



coinmotion wealth
RESEARCH

Kryptomarkkinat

Kolmas vuosineljännes – 2025





Sisällysluettelo

Coinmotion Wealthin kommentit	2
Markkinoiden kehitys	4
Bitcoinin markkinadominanssi	5
Kryptomarkkinoiden kaupankäyntivolyymit	6
Vakaavaluutat	7
Verkkojen fundamentteja	8
Hajautettu rahoitus	12
Muut omaisuusluokat	13
Tokenisoidut instrumentit ilman vakaavaluuttoja (RWA)	16
Coinmotion Wealthin yhteystiedot	17

Kirjoittaja(t)



Ilari Karhu

Portfolio Analyst
ikarhu@coinmotion.com

Coinmotion – Vaivatonta krypto- sijoittamista jo vuodesta 2012

Materiaalissa esitetyt kannanotot, näkemykset, kuviot ja kaaviot, arviot ja ennusteet ovat kirjoittajien valikoimia, eikä niitä voi pitää minkäänlaisena kehotuksena toimeen tai päätökseen. Materiaalin sisältö ei välttämättä vastaa Coinmotionin kulloisiakin näkemyksiä materiaalissa käsitellyistä asioista. Lisätietoja [sivulta 19](#).

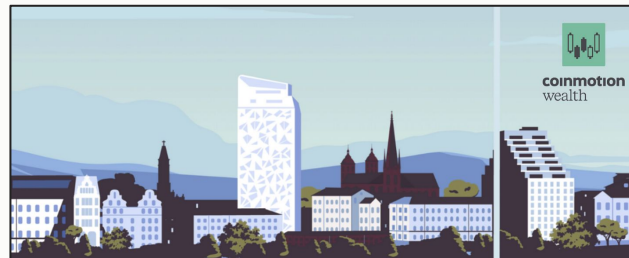
Coinmotion Wealthin kommentit

Kryptomarkkinoiden vuoden 2025 kolmas vuosineljännes oli hintakehityksen näkökulmasta positiivinen: bitcoin edellisen vuosineljänneksen lopusta +6,48 % ja ether +66,85 %. Etenkin etherin pitkä "korpitaival" on näyttänyt ainakin hetkellisesti päättävän ja tuotteiden kireminen muuhun riskimarkkinaan on ollut massiivista. Yleisesti ottaen myös Yhdysvaltojen osakemarkkinat tuottivat hyvin kuluneen vuosineljänneksen aikana. Nostona osakemarkkinoilta voidaan esittää Yhdysvaltalaisen ns. "small cap" -osakkeiden vahva performanssi. Small cap -osakkeiden vahvan performanssin taustalle voi liittyä myös Yhdysvaltojen koronlaskupolitiikka (Yhdysvaltojen keskuspankki alensi ohjauskorkoa syyskuussa), sillä usein pienet yhtiöt voidaan mieltää herkemiksi korkomuutoksille kuin suuret yhtiöt. Markkinoita ja markkinanarratiiveja on johdattanut myös yleisesti globaali valtioiden alijäämäisyys ja puheet keskuspankkien riippumattomuudesta sekä niistä kumpuavat narratiivit, kuten ns. debasement -kauppa (1). Narratiivista voi nähtävästi mahdollisesti hyötyä etenkin kulta ja bitcoin. Bitcoinin ja kullan hintakehitys on viime aikoina kulkenut sinänsä "tandemissa": kun bitcoin performoi, kulta konsolidoi vice versa. Kysymys seuraavaksi kuuluu, sulkeutuuko "hain kita" ja jos sulkeutuu, mihin suuntaan?

Bitcoinin vahva rakenteellinen markkinadominanssi on näyttänyt kuluneen vuosineljänneksen aikana ensimmäistä kertaa pitkään aikaan heikolta kvartaalitasolta, mutta iso osa markkinadominanssin laskusta voi johtua etherin uudelleenhinnoittelusta ja vakaavaluuttojen massiivisesta kasvusta. Niin sanottua suurempaa kokomarkkinanlaajuista "ilakointia" muissa kryptovaroissa ei kauttaaltaan olla kuitenkaan vielä ainakaan päässeet todistamaan.

