



Digital Assets Market Update

BITCOIN ON-CHAIN MARKTBERICHT

Zyklustief-Bewertung: Ist der Boden bereits ausgebildet?

Quellenbasis: öffentliche Marktdaten

1. Executive Summary

Bitcoin notiert Anfang Juli 2026 bei rund 61.300 USD und damit ca. 27 % im Minus seit Jahresbeginn bzw. rund 51 % unterhalb des Allzeithochs von ca. 126.000 USD (Oktober 2025). Die vorliegende Analyse verdichtet die zentralen On-Chain-Kennzahlen aus öffentlich zugänglichen Modellen (MVRV Z-Score, True Market Mean, Puell Multiple, Profit/Loss-Verteilung, Sentiment) zu einer Einschätzung, ob der Bitcoin-Markt bereits einen Zyklusboden ausgebildet hat oder ob ein weiteres Tief bevorsteht.

Kernaussage: Mehrere Indikatoren zeigen eine fortgeschrittene, aber noch nicht abgeschlossene Korrekturphase. Die historischen Extremwerte, die frühere Zyklustiefs (2018, 2022) zuverlässig markiert haben, sind bislang nicht erreicht. Gleichzeitig deuten Sentiment- und Kostenbasis-Daten auf eine späte Bärenmarktphase hin. Wir gehen daher von einem laufenden, aber noch nicht abgeschlossenen Bodenbildungsprozess aus.

2. Marktüberblick

2.1 Preisentwicklung

Nach dem Zyklushoch von ca. 126.000 USD im Oktober 2025 befindet sich Bitcoin in einer strukturellen Korrektur. Der aktuelle Drawdown von ca. 50 % liegt am unteren Rand der historischen Bandbreite früherer Zyklen (94 % → 87 % → 84 % → 77 %), was für ein sich abschwächendes, aber intaktes Vier-Jahres-Zyklusmuster mit abnehmender Amplitude spricht.

2.2 Makro-Kontext

- Kapitalrotation in Richtung KI/Tech-Sektor wird von On-Chain-Modellen als Belastungsfaktor für Bitcoin identifiziert - Kapital fließt in wachstumsstärkere Narrative ab.
- Gesamtmarktstimmung ist außergewöhnlich schwach; Marktteilnehmer sprechen von einer Phase „extremer Apathie“ innerhalb der Bitcoin-Community.
- Bewertungen im breiteren Risk-Asset-Universum (u. a. Big-Tech-/KI-IPOs) werden zunehmend kritisch hinterfragt, was auf ein spätzyklisches Makroumfeld hindeutet.

3. On-Chain-Kennzahlen im Überblick

Die folgende Tabelle vergleicht die aktuellen Werte der wichtigsten On-Chain-Indikatoren mit ihren historischen Bodenwerten. Jede Metrik ist mit einer kurzen Definition versehen, um die Einordnung zu erleichtern:

Metrik	Aktueller Wert	Historischer Boden	Einordnung
MVRV Z-Score <i>Bewertung des Marktpreises relativ zur durchschnittlichen On-Chain-Kostenbasis</i>	≈ 0,20	< 0 (tiefrot)	Nahe Fair Value, nicht extrem
Puell Multiple <i>Tagesumsatz der Miner relativ zum 365-Tage-Durchschnitt</i>	≈ 0,75	≈ 0,30	Miner-Stress erhöht, nicht extrem

Metrik	Aktueller Wert	Historischer Boden	Einordnung
Preis vs. True Market Mean <i>Vergleich mit der durchschnittlichen Kostenbasis aller aktiven Marktteilnehmer (~81k \$)</i>	Unterschritten	in früheren Zyklen zeitweise auch deutlicher unterschritten	Beobachtungspunkt, kein Extremsignal
Supply in Loss <i>Anteil der umlaufenden BTC-Menge (Coins), die aktuell unter ihrem letzten Kaufpreis notiert</i>	≈ 50 % des Angebots	> 50 % über Wochen	Fortgeschritten, nicht final
Kapital zu höheren Preisen investiert <i>Anteil des eingesetzten Kapitals (USD), das zu höheren Preisen als heute investiert wurde</i>	≈ 80 %	typ. am Boden hoch	Markt weiterhin „top-heavy“
Sentiment <i>Qualitative Einordnung der Marktstimmung</i>	Extrem negativ („Apathie“)	Extremwerte am Boden	Konsistent mit Spätphase

Quelle: öffentliche On-Chain- und Marktdaten (Stand: Anfang Juli 2026).

