

Monthly | Juli 2025



"Is het tijd dat **altcoins** het
stokje van bitcoin **overnemen**?"

Samenvatting

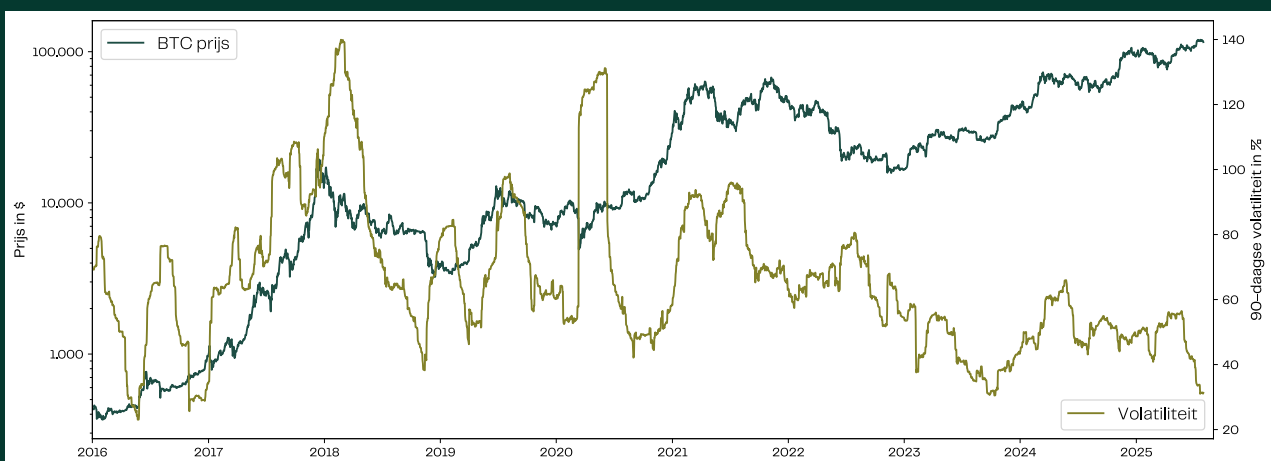
"Is het tijd dat **altcoins** het stokje van bitcoin **overnemen**?"

De bitcoinmarkt staat nog steeds tegen recordprijzen aan, maar bewoog afgelopen maand vooral zijwaarts. Dit beeld van lage volatiliteit past precies in het bredere plaatje van geopolitieke de-escalatie en macro-economische rust. Hét succesverhaal van juli bleek ether, die met een forste prijsstijging weer tot leven kwam, en menigeen zelfs over een mogelijk 'alt-season' deed dromen.

De zomerperiode is daar, en dat is te merken. De VIX, de volatiliteitsindex van de Amerikaanse aandelenmarkt, bereikte het laagste punt sinds januari van dit jaar. Voor bitcoin was dat overigens nog erger. Daar bewoog de koers zelfs zo weinig dat de verwachte volatiliteit op het laagste punt sinds oktober 2023(!) stond. Niet bepaald een signaal dat de markt op een top zit... Toch?

Misschien toch geen rijmpje

Voordat we verder ingaan op verwachte volatiliteit, kijken we eerst terug op de koersschommelingen van de afgelopen tijd. De onderstaande grafiek laat zien hoe de gerealiseerde volatiliteit van de bitcoinkoers (geel) zich verhoudt tot de bitcoinkoers zelf (groen). In het heetst van de bullmarkten eind 2017 en begin 2021 zien we duidelijk hoe de volatiliteit hard oploopt naarmate de prijs op parabolische wijze nieuwe records op de borden zet. Vervolgens komt deze pas weer naar beneden zodra de koers inzakt.



Figuur 1: De bitcoinprijs in dollars (links) tegenover de 90-daagse volatiliteit (rechts)

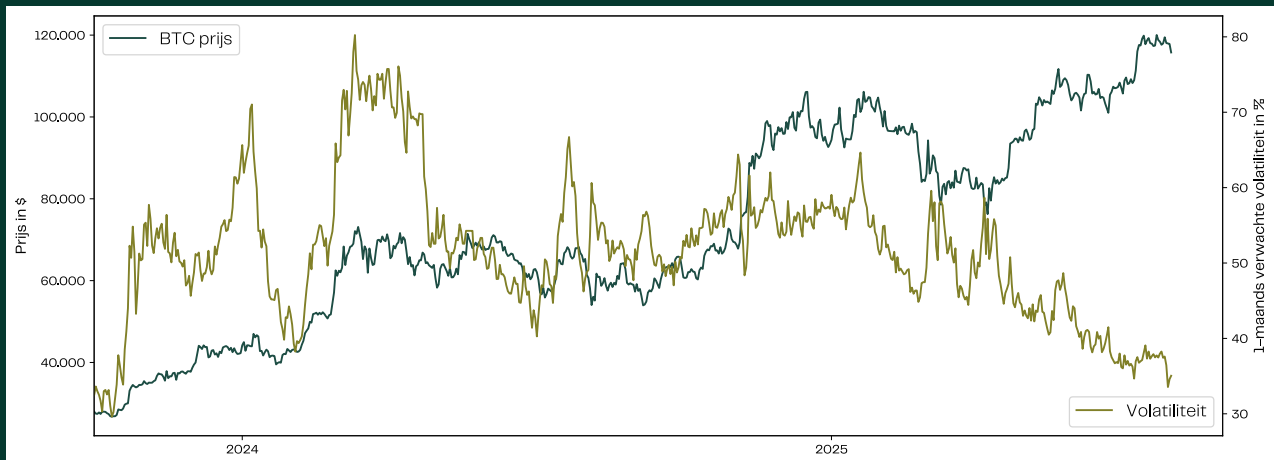
Natuurlijk is het belangrijk om in acht te nemen dat de volatiliteit over tijd zal afnemen naarmate grotere partijen hun intrede doen en zorgen voor een stabielere koersverloop. Toch is het opmerkelijk hoe de koersschommelingen juist minder worden, terwijl bitcoin op de hoogste prijs ooit handelt. Precies het tegenovergestelde van voorgaande bullmarkten.

