

Amdax House View

7 voorspellingen voor 2026

1.

In 2026 boekt bitcoin een positief rendement en vestigt het een nieuw prijsrecord, wat het einde van de vierjaarscyclus markeert

2.

Tokenized aandelen en ETF's vormen de grootste drijfveren voor het Real-World-Asset domein

3.

Banken zetten massaal in op stablecoins en lanceren wereldwijd digitale valuta

4.

Conditionele privacy wordt de standaard voor financiële privacy

5.

Het handelsvolume van gedecentraliseerde perpetual futures staat op het punt dat van gecentraliseerde tegenhangers te overstijgen

6.

Door conflicten binnen de Bitcoin-gemeenschap komt er een Bitcoin hard fork

7.

Fee sharing wordt de standaard binnen DeFi en biedt hernieuwde economische waarde voor governance tokens

Voorwoord



Tim Stolte

Quantitative Portfolio Manager

Namens het Amdax Asset Management team presenteren wij met trots onze House View 2026. In dit document delen we onze visie op het cryptodomein, de belangrijkste ontwikkelingen en onze verwachtingen voor het komende jaar.

2025 was een degelijk jaar voor crypto. Wet- en regelgeving kreeg vorm met kaders als MiCAR in Europa en initiatieven als GENIUS en CLARITY in de VS. Tegelijkertijd zette de sector verdere stappen richting de traditionele kapitaalmarkt, onder meer met nieuwe beursproducten en de IPO van Circle. Geen spektakel, wel vooruitgang.

Die volwassenwording ging gepaard met een ommekeer in sentiment. Retail-enthousiasme bleef uit, volatiliteit nam af en rendementen stelden teleur. Crypto voelde in 2025 minder als een casino en meer als een kasplantje: stabiel, maar weinig opwindend.

Voor 2026 zijn wij constructief. De barstjes in de klassieke vierjaarscyclus zijn uitgegroeid tot een breuk, en juist dat kan ruimte creëren voor een verrassend positief jaar. We verwachten positieve rendementen, een hernieuwde dynamiek binnen DeFi en verdere professionalisering van het Real-World-Asset (RWA) domein.

Tot slot dank aan het team. In een jaar zonder makkelijke winsten bleven we scherp en vooruitkijkend, en bouwden we verder aan inzichten en oplossingen die onze klanten helpen met vertrouwen en structuur in crypto te investeren.

Wij wensen u veel leesplezier en hopen op een jaar met meer groen op de grafieken, meer ruimte voor innovatie en vooral meer kansen.

Stelling 1

In 2026 boekt bitcoin een positief rendement en vestigt het een nieuw prijsrecord, wat het einde van de vierjaarscyclus markeert

Het jaar 2025 zal voor veel bitcoinbeleggers de boeken ingaan als een teleurstelling. Na het sterke herstel in 2023 en de voortzetting daarvan in 2024, was de verwachting breedgedragen dat bitcoin nog geruime tijd in een bullmarkt zou blijven. Volgens de klassieke vierjaarscyclus — met de halving als cyclische motor — zou een bearmarkt pas later volgen. De realiteit pakte anders uit. Bitcoin noteerde over 2025 een negatief rendement, het sentiment sloeg om en het vertrouwen in het voorspelbare karakter van de cyclus kreeg een flinke deuk.

Juist die teleurstelling vormt wat ons betreft de voedingsbodem voor een nieuw narratief. Wij achten het aannemelijk dat 2026 een ommeezwaai markeert, waarin bitcoin opnieuw een positief rendement boekt en zelfs een nieuw prijsrecord vestigt. Niet als gevolg van een explosieve bullmarkt, maar door een markt die structureel verandert.

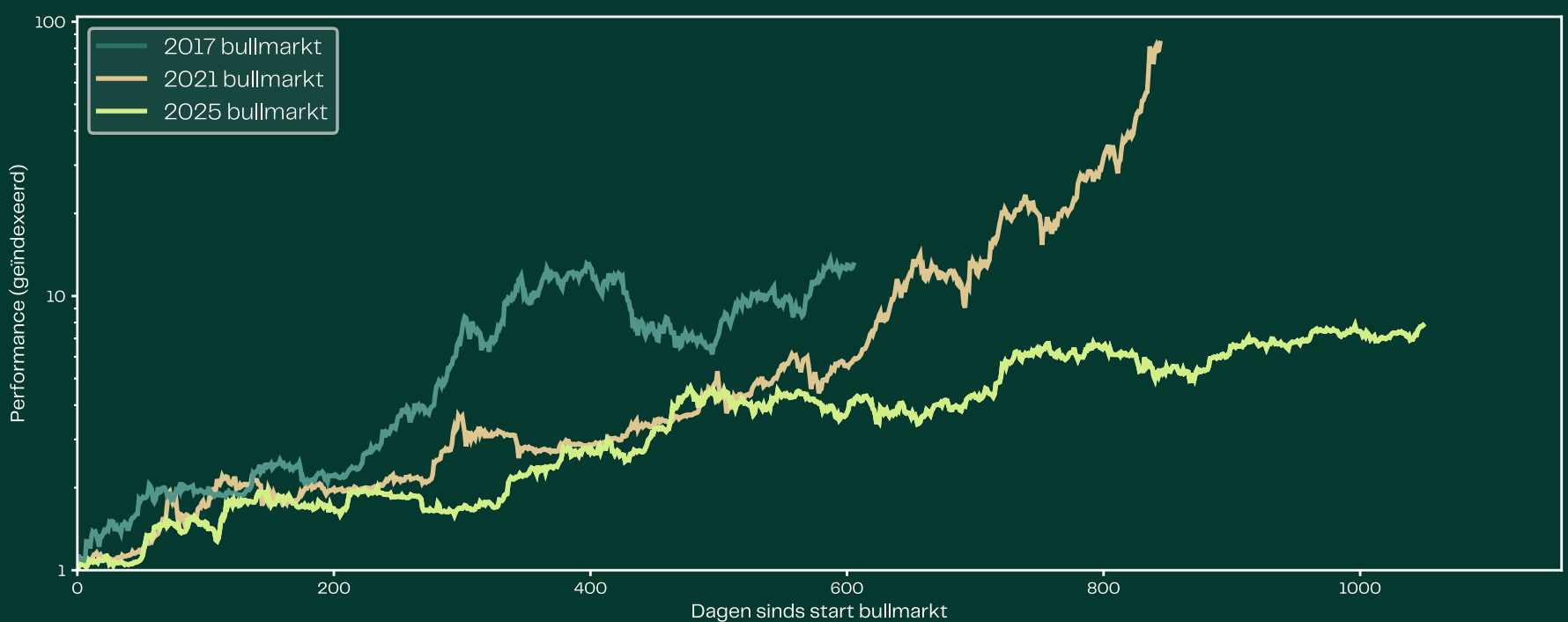


Institutionalisering verandert de marktdynamiek

De cryptomarkt van 2026 is fundamenteel anders dan die van eerdere cycli. Waar bitcoin in het verleden vooral werd gedreven door retailbeleggers, speculatief kapitaal en momentumgedreven handel, maken vandaag de dag steeds grotere traditionele vermogensbeheerders deel uit van het ecosysteem. Pensioenfondsen, staatsfondsen en ETF-aanbieders hebben bitcoin geïntegreerd in hun portefeuilles.

