



Digital Assets Market Update

DIGITAL ASSETS MARKTKOMMENTAR

Inflection Point: Hat der Markt sein Zyklustief gesehen?

Quellenbasis: öffentliche Marktdaten

1. Executive Summary

Bitcoin notiert Ende August 2026 wieder bei rund 78.400 US-Dollar - ein Plus von rund 24 % allein im August, dem stärksten August-Monat seit 2017. Vom Tiefpunkt Ende Juni bei knapp 58.000 US-Dollar ist das ein Anstieg von rund 35 %. Zum bisherigen Rekordhoch von rund 126.000 US-Dollar (Oktober 2025) fehlen allerdings noch etwa 38 %.

Schon im Juli-Bericht gingen wir davon aus, dass sich der Markt in einer Bodenbildung befindet - möglicherweise im Bereich von 55.000 bis 62.000 US-Dollar. Genau dort lag das Juni-Tief. Seither hat der Kurs mehrere wichtige technische Marken zurückerobert, die häufig als Signal für eine Trendwende gelten.

Die Erholung beschränkt sich nicht auf Bitcoin: Ethereum legte im August rund 32 % zu und entwickelte sich damit erstmals in diesem Jahr besser als Bitcoin. Auch kleinere Kryptowährungen (Altcoins) gewannen in der stärksten Rally-Woche zusammen rund 215 Mrd. US-Dollar an Wert - allerdings selektiv: Vor allem Projekte mit echten Einnahmen profitierten (Abschnitt 5).

Kernaussage: Die Wahrscheinlichkeit, dass der Markt sein Zyklustief bereits hinter sich hat, ist seit Juli deutlich gestiegen. Eine endgültige Bestätigung wäre ein nachhaltiger Kursschluss über 80.000-82.000 US-Dollar. Kurzfristig blickt der Markt auf eine wichtige politische Abstimmung am 15. September in den USA, mittelfristig auf die US-Zwischenwahlen im November (Abschnitt 6).

2. Marktüberblick

2.1 Preisentwicklung: vom Juni-Tief zum Ausbruchversuch

Das Juni-Tief von knapp 58.000 US-Dollar bedeutete einen Rückgang von rund 54 % gegenüber dem Rekordhoch - der mildeste Einbruch in der Geschichte der Bitcoin-Zyklen. Nach einigen ruhigen Wochen beschleunigte sich die Erholung Mitte August: Der Kurs stieg innerhalb einer Woche von rund 62.000 auf knapp 80.000 US-Dollar - der zweitgrößte Wochengewinn der vergangenen fünf Jahre.

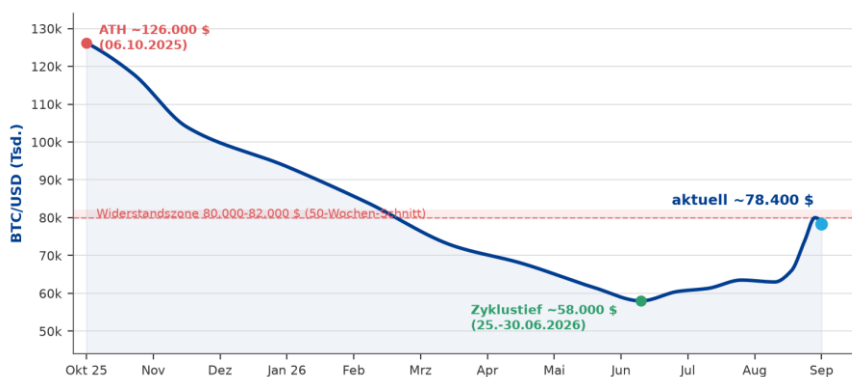


Abb. 1 - BTC/USD vom Allzeithoch über das Junitief bis Ende August 2026; schematisch auf Basis öffentlicher Kursdaten-Wegpunkte.

