleich mit den täglichen Settlement-Volumina der größten US-Zahlungsnetzwerke einreicht.

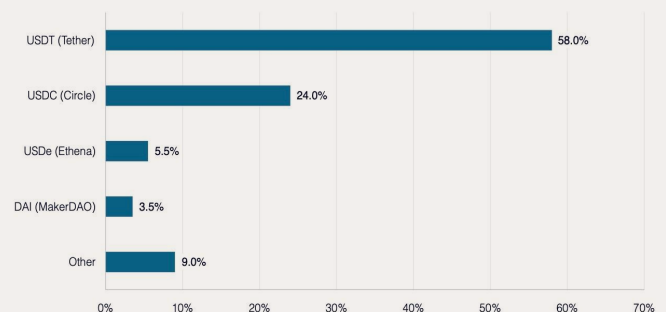
### Gesamtmarktkapitalisierung der Stablecoins (Januar 2024 bis Mai 2026)



Quelle: DeFiLlama, Teroxx Research Stand 11. Mai 2026

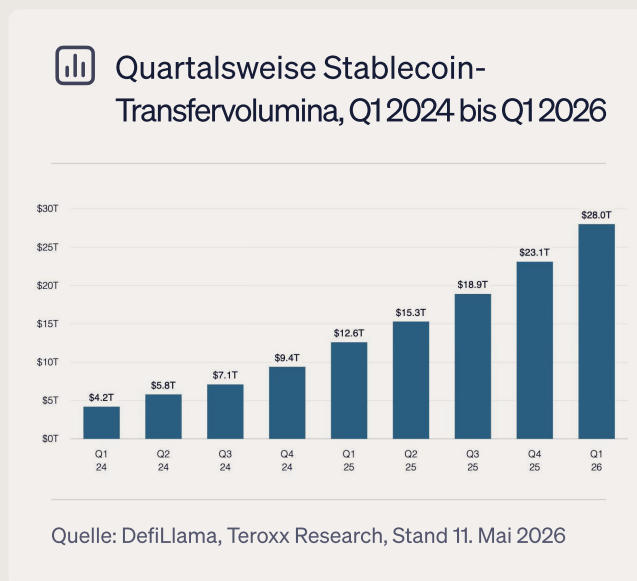
Die Marktstruktur konsolidiert sich weiter um die beiden zentralen US-Dollar-Emittenten. Zum 1. Mai wies Tethers USDT eine Marktkapitalisierung von rund 189,5 Mrd. USD aus, ein Anteil von 58 % am Gesamtangebot, gegenüber 78,2 Mrd. USD für Circles USDC bei einem Anteil von 24 %. Die kombinierte Position von rund 85 % des Marktes ist gegenüber dem Februar in proportionaler Hinsicht unverändert, wobei beide Emittenten im Berichtszeitraum absolut an Angebot zulegten. Ethenas synthetischer Dollar USDe gewann unter der langen Reihe weiterer Emittenten weiter Anteil und nähert sich einem Marktanteil von 5,50 %. Die verbleibenden 12 % des Angebots verteilen sich auf MakerDAOs DAI, PayPals PYUSD, FDUSD sowie eine wachsende Gruppe bankemittierter und White-Label-Produkte.

### Marktanteile von Stablecoins nach Emittent



Quelle: CoinGecko, Teroxx Research, Stand 11. Mai 2026

Die folgenreichste Entwicklung des Berichtszeitraums war die Ende April angekündigte Übernahme des Stablecoin-Infrastrukturanbieters BVNK durch Mastercard für 1,8 Mrd. USD. Diese Transaktion, die größte Stablecoin-bezogene Akquisition aller Zeiten und deutlich größer als Stripes Übernahme von Bridge für 1,1 Mrd. USD im Jahr 2024, positioniert eines der beiden führenden US-Kartennetzwerke direkt im institutionellen Stablecoin-Settlement-Layer. Die strategische Logik ist eindeutig: Kartennetzwerke sind sich bewusst, dass On-Chain-Settlement im großen Maßstab die Ökonomie des grenzüberschreitenden Merchant-Settlement neu strukturieren würde und Mastercard hat sich entschieden, diese Architektur anzuführen statt auf sie zu reagieren.