Deze partijen opereren anders dan de typische cryptobelegger uit eerdere cycli. Zij kopen gespreid, herwegen periodiek en handelen zelden op korte termijn sentiment. Het gevolg is een constantere en meer voorspelbare koopdruk. Tegelijkertijd vermindert dit de hevigheid van paniekverkopen, omdat een groter deel van bitcoin in handen is van partijen met een lange beleggingshorizon en striktere risicomodellen.

Het gevolg: minder extreme pieken en dalen. De klassieke cyclus van euforie gevolgd door capitulatie verliest aan kracht. In dat licht is 2025 eerder een herpositionering dan het begin van een langdurige bearmarkt.



Het einde van de vierjaarscyclus als zelfversterkend effect

De vierjaarscyclus is niet alleen een historisch patroon, maar ook een collectieve overtuiging. Beleggers anticipeerden op toppen en bodems juist omdat ze geloofden dat die zouden komen. Daarmee werd de cyclus deels zelfversterkend.¹

¹ Stolte, T. (2025, 26 november). De cyclus die niet recyclebaar is. Amdax. <https://www.amdax.com/nl/research/guide/de-cyclus-die-niet-recyclebaar-is>

Zodra de markt accepteert dat de vierjaarscyclus 'kapot' is, verdwijnt ook een van de grootste psychologische aanleidingen voor een bitcoin-bearmarkt. Er is dan geen collectief ankerpunt meer waarop men massaal besluit winst te nemen of risico af te bouwen. In plaats daarvan verschuift de focus naar structurele factoren: toenemende adoptie, institutionele erkenning, monetair beleid en de rol van bitcoin als schaars, digitaal bezit binnen een breder financieel systeem.

In zo'n omgeving wegen fundamentele ontwikkelingen zwaarder dan technische indicatoren historische patronen.

Bescheiden rendement, grote betekenis

Alles bij elkaar verwachten wij dat 2026 geen herhaling wordt van de spectaculaire bullmarkten uit het verleden. Geen parabolische stijgingen, geen manische euforie. Wel achten wij de kans groot dat bitcoin een positief rendement boekt en een nieuw prijsrecord vestigt.

Voor cryptobegrippen kan dit rendement als bescheiden worden ervaren. In vergelijking met traditionele markten blijft het echter een uitzonderlijk rendement. 2026 zien wij als het moment waarop de klassieke vierjaarscyclus definitief zijn betekenis verliest en bitcoin een nieuwe fase ingaat als een volwassen, wereldwijd erkend financieel instrument.

Stelling 2

Tokenized aandelen en ETF's vormen de grootste drijfveren voor het RWA-domein

Voor 2026 verwachten wij dat tokenized aandelen en ETF's uitgroeien tot een van de snelst groeiende segmenten binnen de cryptomarkt. Deze tokens vertegenwoordigen een economische claim op bestaande aandelen of ETF's en zijn doorgaans één-op-één gedekt door onderliggende effecten bij een gereguleerde bewaarpartij. Waar tokenization tot nu toe vooral werd toegepast op obligaties en geldmarktproducten, verschuift de focus steeds nadrukkelijker richting aandelen en ETF's.

Juist in de markt van aandelen en ETF's lost tokenization concrete fricties op: beperkte handelsuren, trage afwikkeling en hoge operationele kosten. Voor brokers, exchanges en vermogensbeheerders is dit strategisch relevant. Wie geen rol speelt in tokenized distributie, loopt het risico marktaandeel te verliezen aan partijen die wél 24/7 handel en fractioneel eigendom kunnen aanbieden.

	Traditionele aandelen	Tokenized aandelen
Handelsuren	Alleen handelsdagen	24/7
Afwikkeling	1-2 werkdagen	Direct
Eigendom	Hele stukken	Fractioneel
Beschikbaarheid	Afhankelijk van land/broker	Wereldwijd toegankelijk
Transparantie	Beperkt	On-chain verifieerbaar

Van proof-of-concept naar retaildistributie

In 2025 zijn tokenized aandelen duidelijk voorbij de proof-of-conceptfase, al blijft de schaal nog beperkt. Een belangrijke ontwikkeling is de introductie van tokenized aandelen en ETF's door Robinhood in Europa. Het platform biedt inmiddels meer dan 200 large-cap aandelen en ETF's als token aan retailbeleggers, met focus op fractionele handel en verruimde handelsuren. Ook andere partijen verkennen deze markt: crypto-exchanges zoals Kraken en diverse Aziatische platforms bieden vergelijkbare producten, terwijl banken en infrastructuurpartijen werken aan tokenized ETF's voor handel buiten reguliere beurstijden.

De huidige marktgrootte is nog beperkt: schattingen voor 2025 variëren van circa 300 tot 500 miljoen dollar. Opvallend is dat tokenized aandelen momenteel vooral retailgedreven zijn. In tegenstelling tot andere RWA-segmenten is de vraag hier direct aanwezig: beleggers kennen aandelen en ETF's, begrijpen de risico's en hoeven geen nieuwe beleggingscategorie te leren. Zodra distributiekanaalen opengaan, kan adoptie dan ook snel versnellen.

Schaal maakt het verschil

De groeipotentie van tokenized aandelen en ETF's wordt primair gedreven door schaal. De wereldwijde aandelenmarkt bedraagt circa 110–120 biljoen dollar, waarvan ETF's ongeveer 11–12 biljoen dollar vertegenwoordigen en jaarlijks met meer dan 10% groeien. Het on-chain aandeel is daarmee voorlopig verwaarloosbaar.

Zelfs bij beperkte penetratie ontstaat snel schaal: 0,5% van de wereldwijde ETF-markt vertegenwoordigt al tientallen miljarden dollars. Daarmee zouden tokenized aandelen in één stap groter zijn dan vrijwel alle andere RWA-segmenten, met uitzondering van stablecoins. Meerdere marktstudies^{2 3} positioneren aandelen en ETF's daarom als het grootste tokenization-segment na stablecoins richting 2030.