2.2 Qualität des Anstiegs: Spot-Nachfrage sichert den Hebel-Schub ab

Wichtiger als die Höhe des Anstiegs ist seine Qualität. Drei Beobachtungen sprechen dafür, dass es sich um eine echte Trendwende handelt und nicht nur um eine kurze Gegenbewegung:

- **Institutionelles Geld fließt zurück:** Börsengehandelte Bitcoin-Fonds (ETFs) in den USA verzeichneten im August rund 3,5 Mrd. USD an neuen Zuflüssen - der stärkste Monat des Jahres (Juli: nur rund 0,2 Mrd. USD).
- **Kein Anstieg auf Kredit, aber ein Hebel-Auftakt:** Mitte August wurden binnen 45 Stunden Wetten auf fallende Kurse im Wert von rund 2,8 Mrd. USD zwangsaufgelöst (ein sogenannter „Short Squeeze“). Der erste Kursschub war damit ein Hebel-Ereignis. Entscheidend ist, was danach kam: Statt eines Rückfalls hielten Spot-ETF-Zuflüsse

von über 2 Mrd. USD allein in der Squeeze-Woche das Niveau - der Anstieg wurde also von echten Käufen abgesichert, nicht von neuer Spekulation auf Kredit.

- **Breite Käufer-Basis:** Seit Anfang August kaufen praktisch alle Anlegergruppen zu - von Kleinanlegern bis zu Großinvestoren. Nur noch 6,6 % aller Bitcoin liegen auf Handelsplätzen zum sofortigen Verkauf bereit, der tiefste Stand seit rund sieben Jahren.

2.3 Makro-Kontext

- **Liquidität:** Die Ausweitung der US-Treasury-Rückkäufe längerer Laufzeiten wirkte renditedämpfend und gilt als unmittelbarer Auslöser der Squeeze-Woche.
- **Politik:** Die Unterstützung der US-Regierung für das Marktstruktur-Gesetz (CLARITY Act) lieferte den narrativen Zündfunken der Aufwärtsbewegung (Abschnitt 6).
- **Geldpolitik:** Nach Kevin Warshs Jackson-Hole-Rede haben sich die Zinserwartungen allerdings deutlich verschärft. Die Märkte preisen aktuell für September mit rund 60 % Wahrscheinlichkeit eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte ein. Dies sorgt eher für Gegenwind bei Risiko-Assets.

3. On-Chain-Kennzahlen: Juli vs. heute

Die folgende Tabelle vergleicht ausgewählte Marktkennzahlen aus dem Juli-Bericht mit dem aktuellen Stand:

Kennzahl	Juli 2026	Ende August 2026	Was bedeutet das?
MVRV Z-Score <i>Marktpreis relativ zur On-Chain-Kostenbasis</i>	≈ 0,20	0,42 (08.08., vor dem Anstieg) ¹	Bereits vor dem August-Anstieg wieder fair bewertet; nach dem Anstieg liegt der Wert entsprechend höher - kein Anzeichen einer extremen Unterbewertung wie in früheren Bärenmärkten.
Puell Multiple <i>Miner-Tagesumsatz vs. 365-Tage-Schnitt</i>	≈ 0,75	≈ 0,95 (Juni-Tief: ~0,53)	Die schwierigste Phase für Bitcoin-„Miner“ ist vorbei, die Lage normalisiert sich.
Preis vs. True Market Mean <i>Kostenbasis der aktiven Marktteilnehmer</i>	unterschritten	knapp zurückerobert (~76.000-77.000 \$)	Der Kurs liegt wieder über dem, was der durchschnittliche Anleger bezahlt hat - ein positives Signal.
Supply in Profit <i>Anteil der BTC-Menge über Kaufpreis</i>	≈ 50 %	≈ 69 %	Deutlich mehr Anleger sitzen wieder auf Gewinn statt auf Verlust.
NUPL <i>Unrealisierter Nettogewinn/-verlust</i>	≈ 0,16	≈ 0,32 - über 365-Tage-Schnitt	Deutlich verbessert und wieder über dem eigenen Jahresdurchschnitt - historisch oft ein Vorbote für steigende Kurse.
Sentiment <i>Fear-&-Greed-Einordnung</i>	„extreme Apathie“ (15-24)	Neutral bis Gier (51-78)	Von extremer Angst zu vorsichtigem Optimismus - aber noch keine Euphorie.

¹ Letzter bestätigter Wert (08.08.); Stand 31.08.2026.

4. Detailanalyse Bitcoin

4.1 Rückkehr über die Kostenbasis: die Leiter ist fast abgearbeitet

Der Bitcoin-Kurs hat in den vergangenen Wochen mehrere wichtige technische Marken zurückerobert: den 200-Wochen-Durchschnitt, die Kostenbasis kurzfristiger Anleger, den 200-Tage-Durchschnitt (erstmal seit 270 Tagen) und - noch knapp - den durchschnittlichen Einstandspreis aller aktiven Marktteilnehmer.

