CRYPVIZ
asset management

Kvartální dopis Q3/2026

Trh začíná oceňovat byznys

Úvodní slovo

Třetí čtvrtletí roku 2026 přineslo to, na co jsme čekali několik let.

Kryptoměny po třech záporných kvartálech v řadě prudce odrazily. Celková kapitalizace vzrostla o 39,6 %, Bitcoin přidal 42,7 % a Ethereum 71 %. Samotná čísla ale nejsou to nejdůležitější.

Důležité je, co trh tentokrát odměnil. Nerostly tituly s nejhlasitějším příběhem, ale protokoly, které mají uživatele, příjmy a jasný mechanismus, jak se tyto příjmy dostanou k držitelům tokenu. Uniswap spustil poplatky na nejnovější verzi protokolu a za kvartál spálil tokeny za 28 milionů dolarů, dvojnásobek proti předchozímu čtvrtletí. Objem půjček na AAVE vzrostl o téměř 30 %. Tokeny bez byznysu naopak zůstávají hluboko pod svými vrcholy.

V minulém dopise jsem psal o adopci pod povrchem – velké firmy stavěly infrastrukturu, zatímco ceny klesaly. V Q3 se cena a fundament znovu potkaly. Robinhood Chain, který v červenci teprve startoval, dnes stojí za téměř polovinou objemů Uniswapu. SEC v září otevřela regulovanou cestu k obchodování tokenizovaných amerických akcií na decentralizovaných burzách.

Nechci ale přehánět. Větší část růstu přišla v jediném měsíci, objemy obchodů klesaly a páka na trhu rostla. Po uzávěrce kvartálu trh část zisků vrátil. To je běžná součást každého oživení a připomínka, proč držíme jen tituly, u kterých rozumíme tomu, čím vydělávají.

Náš přístup se nemění. Nehonit cenu, sledovat uživatele, kapitál, poplatky a schopnost protokolů vytvářet hodnotu. Kvartál, kdy trh začne oceňovat právě tohle, je pro naši strategii ten nejlepší možný.