Koko viime vuoden ja kuluneen vuoden alun vahva ns. holding- ja treasury-yhtiöiden nousu on ainakin hetkellisesti päättynyt ja olemme todistaneet näissä osakkeissa vahvaa volatiliiteettia ja markkina-arvon preemion "kompressiota". Monen pienemmän treasury-yhtiön listatut osakkeet näyttävät tällä hetkellä käyvän kauppaa alle tasearvon. Mikäli treasury-yhtiö käy kauppaa alle tasearvon, voi treasury-operaatioiden rahoitusjärjestelyt näyttäytyä haastavilta. Alle tasearvon käyvät treasury-yhtiöt voivat pyrkiä kaventamaan ns. diskonttoa kuitenkin eri tavoin – kuten esimerkiksi omien osakkeiden takaisinostolla (2).

Vuoden kolmannen vuosineljänneksen osalta kaupankäyntivolyymit verrattuna edelliseen vuosineljännekseen olivat bitcoinin osalta +45,42 % (30 päivän liukuva) ja etherin osalta +63,75 % (30 päivän liukuva). Markkinoiden kaupankäyntiaktiivisuus piristyi huomattavasti heinäkuusta eteenpäin.



Kryptomarkkinoiden ulkopuolisia rahavirtoja voi arvioida monin tavoin (kuten esim. ETP-tuotteiden rahavirrat, holding-yhtiöt, vakaavaluuttojen tarjonnan muutokset jne.). Vakaavaluuttojen tarjonnan osalta vahva kasvu jatkuu edelleen ja ensimmäistä kertaa ikinä kokonaismarkkina-arvo vakaavaluutoissa ylitti tätä kommentaaria kirjoittaessa 300 miljardia dollaria (3.10.2025).

ETP-tuotteiden osalta on syytä nostaa esille IBIT-rahaston hallinnoitavat varat, jotka lähestyvät kovaa vauhtia 100 miljardia dollaria kohti.

Tarkastelluista vakaavaluutoista prosentuaalisesti suurin kasvu tarjonnassa löytyy synteettisestä dollarista USDe:stä (+171,38 %) ja PYUSD:stä (+155,91 %). USDe on kasvanut kuluneen vuosineljänneksen aikana yli 14 miljardiin dollariin. USDe:n kasvu pohjautuu ensisijaisesti "liikkeeseenlaskijan" Ethenan toteuttamiin kasvu- ja protokollayhteistyöstrategioihin (esimerkkinä niin sanottu [Aave-Ethena](#)) sekä härkämärkinan houkutteleviin futuurien rahoituskustannuksiin. PayPalin PYUSD:n kasvun takaa voi löytää myös strategisia protokollayhteistyöitä, kuten esim. Sky-protokollan Spark-integraatio (3).



Kolmannen vuosineljänneksen aikana nähtiin L2-skaalausratkaisuiden tarkasteltavien KPI-metriikoiden osalta ristiriitaista kehitystä. Aktiivisten kuukausittaisen käyttäjien (MAU) osalta ainoastaan Arbitrum (14,71 %), StarkNet (+390,04 %) ja ZKSync Era (+0,22 %) olivat kasvussa. Huomiona voidaan todeta, että Base-ketjun todella vahva kasvu on näyttänyt – ainakin hetkellisesti – lopahtavan aktiivisten kuukausittaisen käyttäjien osalta tarkasteltuna. Starknetin vahva kasvu niin TVL:ssä kuin aktiivisten kuukausittaisen käyttäjien osalta on huomattava, vaikkakin alkutilanne muihin verrattuna on ollut lähes mitäänsanomaton. Starknetin kasvun taustalle voi linkata esim. protokollan julkaiseman ”strategiapäivityksen” bitcoinin osalta, joka voi mahdollisesti tuoda ketjuun lisää pääomaa esimerkiksi käärittyjen bitcoinien (engl. *wrapped bitcoin*) muodossa (4).

Hajautetun rahoituksen (DeFi) osalta tarkasteltavien protokollatulojen kehitys näyttäytyi vahvana. Etenkin Hyperliquid (+360,82 %) ja Ethena (+209,99 %) jatkaa vahvaa kasvuaan – perässä myös tarkasteltavista protokollista Aave (+130,48 %) sekä Raydium (+102,09 %). Hyperliquidin kasvusuuntaa on hyvä seurata uusien kilpailijoiden astuessa näyttämölle (5).