Bemerkenswert: Der durchschnittliche Einstandspreis aller je gekauften Bitcoin (rund 53.000 USD) wurde in diesem Zyklus nie unterschritten - anders als an den früheren Tiefpunkten 2015, 2018 und 2022. Der Markt könnte seinen Boden also oberhalb der eigenen Kostenbasis ausgebildet haben.

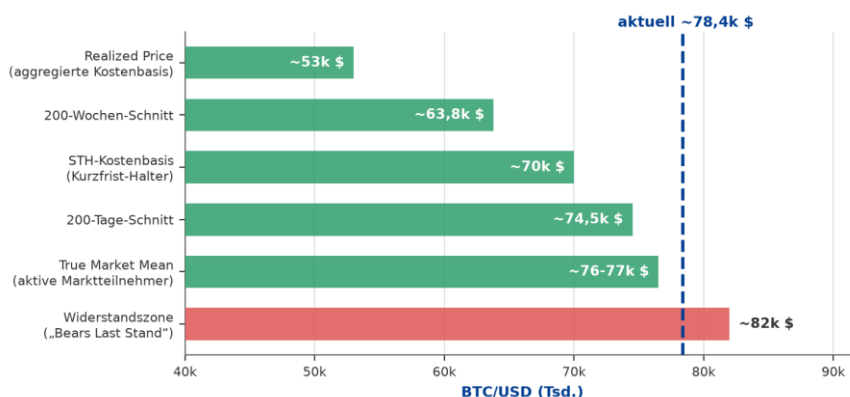


Abb. 2 - Kostenbasis- und Trendmarken im Vergleich zum aktuellen Kurs. Grün = zurückerobert, rot = verbleibender Widerstand. Werte: Glassnode / Checkonchain, Mitte/Ende August 2026.

4.2 Profit/Loss-Verteilung: der Kapitulationsdruck ist abgebaut

Auch die Verteilung von Gewinnen und Verlusten hat sich deutlich entspannt: Der Anteil der Bitcoin in Gewinnposition stieg von 52 % Anfang August auf rund 69 % Ende August. Die Verkaufspanik blieb dabei moderat - anders als an früheren Tiefpunkten (2018/2022) wurde keine extreme Anleger-Kapitulation erreicht. Das spricht für einen breiteren, stabileren Anlegerkreis (u. a. ETFs, Unternehmen), der Kursschwankungen dämpft.

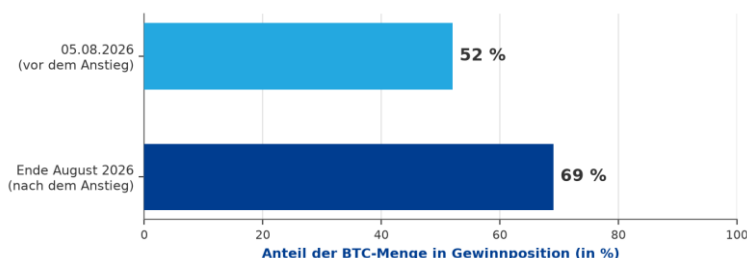


Abb. 3 - Supply in Profit vor und nach dem August-Anstieg (Quellen: Coinotag 05.08.; Glassnode/U.Today Ende August 2026).

Auch Langfrist-Anleger nahmen zuletzt erstmals wieder Gewinne mit - typisches Verhalten an Wendepunkten und für sich genommen kein Warnsignal, solange neue Nachfrage (v. a. über ETFs) diese Verkäufe auffängt. Genau das war im August der Fall.

4.3 Mining-Ökonomie: Miner-Kapitulation durchlaufen, Hash-Ribbon-Kaufsignal aktiv

Auch Bitcoin-„Miner“ - die Unternehmen, die neue Bitcoin durch Rechenleistung erzeugen - haben die schwierigste Phase hinter sich. Ihre Einnahmen fielen Anfang Juni auf einen der tiefsten Werte der Geschichte, erholen sich seither aber spürbar. Historisch folgten auf ähnlich tiefe Werte im Durchschnitt Kursanstiege von rund 55 % über die folgenden sechs Monate.