Petr Sanetrník

Portfolio manager

petr.sanetrnik@crypviz.io

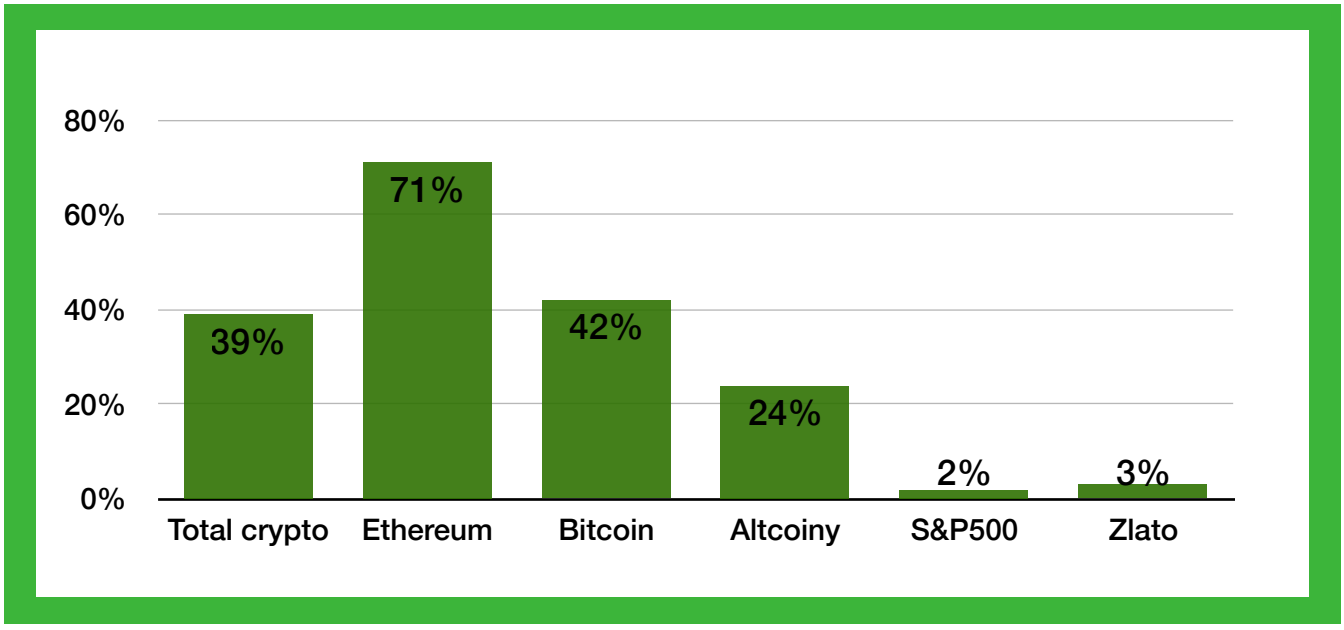
Vývoj a zhodnocení trhů

- Celková kapitalizace kryptoměnového trhu v Q3/2026 vzrostla o 39,6 % na 2,96 bil. USD. Ethereum přidalo 71,0 %, Bitcoin 42,7 % a altcoinový index přibližně 22 %. S&P 500 vzrostl o 2,0 %, zlato o 3,7 %.
- Jde o nejsilnější kvartál od Q4/2024 a konec tří záporných kvartálů v řadě. Většinu růstu přinesl srpen po oznámení amerického ministerstva financí o zdvojnásobení odkupů dlouhých dluhopisů a návrat přítoků do ETF.
- Růst cen předběhl aktivitu: denní objemy klesly o 8,6 %, otevřené pozice na perpetuálech vzrostly o 40,6 %.
- Fed 16. 9. zvýšil sazby poprvé za tři roky. Zákon CLARITY neprošel Senátem, SEC vydala vlastní pravidla.

Náš komentář

- Q3 byl zrcadlem Q2. Tehdy fundament rostl a cena klesala, teď se cena fundamentu dotáhla.
- Krypto rostlo navzdory zvyšování sazeb. Trh nereagoval na Fed, ale na likviditu dluhopisového trhu a snahu vlády brzdit růst dlouhých výnosů.
- Rozpor mezi růstem cen a poklesem objemů bereme vážně. Oživení tažené pákou bývá křehčí než oživení z nového kapitálu. Proto riziko nezvyšujeme.
- Pád zákona CLARITY není zásadní – regulátoři jednají sami. V EU od 1. 7. platí MiCA.