Mikäli tarkastelemme Yhdysvaltojen lyhyttä korkoa (3 kuukauden T-Bill) suhteessa vakaavaluuttojen DeFi-talletuskorkoihin, voidaan havaita, että esimerkiksi Aave Ethereum V3 -protokollassa talletuskorot ovat olleet suhteessa suuremmat syyskuun aikana. Tämä viittaa siihen, että vakaavaluuttojen ketjutason kysyntä on kolmannen vuosineljänneksen aikana ollut koholla. Vakaavaluuttojen kysyntään vaikuttaa muun muassa härkämarkkinan jatkuminen.

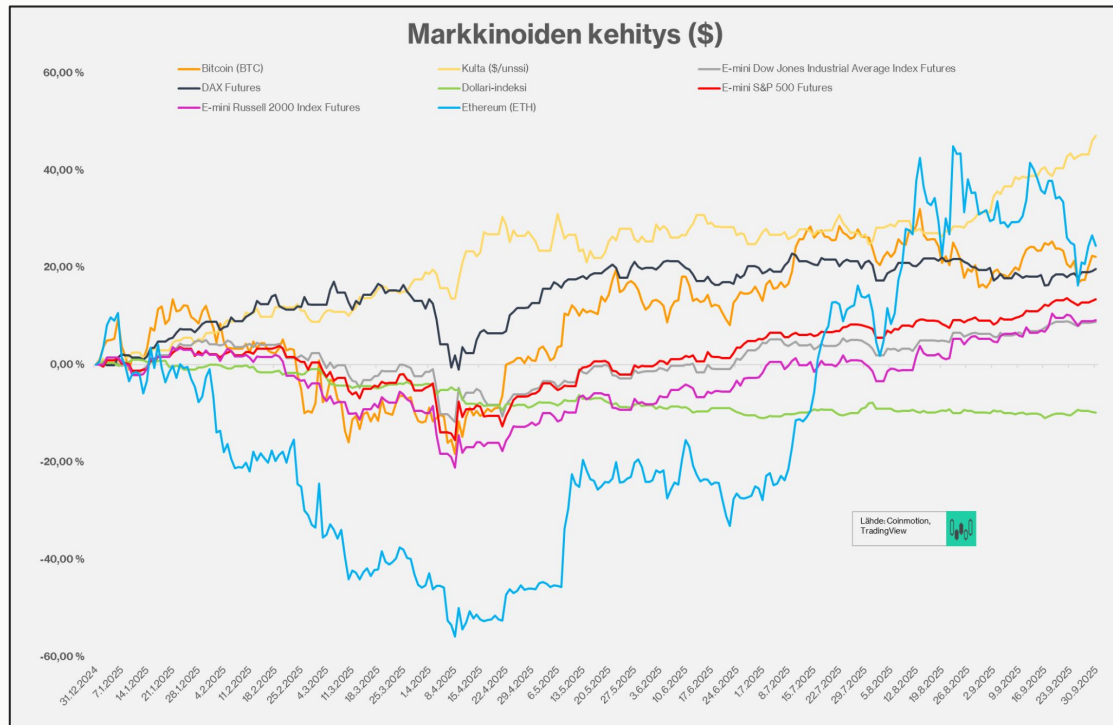
Yhdysvaltain joukkovelkakirjojen markkinakoroissa (2 vuoden, 10 vuoden ja 30 vuoden) näimme pienenä laskua edelliseen kvartaaliin nähden. Kahden vuoden korko laski noin 12 peruspistettä, 10 vuoden korko laski 8 peruspistettä ja 30 vuoden korko nousi 5 peruspistettä.

Tokenisoitujen instrumenttien (pl. vakaavaluutat) osalta kasvu on jatkunut vahvana. Suurimpina sektoreina Private Credit-, US Treasury Debt-, Institutional AIFs- ja Commodities-sektorit. Suurimpia yksittäisiä instrumentteja vuosineljänneksen vaihtuessa olivat BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund (rahamarkkinarahasto) ja kaksi tokenisoitua kulta-instrumenttia (Paxos Gold sekä Tether Gold). Tokenisoitujen instrumenttien kokonaismarkkina-arvo vuoden kolmannen vuosineljänneksen lopulla oli noin 32,23 miljardia dollaria.