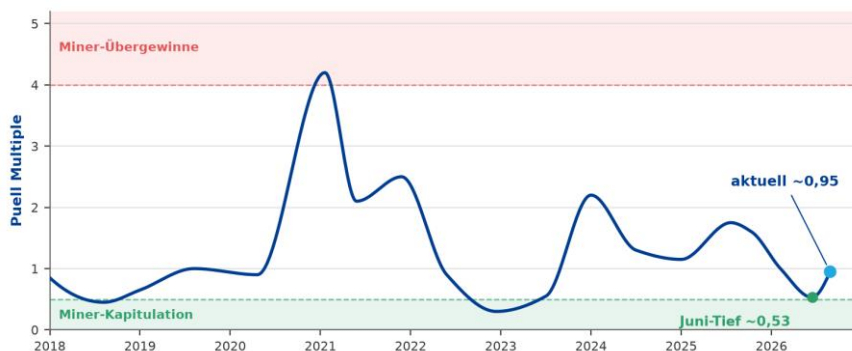


Abb. 4 - Puell Multiple: Fortschreibung der Juli-Grafik mit Junitief (~0,53) und aktueller Erholung. Schematisch, keine Live-Daten.

4.4 Sentiment: von „extremer Apathie“ zu Neutral/Gier - ohne Euphorie

Auch die Stimmung der Anlegerinnen und Anleger hat gedreht: Der „Angst-&-Gier-Index“ sprang von extremer Angst Anfang Juni auf zwischenzeitlich Gier Ende August. Eine nachhaltige Euphorie-Phase, wie sie typischerweise Zwischenhochs markiert, wurde bislang aber nicht erreicht.

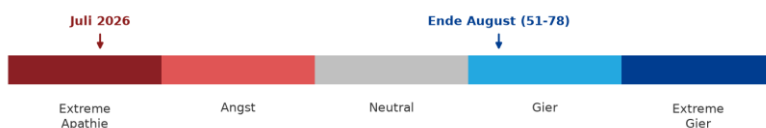


Abb. 5 - Schematische Einordnung der Marktstimmung: Position im Juli (links) vs. Ende August 2026.

5. Ethereum & der breitere Markt

Die Erholung ist kein reines Bitcoin-Phänomen. Im August hat sie sich auf Ethereum und Teile des Altcoin-Markts ausgeweitet - wobei vor allem Projekte mit institutionellem Zugang und echten Einnahmen profitieren.

5.1 Ethereum: tieferes Tal, schärfere Erholung

Ethereum ist in diesem Zyklus deutlich tiefer gefallen als Bitcoin (-69 % vom Hoch) und hat sich seither auch kräftiger erholt: von rund 1.512 USD im Juni-Tief auf aktuell rund 2.490 USD (+64 %). Damit hat Ethereum Bitcoin erstmals in diesem Jahr outperformt.

Haupttreiber war die Wende bei den Ethereum-ETFs: Nach Rekord-Abflüssen im Mai flossen im August rund 1,85 Mrd. USD neu hinein - der beste Monat seit über einem Jahr. Zusätzlich können Anleger seit 2026 über bestimmte ETFs an den Ethereum-„Staking“-Erträgen teilhaben (netto rund 2 % pro Jahr) - ein neues Argument für institutionelle Investoren.

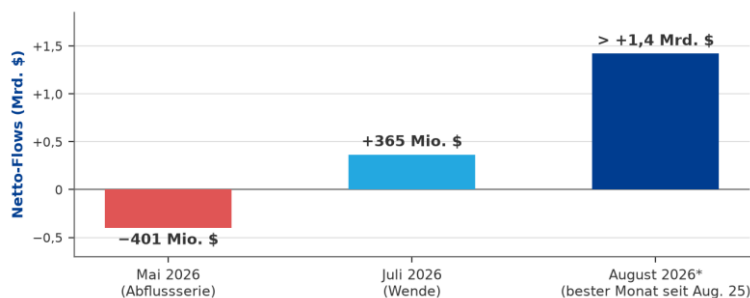


Abb. 6 - Monatliche Netto-Flows der US-Spot-ETH-ETFs 2026 (Juni ebenfalls negativ, ohne belastbare Monatszahl). *August: Balken zeigt nur den Zufluss-Streak 17.-27.08. (1,42 Mrd. USD); Gesamtmonat rund 1,85 Mrd. USD. Quellen: crypto.news, CryptoBriefing.

Auch Unternehmen bauen ihre Ethereum-Bestände weiter aus und binden damit zusätzliches Angebot. Offen bleibt die Frage, ob sich die rege Netzwerknutzung künftig stärker im Ethereum-Kurs widerspiegelt.