4. Detailanalyse nach Kategorie

4.1 Pricing Models (MVRV Z-Score, True Market Mean)

Der MVRV Z-Score liegt bei ca. 0,20 und damit nahe dem fairen On-Chain-Wert (Realized Value). Historische Zyklustiefs wurden erst bei deutlich negativen Z-Score-Werten erreicht. Bemerkenswert ist, dass der Preis unterhalb des True Market Mean (ca. 81.000 USD) notiert, der durchschnittlichen Kostenbasis aller aktiven Marktteilnehmer. Dieser Punkt verdient Aufmerksamkeit, sollte aber im historischen Kontext eingeordnet werden. Ein zeitweiliges Unterschreiten des True Market Mean kam auch in früheren, nicht-finalen Korrekturphasen vor und ist für sich genommen kein Extremsignal, sondern ein Beobachtungspunkt.

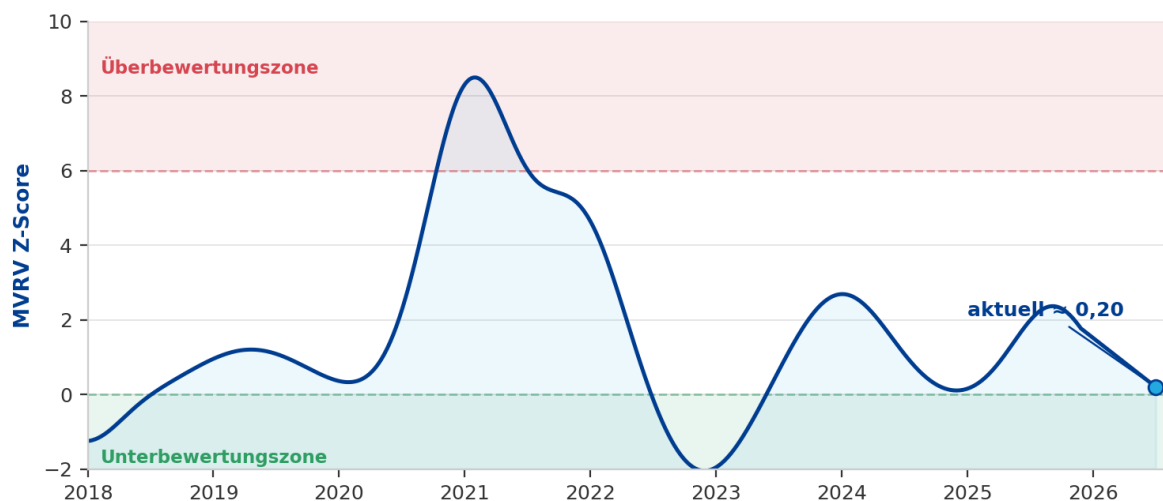


Abb. 1 – MVRV Z-Score: illustrative Darstellung des Zyklusverlaufs mit Über- und Unterbewertungszonen. Schematische Visualisierung auf Basis öffentlich beschriebener Muster, keine Live-Daten.

4.2 Profit/Loss-Verteilung (NUPL, Supply in Loss)

Zur Einordnung der folgenden zwei Kennzahlen ist der Unterschied wichtig: „Supply in Loss“ misst den Anteil der umlaufenden Bitcoin-Menge (also die Anzahl an Coins), die aktuell unter ihrem jeweiligen On-Chain-Kaufpreis liegt - ein Blick auf die Breite der Verlustzone. „Kapital zu höheren Preisen investiert“ misst dagegen, wie viel Prozent des insgesamt eingesetzten Kapitals (in USD) zu einem höheren Preis als dem aktuellen Niveau investiert wurde - ein Blick auf das wirtschaftliche Gewicht hinter diesen Coins. Beide Metriken ergänzen sich. Rund die Hälfte des zirkulierenden Angebots befindet sich aktuell in einer Verlustposition, während rund 80 % des insgesamt investierten Kapitals zu höheren Preisen als heute angelegt wurde. Dass der Kapitalanteil deutlich höher liegt als der Coin-Anteil, zeigt, dass es überproportional die späteren, größeren bzw. teureren Käufe sind, die aktuell im Minus liegen. Dieses Muster eines „top-heavy“ Marktes ist typisch für die mittlere bis späte Phase eines Bärenmarktes. Ein finaler Boden bildet sich historisch erst, wenn ein Großteil dieser schwachen Hände kapituliert.

