

AUGUST 2026

Die institutionelle Brücke: Digitale Assets und Unternehmen

Von den Bilanzen zur Infrastruktur: Die institutionellen Kanäle laufen auseinander



<u>1</u>	Zusammenfassung	4
<u>2</u>	Zugangskanäle: ETF-Ströme, Börsenvolumen und die Wanderung in den OTC-Handel	7
<u>3</u>	Digital-Asset-Treasuries: Der Mechanismus läuft rückwärts	10
<u>4</u>	Tokenisierung: Aktien rücken nach vorn	14
<u>5</u>	Stablecoins: Die Umlaufmenge schrumpft, die Umlaufgeschwindigkeit steigt	17
<u>6</u>	Regulierung: MiCA gilt, CLARITY wartet	20
<u>7</u>	Fazit	23

Autoren und Danksagung

Author:

Leonardo Larieira, Digital Assets Researcher

Co-Author:

Jannick Broering, Chief Asset Management Officer

Dieser Bericht stammt von Teroxx Research, dem Forschungsteam von Teroxx, einer MiCA-lizenzierten Digital-Asset-Boutique. Die Berichterstattung umfasst Marktkommentare, thematische Einschätzungen und taktische Impulse.

Dieser Bericht wurde im August 2026 verfasst.

Die öffentlich verfügbaren Research-Inhalte finden Sie unter www.teroxx.com/de/research.

 [teroxx.com](https://www.teroxx.com)

Zusammenfassung

Zusammenfassung

Drei Monate nach unserer Ausgabe vom Mai 2026 steht Bitcoin fast wieder dort, wo der Weg begonnen hat. Von rund 80.500 US-Dollar Anfang Mai fiel es im Juni weiter bis auf 58.000 US-Dollar am 1. Juli, den schwächsten Stand seit 21 Monaten. Den gesamten Sommer über bewegte sich der Kurs dann in einer engen Spanne zwischen 62.000 und 65.000 US-Dollar. Die realisierte Volatilität fiel dabei auf Werte, wie man sie bei dieser Anlageklasse selten sieht. Am 19. August brach die Spanne: Bitcoin legte im Tagesverlauf um bis zu 8,7 % auf 69.749 US-Dollar zu, den stärksten Tagesgewinn seit März. Ether stieg um 18 % und notierte über 2.250 US-Dollar.

Entscheidend ist der Auslöser. Es war keine Zulassung, kein Listing, kein Gesetz und kein Protokoll-Upgrade. Das US-Finanzministerium kündigte an, seine Rückkäufe zur Liquiditätsstützung für länger laufende nominalverzinsliche Staatsanleihen im Laufzeitbereich von 10 bis 30 Jahren mindestens zu verdoppeln. Die Obergrenze steigt von 2 Milliarden auf mindestens 4 Milliarden US-Dollar je Operation, gültig vom 9. September bis zum 4. November. Die Rendite 30-jähriger Papiere hatte am 18. August mit 5,34 % den höchsten Stand seit 2007 erreicht und fiel danach auf 5,19 % zurück. Der Dollar-Index gab um 0,84 % nach. Innerhalb von 24 Stunden wurden an den Handelsplätzen für digitale Assets Short-Positionen im Umfang von rund 2,74 Milliarden US-Dollar zwangsweise glattgestellt. Eine Entscheidung des Schuldenmanagements löste damit die größte Bewegung der Anlageklasse seit fünf Monaten aus.

Dieser Mechanismus prägt den gesamten Berichtszeitraum. Digitale Assets werden heute so unmittelbar am langen Ende der US-Zinskurve bewertet, wie es vor zwei Jahren undenkbar gewesen wäre. Bitcoin startete 2026 bei rund 93.000 US-Dollar. Seither notiert der Kurs etwa 30 % tiefer und rund 49 % unter dem Hoch vom Oktober 2025 bei 126.198 US-Dollar. Diese Entwicklung folgt den Finanzierungsbedingungen weit enger als irgendeinem Ereignis innerhalb des Sektors. Am selben Tag empfing Präsident Trump die Vorstandsvorsitzenden von Coinbase, Ripple, Robinhood, Kraken, Gemini, Chainlink Labs, Nasdaq und Intercontinental Exchange im Weißen Haus und forderte den Kongress auf, eine aus seiner Sicht faire Fassung des Digital Asset Market Clarity Act zu verabschieden.

Hinter der Kursentwicklung liefen die vier institutionellen Kanäle, die dieser Bericht seit Februar verfolgt, erstmals auseinander. Die beiden Kanäle, die an Kurs und Aufschlag hängen, schrumpften. Aus den US-amerikanischen Spot-Bitcoin-ETFs flossen im ersten Halbjahr 2026 netto 5,4 Milliarden US-Dollar ab. Es ist das erste negative Halbjahr seit dem Start der Produkte im Januar 2024, dem in den beiden Vorjahren kumulierte Zuflüsse von 56,6 Milliarden US-Dollar gegenüberstehen. Allein auf den Juni entfielen rund 4,5 Milliarden US-Dollar, die höchsten monatlichen Rücknahmen seit Auflage. Das Handelsvolumen an den großen Bitcoin-Börsen fiel gegenüber dem Höchststand im März um rund 75 %. Parallel dazu kehrte sich das Modell der Digital-Asset-Treasuries um: Strategy hält 840.447 BTC zu einem durchschnittlichen Einstandspreis von 75.385 US-Dollar, hat seit Mitte Juni nicht mehr gekauft, seit Mai rund 6.948 BTC verkauft, um Vorzugsdividenden und Aktienrückkäufe zu finanzieren, und notiert beim einfachen Vielfachen des Nettoinventarwerts von 0,66x. Rund 80 % der börsennotierten Bitcoin-Treasury-Unternehmen liegen inzwischen unter ihrem Einstandskurs.

Die beiden Kanäle, die an der Nutzung hängen, legten zu. Die Zahl der Adressen mit tokenisierten Aktien stieg binnen 30 Tagen um 123,6 % auf 1,31 Millionen, das monatliche Transfervolumen um 179,3 % auf 23,13 Milliarden US-Dollar. Auf das Segment entfallen inzwischen rund 6 % aller Adressen, die Real-World-Assets halten. Die Umlaufmenge der Stablecoins schrumpfte erstmals seit vier Jahren, von einem Höchststand im Mai bei 321 Milliarden US-Dollar auf rund 308 Milliarden.

Das monatliche On-Chain-Abwicklungsvolumen blieb im selben Zeitraum durchgehend über 5 Billionen US-Dollar und lag auf dem Höhepunkt im ersten Quartal über 10 Billionen. Der scheinbare Widerspruch löst sich auf: Der Gesetzgeber hat das Halten eines Stablecoins unverzinslich gemacht, Guthaben wanderten in tokenisierte Staatsanleihenfonds ab, und was übrig bleibt, wird genutzt statt geparkt.

In der Regulierung verlagerte sich das Gewicht nach Europa. Die letzte Übergangsfrist unter MiCA endete am 1. Juli, ohne dass die Verordnung eine Verlängerung vorsieht. Aus einem Compliance-Projekt ist damit unionsweit die betriebliche Realität geworden. Aus mehr als 1.200 vor MiCA registrierten Unternehmen sind knapp 320 zugelassene Kryptowerte-Dienstleister geworden. In den Vereinigten Staaten passierte der Clarity Act im Mai den Bankenausschuss des Senats und kam im Juni auf den Gesetzgebungskalender, ging aber ohne Abstimmung im Plenum in die Sommerpause. Für den 15. September ist eine Verfahrensabstimmung angesetzt, die 60 Ja-Stimmen benötigt. Prognosemärkte bepreisten eine Verabschiedung im Jahr 2026 im August mit 21 % bis 30 %, nach 82 % im Februar.