Eerst gecentraliseerd, later (deels) decentrale handel

In de huidige fase vindt de tokenization van aandelen vrijwel uitsluitend plaats via gecentraliseerde platforms. Dat is logisch gezien regelgeving, compliance en beleggersbescherming. Op termijn verwachten wij dat ook (deels) decentrale handelsmodellen ontstaan, waarin on-chain handel wordt gecombineerd met identity- en compliance-lagen. Voor 2026 blijft dit vooral een strategisch eindbeeld, maar het bepaalt wel de richting waarin infrastructuur en marktstructuur zich ontwikkelen.

² Banerjee, A., Sevillano, J., & Higginson, M. (2024, June 20). Tokenized financial assets: From pilot to scale (From ripples to waves: The transformational power of tokenizing assets). McKinsey & Company.

³ Boston Consulting Group. (2024, October 29). Tokenized funds: The third revolution in asset management decoded. Boston Consulting Group.

Stelling 3

Banken zetten massaal in op stablecoins en lanceren wereldwijd digitale valuta

Stablecoins groeien snel uit tot een vast onderdeel van het internationale financiële verkeer. Ze maken geld 24/7 beschikbaar en vereenvoudigen grensoverschrijdende betalingen. Waar deze markt lange tijd vooral werd gevormd door technologiebedrijven en cryptospelers, stappen grootbanken nu zichtbaar in. Niet als experiment, maar omdat digitale valuta steeds vaker de standaard worden voor internationale betalingen, handelsfinanciering en transacties. Voor banken staat er daarmee veel op het spel: wie geen rol verwerft in deze infrastructuur, loopt het risico buitenspel te raken in een groeiend deel van het mondiale geldverkeer.

In 2026 verwachten wij dat banken meerdere vormen van digitaal geld naast elkaar inzetten. Deposit tokens zullen vooral worden gebruikt voor transacties tussen banken en grote bedrijven, waar controle, juridische helderheid en aansluiting op bestaande balansen zwaar wegen. Publieke stablecoins blijven juist relevant waar bereik, interoperabiliteit en internationale schaal doorslaggevend zijn. Samenwerking tussen banken wordt daarbij belangrijker om versnippering te voorkomen en voldoende schaal te bereiken. De concurrentie zit minder in technologie en meer in distributie: wie digitale valuta weet te integreren in bestaande betaal- en handelsketens, zet de standaard.

Samenwerking, MiCAR-rails en deposit tokens

In 2025 is duidelijk geworden dat grootbanken de proof-of-conceptfase grotendeels achter zich laten. In de Verenigde Staten werken meerdere systeembanken aan gezamenlijke stablecoin-structuren. Dat is logisch: individuele bank-stablecoins missen schaal en liquiditeit, terwijl gezamenlijke modellen snel netwerkeffecten kunnen opbouwen. Deze ontwikkeling is ook een reactie op de groeiende rol van niet-bancaire partijen in dollar-denominated settlement.

In Europa verloopt de ontwikkeling institutioneler. Société Générale-FORGE fungeert als vroege blauwdruk met MiCAR-compatibele stablecoins (EURCV en USDCV). Opvallend is dat deze niet alleen voor gesloten banknetwerken zijn bedoeld, maar ook richting publieke

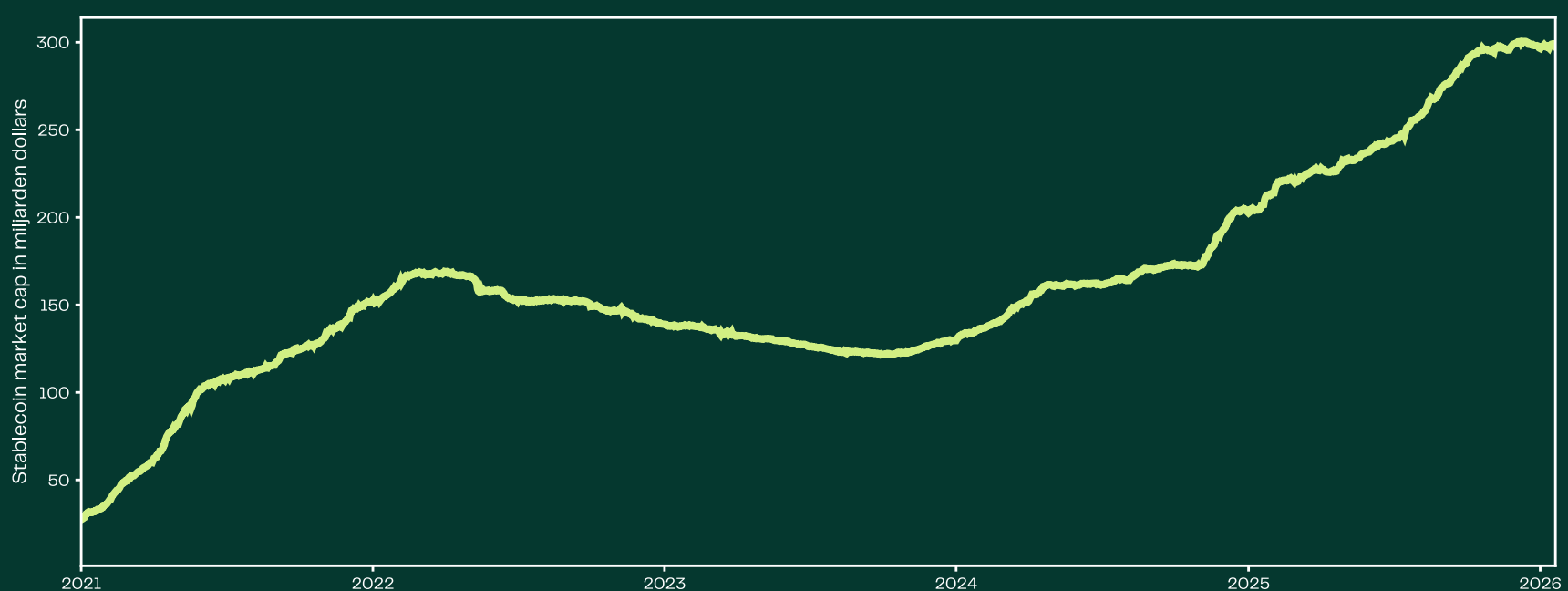
blockchains worden gepositioneerd. Daarmee accepteren banken expliciet de logica van open rails, zij het binnen strikte governance-kaders.

Stablecoins zijn daarbij niet het enige pad. Een belangrijk parallel spoor is de opkomst van digitale banktegoeden: tokenized representaties van reguliere deposito's op blockchaininfrastructuur. Grote banken, waaronder JPMorgan, positioneren deze vorm als programmeerbaar bankgeld met 24/7 settlement, maar zonder het reputatie- en run-risico dat toezichthouders bij stablecoins vrezen. Dit onderscheid wordt in 2026 steeds bepalender voor strategische keuzes.