JPMorgans interner Payment-Stablecoin JPMD verarbeitet Berichten zufolge nunmehr täglich mehr als 1 Mrd. USD für institutionelle Kunden – eine Größenordnung, die mit ernsthafter Corporate-Treasury-Nutzung und nicht mehr mit einem internen Proof-of-Concept vereinbar ist.

Das im Februar identifizierte Muster institutioneller Adoption hat sich damit eher verstärkt als verlangsamt. Die Argumente für Stablecoin-Settlement – der Wegfall der Interchange-Gebühren der Kartennetzwerke, die Verkürzung grenzüberschreitender Settlement-Zeiten von Tagen auf Minuten und die Eliminierung von Reibungen aus Bankfeiertagen und Cut-off-Zeiten bei eng geführten Working-Capital-Zyklen – werden nun bei den größten Zahlungsnetzwerken eingesetzt, nicht mehr nur bei spezialisierten Fintech-Anbietern. Das 24/7-Settlement-Profil, das im Februar als struktureller Vorteil beschrieben wurde, ist im jüngsten Reporting-Zyklus mehrerer Tier-1-Banken zu einem expliziten Business Case in den Earnings-Kommentaren geworden.

Die vorausschauende Frage bei Stablecoins lautet nicht, ob der Sektor weiterwächst, sondern ob der ihn regelnde Rechtsrahmen geklärt werden kann, bevor das Verhalten der Emittenten ihn überholt. Der Notice of Proposed Rulemaking des OCC unter dem GENIUS Act, der parallele Vorschlag der FDIC, das Lizenzierungs-Framework der NCUA und die Treasury-Evaluierung der Vergleichbarkeit ausländischer Emittenten konvergieren auf einem ähnlichen materiellen Standard: vollständige Reservedeckung in getrennt geführten Barmitteln und kurzlaufenden US-Treasury-Bills, Verbot von Renditen, die ausschließlich für das Halten gezahlt werden, bankenähnliche Aufsicht für zugelassene Emittenten und ein eng definierter Katalog zulässiger Aktivitäten. Der folgende Abschnitt untersucht, wie diese Vorschläge mit der breiteren Marktstruktur-Debatte interagieren.

# Regulatorische Fronten: GENIUS in der Umsetzung, CLARITY vor der Tür

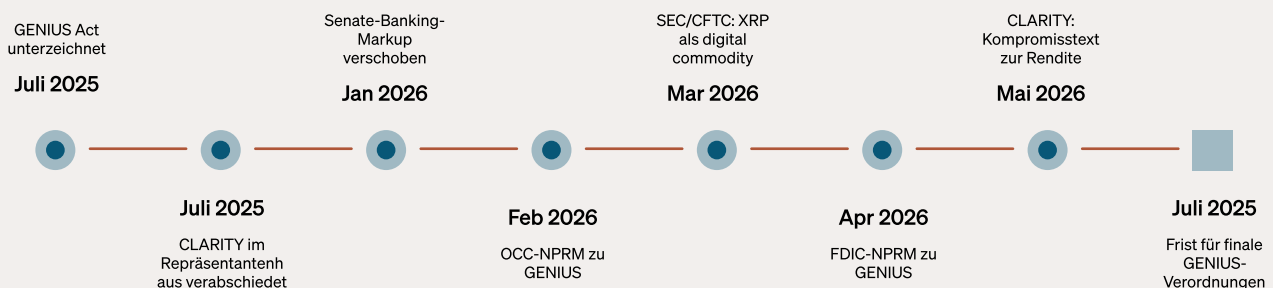
## Regulatorische Fronten: GENIUS in der Umsetzung, CLARITY vor der Tür

Der Digital Asset Market Clarity Act of 2025, gemeinhin Clarity Act genannt, ist der Gesetzentwurf, der klären würde, welche Bundesbehörde welches Krypto-Asset beaufsichtigt: die SEC (Securities and Exchange Commission, die Wertpapieraufsicht) oder die CFTC (Commodity Futures Trading Commission, die Derivate und Rohstoffe reguliert). Er ergänzt den im Juli 2025 unterzeichneten GENIUS Act, der bereits Stablecoins abdeckt und nun durch vorgeschlagene Rechtsverordnungen auf einem Zeitplan umgesetzt wird, der in der ersten Jahreshälfte 2027 zu einem wirksamen Regime führt.