Zugangskanäle: ETF- Ströme, Börsenvolumen und die Wanderung in den OTC-Handel

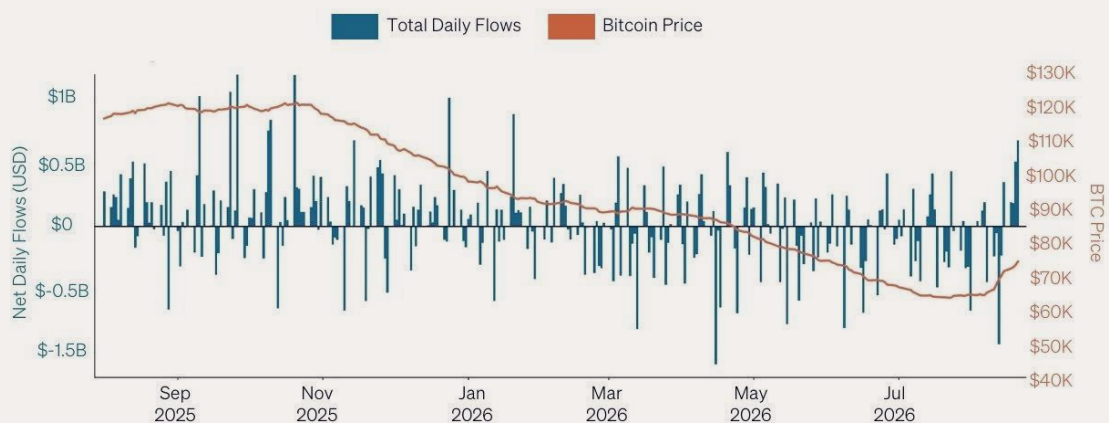
Zugangskanäle: ETF-Ströme, Börsenvolumen und die Wanderung in den OTC-Handel

Der ETF-Markt hat seine erste anhaltende Umkehr hinter sich. In der Mai-Ausgabe hatten wir den April als stärksten Zuflussmonat des Jahres beschrieben und darin eine antizyklische Allokation gesehen. Die folgenden drei Monate haben diese Deutung nicht bestätigt. Zwischen dem 15. Mai und dem 3. Juni verzeichnete der Markt 13 Handelstage in Folge Nettoabflüsse, die längste Serie seit Auflage, zusammen 4,33 Milliarden US-Dollar oder rund 59.400 BTC. Der Juni schloss mit etwa 4,5 Milliarden US-Dollar Abflüssen ab, dem höchsten Monatswert in der Geschichte dieser Produktkategorie. Das erste Halbjahr 2026 endete bei minus 5,4 Milliarden US-Dollar, dem ersten Verlusthalbjahr überhaupt. Die kumulierten Nettozuflüsse seit Auflage sanken von einem Höchststand nahe 63 Milliarden US-Dollar im Oktober 2025 auf rund 52 Milliarden.



Bitcoin Spot ETF Flows vs Bitcoin Price

Tägliche Nettomittelflüsse in US-amerikanische Spot-Bitcoin-ETF im Vergleich zum Bitcoin-Kassakurs.



Quelle: Teroxx Research

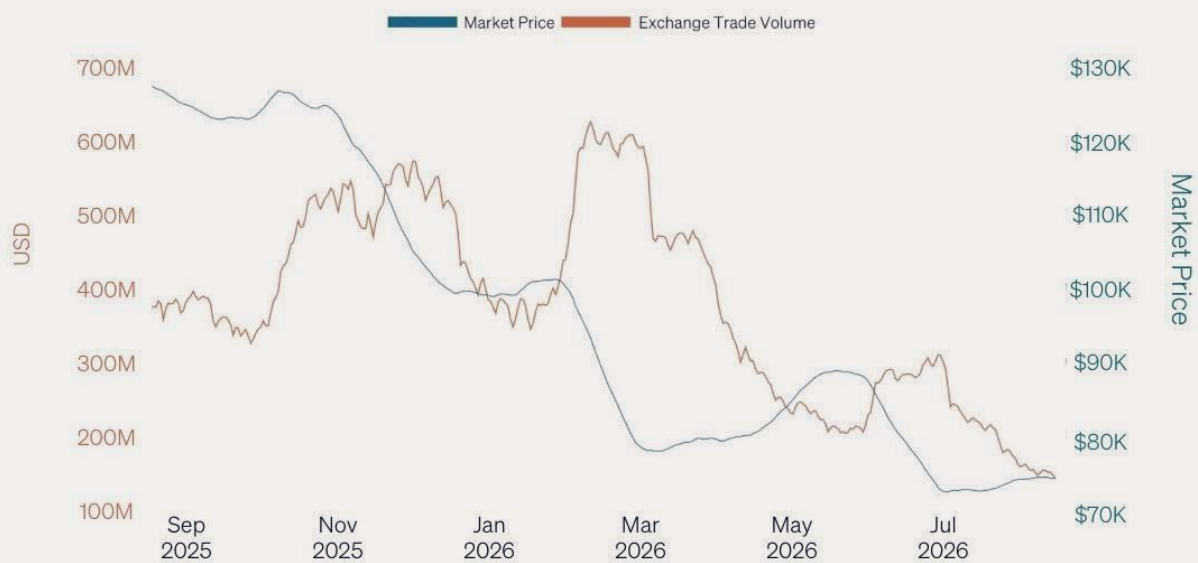
Wichtiger als die Summe ist, wer verkauft hat. Institutionelle Meldepflichtige bauten ihre Positionen in Spot-Bitcoin-ETFs im ersten Quartal um 17 % ab, von 313.000 auf 261.000 BTC. In Dollar gerechnet entspricht das einem Rückgang um 35 % auf 17,8 Milliarden US-Dollar. Der Anteil der 13F-Meldepflichtigen am gesamten Fondsvermögen fiel von 24,7 % auf 20,8 %. Der Abbau konzentrierte sich auf Market Maker und Handelsabteilungen, nicht auf langfristige Anleger. Grund dafür ist das Ende des Basisgeschäfts: Die Dreimonatsbasis auf Bitcoin-Futures liegt seit Februar unter der Rendite zweijähriger US-Staatsanleihen, erst die zweite länger anhaltende Umkehr überhaupt. Damit entfällt der wichtigste Grund für einen professionellen Handelsabteilung, das Risiko überhaupt in den Büchern zu halten.

Auch das Muster der Ströme ist aufschlussreich. Rücknahmen kamen in geballten Schüben von einer Milliarde US-Dollar und mehr pro Woche, wie es zu regelgebundenen, systematischen Verkäufen passt. Zuflüsse dagegen tröpfelten herein. Dieses Ungleichgewicht ist typisch für mandatsgetriebene Umschichtungen und nicht für einen bewussten Ausstieg. Es erklärt auch, warum der Markt ein Rekordhalbjahr an Abflüssen verzeichnen kann, ohne dass sich die Zusammensetzung der Anlegerbasis sichtbar ändert.

Die Erholung folgt demselben Muster in umgekehrter Richtung. In der Woche zum 15. August nahmen Bitcoin- und Ether-Produkte zusammen 1,1 Milliarden US-Dollar auf, rund 80 % des Bitcoin-Anteils entfielen auf den iShares Bitcoin Trust von BlackRock. Am 19. August kam an einem einzigen Tag ein Zufluss von 517 Millionen US-Dollar zusammen, der höchste seit dreieinhalb Monaten. Die Handelsumsätze der Fonds lagen in derselben Woche dennoch auf dem zweitniedrigsten Stand seit Oktober 2024. Die Mittel fließen wieder. Die Beteiligung nicht.