Kuluneesta vuosineljänneksestä on syytä nostaa ainakin seuraavat huomiot:

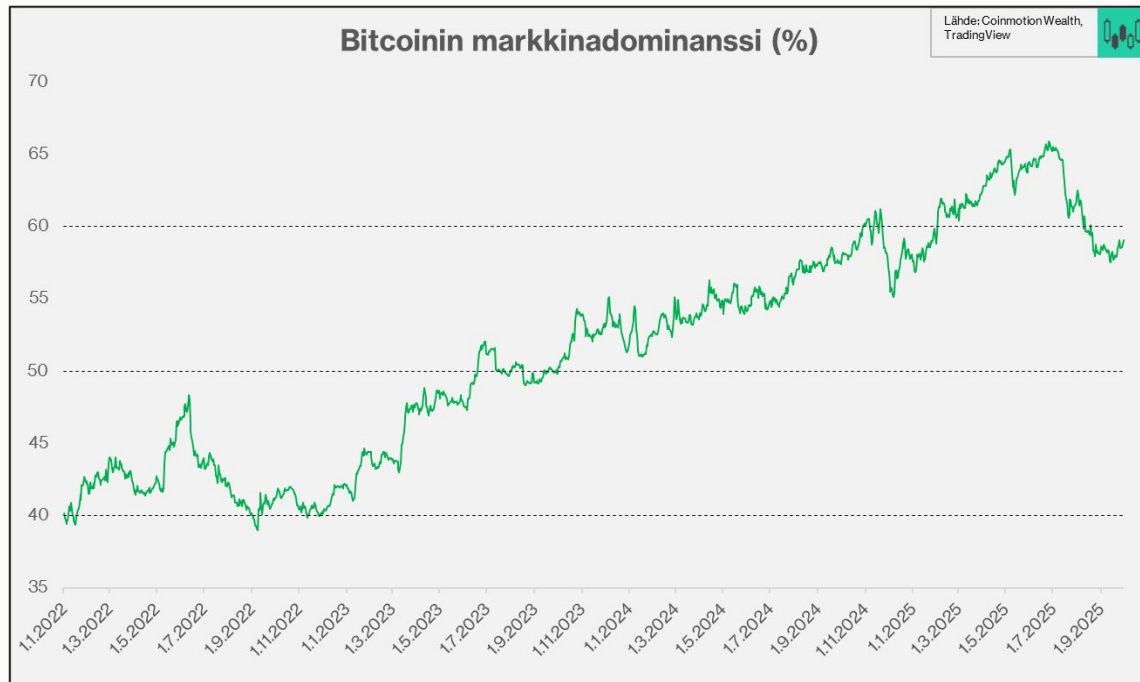
- 1) Bitcoinin dominanssi ensimmäistä kertaa pitkään aikaan kvartaalitasolla laskussa: osasyynä etherin vahva vuosineljännes ja vakaavaluuttojen kasvu
- 2) Yhdysvallat laskivat ohjauskorkoa syyskuussa
 - a) Kryptovarot ja kulta ovat olleet vahvoja kolmannelle vuosineljänneksellä
 - b) Yhdysvaltalaiset small cap -osakkeet ovat näyttämällä – kuinka korkojen laskeminen vaikuttaa?
- 3) BlackRockin IBIT lähestyy 100 miljardin dollarin hallintoitavia varoja
- 4) Niin sanottu ”on-chain lyhyt korko” on näyttäytynyt houkuttelevammalta suhteessa Yhdysvaltojen lyhyeseen korkoon – vakaavaluuttojen lohkoketjutason kysyntä edustettuna
- 5) Julkinen keskustelu on edelleen vahvasti vakaavaluuttapainotteinen. Vakaavaluuttojen tarjonta ylitti 300 miljardia dollaria heti lokakuun alussa.
- 6) Ethereumin validaattorimäärän äkillinen lasku voi johtua yksittäisen validaattoritoimijan operatiivisista toimista sekä esim. eri likvidin steikkauksen DeFi-strategioiden [alasajosta](#). Odotettavasti lasku jatkuu vähintään myös viimeisen vuosineljänneksen alkupuolelle.
- 7) Strategiset protokollayhteistyöt näyttävät tuovan joitain markkinaetuja vakaavaluutta- ja DeFi-puolelle eri kannustimien myötä. Esimerkkinä Aave-Ethena -yhteistyö (vrt. protokollien TVL ja protokollatulot) sekä esimerkiksi PYUSD-Spark.
- 8) Hyperliquid kasvaa vahvasti edelleen – voiko Aster haastaa?
- 9) RWA-puolen (niin ”permissioned” kuin ”permissionless”) instrumentit kasvavat huomattavaa vauhtia