5.2 Altcoin-Markt: Rotation ja - Altseason (noch) nein

Auch kleinere Kryptowährungen legten zu: In der stärksten Rally-Woche gewann der gesamte Altcoin-Markt rund 215 Mrd. USD an Wert. Angeführt wurde die Bewegung von Projekten wie XRP, Hyperliquid und Chainlink, die stärker stiegen als Bitcoin.

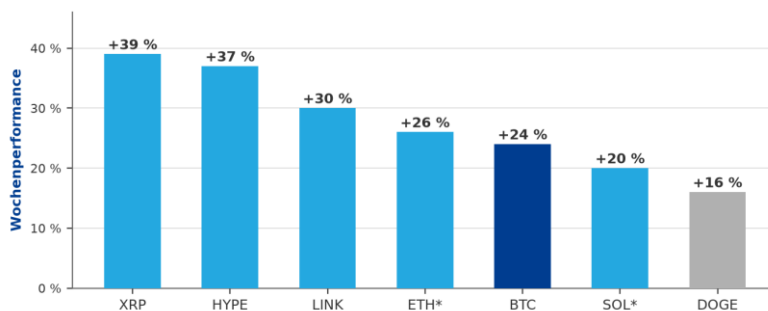


Abb. 7 - Performance ausgewählter Assets in der Rally-Woche (Quellen: The Block 21.08.; U.Today 22.08.). BTC dunkelblau; DOGE als Nachzügler grau. *ETH: Mitte der berichteten Spanne von 24-28 %; SOL: Folgewoche bis zum 28.08. (CoinDesk).

Von einer breiten „Altseason“ - also einer Rally über nahezu alle Kryptowährungen hinweg - kann laut den gängigen Indikatoren aber noch nicht gesprochen werden; Bitcoin bleibt weiterhin dominant. Unsere Einschätzung: Es handelt sich eher um eine selektive Rotation in liquide Projekte mit institutionellem Zugang als um eine breite Rally wie 2021.

5.3 Die Revenue-Ära: Substanz hinter der Rotation

Ein struktureller Unterschied zu früheren Zyklen: Immer mehr Krypto-Projekte erzielen echte, messbare Einnahmen - und geben einen Teil davon an Token-Inhaber zurück, ähnlich wie Aktienrückkäufe bei börsennotierten Unternehmen. Diese sogenannten „Token-Buybacks“ erreichten von Januar bis August 2026 mit 638 Mio. USD einen Rekordwert - rund 17 % mehr als im gleichen Zeitraum 2025 (545 Mio. USD) und ein Vielfaches der weniger als 1 Mio. USD von 2024. Rund 90 % davon entfallen auf nur zwei Projekte:

Protokoll	Umsatz (zuletzt)	Kapitalrückführung
Hyperliquid	419 Mio. \$ Bruttogebühren in H1 2026; ~63 % des Perp-DEX-Open-Interest (Aug.)	~99 % der Fees in Buyback/Burn; ~370 Mio. \$ Jan.-Aug. 2026 (Allium), ~1,3 Mrd. \$

Protokoll	Umsatz (zuletzt)	Kapitalrückführung
		kumuliert seit Start (~5-7 % des Marktwerts p. a.)
pump.fun	33,7 Mio. \$ Protokollumsatz (30 Tage, Stand 09.08.); Tagesfees höchste seit Sep. 2025	370-Mio.-\$-Burn (36 % des Umlaufs, April); 50 % des Nettoumsatzes fest für Buybacks

Quellen: Allium Labs/FT, CoinMarketCap, CryptoBriefing, The Block, Messari, The Defiant, DL News (August 2026).

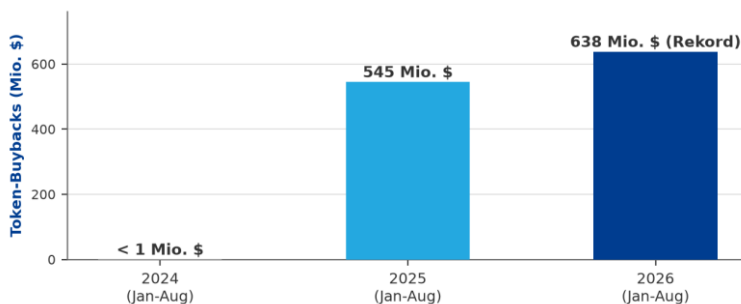


Abb. 8 - Token-Buybacks Januar-August im Jahresvergleich (Quelle: Allium Labs via FT / crypto.news, 31.08.2026). ~90 % des 2026er-Volumens entfallen auf Hyperliquid und pump.fun.