Gesamtes Handelsvolumen in US-Dollar an den großen Bitcoin-Börsen auf 30-Tage-Basis im Vergleich zum Marktpreis

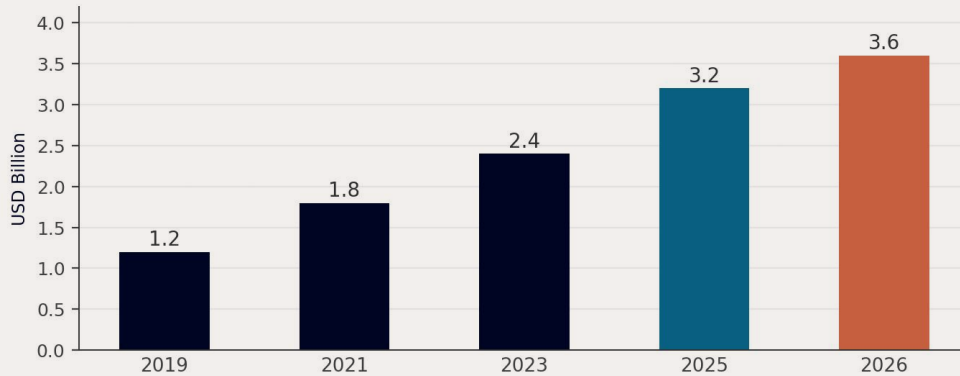


Quelle: Teroxx Research

An den zentralen Handelsplätzen zeigt sich dieselbe Entwicklung noch deutlicher. Das Handelsvolumen über 30 Tage erreichte Anfang März mehr als 610 Millionen US-Dollar. Dieser Ausschlag fiel mit dem steilsten Abschnitt des Kursrückgangs zusammen und ist als Kapitulation zu werten, nicht als Beteiligung. Vom Höchststand aus fiel das Volumen bis Mitte August auf rund 150 Millionen US-Dollar, ein Minus von etwa 75 %. Die beiden Abweichungen in der Grafik sind aufschlussreich. Ende 2025 stieg das Volumen bei fallendem Kurs. Das ist Distribution. Im Sommer 2026 fielen beide zusammen. Das ist Rückzug. Ein Markt, in dem sich der Kurs stabilisiert, während das Volumen einbricht, hat keinen Boden durch Käufe gefunden. Es kommen schlicht keine Verkäufer mehr nach.



Geschätzter Umfang des außerbörslichen Kryptohandels, 2019 bis 2026



Quelle: Market Intelo, Teroxx Research as of August 18th 2026

Die Ströme verschwinden nicht, sie verlagern sich. Der außerbörsliche Handel ist von 1,2 Milliarden US-Dollar im Jahr 2019 auf 3,6 Milliarden im Jahr 2026 gewachsen, eine Verdreifachung in sieben Jahren und ein Plus von 12,5 % allein gegenüber 2025. Dieses Wachstum fällt in einen Zeitraum, in dem das Volumen an den offenen Handelsplätzen um drei Viertel eingebrochen ist. Die Mechanik ist einfach: Wer als Institution große Volumen über ein Orderbuch ausführt, bezahlt für die Information, die er dabei preisgibt, und in einem dünnen Markt steigen diese Kosten stark. Die bilaterale Ausführung vermeidet sie. Für alle, die das Börsenvolumen als Nachfrageindikator lesen, folgt daraus: Der Indikator taugt immer weniger. An den zentralen Handelsplätzen wird zunehmend das Geschäft von Privatanlegern und Algorithmen gemessen, während das institutionelle Geschäft in einen Kanal gewandert ist, der nichts veröffentlicht.

Der Wettbewerb zwischen den Produkten dreht sich unterdessen längst nicht mehr um die Zulassung. Morgan Stanley legte am 8. April seinen Bitcoin Trust auf und sammelte bis Mitte Juli mehr als 381 Millionen US-Dollar ein, mehr als die im Januar 2024 gestarteten Produkte von Invesco und WisdomTree. Am 28. Juli listete das Haus Ethereum- und Solana-Trusts an der NYSE Arca, mit einer Kostenquote von 0,14 %, der niedrigsten am Markt. Beide Vehikel reichen die Staking-Erträge direkt an die Anlegenden weiter. Der Wettbewerb läuft jetzt über Gebühren und die Weitergabe von Erträgen, nicht mehr über den Zugang. Das hat eine zweite Folge für die Treasury-Unternehmen des nächsten Kapitels: Ein börsennotiertes Vehikel, das zugleich weniger kostet und Staking-Erträge ausschüttet, nimmt dem Halten über eine Unternehmensbilanz das letzte funktionale Argument.

Digital-Asset- Treasuries: Der Mechanismus läuft rückwärts

Digital-Asset-Treasuries: Der Mechanismus läuft rückwärts

Das Modell der Digital-Asset-Treasuries steht und fällt mit einer einzigen Bedingung, und diese Bedingung ist im Berichtszeitraum entfallen. Solange die Aktie über dem Wert der gehaltenen Assets notiert, wirkt das Segment antizyklisch: Ein Aufschlag erlaubt es, in die Schwäche hinein Aktien auszugeben und den Erlös in mehr Bitcoin je Aktie umzuwandeln. Fällt der Aufschlag weg, kann dasselbe Unternehmen gar nicht mehr handeln. Drei Monate unterhalb des Nettoinventarwerts haben deshalb das Verhalten der gesamten Gruppe verändert. Wie das geschieht, ist Gegenstand dieses Kapitels.



Kumulierte Bitcoin-Bestände in Unternehmensbilanzen im Vergleich zum Bitcoin-Kassakurs.



Quelle: Teroxx Research

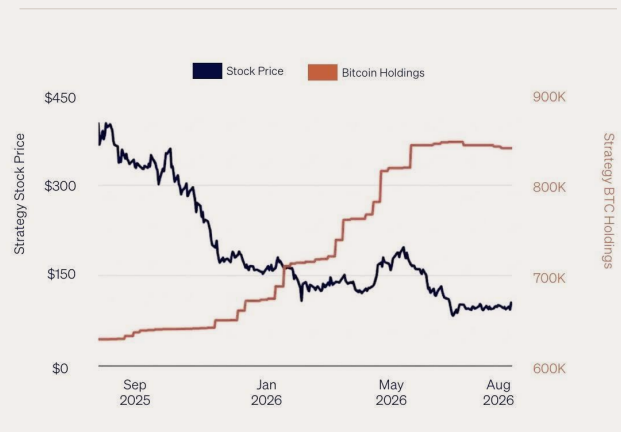
Die Gesamtbestände sind weiter auf rund 1,17 Millionen BTC gestiegen. Die Kurve flachte allerdings ab März deutlich ab und verläuft seit Juni praktisch waagrecht. Der Unterschied zwischen einem wachsenden Bestand und einem zum Stillstand gekommenen Zufluss ist der Kern dieses Kapitels. Die Gruppe hält weiterhin einen erheblichen Teil der Umlaufmenge, und dieser Bestand dürfte kaum in großem Stil liquidiert werden. Neues Angebot nimmt sie aber nicht mehr auf. Ein Segment, das zwischen September 2025 und März 2026 rund 270.000 BTC aufgenommen hat, kommt seither kaum noch voran.

Am deutlichsten zeigt sich das bei Strategy. Das Unternehmen hält 840.447 BTC zu einem Durchschnittspreis von 75.385 US-Dollar.

Den Anschaffungskosten von rund 63,4 Milliarden US-Dollar steht ein Marktwert nahe 53,4 Milliarden gegenüber. Seit Mai hat Strategy rund 6.948 BTC für etwa 432 Millionen US-Dollar verkauft. Ein im Juni beschlossener Kapitalrahmen erlaubt Bitcoin-Verkäufe von bis zu 1,25 Milliarden US-Dollar zur Bedienung von Dividenden, Zinsen und Rückkäufen sowie zum Aufbau der Reserve. Davon sind rund 429 Millionen in Anspruch genommen. Im zweiten Quartal fiel ein Nettoverlust von 8,22 Milliarden US-Dollar an. In der Woche zum 16. August verkaufte das Unternehmen 3.458.866 Stammaktien für 333,7 Millionen US-Dollar und verwendete den Erlös für Vorzugsdividenden, Rückkäufe des STRC-Instruments und eine Aufstockung der Dollarreserve auf 4,8 Milliarden. Kapital wird also weiterhin aufgenommen. In Bitcoin fließt davon nichts.