Der aktuelle Stand: Das Senate Banking Committee hat seine Markup-Anhörung zur Beratung von H.R. 3633 für Donnerstag, den 14. Mai 2026, um 10:30 Uhr im Dirksen Senate Office Building anberaumt. Das Repräsentantenhaus hatte den Entwurf im Juli 2025 mit einer überparteilichen Mehrheit von 294 zu 134 Stimmen verabschiedet, doch er kam im Senat ins Stocken, nachdem ein Markup im Januar 2026 wegen Differenzen zur Stablecoin-Rendite verschoben wurde und Coinbase im selben Monat öffentlich seine Unterstützung zurückgezogen hatte. Ein am 1. Mai veröffentlichter Kompromisstext, vermittelt durch die Senatoren Thom Tillis und Angela Alsobrooks, hat den Prozess wieder in Gang gebracht: Renditen, die ausschließlich für das Halten eines Stablecoins gezahlt werden, bleiben untersagt, während aktivitätsbasierte Vergütungen und echte Transaktionsanreize – Loyalty-ähnliche Mechanismen, die eher Kreditkarten-Belohnungen als Einlagenzinsen entsprechen – zulässig sind, wobei Treasury und CFTC angewiesen werden, die operative Abgrenzung innerhalb von zwölf Monaten nach Inkrafttreten in einer gemeinsamen Rechtsverordnung zu spezifizieren.



### Wichtige Meilensteine der US-Regulierung digitaler Vermögenswerte



Quelle: Teroxx Research

Das Senate Agriculture Committee, das die CFTC-seitigen Bestimmungen behandelt, hat seinen Entwurf bereits vorgebracht. Bankenverbände – darunter die American Bankers Association, das Bank Policy Institute, die Independent Community Bankers of America, die National Bankers Association und die Consumer Bankers Association – wandten sich in einem gemeinsamen Schreiben an die Senatoren Tim Scott und Elizabeth Warren mit der Aussage, der Text bedürfe weiterer Arbeit und schlugen konkrete Änderungen vor. Die Anberaumung des Markups signalisiert jedoch, dass die Senatsführung bereit ist, mit dem Kompromisstext in der vorliegenden Fassung voranzuschreiten. Senatorin Cynthia Lummis hat öffentlich für eine Annahme im Ausschuss am Donnerstag geworben. Senatorin Kirsten Gillibrand hat signalisiert, eine Ethik-Klausel zu fordern, die hochrangigen Regierungsmitarbeitern untersagt, von Vorhaben im Bereich digitaler Vermögenswerte zu profitieren – ob diese im Ausschusstext erhalten bleibt, ist offen.

Nach dem Markup am 14. Mai sieht der weitere Verfahrensweg eine Abstimmung zwischen den Fassungen des Senate Banking Committee und des Senate Agriculture Committee vor, anschließend eine Abstimmung im Plenum, die mindestens 60 Stimmen für die Cloture (Abschluss der Debatte) erfordert und schließlich die Abstimmung mit der Fassung des Repräsentantenhauses vor der Unterzeichnung durch den Präsidenten. Das Weiße Haus hat Berichten zufolge den 4. Juli als bevorzugte Frist anvisiert, während die Industrie die Sommerpause des Kongresses im August als praktische Frist betrachtet, bevor der Kalender der Midterms im November die legislative Kapazität einengt. Sowohl US-Finanzminister Bessent als auch Senatorin Lummis haben darauf hingewiesen, dass ein finales Gesetz vor der Sommerpause erreichbar, jedoch nicht gesichert sei. Polymarket preist derzeit eine Wahrscheinlichkeit von rund 75 % ein, dass der Clarity Act in diesem Jahr Gesetz wird. Bringt das Markup am 14. Mai den Entwurf mit einer klaren überparteilichen Abstimmung voran, bleibt der Weg zur Verabschiedung vor den Midterms realistisch; zerfällt der Ausschuss oder wird das Markup erneut verschoben, dürfte der Entwurf in den nächsten Kongress rutschen.