Q3/2026

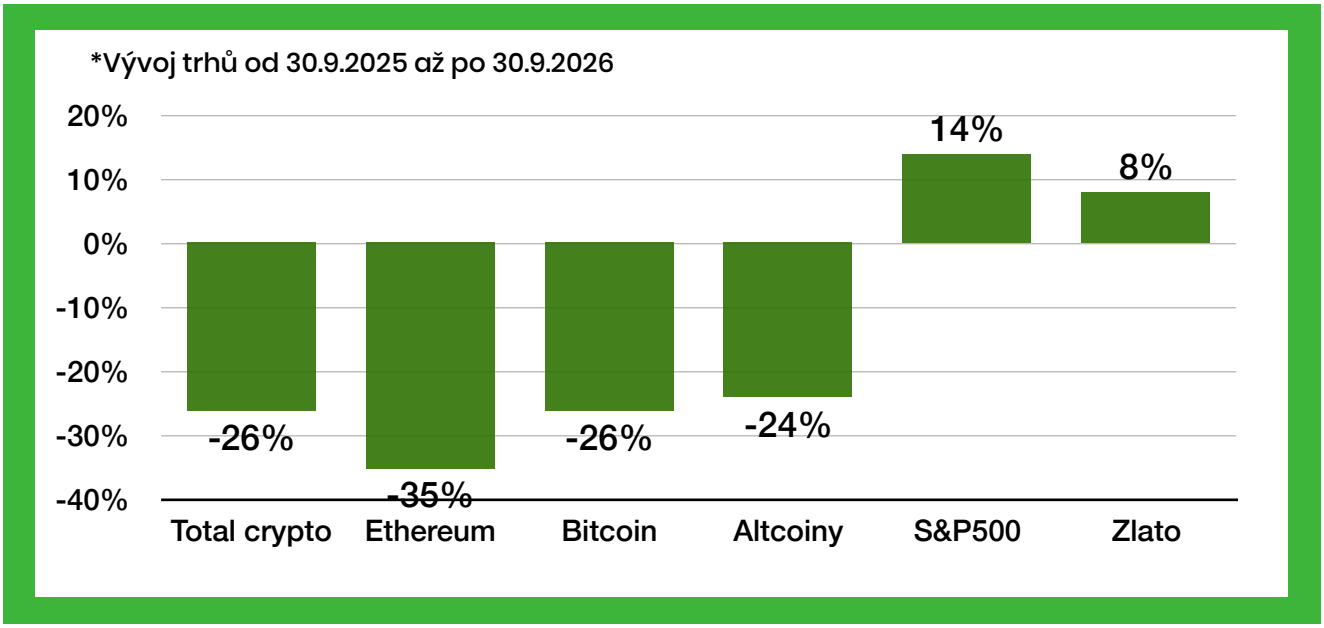


Vývoj a zhodnocení trhů

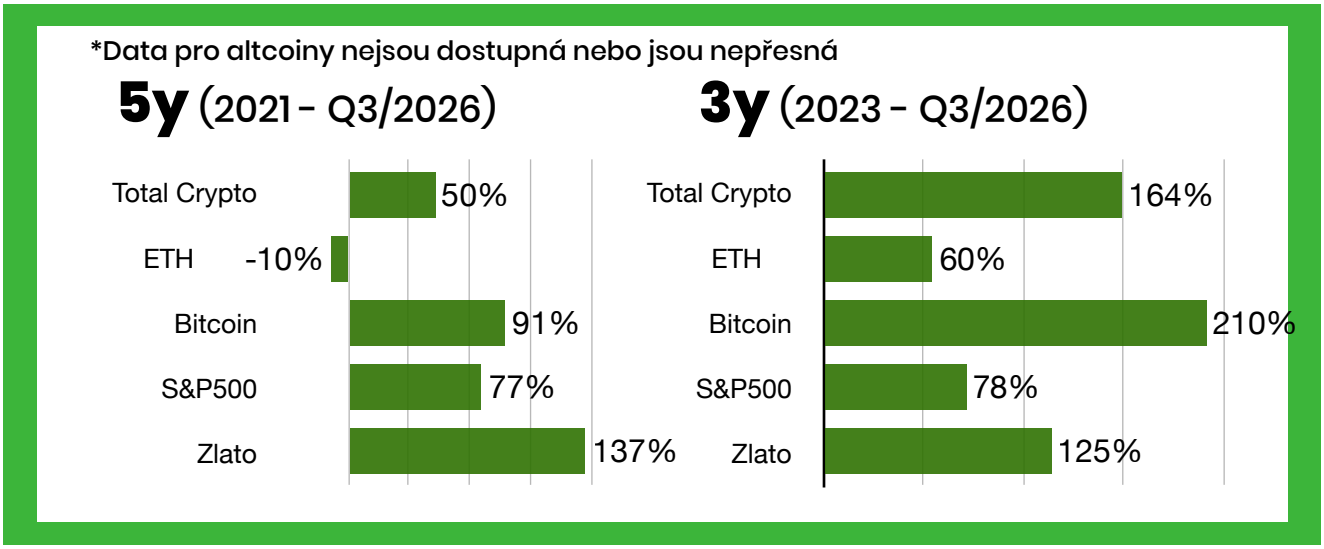
Dlouhodobý vývoj trhů

- Jeden silný kvartál nemění dlouhodobý obrázek. Na ročním horizontu je krypto stále v mínusu, na pětiletém zaostává Ethereum za Bitcoinem i zlatem.
- Cenová výkonnost sama o sobě neříká, zda je aktivum drahé nebo levné. Rozhoduje, zda roste jeho vnitřní hodnota – uživatelé, kapitál a příjmy. A ty v Q3 rostly.