Bitcoin-Bestand von Strategy im Vergleich zum Kurs der Stammaktie

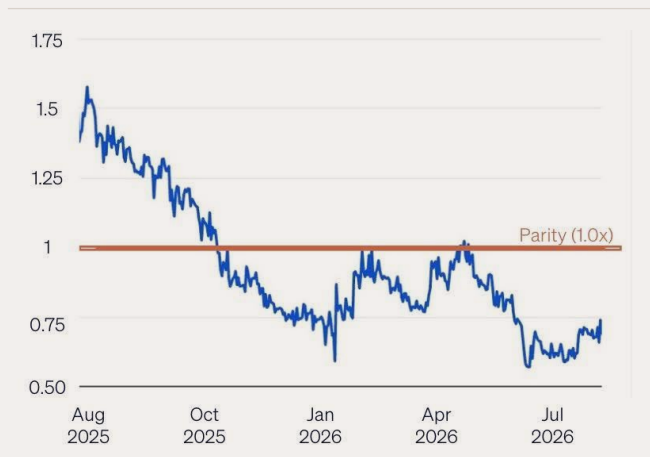


Quelle: Teroxx Research

Die maßgebliche Größe ist das Vielfache des Nettoinventarwerts. Oberhalb der Parität wirkt eine Kapitalerhöhung wertsteigernd: Jede neue Aktie finanziert mehr Bitcoin, als sie verwässert, der Bitcoin-Bestand je Aktie steigt, und die Wertentwicklung trägt die nächste Emission. Unterhalb der Parität dreht sich derselbe Vorgang um. Jede ausgegebene Aktie senkt dann die Bitcoin-Deckung der bestehenden Aktien. Das einfache Vielfache von Strategy ist von rund 1,5x im September 2025 auf 0,66x im August 2026 gefallen. Ende Juni sank der Unternehmenswert unter den Wert der gehaltenen Bestände. Am 23. Juli hat das Unternehmen die eigene mNAV-Berechnung neu definiert. Vor und nach diesem Datum veröffentlichte Werte sind deshalb nicht direkt vergleichbar. Das Wall Street Journal hat zudem infrage gestellt, dass in der Unternehmenswert-Variante Nennwerte statt Marktwerte für Schulden und Vorzugsaktien angesetzt werden. Wer veröffentlichte Multiplikatoren vergleicht, sollte prüfen, welche Variante gemeint ist.

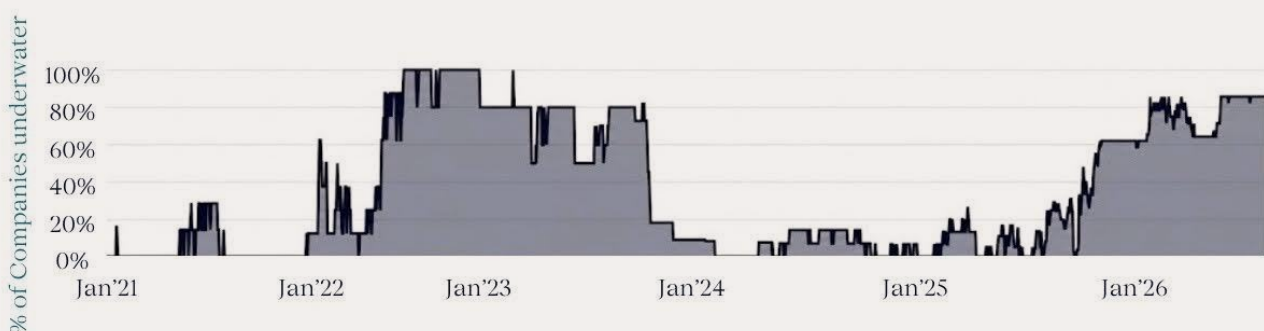
Die Lage betrifft nicht nur den größten Anbieter. Rund 80 % der börsennotierten Bitcoin-Treasury-Unternehmen notieren inzwischen unter ihren aggregierten Anschaffungskosten, der höchste Wert seit dem Zyklus von 2022 und 2023, als die Kennzahl fast ein Jahr lang über 90 % lag. 196 börsennotierte Unternehmen betreiben derzeit eine Form von Bitcoin-Akkumulation. Nach Strategy folgen Twenty One Capital mit 43.514 BTC, Metaplanet mit 43.000, MARA mit 35.577 und die Bitcoin Standard Treasury Company mit 30.021. Metaplanet wies auf dem eigenen Dashboard Ende Juli 0,96x auf Basis des Unternehmenswerts aus. Die Streuung, die das Segment vor einem Jahr auszeichnete, ist verschwunden. Die Gruppe handelt heute wie ein einziger Faktor.

Auf- und Abschlag von Strategy 'gegenüber dem Wert der gehaltenen Bitcoin



Quelle: Teroxx Research

Anteil der börsennotierten Bitcoin-Treasury-Unternehmen mit Positionen unter Einstand



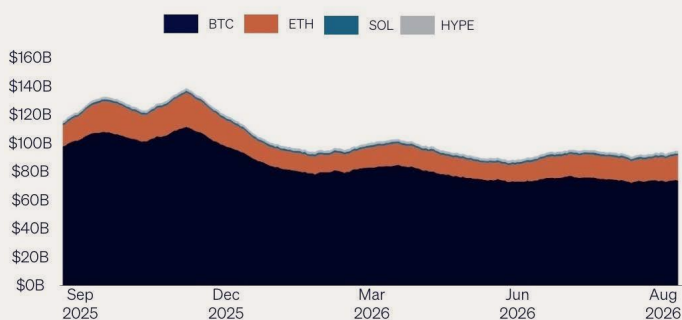
Source: Glassnode, Bitcoinreserves.net, Teroxx Research

Quelle: Glassnode, Bitcoinreserves.net, Teroxx Research

Ein Risiko in diesem Segment ist rein mechanisch, hat mit Stimmung nichts zu tun und taucht in keinem Bewertungsmultiplikator auf. MSCI hat eine Konsultation zur Behandlung von Unternehmen eröffnet, deren Hauptzweck das Halten digitaler Assets ist. Eine Simulation auf Basis der Daten vom Mai 2026 ergab, dass Strategy, Metaplanet und Yellow Cake aus dem MSCI ACWI Investable Market Index gestrichen würden, während SharpLink, Center Laboratories und Lydia Holding auf eine öffentliche Beobachtungsliste kämen. Indexzugehörigkeit ist eine eigene Nachfragequelle unabhängig von jeder Einschätzung des zugrunde liegenden Asset. Fällt sie weg, entsteht Verkaufsdruck, der auf den Kurs keine Rücksicht nimmt. Für eine Gruppe, die ohnehin mit Abschlag notiert und keine wertsteigernden Kapitalerhöhungen mehr durchführen kann, würde der Wegfall der passiven Nachfrage die Lage genau dann verschärfen, wenn der Spielraum am geringsten ist.



Aggregierter Wert der von Treasury-Unternehmen gehaltenen digitalen Assets in US-Dollar, nach Asset



Quelle: Teroxx Research

Über alle Assets hinweg hält die Gruppe derzeit rund 93 Milliarden US-Dollar, nach einem Höchststand nahe 145 Milliarden im Oktober 2025. Das ist ein Rückgang um etwa 36 %, der fast ausschließlich auf den Kurs und kaum auf Verkäufe zurückgeht. Auf Bitcoin entfallen davon rund 74 Milliarden, auf Ether rund 17 Milliarden, auf Solana und Hyperliquid jeweils etwa 1,5 Milliarden. Die Ethereum-Treasury-Unternehmen haben denselben Weg genommen: Ihre aggregierte Marktkapitalisierung liegt bei knapp 26 Milliarden US-Dollar, nach mehr als 49 Milliarden im September 2025. Die Staking-Rendite, die diese Gruppe von den übrigen abhob, hat sie nicht geschützt. Ein Grund dafür sind die neuen Produkte von Morgan Stanley, die vergleichbare Erträge in einem günstigeren Mantel weiterreichen.

Das Segment befindet sich nicht in einer Notlage, und dieser Unterschied verdient eine genaue Formulierung. Es gibt keine Zwangsverkäufe, die Wandelanleihen enthalten keine Nachschusspflichten, und der größte Anbieter hält 4,8 Milliarden US-Dollar an Dollarreserven gegen die kurzfristigen Verpflichtungen. Geändert hat sich die Richtung. Eine Gruppe, die 2024 und 2025 dauerhaft auf der Käuferseite stand, tritt am Rand inzwischen als bescheidener Anbieter auf, und das bleibt so, bis die Aktien wieder über der Parität notieren. Der richtige Frühindikator für dieses Segment ist deshalb nicht der Bitcoin-Kurs, sondern das Vielfache des Nettoinventarwerts. Erst dieses entscheidet, ob sich der Kurs überhaupt in Käufe niederschlägt.