Regulering fungeert hierbij als filter. Sinds MiCAR eind 2024 volledig van kracht is, wordt zichtbaar welke modellen ook operationeel levensvatbaar zijn. Die duidelijkheid speelt grootbanken in de kaart: zij beschikken over kapitaal, compliance-capaciteit en governance om binnen dit kader te opereren.

Versnelling van marktwaarde

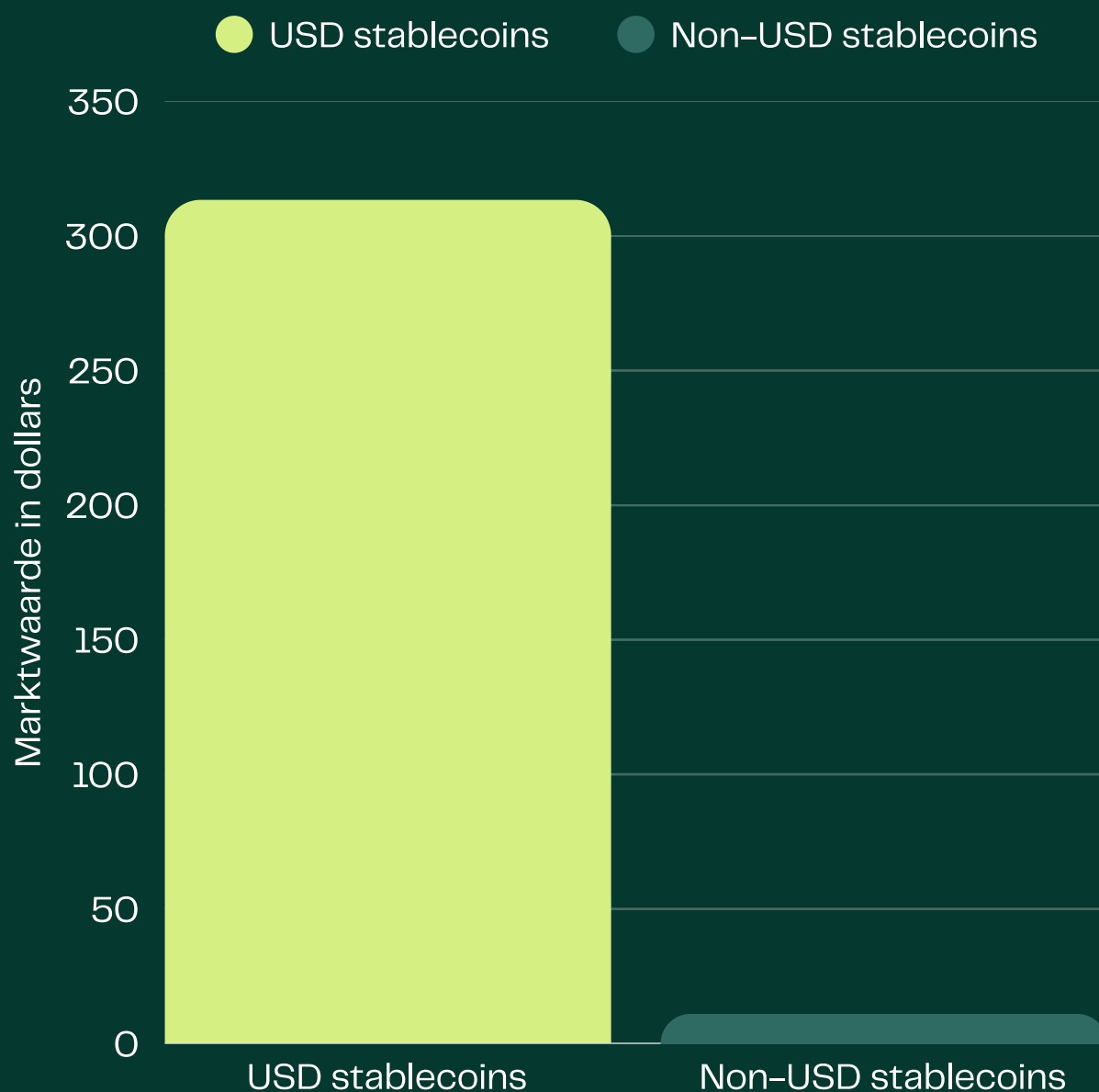
De stablecoinmarkt bevindt zich in een versnellingsfase. In 2025 groeide de totale marktwaarde, ondanks een matige cryptomarkt, naar ruim 300 miljard dollar. Voor 2026 achten wij een omvang van meer dan 500 miljard dollar aannemelijk.



Bron: <https://app.rwa.xyz/stablecoins>

Deze groei wordt vrijwel volledig gedragen door USD-gedenomineerde stablecoins, die functioneren als digitale variant van de dollar in het mondiale financiële systeem. Stablecoins versterken daarmee de bestaande rol van de dollar door deze sneller, eenvoudiger en toegankelijker te maken, ook buiten het traditionele banksysteem.

Voor Europese en andere niet-Amerikaanse spelers betekent dit dat internationale transacties steeds vaker via digitale dollars lopen. Tegelijk is groei niet onbeperkt: regulering, vertrouwen in uitgevers en aansluiting op bestaande betalingssystemen blijven doorslaggevend. Waar deze randvoorwaarden ontbreken, consolideert de markt rond een beperkt aantal grote spelers.



Bron: <https://www.coingecko.com/en/categories/stablecoins>

Privaat versus publiek

Voor 2026 zien wij een duidelijk onderscheid tussen private en publieke toepassingen. In het private domein richten banken zich op wholesale use-cases zoals interbancaire settlement, repo- en collateralstromen en corporate treasury. Deze oplossingen draaien vaak op deposit token-netwerken en sluiten direct aan op bestaande balansen, met een lager risicoprofiel vanuit toezichtsperspectief.

Publieke stablecoins bedienen een ander domein: internationale betalingen, distributie via wallets en exchanges, en innovatie op open protocollen. Banken betreden dit terrein

voorzichtiger, maar niet afwezig. Voorbeelden als SG-FORGE laten zien dat banken publieke liquiditeit benutten wanneer het netwerk-effect groot genoeg is, mits governance en operationele waarborgen stevig zijn ingericht.

De strategische uitdaging is niet om één model te kiezen, maar om private en publieke rails gecontroleerd met elkaar te verbinden.

CBDC's bepalen de speelruimte

De rol van bank-stablecoins hangt nauw samen met de CBDC-route, die sterk verschilt tussen de VS en Europa. In de Verenigde Staten ontbreekt politiek momentum voor een retail-CBDC, wat ruimte creëert voor marktgedreven oplossingen zoals payment stablecoins en bank-issued deposit tokens. CBDC-ontwikkeling blijft daar vooral relevant in wholesale en cross-border contexten.