Über den Clarity Act hinaus hat sich das regulatorische Umfeld durch Verwaltungsmaßnahmen weiter liberalisiert. Die gemeinsame Auslegungsmitteilung von SEC und CFTC vom 17. März, die XRP als digital commodity einstufte, beseitigte eine langjährige Quelle rechtlicher Unsicherheit für eines der größten Krypto-Assets außerhalb von Bitcoin und Ethereum. Die SEC erteilt weiterhin No-Action-Relief-Letters für Token-Emissionsstrukturen, die die Project-Crypto-Kriterien erfüllen; jüngere Beispiele sind Fuse Crypto Limited und DoubleZero. Die im September 2025 verabschiedeten neuen generischen Listing-Standards haben das Einzelfallverfahren nach 19b-4 faktisch beseitigt, das die Altcoin-ETFs (Exchange-Traded Funds) in den ersten drei Quartalen 2025 ausgebremst hatte. Die kumulative Wirkung ist ein Umfeld, in dem die wesentliche bindende Restriktion für institutionelle Adoption nicht mehr regulatorische Unsicherheit ist, sondern die Geschwindigkeit, mit der der Clarity Act seine letzten prozeduralen Hürden nimmt.

# Fazit

## Fazit

Die zurückliegenden drei Monate haben den stärksten quartalsweisen Aufbau institutioneller Infrastruktur für digitale Vermögenswerte erbracht, der in diesem Zyklus zu beobachten war. Bitcoin korrigierte vom Oktober-Hoch, fand im oberen Bereich von 60.000 USD Unterstützung und erholte sich auf 80.000 USD – und zwar im selben Zeitraum, in dem der größte US-Unternehmens-Bitcoin-Halter mehr Eigenkapital begab als jedes andere börsennotierte Unternehmen des Landes, die größte US-Bankenaufsicht ihren Vorschlag für einen Stablecoin-Emissionsrahmen veröffentlichte, SEC und CFTC eine gemeinsame Auslegungsmitteilung zum ökonomisch bedeutendsten Altcoin neben Bitcoin abgaben und tokenisierte Real-World Assets aggregiert 30 Mrd. USD an verteiltem Wert überschritten.

Jeder dieser Entwicklungen wäre für sich genommen ein bedeutender Datenpunkt institutioneller Adoption. Ihr gleichzeitiges Auftreten innerhalb eines einzigen Drawdowns und vor dem Hintergrund eines geopolitischen Schocks, der den zugrunde liegenden Kurs Mitte April mehrere Tage lang berührte, ist die wichtigere Beobachtung. Sie deutet darauf hin, dass die institutionelle Infrastruktur für digitale Vermögenswerte ein Reifegrad erreicht hat, auf dem ihre Fortschrittsrate weitgehend von der Volatilität des Basiswerts entkoppelt ist. Die institutionelle Nachfrage über den Spot-ETF-Komplex absorbierte im April ein Vielfaches der Mining-Emissionen. Strategy und die breitere Treasury-Kohorte akkumulierten gegen die Kursschwäche, indem sie Eigenkapital und Preferred-Stock emittierten statt Barreserven aufzubrauchen. Der Stablecoin-Sektor wuchs in einem Quartal, in dem Bitcoin und Ethereum beide negative Renditen lieferten. Die regulatorische Pipeline beschleunigte sich, obwohl der politische Kalender enger wurde.