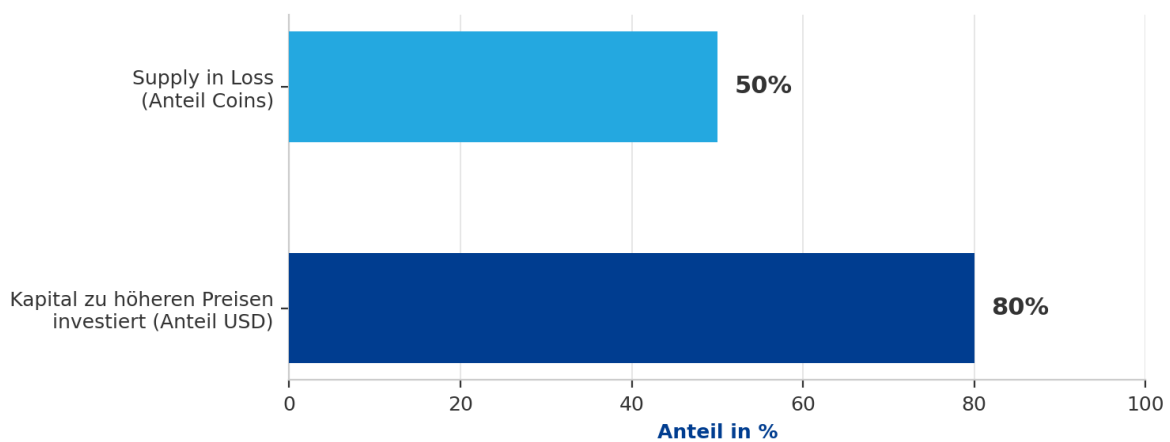


Abb. 2 – Vergleich Coin-Anteil vs. Kapital-Anteil in Verlustposition. Verdeutlicht den Unterschied zwischen beiden Metriken.

4.3 Mining-Ökonomie (Puell Multiple)

Der Puell Multiple notiert bei ca. 0,75. Historische Zyklustiefs gingen mit Werten um 0,30 einher, dem Punkt maximalen Miner-Stresses. Der aktuelle Wert signalisiert erhöhten, aber noch nicht extremen Druck auf die Minerwirtschaft. Ein vollständiger Kapitulationszyklus der Miner steht damit möglicherweise noch aus.

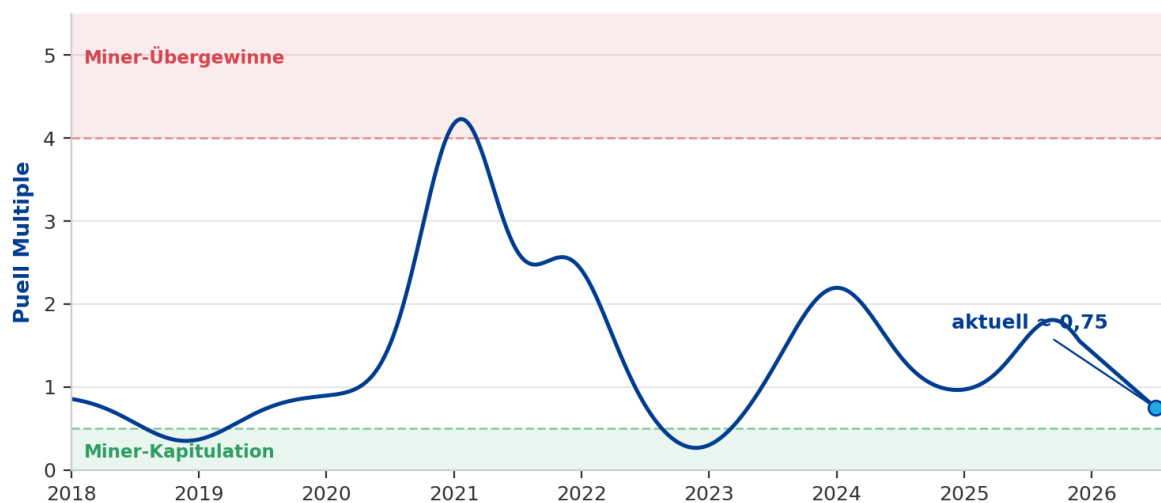


Abb. 3 – Puell Multiple: illustrative Darstellung des Zyklusverlaufs mit Miner-Kapitulations- und Übergewinnzonen. Schematische Visualisierung, keine Live-Daten.