In Europa wordt de digital euro juist gepositioneerd als publiek anker binnen het toekomstige digitale geldsysteem. Wetgeving wordt mogelijk in 2026 verwacht, met pilots vanaf 2027. Voor banken betekent dit dat stablecoins waarschijnlijk verschuiven naar wholesale, treasury en gespecialiseerde toepassingen. Tegelijk kan de digital euro als katalysator werken: naarmate gebruikers vertrouwd raken met digitale geldinfrastructuur, daalt ook de adoptiedrempel voor andere vormen van digitaal geld.

Stelling 4

Conditionele privacy wordt de standaard voor financiële privacy

Financiële privacy verdwijnt niet door strengere regelgeving, maar verandert van vorm. Richting 2026 verwachten wij een verschuiving van volledige anonimiteit naar conditionele privacy: privacy is het uitgangspunt, met de mogelijkheid tot inzage onder duidelijke voorwaarden.

Die ontwikkeling past bij zowel de cryptomarkt als het regulatoire kader. Permanente anonimiteit is moeilijk te verenigen met toegang tot gereguleerde financiële markten, terwijl de behoefte aan vertrouwelijkheid juist toeneemt. Publieke blockchains zijn volledig transparant en transacties zijn steeds beter te analyseren. Dat vraagt om oplossingen die toezicht en privacy met elkaar verbinden.

Van anonimiteit naar verifieerbare compliance

Conditionele privacy biedt een middenweg. Gevoelige informatie blijft afgeschermd op de publieke laag, terwijl bevoegde partijen, zoals toezichthouders of auditors, kunnen verifiëren of aan regels wordt voldaan, zonder dat alles openbaar hoeft te zijn. Daarmee verschuift naleving van openbaarheid naar controleerbaarheid.



Zero-knowledge proofs maken dit technisch mogelijk: met zk-SNARKs kan worden bewezen dát aan regels wordt voldaan, zonder dat transactiedata, identiteiten of andere gevoelige informatie publiek zichtbaar hoeft te worden. Dit sluit aan bij de Europese beleidslijn waarin

proportionaliteit, dataminimalisatie en doelbinding centraal staan, en verklaart waarom privacy-innovatie zich steeds minder richt op nieuwe ‘privacy coins’ als eindproduct, maar juist op infrastructuur en tooling die selectieve afscherming combineert met afdwingbare controle.

Deze ontwikkeling wordt mogelijk gemaakt door zogeheten zero-knowledge-technologie. Die maakt het mogelijk om aan te tonen dat aan regels wordt voldaan, zonder transactiedetails of identiteiten prijs te geven. Privacy verschuift daarmee van een los product, zoals nieuwe ‘privacy coins’, naar infrastructuur en tooling als fundamentele bouwsteen van het financiële systeem.

Zero-knowledge wordt infrastructuur, geen niche

Richting 2026 ontwikkelt zero-knowledge-technologie zich van niche-oplossing tot fundamentele infrastructuurlaag. Ethereum positioneert privacy steeds explicieter als kernwaarde, met zk-technologie als sleutel om schaalbaarheid, compliance en vertrouwelijkheid te combineren. Tegelijk bouwen nieuwe netwerken en lagen, zoals Aztec, Aleo en verschillende zk-rollups, aan privacy-preserving smart contracts met ingebouwde audit-mogelijkheden.

Ook grotere infrastructuurspelers investeren in zk-tooling voor institutioneel gebruik, onder meer voor private settlement, zakelijke betalingen en tokenization. De economische waarde verschuift daarmee weg van ‘privacy als product’ richting ‘privacy als bouwsteen’: protocollen en technologie die conditionele privacy mogelijk maken, worden belangrijker dan standalone protocollen die uitsluitend anonimiteit beloven.

MiCAR filtert de markt en bestaande privacy coins divergeren

MiCAR fungeert in deze ontwikkeling minder als blokkade en meer als filter. Modellen met privacy by default zonder ontsluitingsmechanismen worden effectief uitgesloten van gereguleerde markten, terwijl er juist ruimte ontstaat voor oplossingen die privacy combineren met verifieerbare compliance. Dat verklaart waarom de meeste innovatie plaatsvindt als lagen bovenop bestaande ecosystemen in plaats van in volledig nieuwe, soevereine privacy coins. Bestaande privacy coins blijven relevant, maar bewegen uiteen.

Zcash schuift richting gereguleerde relevantie via opt-in disclosure en samenwerking rond compliance-vraagstukken, terwijl Monero vasthoudt aan maximale privacy en censorship resistance en daarmee steeds meer verschuift naar een niche buiten gereguleerde infrastructuur. Beide blijven functioneel betekenisvol, maar het zwaartepunt van groei en kapitaal ligt elders: bij zero-knowledge-infrastructuur en privacy-preserving protocollen die conditionele toegang en auditbaarheid in het ontwerp opnemen.

Privacy blijft dus een structureel onderdeel van het financiële systeem, maar niet langer als absolute eigenschap. Richting 2026 wordt privacy context-afhankelijk, technisch afdwingbaar via zero-knowledge proofs en ingebed in bestaande financiële en juridische kaders. Niet anonimiteit, maar controleerbare afscherming wordt de standaard.