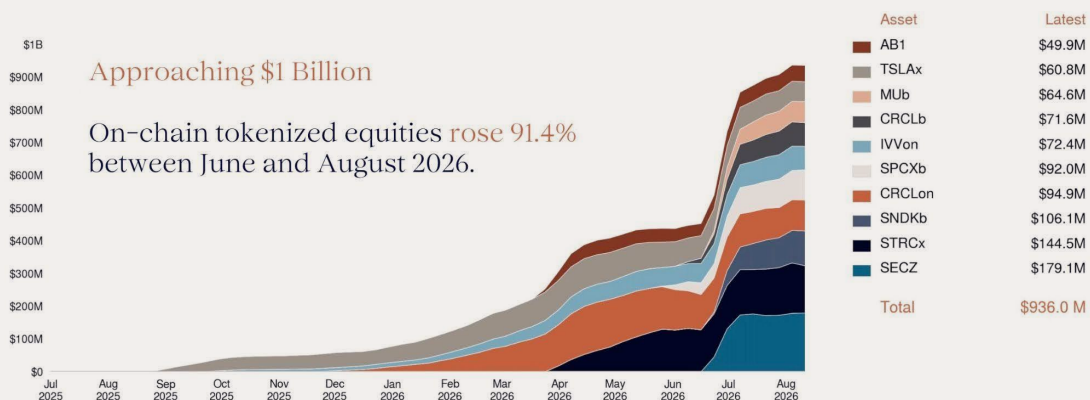
Tokenisierung: Aktien rücken nach vorn

Tokenisierung: Aktien rücken nach vorn

Die Tokenisierung ist das einzige Thema dieses Berichts, das sich im Berichtszeitraum in jeder Kennzahl beschleunigt hat. Innerhalb des Segments haben tokenisierte Aktien die Produkte auf Staatsanleihen und Rohstoffe klar überholt, die die Kategorie vor einem Jahr noch bestimmten. Die Zahl der Adressen, die On-Chain-Aktien halten, stieg binnen 30 Tagen um 123,6 % auf 1,31 Millionen. Das monatliche Transfervolumen legte um 179,3 % auf 23,13 Milliarden US-Dollar zu, die Zahl der monatlich aktiven Adressen um 34,6 % auf rund 572.000. Seit Jahresbeginn 2026 hat sich die Zahl der Halter mehr als verfünffacht. Auf tokenisierte Aktien entfallen inzwischen rund 6 % aller Adressen, die Real-World-Assets halten, ein Anteil, der vor 18 Monaten praktisch bei null lag.



Marktkapitalisierung der führenden tokenisierten Aktien on-chain



Quelle: Teroxx Research

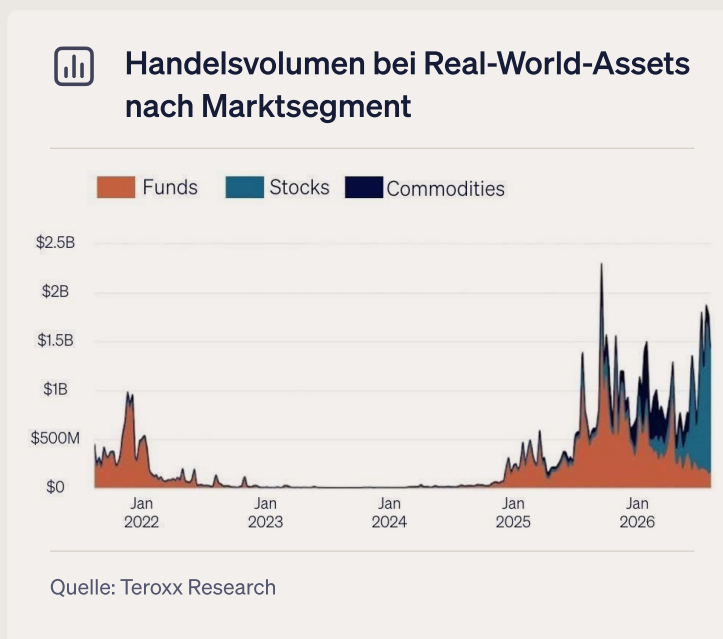
Vier Treiber stehen hinter dieser Beschleunigung. Es lohnt sich, sie zu trennen, denn sie sind unterschiedlich dauerhaft. Der erste ist der Vertrieb. Binance startete bStocks am 11. Juni über BTech Holdings unter einer Lizenz des Abu Dhabi Global Market und erreichte binnen zwei Monaten ein ausgegebenes Volumen von 521,8 Millionen US-Dollar. Damit zog Binance nahezu mit Krakens xStocks gleich, das bei 557,8 Millionen liegt und dafür ein Jahr gebraucht hat. Ondo Finance führt das Segment mit rund 872 Millionen US-Dollar an. Der Vertrieb über eine bestehende Börsen-Kundschaft hat die Verbreitung von Jahren auf Wochen verkürzt.

Der zweite Treiber ist der Handelskalender. Jupiter berichtet, dass mehr als 65 % der Geschäfte mit tokenisierten Aktien außerhalb der regulären US-Handelszeiten stattfinden. Damit ist klar, welche Lücke das Produkt füllt. On-Chain-Aktien konkurrieren während der Handelszeit nicht mit dem Depot bei einem Broker. Sie bedienen eine Nachfrage, die rund zwei Drittel der Woche über gar keinen Handelsplatz hat. Der Vorschlag der Nasdaq, an fünf Wochentagen fast 23 Stunden zu handeln und eine Sitzung von 21:00 bis 04:00 Uhr Ostküstenzeit anzuhängen, ist eine direkte Antwort darauf. Er ist zugleich das Eingeständnis, dass die tokenisierten Handelsplätze diese Nachfrage zuerst erkannt haben.

Der dritte Treiber ist der Zugang zu nicht börsennotierten Unternehmen. Die Aufnahme von SpaceX am 12. Juni löste die bislang größte Nachfragewelle in diesem Segment aus. Allein eine Aktion von Binance zog Zeichnungen über 557 Millionen US-Dollar an.

Tokenisierte SpaceX-Positionen auf bStocks werden inzwischen von rund 107.000 Adressen gehalten, mehr als NVIDIA xStock mit 64.000 und der NVIDIA-Token von Robinhood mit 33.000 zusammen. Der vierte Treiber ist das regulatorische Gerüst: die Verwahrungsleitlinien für Broker-Dealer vom Dezember 2025, der No-Action-Letter der DTCC für Tokenisierungspiloten und der Vorschlag der Securities and Exchange Commission vom 18. August, der eigene Ausnahmen für Krypto-Investmentverträge schafft.

Dieselbe Episode, die die Nachfrage belegte, hat auch die Grenze des Modells offengelegt. Binance, Bybit und Bitget Wallet strichen ihre tokenisierten SpaceX-Angebote und erstatteten den Zeichnenden das Geld, nachdem xStocks nicht genügend Aktien beschaffen konnte, um eine Nachfrage von mehr als einer Milliarde US-Dollar zu decken. Gescheitert ist es am Bestand, nicht an der Technik. Darin liegt die strukturelle Schwäche des Segments: Ein Token zu erzeugen ist einfach, das hinterlegte Asset zu beschaffen und zu verwahren nicht. Auch die Instrumente selbst sind weniger einheitlich, als der gemeinsame Name nahelegt. Die xStocks von Backed sind Tracker-Zertifikate, die eine Zweckgesellschaft in Jersey auf Basis eines von der liechtensteinischen Finanzmarktaufsicht gebilligten Basisprospekts begibt, eins zu eins besichert und bei regulierten Verwahrstellen hinterlegt. Die Token der Robinhood Chain sind tokenisierte Schuldverschreibungen, begeben über eine Jersey-Gesellschaft des Robinhood-Verbunds für europäische Kundschaft. Securitize und Superstate verfolgen dagegen die native Emission on-chain, bei der die Aktie mit den üblichen Aktionärsrechte verbunden ist. Drei verschiedene Rechtskonstruktionen laufen unter einem Namen. Nur die dritte begründet Eigentum.