Markkinoiden kehitys



Omaisuserä	Tuotto (YTD %)	Tuotto ed. kvart. (%)
Kulta (\$/unssi)	<u>+47,03 %</u>	+16,81 %
Ethereum (ETH)	+24,50 %	<u>+66,85 %</u>
Bitcoin	+22,18 %	+6,48 %
DAX Futures	+19,74 %	-0,16 %
E-Mini S&P 500 Futures	+13,53 %	+7,76 %
E-Mini Russell 2000 Index Futures	+9,14 %	<u>+12,04 %</u>
E-mini Dow Jones Industrial Average Index Futures	+8,90 %	+5,18 %
Dollari-indeksi	-9,85 %	+1,04 %

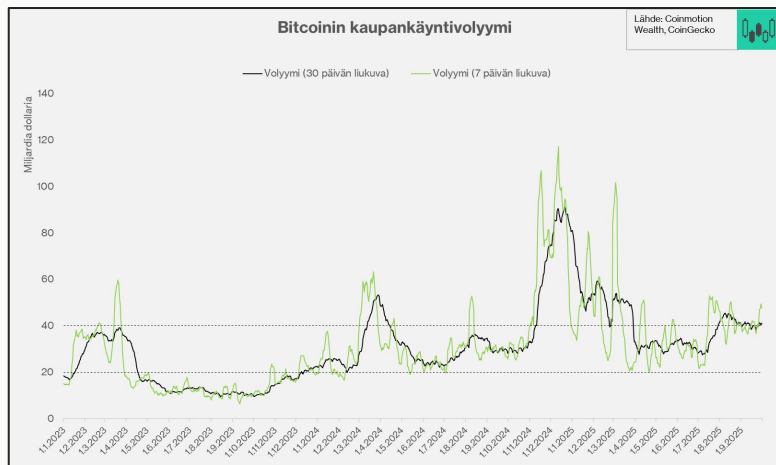
Bitcoinin markkinadominanssi



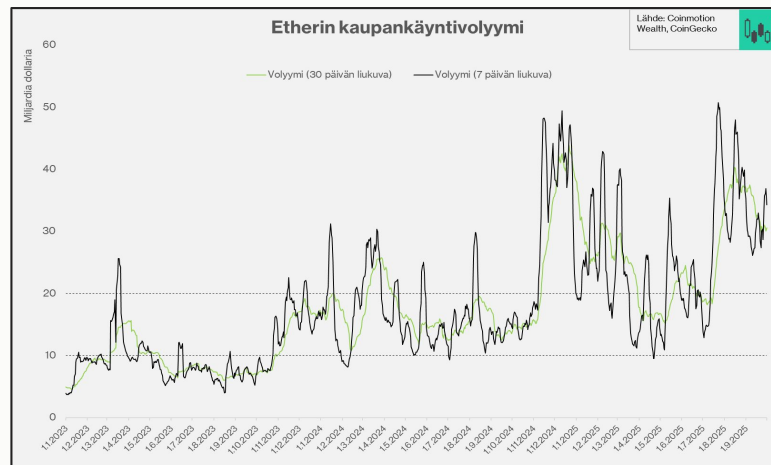
Bitcoinin markkinadom. (%)	Muutos (%) edellisen kvartaalin lopusta
~59,04 %	-9,46 %

Markkinadominanssilla tarkoitetaan tietyn kryptovaran suhteellista osuutta kokonaiskryptomarkkinan markkina-arvosta