Wichtig: Hohe Einnahmen allein garantieren noch keine gute Kursentwicklung - die Ausgabe neuer Token („Verwässerung“) bleibt ein Gegenargument. Projekte mit sauberer Rückführungsmechanik, wie die beiden oben genannten, wurden vom Markt bislang aber klar belohnt.

6. Katalysatoren: 15. September und die Midterms

6.1 CLARITY Act - die Abstimmung am 15. September richtig einordnen

Am 15. September 2026 stimmt der US-Senat über einen ersten Verfahrensschritt zum CLARITY Act ab - einem Gesetz, das klare Regeln für den Krypto-Markt schaffen soll. Es geht noch nicht um die endgültige Verabschiedung, sondern nur darum, ob das Gesetz überhaupt im Senat diskutiert wird.

Wichtig für Anleger: Die Erfolgswahrscheinlichkeit wird an Prognosemärkten nur noch mit 14-20 % eingeschätzt (Mitte Februar waren es noch 82 %) - ein Scheitern ist also weitgehend im Kurs eingepreist. Ein Erfolg wäre dagegen eine positive Überraschung. Mehrere Marktbeobachter betonen zudem, dass auch ein Scheitern kein großes Risiko für Bitcoin darstellen dürfte.

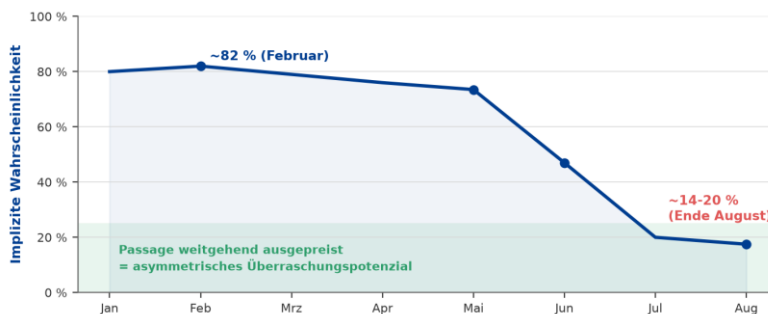


Abb. 9 - Implizite Wahrscheinlichkeit („CLARITY Act 2026 unterzeichnet“, Polymarket) im Jahresverlauf. Schematischer Verlauf auf Basis dokumentierter Datenpunkte.

6.2 Midterms im November: historischer Taktgeber

Der 15. September ist zugleich die letzte Chance, das Gesetz vor den US-Zwischenwahlen im November zu bewegen. Unabhängig vom Wahlausgang zeigt die Geschichte ein auffälliges Muster: Das Wahljahr selbst war für Bitcoin meist schwach (2014: -58 %, 2018: -73 %, 2022: -64 %) - die zwölf Monate danach waren dagegen im Schnitt deutlich positiv (laut Binance Research durchschnittlich rund +54 %). Bislang folgt 2026 diesem Muster (Stand 31.08.: rund -11 % seit Jahresbeginn).

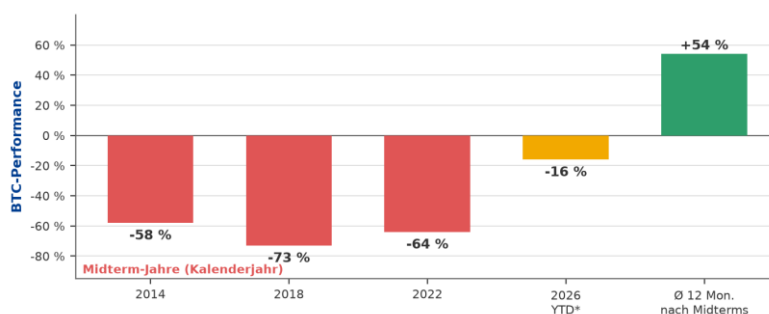


Abb. 10 - BTC-Kalenderjahresrenditen in Midterm-Jahren (gerundet) vs. Ø-Performance der 12 Monate nach den Midterms (Ø-Wert: Binance Research). *2026: Stand 31.08.; Balken noch mit -16 % (ältere Berechnung), seit Jahresbeginn rund -11 %.