Der breitere Markt für Real-World-Assets kommt über fünf Jahre auf ein kumuliertes Handelsvolumen von 78,1 Milliarden US-Dollar, ein Plus von 176,2 % gegenüber dem Vorjahr. Auf Fonds entfallen 52,1 Milliarden, auf Aktien 13,4 Milliarden und auf Rohstoffe 12,6 Milliarden. Der eigentliche Befund ist die Verschiebung der Zusammensetzung. Fondsprodukte dominieren die Gesamtsumme, weil sie zuerst da waren. Aktien und Rohstoffe waren bis 2025 unbedeutend und machen inzwischen den größten Teil des zusätzlichen Volumens aus. Der insgesamt ausgegebene Wert der Kategorie wuchs von rund 23 Milliarden US-Dollar Ende 2025 auf 31 Milliarden im März 2026. Standard Chartered hält weiterhin an der Prognose eines Marktes von 4 Billionen US-Dollar bis 2030 fest.

Unsere Einschätzung: Das Segment hat den Vertrieb gelöst, die Marktstruktur nicht. Mehrere Instrumente auf denselben Basiswert handeln gleichzeitig über getrennte Programme und Handelsplätze, gegen einen Referenzmarkt, der etwa ein Drittel der Woche geöffnet ist. Die Preisdisziplin, die eine solche Konstellation verlangt, gibt es noch nicht. Außerhalb der größten Namen bleibt die Markttiefe im Sekundärhandel dünn, der Umgang mit Kapitalmaßnahmen ist uneinheitlich, und wie belastbar die Rechtskonstruktion ist, hängt von Emittent und Rechtsraum ab. Ein Zuwachs von 500 % bei den Haltern in acht Monaten ist ein echtes Zeichen für Verbreitung. Ob daraus institutionelle Allokation wird, hängt von rechtlichen und operativen Fragen ab, nicht an technischen.

Stablecoins: Die Umlaufmenge schrumpft, die Umlaufgeschwindigkeit steigt

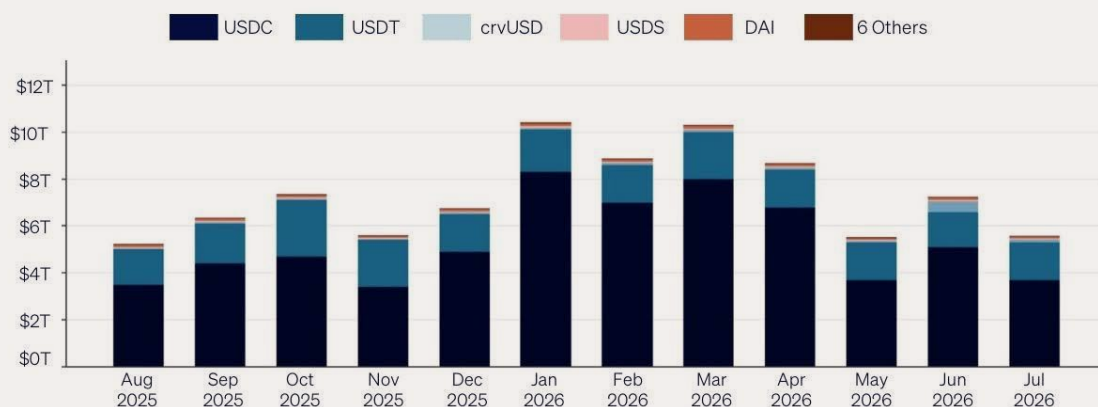
Stablecoins: Die Umlaufmenge schrumpft, die Umlaufgeschwindigkeit steigt

Erstmals seit vier Jahren ist die Umlaufmenge der Stablecoins gesunken. Vom Höchststand bei 321,3 Milliarden US-Dollar am 17. Mai ging die Gesamtkapitalisierung bis Mitte August auf rund 308 Milliarden zurück, ein Minus von etwa 4,5 %. Auf Tethers USDT entfallen rund 183 Milliarden oder 59 % der Umlaufmenge, auf Circles USDC rund 72 Milliarden oder 23 %. Zusammen kommen die beiden Emittenten damit auf etwa 82 % des Marktes. Jede frühere Ausgabe dieses Berichts vermeldete einen neuen Höchststand. Die Umkehr wiegt schwer genug, um die Ursachen genau zu benennen. Die naheliegende Deutung ist nämlich falsch.

Drei Ursachen erklären den Rückgang, und keine davon deutet auf eine geringere Nachfrage nach On-Chain-Dollar hin. Die erste liegt im Gesetz. Der GENIUS Act untersagt es Emittenten, auf Zahlungs-Stablecoins Zinsen zu zahlen, und ein Vorschlag der US-Bankenaufsicht OCC vom Februar würde dieses Verbot auf verbundene Unternehmen ausdehnen, die die Zinsmechanik auf anderem Weg nachbilden. Der Kongress hat das Halten eines Stablecoins bewusst zu einem zinslosen Darlehen an den Emittenten gemacht. Ungenutzte Guthaben haben genau so reagiert, wie es diese Konstruktion nahelegt. Die zweite Ursache ist die Substitution. Tokenisierte Staatsanleihenfonds wuchsen von 11 Milliarden US-Dollar im März auf knapp 16 Milliarden, wobei Circles verzinsliches USYC den BUIDL von BlackRock an der Spitze abgelöst hat. Dieses Kapital hat den Markt für digitale Assets nicht verlassen. Es ist eine Ebene höher gewandert, in ein Instrument, das etwas abwirft. Die dritte Ursache betrifft die Rechtsräume. Nachdem europäische Handelsplätze nicht konforme Token unter MiCA entfernt hatten, fiel das USDT-Handelsvolumen in Europa um rund 20 %. MiCA-konforme Euro-Stablecoins erreichten bis Mitte 2026 einen Rekordwert von knapp 900 Millionen US-Dollar.



Monatliches On-Chain-Abwicklungsvolumen von Stablecoins nach Token



Quelle: Teroxx Research

Der Durchsatz entwickelte sich gegenläufig. In den zwölf Monaten bis Juli 2026 lag das monatliche On-Chain-Volumen zwischen 5 und 10 Billionen US-Dollar, mit Höchstwerten über 10 Billionen im Januar und Februar. Selbst der schwächste Monat des Zeitraums wickelte ein Vielfaches dessen ab, als die gesamte Umlaufmenge des Sektors. Der Juli-Wert liegt zudem über dem Ausgangspunkt vom August 2025, und das bei einer inzwischen kleineren Basis. Ein Sektor mit schrumpfender Bilanz bewegt je Einheit Umlaufmenge mehr Wert als je zuvor.

Abbildung 12. Handelsvolumen der Stablecoins nach Token. ????

Die Umlaufgeschwindigkeit ordnet auch die Rangfolge der Emittenten neu. Auf USDC entfielen im ersten Halbjahr 2026 rund 70 % des bereinigten Transaktionsvolumens, auf USDT 25 %, und das bei einem Anteil von nur etwa zwei Fünfteln an der Umlaufmenge. Circle wies für das Quartal bis zum 31. März ein On-Chain-Volumen von 21,5 Billionen US-Dollar aus, ein Plus von 263 % gegenüber dem Vorjahr, bei einer Umlaufmenge von 77,0 Milliarden US-Dollar zum Quartalsende. Die beiden Token erfüllen inzwischen klar unterscheidbare Funktionen. USDT ist das Dollarguthaben der Sparenden in Schwellenländern, gehalten in großen, unbewegten Positionen und mit geringem Umschlag. USDC ist das Instrument, in dem Institutionen tatsächlich abwickeln. Bei der Umlaufmenge führt der eine Emittent, beim Durchsatz der andere. Wer nur die Marktkapitalisierung verfolgt, zieht den falschen Schluss darüber, wer vorn liegt.

Daraus folgt unmittelbar das Argument zur Robustheit. Zwei Jahre lang war das Wachstum der Umlaufmenge ein vertretbarer Indikator für Verbreitung, weil Halten und Nutzen dasselbe waren. Der Gesetzgeber hat beides getrennt, und die zwei Reihen laufen nun erstmals auseinander. Schrumpfende Guthaben bei gleichzeitig rekordhoher Abwicklung belegen, dass die verbleibende Umlaufmenge härter arbeitet, und nicht, dass der Sektor zurückweicht. Gemessen an der Umlaufgeschwindigkeit war die Verbreitung in diesem Zeitraum so stark wie nie.