Kryptomarkkinoiden kaupankäyntivolyymit

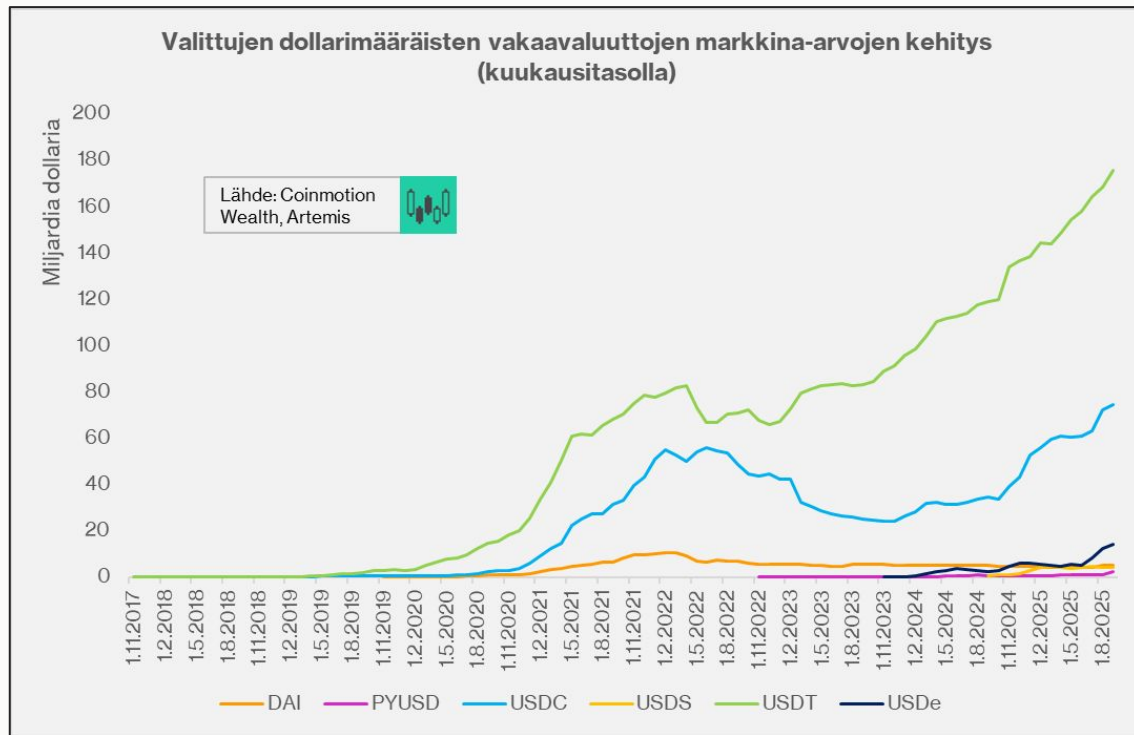


BTC	7 päivän liukuva	30 päivän liukuva
Muutos edelliseen kvartaaliin (%)	+80,54 %	+45,42 %



ETH	7 päivän liukuva	30 päivän liukuva
Muutos edelliseen kvartaaliin (%)	+126,33 %	+63,75 %

Vakaavaluutat: valittujen vakaavaluuttojen markkina-arvojen kehitys kuukausitasolla



Vakaavaluutta	Markkina-arvo (\$)*	Muutos edelliseen kvartaaliin (%)
USDT	~175,49 mrd.	+11,12 %
USDC	~74,33 mrd.	+22,08 %
PYUSD	~2,43 mrd.	<u>+155,91 %</u>
USDe	~14,25 mrd.	<u>+171,38 %</u>
DAI	~5,12 mrd.	+18,27 %
USDS	~4,15 mrd.	-1,91 %

* Arvio

Data: Artemis

Kaikkien vakaavaluuttojen markkina-arvo yhteensä 30.9.2025	Muutos-% ed. kvart.
~ <u>297,79 mrd. dollaria</u>	+17,75 %