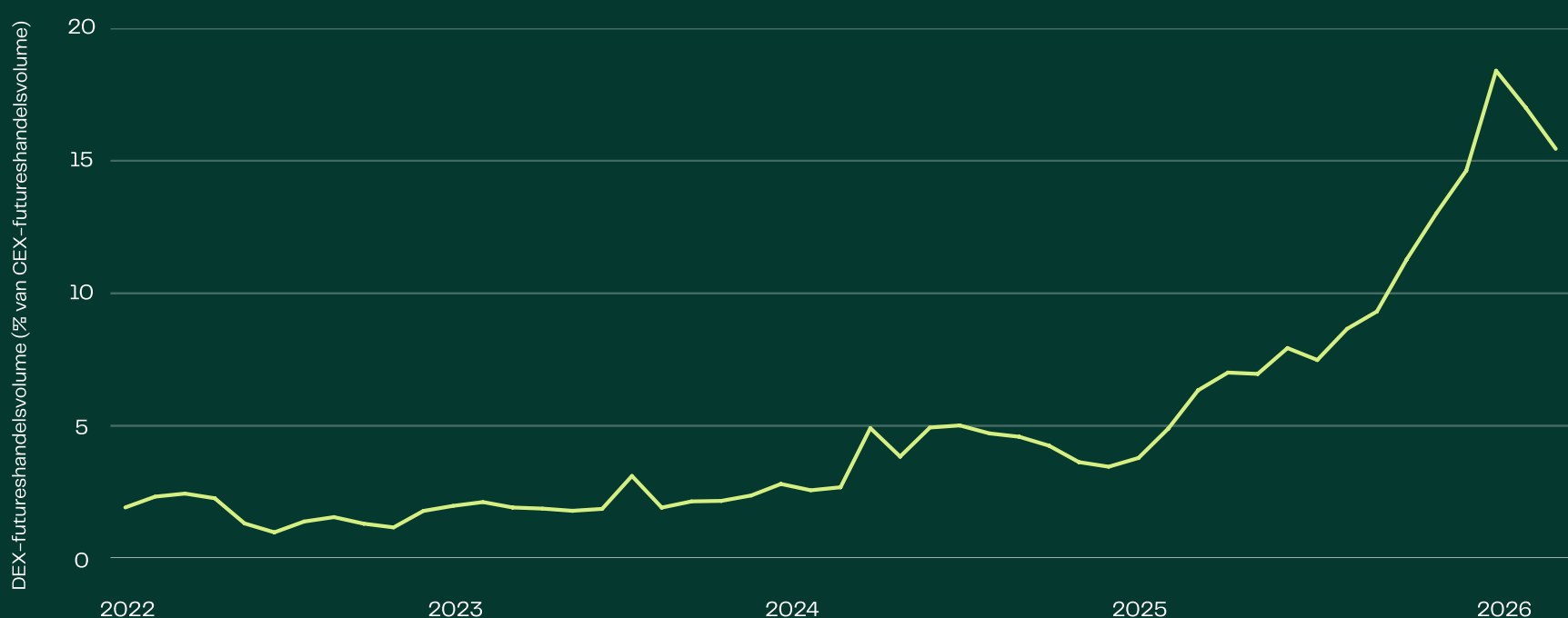
Stelling 5

Het handelsvolume van gedecentraliseerde perpetual futures staat op het punt dat van gecentraliseerde tegenhangers te overstijgen

Perpetual futures (perps) zijn het dominante handelsinstrument in crypto. Het zijn contracten waarmee je inspeelt op de prijs, vaak met een hefboom en zonder de cryptoactiva daadwerkelijk te bezitten. Een groot deel van de liquiditeit en prijsontdekking vindt plaats in de perp-markt. Waar deze activiteit lange tijd vrijwel volledig geconcentreerd was op gecentraliseerde exchanges (CEXen), is de machtsbalans de afgelopen jaren zichtbaar verschoven naar handel die direct op de blockchain plaatsvindt.

In 2024 groeide het volume van perp DEXen van een niche naar een serieuze factor. Die versnelling zette door in 2025. Op basis van deze trend verwachten wij dat 2026 het omslagpunt markeert: het moment waarop gedecentraliseerde platforms gezamenlijk meer perpetual volume draaien dan hun gecentraliseerde tegenhangers. De dominante handelslocatie voor perps verschuift daarmee naar on-chain.

Groeiend marktaandeel DEXen



Bron: <https://www.theblock.co/data/decentralized-finance/derivatives/dex-to-cex-futures-trade-volume>

Een nieuwe generatie perp-DEXen

Deze verschuiving verschilt fundamenteel van de eerdere opkomst van spot DEXen. De huidige generatie perp DEXen is gebouwd voor professionele handel en benadert de ervaring van gecentraliseerde exchanges. Hyperliquid is daar het duidelijkste voorbeeld van en heeft zich ontwikkeld tot een van de grootste handelsplatformen wereldwijd.

Moderne perp DEXen draaien op gespecialiseerde blockchains, werken met orderboeken en bieden snelle, voorspelbare executie. Daarmee ligt de fase van trage verwerking en onbetrouwbare liquidaties grotendeels achter ons.

Belangrijk is dat deze vooruitgang breed wordt gedragen. Concurrentie tussen verschillende platforms houdt druk op kosten en kwaliteit, terwijl opbrengsten vaker terugvloeien naar gebruikers. Dat versterkt het netwerkeffect en versnelt de verschuiving richting on-chain handel.

Productverbreding trekken on-chain volume aan

Naast techniek speelt aanbod een minstens zo grote rol. Perp DEXen kunnen nieuwe markten razendsnel openen en lopen voorop in het aanbieden van perpetuums op nieuwe tokens en zelfs op niet-crypto markten. Daardoor trekken handelaren die trends voor willen zijn richting gedecentraliseerde platformen.

Deze dynamiek wordt versterkt door productverbreding buiten cryptoactiva. Perpetuums op aandelenindices en valuta winnen terrein, mede door 24/7 handel en het gebruik van hefboom. Gecentraliseerde partijen zijn hier terughoudender, wat on-chain perps een structureel voordeel geeft.

Transparantie, self-custody en verifieerbare marktstructuur

Perp-DEXen combineren self-custody met transparante afwikkeling en liquidaties. In een markt waar er bij grote centrale exchanges (CEXen) geregeld geruchten bestaan over interne trading desks, voorkeursbehandeling of afspraken in de schaduw, is verifieerbaarheid een competitief voordeel. Bij DEXen is handels- en liquidatiegedrag on-chain verifieerbaar, waardoor er een duidelijk voordeel ontstaat ten opzichte van gecentraliseerde platformen.

Waarom perpetuals vooroplopen op spot

De perpetuals pakken een steeds groter marktaandeel af van de spotmarkt. Spot is afhankelijk van fiat-infrastructuur, custody en regelgeving, wat per regio verschilt en de adoptie vertraagt.

Perps zijn daarentegen volledig crypto-native: onderpand in stablecoins, risk management on-chain en geen noodzaak tot interactie met fiat. Bovendien zijn perp-traders uitgesproken opportunistisch. Liquiditeit, fees en latency wegen vaak zwaarder dan merknaam of historische dominantie, wat migratie naar betere platformen versnelt. Daardoor kan de verschuiving in perps sneller verlopen dan in spot, waar frictie aan de fiatkant adoptie afremt.

Perps zijn volledig crypto-native en draaien op stablecoins. Handelaren volgen liquiditeit, kosten en snelheid, niet een merknaam of historische dominantie. Dat maakt migratie eenvoudig en versnelt de verschuiving naar on-chain handel.

De toekomst van centrale exchanges

De implicaties van een flip zijn groot. Wanneer perp-handel primair on-chain plaatsvindt, verschuift ook het zwaartepunt van prijsontdekking. Funding rates, open interest en liquidaties op perp-DEXen worden dan leidende marktindicatoren, in plaats van afgeleide signalen van gecentraliseerde venues. De markt kijkt niet langer eerst naar CEXen om te begrijpen waar risico wordt genomen; die informatie ontstaat direct on-chain.

Wanneer het handelszwaartepunt verschuift van gecentraliseerde exchanges naar on-chain perp DEXen, heeft dit grote gevolgen. Daarmee verschuift ook het zwaartepunt van prijsontdekking. Funding rates, open interest en liquidaties op perp DEXen worden dan leidend, in plaats van signalen van gecentraliseerde exchanges.