Um diese Abwicklungsebene herum ist weitere institutionelle Infrastruktur entstanden. Standard Chartered und BNY haben beide Dienste rund um USDC aufgenommen. Ihre Kundschaft erhält damit Zugang zur Abwicklung in digitalen Dollar und zu Treasury-Werkzeugen, ohne eigene Netzwerke aufbauen zu müssen. Circle hat sich für das zweite Halbjahr 2026 eine Umlaufmenge von 150 Milliarden US-Dollar zum Ziel gesetzt und meldete für das zweite Quartal Erlöse von 701 Millionen US-Dollar. Das Unternehmen führte außerdem cirBTC ein, einen Wrapped-Bitcoin-Token, der eins zu eins mit nativem BTC hinterlegt ist, verwahrt bei der eigenen, auf Bundesebene zugelassenen und von der OCC beaufsichtigten Treuhandbank, mit Proof of Reserve über Chainlink. Das Produkt zielt ausdrücklich auf institutionelle Kreditvergabe, OTC-Desks und Treasury-Abteilungen. Damit knüpft es direkt an Kapitel 2 an: Ein regulierter Wrapped Bitcoin, der durch denselben Compliance-Kanal läuft wie der Dollar-Token, ist genau der Baustein, der der bilateralen institutionellen Ausführung bisher gefehlt hat.

Regulierung: MiCA gilt, CLARITY wartet

Regulierung: MiCA gilt, CLARITY wartet

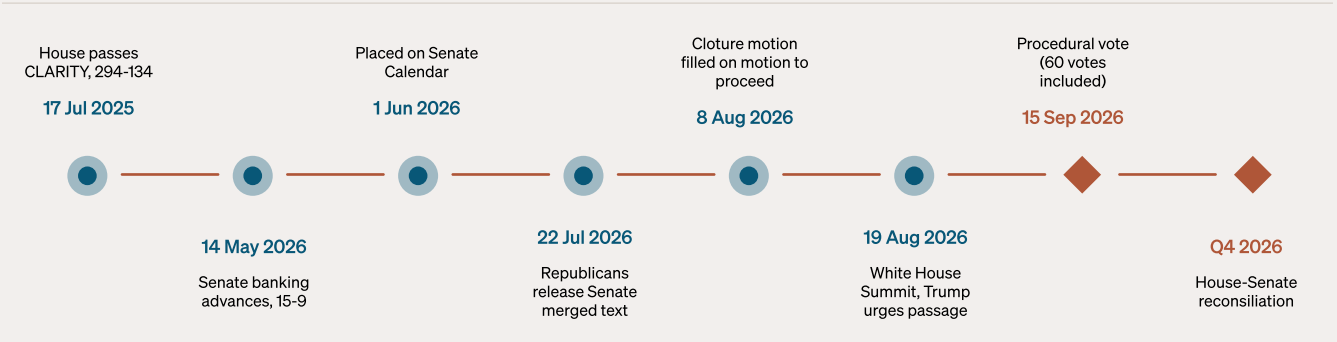
Am 1. Juli endete die letzte Übergangsfrist der Europäischen Union unter der Verordnung über Märkte für Kryptowerte. Die Verordnung sieht keine Verlängerung vor, und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde bestätigte am 17. April, dass es keine geben wird. Seit diesem Datum verstößt jedes Unternehmen gegen Unionsrecht, das ohne vollständige Zulassung Kryptowerte-Dienstleistungen für Kundschaft in der Union erbringt. Es muss den Betrieb einstellen oder geordnet abwickeln. Es lohnt sich, genau zu sagen, was dieses Datum bedeutet und was nicht, denn es ist vielfach falsch dargestellt worden. MiCA wurde nicht am 1. Juli anwendbar. Die Regeln für vermögenswertreferenzierte Token und E-Geld-Token gelten seit Juni 2024, die Regeln für Dienstleister seit dem 30. Dezember 2024. Zu Ende ging der Bestandsschutz nach Artikel 143 Absatz 3, und für einen erheblichen Teil der Union war er ohnehin längst ausgelaufen: Deutschland und Irland beendeten ihn am 31. Dezember 2025, die Niederlande, Polen, Lettland, Ungarn und Slowenien gewährten lediglich sechs Monate.

Die daraus folgende Konsolidierung ist der entscheidende Punkt für jedes zugelassene Unternehmen. Vor MiCA hielten mehr als 1.200 Unternehmen nationale Registrierungen. Zum Ende der Übergangsfrist verzeichnete das ESMA-Register 213 zugelassene Kryptowerte-Dienstleister in 23 Ländern, und bis Mitte August ist die Zahl auf rund 323 gestiegen, dazu kommen 38 zugelassene Emittenten von E-Geld-Token. Ein Markt, der sich auf 27 nationale Regime und mehrere tausend registrierte Teilnehmer verteilte, ist nun eine überschaubare Gruppe unter einem einzigen Regelwerk, mit einem europäischen Pass für den gesamten Europäischen Wirtschaftsraum. Die Zulassung ist kein Kostenfaktor mehr, sie ist der Marktzugang selbst. Und das Wettbewerbsumfeld eines lizenzierten Unternehmens ist damit überschaubar und vergleichsweise klein geworden.

Der Rahmen steht allerdings schon wieder auf dem Prüfstand. Die Europäische Kommission hat eine gezielte Konsultation eröffnet und fragt, ob MiCA in der geltenden Fassung noch zweckmäßig ist. Sie umfasst Stablecoins, dezentrale Finanzanwendungen, Anbieter aus Drittstaaten, die Tokenisierung und das Verhältnis von MiCA zum übrigen Finanzrecht der Union. Über eine zweite Fassung wird also diskutiert, bevor die erste vollständig umgesetzt ist. Wer heute auf den geltenden Text hin baut, muss damit rechnen, dass sich der Anwendungsbereich verschiebt, besonders bei dezentralen Finanzanwendungen und bei der Behandlung von Anbietern aus Drittstaaten.



Gesetzgebungsverfahren zum Digital Asset Market Clarity Act



Quelle: Teroxx Research

In den Vereinigten Staaten ist der Digital Asset Market Clarity Act verfahrenstechnisch vorangekommen, ohne anzukommen. Das Repräsentantenhaus verabschiedete den Entwurf am 17. Juli 2025 mit 294 zu 134 Stimmen, darunter 78 Demokraten. Der Bankenausschuss des Senats brachte seine geänderte Fassung am 14. Mai 2026 mit 15 zu 9 Stimmen voran, alle 13 Republikaner und zwei Demokraten dafür. Am 1. Juni kam der Entwurf als Kalendernummer 423 unter General Orders auf den Gesetzgebungskalender des Senats. Am 22. Juli legten die Republikaner im Senat einen zusammengeführten Text vor, der die Fassung des Bankenausschusses mit dem Digital Commodity Intermediaries Act des Agrarausschusses verbindet. Am 8. August wurde ein Antrag auf Beendigung der Debatte über den Verfahrensantrag eingebracht. Danach ging der Senat ohne Abstimmung im Plenum in die Sommerpause, und Mehrheitsführer Thune bestätigte eine Abstimmung im September. Für den 15. September ist eine Verfahrensabstimmung angesetzt, die 60 Ja-Stimmen benötigt. Die Republikaner brauchen dafür rund sechs Stimmen von Demokraten.

Für die Verzögerung sind drei Streitpunkte verantwortlich, und jeder lässt sich getrennt behandeln. Das größte Hindernis bleibt die Ethikregel zu den Beständen von Amtsinhabenden an digitalen Assets. Die Senatsfassung enthält eine eigene Fristenregelung, nach der das Verbot am 20. Januar 2029 ausläuft, und die Minderheit im Bankenausschuss hat eine Analyse vorgelegt, wonach die Formulierung die wichtigsten Einkommensquellen des Präsidenten aus digitalen Assets nicht erfasst. Der zweite Punkt sind die Regeln zu Prämien auf Stablecoins, gegen die die Bankenverbände weiter Widerstand leisten, weil sie an Aktivität geknüpfte Anreize funktional wie Einlagenzinsen bewerten. Der dritte betrifft die Behandlung von Entwickler:innen und Protokollen im dezentralen Finanzwesen. Über den Rahmen selbst besteht dagegen kaum Streit: Der Kassahandel mit digitalen Rohstoffen läge bei der Commodity Futures Trading Commission, als Wertpapiere eingestufte Assets blieben bei der Securities and Exchange Commission. Das Gesetz träte 360 Tage nach der Verkündung in Kraft.