6.3 Struktureller Rückenwind jenseits des Stichtags

- **GENIUS Act:** Neues US-Gesetz für „Stablecoins“ (wertstabile Kryptowährungen) bereits in Kraft; der Markt dafür ist seit 2025 um über 50 % auf rund 310 Mrd. USD gewachsen.
- **Altersvorsorge:** US-Behörden wollen Kryptowährungen für den rund 10 Bio. USD schweren Altersvorsorge-Markt öffnen.
- **Bank-Verwahrung:** US-Banken dürfen künftig offiziell Kryptowährungen für Kundinnen und Kunden verwahren.
- **Aufsicht:** Die US-Börsenaufsicht SEC signalisiert insgesamt einen konstruktiveren Kurs gegenüber der Branche.
- **Zugang:** Große Anbieter wie Charles Schwab erweitern ihr Angebot um weitere Kryptowährungen.

7. Szenario-Analyse

Szenario	Beschreibung	Indikativer Bereich (BTC)
A - Inflection bestätigt, Bullenmarkt beginnt	Nachhaltiger Wochenschluss über 80.000-82.000 \$ - etwa ausgelöst durch eine positive Überraschung am 15.09. oder anhaltende ETF-Zuflüsse. Nächste Zielzone 82.000-86.000 \$, darüber Öffnung Richtung 90.000 \$+.	> 82.000 \$, dann 90.000 \$+
B - Konsolidierung in der Range	Die Abstimmung am 15.09. scheitert (weitgehend eingepreist); der Markt konsolidiert zwischen 70.000 \$ und der Widerstandszone. Die Bodenthese bleibt intakt, Katalysatoren verlagern sich auf den Zinspfad der Fed und die Midterms.	≈ 70.000-82.000 \$
C - Invalidierung	Nachhaltiger Rückfall unter das Junitief von rund 58.000 \$. Die im Juli skizzierte Bärenmarkt-These wäre zurück auf dem Tisch; Altcoins würden erfahrungsgemäß überproportional korrigieren.	< 58.000 \$ → 40.000-50.000 \$

Die genannten Bereiche sind indikativ und keine Kursprognosen.

8. Einschätzung & Handlungsimplicationen

- Die Wahrscheinlichkeit, dass der Markt sein Zyklustief im Juni bei rund 58.000 USD bereits gesehen hat, ist seit Juli deutlich gestiegen. Eine endgültige Bestätigung wäre ein nachhaltiger Wochenschluss über 80.000-82.000 USD.
- Die Qualität des Anstiegs - getragen von echten Käufen statt Spekulation auf Kredit - unterscheidet ihn strukturell von den kurzlebigen Erholungsrallys im Bärenmarkt 2022.
- Für Ethereum gilt eine ähnliche Bodenbildungs-These - mit tieferem Fall und bislang kräftigerer Erholung. Das verbessert das Chance-Risiko-Profil relativ zu Bitcoin.
- Bei Altcoins bleibt die Auswahl entscheidend: Wir bevorzugen liquide Projekte mit echten Einnahmen und institutionellem Zugang gegenüber einer breiten, unselektiven Investition.
- Der 15. September ist ein einzelnes, aber asymmetrisch bewertetes Ereignis. Unser Investment Committee rät davon ab, das Portfolio auf dieses einzelne Ereignis auszurichten - ein gestaffelter, datenbasierter Ansatz (Scale-in über Preiszonen) bleibt die empfohlene Umsetzung.
- In den kommenden Wochen beobachten wir vor allem: Wochenschlüsse relativ zu 80.000-82.000 USD, die Entwicklung der ETF-Zuflüsse (BTC, ETH) sowie den Ausgang der Abstimmung am 15. September und der Zwischenwahlen im November.

Disclaimer

Dieser Bericht dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung, kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von digitalen Vermögenswerten dar. Alle Daten basieren auf öffentlich zugänglichen On-Chain-Quellen sowie öffentlich verfügbaren Marktdaten und wurden nach bestem Wissen zusammengestellt; für Vollständigkeit und Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Die als schematisch gekennzeichneten Charts sind illustrative Visualisierungen zur Veranschaulichung der beschriebenen Muster und bilden keine exakten Kursdaten ab. Historische Muster sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Investitionsentscheidungen sollten stets auf einer eigenständigen Prüfung sowie ggf. unter Hinzuziehung unabhängiger Finanz- und Rechtsberatung getroffen werden.