CEXen blijven relevant, maar in een andere rol: als fiat on- en off-ramps, custodyproviders en gereguleerde toegangspoorten. Wij verwachten dat deze verschuiving geleidelijk verloopt en vooral zichtbaar wordt in volatiele markten, waar transparantie, self-custody en snelle innovatie het verschil maken, zoals tijdens de crash van 10 oktober 2025.

Stelling 6

Door conflicten binnen de Bitcoin-gemeenschap komt er een Bitcoin hard fork

Bitcoin staat bekend als een langzaam evoluerend systeem. Veranderingen worden doorgaans pas na jaren van discussie, testen en brede consensus doorgevoerd. Juist daarom valt op hoe scherp de spanningen binnen de Bitcoin-gemeenschap in 2024 en 2025 zijn opgelopen. De directe aanleiding is Bitcoin Core v30, en meer specifiek de aanpassing rond OP_RETURN. Wat begon als een technisch wijzigingsvoorstel, is uitgegroeid tot een ideologisch debat dat raakt aan de kern van wat Bitcoin wel en niet moet zijn. Steeds meer signalen wijzen erop dat deze discussie kan uitmonden in een hard fork in 2026.

Bitcoin Core v30 versoepelde de beperkingen op OP_RETURN, een script-opcode waarmee data kan worden opgenomen in een Bitcoin-transactie. Historisch was het gebruik van OP_RETURN bewust beperkt, zodat data-opslag marginaal bleef en het netwerk primair als monetair systeem functioneerde. Met deze update is die begrenzing deels losgelaten. In de praktijk betekent dit dat meer data per transactie mogelijk is en dat eerdere restricties op type en omvang minder strikt worden toegepast.

Bitcoin-puristen met een angst voor data

Tegenstanders zijn vooral Bitcoin-puristen die vaak geassocieerd worden met de Knots software implementatie. Zij zien de upgrade als een fundamentele koerswijziging die Bitcoin verandert van digitaal geld naar een algemene data-laag.

De zorgen over deze verandering zijn tweeledig:

1. Bitcoin is ontworpen als een monetair netwerk. Elke byte blockruimte die wordt gebruikt voor afbeeldingen, teksten of andere data, concurreert met financiële transacties. Puristen stellen dat dit de kosten voor gebruikers verhoogt en Bitcoin minder geschikt maakt als wereldwijd geldsysteem.

2. Ook is er een moreel en juridisch argument dat steeds vaker wordt aangehaald: CSAM (Child Sexual Abuse Material). Omdat OP_RETURN-data permanent opgeslagen, bestaat het risico dat illegale of moreel verwerpelijke data onuitwisbaar in het systeem komt. Critici vrezen dat dit node-operators juridisch kwetsbaar maakt en het morele draagvlak van Bitcoin aantast.

Achter de zorgen ligt ook nog een dieper ideologisch bezwaar: elke stap richting 'permissionless data-opslag' wordt gezien als een glijdende schaal. Vandaag wat extra metadata, morgen complete bestanden. Voor puristen is dit een verraad aan het oorspronkelijke minimalistische ontwerp van Bitcoin.

Kerngebruikers met een angst voor censuur

Aan de andere kant van het debat staan ontwikkelaars, ondernemers en gebruikers die Bitcoin zien als een neutrale, censorship-resistant basislaag. Zij stellen dat Bitcoin niet mag discrimineren op basis van use-case. Als iemand bereid is transactiekosten te betalen, hoort het netwerk die transactie niet inhoudelijk te beoordelen.

Voorstanders wijzen er bovendien op dat Bitcoin altijd al niet-financiële data bevatte, bijvoorbeeld via multisig-scripts, P2SH-constructies of zelfs coinbase-velden. OP_RETURN maakt dit juist explicieter en schoner, doordat het duidelijk aangeeft dat de output niet bedoeld is voor bestedingen. In die visie is het beperken van OP_RETURN geen technische noodzaak, maar een vorm van morele censuur die haaks staat op Bitcoin's ethos.

Van technisch debat naar machtsstrijd: Core vs Knots

De OP_RETURN-discussie bleef niet beperkt tot abstracte argumenten. Het escaleerde snel tot een expliciet politieke machtsstrijd. Aan de ene kant staat Bitcoin Core, de referentie-implementatie die door het merendeel van de nodes wordt gebruikt. Aan de andere kant staat Bitcoin Knots, geleid door Luke Dashjr, dat strengere beleidsregels hanteert.

Beschuldigingen van centralisatie en ideologische beïnvloeding vlogen over en weer. Het voorstel om actief transacties met bepaalde data te weren, werd door tegenstanders gezien

als een poging om via policy-regels consensus af te dwingen. Belangrijk is dat dit conflict zich niet alleen afspeelt op social media, maar ook in software. Wanneer node-implementaties structureel andere transacties accepteren of weigeren, ontstaat de basis voor een consensusbreuk.

Zolang verschillen beperkt blijven tot mempool-beleid kan het netwerk functioneren. De verharding van standpunten suggereert echter dat die grens onder druk staat. Wanneer één kamp transacties ook op consensusniveau ongeldig verklaart, wordt een hard fork onvermijdelijk. In dat licht lijkt 2025 een reëel breekpunt.

	Core	Knots
Primair uitgangspunt	Permissieloos, neutraliteit, censuurresistentie	Monetair minimalisme
Doel van Bitcoin	Censuurresistente settlementlaag	Digitaal geld
Aansprakelijkheid ligt bij	Gebruikers	Node-operators
Limieten inbouwen is	Censuur	Verdediging

Quantum-resistentie als alternatieve fork-trigger

Los van de OP_RETURN-discussie is er nog een fundamentele mogelijke aanleiding voor een hard fork: de overgang naar quantum-resistente cryptografie. In theorie zouden krachtige quantumcomputers bestaande digitale handtekeningen kunnen kraken, met als risico dat tokens van kwetsbare adressen kunnen worden gestolen. Sommige scenario's wijzen

erop dat een dergelijke migratie zelfs kan leiden tot een lagere effectieve circulerende voorraad, wanneer niet alle tokens tijdig naar quantum-veilige adressen worden verplaatst. Wij verwachten echter niet dat dit op korte termijn speelt. De uitdaging zit niet in een directe dreiging, maar in de complexiteit van de overgang zelf. Een quantum-resistente upgrade vergt jaren van voorbereiding, coördinatie en migratie en vormt daarmee vooral een middel- tot langetermijnaanleiding voor een hard fork.

De marktimpact van een hard fork

Hoewel wij verwachten dat er een hard fork plaatsvindt, voorzien wij niet per se grote prijsimpact. De reden is eenvoudig: het merendeel van de bitcoinholders heeft geen uitgesproken positie in het debat rond OP_RETURN. Voor veel gebruikers is Bitcoin in de eerste plaats een monetair asset, geen ideologisch project waarvan de technische roadmap actief wordt gevolgd.