4.4 Sentiment & Verhaltensdaten

Qualitative Sentiment-Indikatoren zeigen ein Niveau „extremer Apathie“, das mit späten Bärenmarktphasen konsistent ist. Gleichzeitig hat dies bislang nicht zu einer finalen, panikartigen Kapitulation in den harten On-Chain-Kennzahlen geführt. Die Marktbewegung wird von Marktbeobachtern selbst als vergleichsweise „geordnet“ beschrieben, nicht als disruptives Forced-Selling-Ereignis wie 2018 oder 2022.

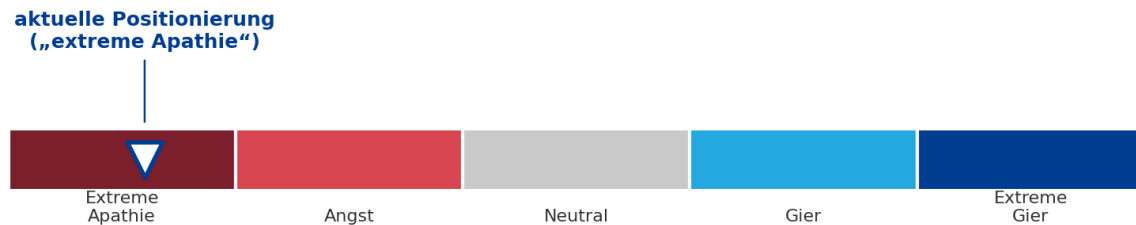


Abb. 4 – Schematische Einordnung der aktuellen Marktstimmung auf einer Fear-/Greed-Skala.

5. Szenario-Analyse

Auf Basis der aktuellen Datenlage ergeben sich drei plausible Szenarien für den weiteren Verlauf:

Szenario	Beschreibung	Indikativer Bereich
A - Boden liegt bereits vor	Preis-Drawdown fällt in diesem Zyklus strukturell geringer aus (abnehmende Amplitude: 94%→87%→84%→77%→ ggf. 60-70%). Aktuelles Niveau markiert bereits den Tiefpunkt.	≈ 55.000–62.000 \$
B - Finale Kapitulationsphase steht noch aus	On-Chain-Extremwerte (MVRV Z-Score, Puell) erreichen historische Bodenwerte erst nach einer weiteren, schärferen Verkaufswelle.	≈ 40.000–50.000 \$
C - Strukturbruch / neue Dynamik	Institutionelle Kapitalrotation (u. a. Richtung KI/Tech) verändert die zyklische Struktur nachhaltig; klassische On-Chain-Schwellen verlieren an Trennschärfe.	Nicht modellierbar

Indikative Bereiche basieren auf öffentlich diskutierten Zielzonen und sind keine Kursprognosen.

6. Einschätzung & Handlungsimplicationen

- Ein Boden kann nach aktueller Datenlage nicht als vollständig bestätigt gelten. Zentrale On-Chain-Extremwerte (MVRV Z-Score, Puell Multiple) haben historische Tiefpunktniveaus noch nicht erreicht.
- Die Kombination aus strukturell hoher „Top-Heaviness“ und extrem negativem Sentiment spricht für eine späte, aber nicht abgeschlossene Bärenmarktphase.
- Unser Investment Committee empfiehlt ein gestaffeltes, datenbasiertes Vorgehen (z. B. Scale-in-Strategie über mehrere Preiszonen) anstelle einer Einmalpositionierung auf Basis eines einzelnen Bodensignals.

-
- Die Entwicklung von MVRV Z-Score, Puell Multiple und Supply-in-Loss sollte in den kommenden 4–12 Wochen engmaschig überwacht werden, da diese historisch die zuverlässigsten Frühindikatoren für eine finale Bodenbildung waren.

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 Charts in Abschnitt 4 sind schematische, 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.