YTD 2025–2026



Dlouhodobý vývoj



Vývoj a zhodnocení trhů

Zajímavosti z trhu

Tokenizované akcie a SEC

- SEC vydala 17. 9. tzv. Innovation Exemption – pětiletou podmíněnou výjimku, která umožňuje obchodovat tokenizované americké akcie a ETF přes automatizované tvůrce trhu (AMM) na veřejných blockchainech bez registrace burzy.
- Tokeny musí nést stejná práva jako původní akcie a přístup je omezen na ověřené účastníky. Výjimka nepokrývá půjčky ani protokoly bez identifikovatelného provozovatele.
- Uniswap spustil pooly s řízeným přístupem pro tokenizované cenné papíry už 23. 7. Launch partner Superstate je popsal jako přesně tu architekturu, kterou výjimka povoluje.
- Celková hodnota tokenizovaných reálných aktiv vzrostla za kvartál o 22,8 % na 38,6 mld. USD.

Robinhood chain a nové sítě

- Robinhood Chain, o jehož spuštění jsme psali minule, dosáhl za 88 dní 1 mld. USD TVL a 85 mld. USD objemu na decentralizovaných burzách – téměř 12 % celého DEX trhu.
- Za 30 dní do 26. 9. tvořil 51 % objemu Uniswap v3 a 45 % objemu v4. Nejvíce kapitálu na něm drží Morpho a Uniswap.
- Hranici 1 mld. USD TVL překročil i Monad po spuštění AAVE V3. Arc, stablecoinový chain od Circle, dosáhl 0,49 mld. USD do deseti dnů od mainnetu 16. 9.
- Nabídka stablecoinů stagnovala kolem 310 mld. USD, protokol x402 pro platby AI agentů překročil 232 mil. transakcí.

Náš komentář

- Výjimka SEC je pro nás nejdůležitější regulační událost roku – poprvé existuje legální cesta, jak obchodovat americké akcie na decentralizované burze.
- Robinhood Chain ukazuje, jak rychle se adopce projeví, když ji přinese firma s miliony klientů. Pro Uniswap i Ethereum je to nový zdroj objemů.

Zajímavé projekty

Ethereum a institucionální infrastruktura

- Ethereum bylo nejsilnějším z hlavních aktiv: +71,0 % na 2 684 USD. Spotové ETH ETF přijaly 3,1 mld. USD a smazaly odtoky z první poloviny roku.
- Ve stakingu je rekordních 43,8 mil. ETH, přibližně 35,9 % nabídky. Od března existuje i první stakingové ETF od BlackRocku.
- Podíl Etherea na DeFi TVL vzrostl na 56 % a síť drží 47,8 % všech stablecoinů. Robinhood Chain běží jako L2 nad Ethereem.
- Upgrade Glamsterdam se v Q3 na mainnet nedostal a po uzávěrce kvartálu byl odložen i jeho testnet. Nové datum zatím není.

Náš komentář

- Silný kvartál nemění dlouhodobý obrázek: na pětiletém horizontu je ETH stále v mínusu a za Bitcoinem i zlatem zaostává.
- Důvod, proč ETH držíme, se nemění. Je to síť, na které běží největší část DeFi, stablecoinů i tokenizovaných aktiv. Otázkou zůstává, kolik z této aktivity se promítne do poplatků a poptávky po tokenu.
- Odklad Glamsterdamu bereme jako riziko pro sentiment v Q4, ne pro tezi.

Uniswap

- 27. 7. Uniswap spustil protokolové poplatky na verzi V4 a na Robinhood Chain. Poplatky směřující do spálení UNI vzrostly z 13,5 mil. USD v Q2 na 28,0 mil. USD v Q3; 4. 9. padl rekord denního spálení.
- Celkový objem Uniswapu vzrostl o 48 % na 193 mld. USD, poplatky za kvartál dosáhly 401 mil. USD. Podíl DEX na spotovém objemu se pohybuje u historického maxima.
- Pooly s řízeným přístupem pro tokenizované cenné papíry spustil Uniswap 23. 7. O dva měsíce později SEC přesně tento model povolila; UNI reagovalo růstem na 9,05 USD.
- Objemově V4 v Q3 znovu zaostalo za V3 (89 vs. 100 mld. USD), hlavně kvůli Robinhood Chain, kde zatím dominuje V3.

Zajímavé projekty

Uzamčeno



Dostupné pouze pro klienty

Crypviz.cz

Uzamčeno



Dostupné pouze pro klienty

Crypviz.cz

CRYPVIZ
asset management

Děkujeme

Kvartální dopis