‘De geschiedenis herhaalt zich niet, maar rijmt vaak wel’, wordt dikwijls gezegd. Betekent deze dynamiek dat er geen sprake is van een top, of is er geen sprake meer van een rijmpje?

Van de achteruitkijkspiegel naar de voorruit

Het is erg verleidelijk om een conclusie te verbinden aan de stand van de gerealiseerde volatiliteit. Als de bitcoinmarkt zijn top bereikt met deze geringe mate van prijsschommelingen zou dat de eerste keer ooit zijn. Echter moeten we ook beseffen er allerminst sprake is van statistische significantie, gegeven de beperkte prijshistorie. Het is bijna altijd pas achteraf te bepalen of de geschiedenis heeft gerijmd.

Om een beter beeld te krijgen van de toekomst, kunnen we kijken naar de verwachte volatiliteit (ook wel implied volatility), zoals ingeprijsd door derivatenhandelaren. Zoals eerder genoemd staat ook deze bijzonder laag, namelijk op het laagste punt in bijna twee jaar. Echter zien we ook dat deze verwachte volatiliteit onafhankelijk van de prijs snel kan omslaan. Goede voorbeelden zijn januari 2024 (vlak na de lancering van de spot ETF's) en juli 2024 (in aanloop naar Trump's optreden op Bitcoin Nashville).



Figuur 2: De bitcoinprijs in dollars (links) tegenover de 1-maands verwachte/implied volatiliteit (rechts)

Het is duidelijk hoe fundamentele ontwikkelingen invloed hebben op hoe derivatenhandelaren de verwachte prijsschommelingen van bitcoin beoordelen. Waarom is ook deze verwachting dan tot een dieptepunt gezakt? Voor dat antwoord keren we ons richting het geopolitieke en macro-economische toneel.

De-escalatie op ieder front

Vorige maand bemiddelde president Trump een staakt-het-vuren tussen Israël en Iran. Inmiddels kunnen we concluderen dat beide landen zich tot op zekere hoogte aan deze afspraak hebben gehouden, en dat verdere escalatie uitbleef. Ook tussen Oekraïne en Rusland was weinig sprake van escalatie, hoewel de VS een wapendeal sloot met eerstgenoemde en dreigt met sancties op oliehandel met Rusland. Deze ontwikkelingen lijken momenteel nog geen impact te hebben, maar kunnen leiden tot meer spanningen tussen de VS en Rusland.

Tegelijkertijd heeft de VS deze maand handelsverdragen gesloten met onder andere Japan en de Europese Unie, die beide importheffingen van 15% voor de kiezen krijgen. Er zitten wel wat haken en ogen aan de afspraken, maar het belangrijkste is dat er inmiddels eindelijk duidelijkheid is over de importheffingen. Effectief gezien ook de-escalatie. Er hangt nu namelijk minder risico boven de markt, en dus wordt er minder volatiliteit verwacht.

In hoeverre de importheffingen de inflatie doet escaleren blijft wel nog altijd een groot vraagteken. Vorige maand spraken we nog over de verwachtingen van de Federal Reserve dat inflatie zou toenemen. De inflatie steeg deze maand inderdaad licht, maar zeker niet genoeg voor de markt om de hoop op renteverlagingen op te geven.

Alt-zomer op komst?

We kunnen inmiddels dus wel stellen dat het risico markt-breed aan het afnemen is. En of dat nou komt door het zomerseizoen, de komst van crypto treasury companies, of het macro-economische klimaat, de vraag rijst nu wat dit betekent voor de dynamiek in de cryptomarkt. Schuift men verder door op het risico-spectrum? Of in andere woorden: is het tijd dat altcoins het stokje van bitcoin overnemen?

Als het aan ether ligt wel. De etherprijs steeg in juli maar liefst 49% in dollartermen en 38% in bitcointermen. Bovendien heeft president Trump nu ook eindelijk zijn handtekening gezet onder de GENIUS Act, een wet die bepaald welke partijen stablecoins mogen uitgeven en aan welke restricties voldaan moet worden. Deze wet is niet alleen belangrijk voor de stabiliteit van de cryptomarkt. Het zorgt ook voor legitimiteit en erkenning voor meer dan alleen bitcoin. Mede hierom sluiten we het begin van een zogenaamde 'alt-season' absoluut niet uit.

Welke ontwikkelingen houden we in de gaten?

De komende maand hopen we antwoord te krijgen op de volgende vragen:

- 1.** Blijft de volatiliteit op een historisch laag niveau liggen? En betekent dit dat een top uitblijft?
- 2.** Gaan altcoins (nog) beter presteren dan bitcoin?
- 3.** Zet de lichte stijging van inflatie zich door? En zorgt dit voor het uitblijven van de gewenste renteverlagingen?