Das Treffen im Weißen Haus am 19. August ist vor diesem Hintergrund zu sehen und nicht als Ersatz dafür. Der Präsident versammelte die Spitzen der wichtigsten Börsen, Emittenten und Marktbetreiber und forderte die Verabschiedung einer fairen Fassung des Gesetzes. Der Vorstandsvorsitzende von Coinbase stellte den Entwurf als das Mittel dar, mit dem sich die derzeitige Aufsichtspraxis über diese Regierung hinaus festschreiben ließe. Die Fürsprache ist eindeutig. Die Stimmenzahl ist es nicht. Prognosemärkte bepreisten eine Verabschiedung im Jahr 2026 im August mit 21 % bis 30 %, nach 82 % im Februar, und Galaxy Research sah die Chancen im Juli bei etwa 50%. Bis beide Kammern in den Wahlkampf für die Zwischenwahlen ziehen, bleiben im September drei Arbeitswochen. Der Kalender ist damit die entscheidende Beschränkung.

Die folgenreichere Entwicklung könnte sein, dass die Aufsichtsbehörden nicht länger warten. Am 18. August schlug die Securities and Exchange Commission ihren ersten eigenen Rahmen für die Emission digitaler Assets vor. Er schafft zwei zugeschnittene Ausnahmen für Krypto-Investmentverträge: Auf dem kleineren Weg könnten Emittenten bis zu 5 Millionen US-Dollar einwerben und blieben dabei bestimmten Offenlegungspflichten unterworfen. Für größere Emissionen wären Jahresabschlüsse und laufende Berichte vorgeschrieben. Der Vorschlag schafft zudem ein Verfahren, mit dem bestimmte Assets die Einstufung als Wertpapier verlieren können, sobald ein Projekt die Kriterien für eine dezentrale Kontrolle erfüllt. Genau diese Frage sollte der Clarity Act beantworten. Der Vorsitzende Atkins erklärte, die Behörde sei bereit und in der Lage, Regeln zum selben Gegenstand zu erlassen, hält ein Gesetz für die dauerhafte Absicherung aber weiterhin für nötig. Das praktisch geltende Regime wird auf beiden Seiten des Atlantiks von den Aufsichtsbehörden gebaut. Die Gesetzgebung bestätigt nur noch, sie gestaltet nicht mehr. Unternehmen sollten entsprechend planen.

Fazit

Fazit

Die prägende Tatsache dieses Zeitraums: Die größte Tagesbewegung bei digitalen Assets seit März ging auf eine Ankündigung des US-Schuldenmanagements zurück. Kein Listing, kein Gesetz, kein Protokoll-Upgrade und kein Ereignis innerhalb des Sektors. Eine Anpassung beim Volumen der Rückkäufe zur Liquiditätsstützung im Laufzeitbereich von 10 bis 30 Jahren bewegte Bitcoin um 8,7 % und Ether um 18 %. Was immer sich über die Reifung dieser Anlageklasse sagen lässt: Sie handelt heute wie ein langlaufendes Liquiditätsinstrument, und das lange Ende der Zinskurve ist die Größe, die für sie am meisten zählt.

Die zweite Beobachtung: Die vier institutionellen Kanäle, die dieser Bericht seit Februar verfolgt, haben sich getrennt. In den Jahren 2024 und 2025 liefen sie gemeinsam, und es war vertretbar, ETF-Ströme, Käufe der Treasury-Unternehmen, Wachstum der Tokenisierung und Umlaufmenge der Stablecoins als vier Messungen desselben Trends zu behandeln. Das gilt nicht mehr. Die beiden Kanäle, die an Kurs und Aufschlag hängen, schrumpften deutlich: Die Fonds verzeichneten ihr erstes negatives Halbjahr, die Treasury-Unternehmen stellten die Käufe ein und verkauften am Rand. Die beiden Kanäle, die an der Nutzung hängen, wuchsen: Die Zahl der Halter tokenisierter Aktien hat sich binnen eines Monats mehr als verdoppelt, und die Stablecoin-Abwicklung erreichte Rekordwerte, während die Umlaufmenge fiel. Verändert hat sich die Zusammensetzung, nicht die Größenordnung.

Die Treasury-Unternehmen verdienen eine genaue Einordnung, weil sie häufig als dauerhafte Käufer modelliert werden. Der Emissionsmechanismus, der diese Bilanzen aufgebaut hat, funktioniert nur in eine Richtung. Oberhalb der Parität wirkt er wertsteigernd, denn jede neue Aktie finanziert mehr vom Basiswert, als sie verwässert. Unterhalb der Parität senkt derselbe Vorgang die Deckung der bestehenden Aktien, und ein rational handelndes Unternehmen hört auf. Strategy hat seit Mitte Juni nicht mehr gekauft, liegt mit der Position rund 10 Milliarden US-Dollar unter Einstand und lenkt neue Erlöse in Vorzugsdividenden und Dollarreserven. Das Segment ist solvent, es gibt keine Zwangsverkäufe und keine akute Schwierigkeit. Es ist aber ein bedingter Käufer und kein struktureller, und die Bedingung heißt Vielfaches des Nettoinventarwerts.

Fünf Größen bestimmen den weiteren Verlauf des Jahres 2026. Erstens: ob sich für die Verfahrensabstimmung am 15. September sechs Stimmen von Demokraten finden und, falls nicht, ob der Clarity Act in den nächsten Kongress hinübergerettet wird. Zweitens: ob die ab dem 9. September ausgeweiteten Rückkäufe die Renditen am langen Ende dauerhaft senken oder ob die Wirkung nachlässt, sobald der Markt die Operationen aufgenommen hat. Drittens: ob MSCI die Streichung aus dem Index tatsächlich vollzieht, was mechanischen Verkaufsdruck in eine Gruppe brächte, die ihn nicht auffangen kann. Viertens: ob das Wachstum bei tokenisierten Aktien in institutionelle Allokation mündet oder als Phänomen von Privatanlegern stehen bleibt, begrenzt durch Abwicklung und Preisqualität. Fünftens: ob sich die Umlaufmenge der Stablecoins stabilisiert, sobald die Umschichtung in tokenisierte Staatsanleihenfonds abgeschlossen ist. Das würde den Rückgang als einmalige Neubewertung ungenutzter Guthaben bestätigen und nicht als Trend.

Die Brücke zwischen digitalen Assets und der traditionellen Finanzwelt wird nicht schmaler. Was über sie läuft, hat sich in drei Monaten aber deutlich verändert. Der Verkehr, der an Kurs und Aufschlag hing, ist merklich dünner geworden. Der Verkehr, der an Abwicklung, Vertrieb und reguliertem Zugang läuft, ist im selben Zeitraum gewachsen, und in Europa bewegt er sich nun unter einem einzigen Regelwerk mit einer klar umrissenen Zahl lizenzierter Teilnehmer.

Das ist ein tragfähigeres Fundament als jenes, das wir im Mai beschrieben haben, auch wenn es in einem Quartal entstanden ist, in dem sich der Kurs kaum bewegt hat. Infrastruktur, die auch bei stagnierendem Kurs wächst, ist die einzige, die sich über einen ganzen Zyklus zu halten lohnt.

Teroxx Research verfolgt weiterhin die institutionellen Zugangskanäle, die Treasury-Unternehmen, die Entwicklung der Tokenisierung, die Abwicklungsebene der Stablecoins sowie die Regulierung in Europa und den Vereinigten Staaten. Wir berichten über den Ausgang des Senatsverfahrens im September, über das erste vollständige Quartal unter durchgesetzter MiCA, über die Reaktion der Treasury-Unternehmen auf eine mögliche Neueinstufung im Index und darüber, inwieweit sich das Wachstum bei tokenisierten Aktien in Allokation statt in bloße Teilnahme niederschlägt.

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.