Mit Blick auf die zweite Hälfte 2026 stützt sich die konstruktive These zur institutionellen Infrastruktur für digitale Vermögenswerte auf vier Aussagen, die nach den in diesem Bericht vorgelegten Daten sämtlich als substantiell gestützt anzusehen sind. Erstens hat der Spot-ETF-Komplex antizyklisches Zufluss-Verhalten gezeigt und ist nun der zentrale regulierte Kanal, über den Long-Duration-Kapital Zugang zu Bitcoin erhält. Zweitens hat sich das Segment der Digital-Asset-Treasury-Unternehmen von einem taktischen Bilanzvehikel zu einem dauerhaften Eigenkapitalemissions-Instrument entwickelt, das das zugrunde liegende Asset-Exposure über Zyklen hinweg aufbaut. Drittens hat die Tokenisierung von Real-World Assets die Glaubwürdigkeitsschwelle überschritten, an der große US-Wirehouses sich nun zum Aufbau eigener Infrastruktur verpflichten statt das Thema aus der Distanz zu prüfen. Viertens ist die US-Regulierungsarchitektur operativ nahe an der Umsetzung statt an der Debatte: Die Durchführungsverordnungen für die Stablecoin-Emission folgen einem festgelegten gesetzlichen Zeitplan und die breitere Marktstruktur-Gesetzgebung befindet sich im aktiven Ausschussverfahren.

Die im Februar identifizierten Risiken sind nicht ausgeräumt, jedoch klarer konturiert. Makroökonomische und geopolitische Volatilität treibt weiterhin die kurzfristige Kursbewegung, wie der Iran-Schock Mitte April illustrierte. Der Clarity Act mag noch vor dem November-Midterm-Kalender verabschiedet werden oder auch nicht; eine verzögerte Verabschiedung würde das gegenwärtige administrative und auslegende Regulierungsregime bis ins Jahr 2027 hinein verlängern. Sollte das Akkumulationstempo der Ethereum-Treasury-Kohorte anhalten, werden sich irgendwann Fragen zur Konzentration des gestakten Angebots in börsennotierten Einheiten stellen. Keines dieser Risiken ist neu und alle werden aktiv innerhalb des Rahmens gemanagt, den der Markt in den vergangenen drei Jahren aufgebaut hat.

---

Wirklich neu ist die Umwandlung. Die im Februar definierten Themen – der ETF-Komplex, Digital-Asset-Treasury-Unternehmen, die Tokenisierung von Real-World Assets, die Reifung von Stablecoins und die bundesrechtliche Regulierungs-Pipeline – sind keine thematischen Prognosen mehr. Es sind operative Geschäftsmodelle, beaufsichtigte Einheiten, gesetzliche Zeitpläne und On-Chain-Dollarvolumen, die sich in Billionen pro Quartal messen lassen. Die institutionelle Brücke zwischen digitalen Vermögenswerten und traditioneller Finanzwelt, beschrieben als Projekt im aktiven Bau, hat den Punkt erreicht, an dem die Brücke selbst der relevante Befund ist – nicht mehr ihr Bau. Die verbleibenden Fragen betreffen den Verkehrsfluss, nicht ob die Konstruktion hält.

Teroxx Research wird die zentralen institutionellen Flow-Kanäle, die Treasury-Kohorte aus Unternehmen und staatlichen Akteuren, die Tokenisierungs-Pipeline, den Stablecoin-Sektor sowie die US-amerikanischen und internationalen Regulierungsrahmen über den anstehenden quartalsweisen Publikationszyklus hinweg weiter verfolgen. Die nächste Ausgabe von „The Institutional Bridge“ wird die Umsetzungsphase der finalen Verordnungen zum GENIUS Act, den legislativen Ausgang des Clarity Act, das ETF-Flow-Profil des zweiten Quartals sowie die Auswirkungen etwaiger genehmigter Staking-fähiger Spot-Ethereum-Produkte auf die Ethereum-Treasury-Kohorte behandeln.

# Legal Disclaimer for 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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