In de praktijk zal vrijwel alle economische waarde zich concentreren op één van de twee chains. Dat zagen we eerder bij grote netwerkbreuken in andere ecosystemen. Uiteindelijk wint de chain die het grootste deel van de infrastructuur, liquiditeit en institutionele steun behoudt en door de markt als 'de' blockchain wordt gezien. Het voorbeeld van Ethereum laat zien dat zelfs een ingrijpende verandering, zoals de overgang naar Proof-of-Stake, niet automatisch leidt tot langdurige ontwrichting. De markt koos relatief snel welke chain dominant bleef.

Stelling 7

Fee sharing wordt de standaard binnen DeFi en biedt hernieuwde economische waarde voor governance tokens

Decentralized Finance (DeFi) bevindt zich in 2026 duidelijk in een volwassen fase. De grootste protocollen zijn niet langer experimentele software, maar financiële infrastructuur waarop een substantieel deel van het crypto-ecosysteem leunt. Ze verwerken grote kapitaalstromen, dragen systeemrisico's en genereren inkomsten. In die context verandert de beoordeling van tokens fundamenteel: alleen stemrecht (governance) is niet langer voldoende. Investeerders kijken steeds nadrukkelijker naar de economische waarde van een token en naar wie recht heeft op de opbrengsten van een protocol. Tokens zonder duidelijke relatie met cashflow verliezen daarmee aan geloofwaardigheid.

Onze verwachting is dat de vijf grootste DeFi-projecten, Aave, Lido, EigenLayer, EtherFi en Spark, protocolopbrengsten gaan delen met tokenhouders. Deze protocollen hebben schaal en product-market fit bereikt. In dat stadium is een token die uitsluitend dient voor governance economisch steeds lastiger te verdedigen, zeker omdat stemmacht in de praktijk vaak geconcentreerd is. Naarmate deze platformen stabiel en winstgevender worden, wordt het verschil tussen protocolinkomsten en tokenwaarde steeds moeilijker te negeren.

De regulatoire wind in de VS draait

De belangrijkste externe katalysator voor deze verschuiving is de duidelijke koerswijziging bij de Amerikaanse toezichthouder, de SEC. Onder de Biden-administratie hanteerde de SEC een expliciet vijandige benadering ten opzichte van crypto, waarbij vrijwel elke vorm van waarde-opbouw naar tokens werd gebruikt als bewijs voor een 'securities'-classificatie. Dat creëerde een perverse prikkel: protocollen werden beloond voor economische leegte en bestraft voor volwassenheid. Het resultaat was een generatie tokens zonder relatie met het onderliggende product.

Onder de huidige Trump-administratie is deze dynamiek fundamenteel veranderd. De SEC heeft afstand genomen van 'regulation by enforcement' en beweegt richting een meer

transactionele, voorspelbare benadering. De scheidslijnen tussen protocol, token, frontend en juridische entiteit worden explicieter erkend. Dat maakt fee sharing niet risicoloos, maar wel beter verdedigbaar dan voorheen. Voor volwassen protocollen lijkt het risico van géén waarde-opbouw naar de token inmiddels groter dan het resterende regulatoire risico.

Kapitaal stelt andere eisen aan investeerbaarheid

De verschuiving valt samen met een structurele verandering in het type kapitaal dat actief is. De markt wordt in toenemende mate gedomineerd door professioneel en institutioneel kapitaal dat andere voorwaarden stelt. De centrale vraag is niet langer wat een protocol ooit zou kunnen worden, maar welke waarde vandaag wordt gegenereerd en wie daar recht op heeft.

Protocollen die hier geen helder antwoord op geven, zullen het lastiger krijgen om dit soort kapitaal aan te trekken. Dat hoort bij een markt die volwassen wordt: investeerders worden kritischer en willen resultaat zien van protocollen die op meerdere miljarden worden gewaardeerd.

Fee sharing als principe, geen specifieke vorm

Fee sharing moet daarbij breed worden geïnterpreteerd. De exacte vorm is minder belangrijk. Of het nu gaat om buybacks of staking-rewards, de kern is dat tokenhouders structureel worden gekoppeld aan de economische prestaties van het protocol.

Tokens verschuiven daarmee van abstracte governance-instrumenten naar expliciete economische rechten. Naarmate DeFi een groter deel van de financiële infrastructuur vormt, worden de eisen aan tokenontwerp strenger. Tokens zonder duidelijke relatie tot cashflow, risico of waardecreatie worden structureel irrelevant, zeker bij protocollen die systemisch belangrijk zijn.

Disclaimer

De informatie in dit document is samengesteld door het vermogensbeheerteam van Amdax. De in dit document opgenomen gegevens zijn afkomstig uit bronnen die door Amdax als betrouwbaar worden beschouwd, evenals uit publiek toegankelijke informatie. Amdax streeft naar een zorgvuldige verificatie van de in dit document opgenomen informatie, zodat deze actueel, accuraat, feitelijk correct en betrouwbaar is. Ondanks deze voortdurende aandacht voor de kwaliteit van haar rapportages kan Amdax niet, expliciet noch impliciet, garanderen dat de informatie te allen tijde foutloos, volledig en actueel is. Aan de inhoud van dit document kunnen derhalve geen rechten worden ontleend en er kan geen aanspraak worden gemaakt op de juistheid of volledigheid ervan. Amdax aanvaardt geen aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden.

De informatie in dit document is uitsluitend bedoeld om u inzicht te geven in de beleggingsvisie van Amdax en vormt geen aanbeveling, aanbod of uitnodiging tot het kopen of verkopen van enige cryptocurrency of ander financieel instrument. De informatie is van algemene aard en houdt geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, financiële situatie of persoonlijke behoeften van de ontvanger. Dit document vormt geen persoonlijk advies en bevat geen beleggings-, juridisch, fiscaal of ander advies, maar is uitsluitend bedoeld voor informatieve doeleinden. Amdax is niet verantwoordelijk voor beleggingsbeslissingen, schade of verliezen die voortvloeien uit of verband houden met de informatie en gegevens in dit document.

Beleggen brengt risico's met zich mee. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van cryptocurrencies kan zowel stijgen als dalen en het is mogelijk dat u uw oorspronkelijke inleg niet volledig terugkrijgt. Beleggen in cryptocurrencies wordt beschouwd als een belegging met een hoog risico, onder meer vanwege de hoge volatiliteit en diverse markt-, economische, politieke en ondernemingsrisico's.

De verspreiding van de informatie in dit document in rechtsgebieden buiten Nederland kan onderhevig zijn aan beperkingen. De ontvanger van dit document is zelf verantwoordelijk voor het informeren naar en naleven van eventuele toepasselijke beperkingen.