Data: DefiLlama

Verkkojen fundamentteja: Bitcoin

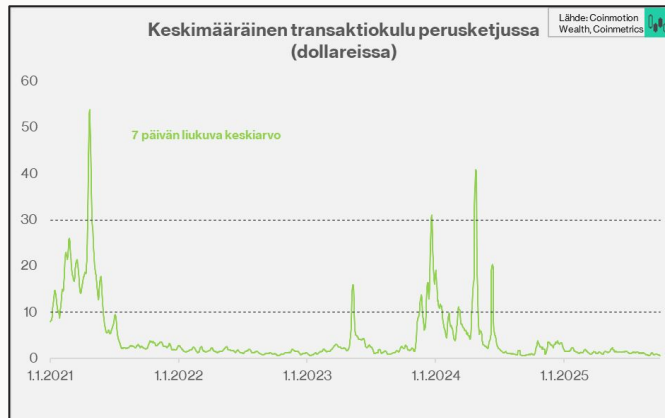


Laskentateho (EH/s)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
~1,06 ZH/s	+21,65 %



Aktiiviset lohkoketjuosoitteet (7 pv)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
~703 731	-0,36 %

Verkkojen fundamentteja: Bitcoin



Keskim. transaktiokulu (7 pvä MA)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
~ \$0,71	-50,01 %

Aktiivinen tarjonta % (1 v. periodilla)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
~39,24 %	+3,80 %

Aktiivisella tarjonnalla tarkoitetaan liikkeessä olevaa BTC-tarjontaa, joka on liikkunut lohkoketjutasolla viimeisen vuoden aikana

Liikkeeseenlaskettu tarjonta kvartaalin lopussa:

~19,93 miljoonaa BTC / 21 miljoonaa BTC (~94,90 %)

Lähde: Coinmetrics (30.9.2025)

Verkkojen fundamentteja: Ethereum



Liikkeeseen-
laskettu ETH
sulautumisen jälkeen
(netto 30.9.) *

+575 231,38
ETH

Aktiiviset lohkoketju- osoitteet	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
~652 835	+2,96 %



Keskimääräinen transaktiokulu
perusketjussa

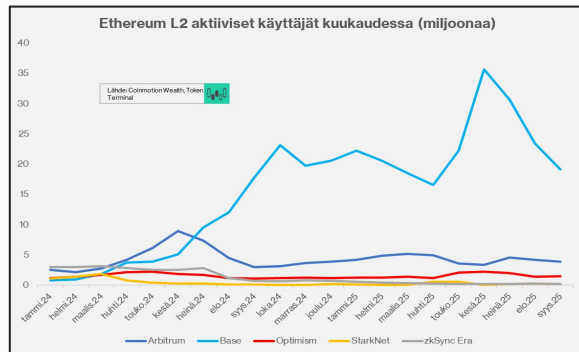
~\$0,77

Muutos
edellisestä
kvartaalista (%)

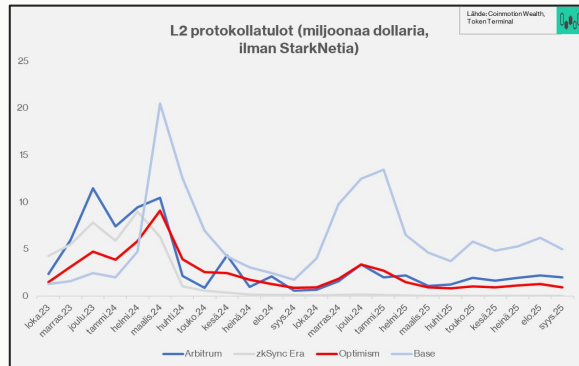
-1,72 %

Keskimääräinen transaktiokulu perusketjussa	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
~\$0,77	-1,72 %

Verkkojen fundamentteja: Ethereum staking & L2



L2-ketju	Aktiiviset käyttäjät kuukausittain (MAU)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
Arbitrum	~3,9 milj.	+14,71 %
Base	~19,2 milj.	<u>-46,22 %</u>
Optimism	~1,5 milj.	-34,78 %
StarkNet	~0,22 milj.	<u>+390,04 %</u>
zkSync Era	~0,23 milj.	+0,22 %



L2-ketju	TVL (dollaria) Data: DefiLlama	Muutos edellisestä kvartaalista (%)	Muutos vuoden alusta (%)
Arbitrum	~3,47mrd.	+38,80 %	+18,02 %
Base	~5,03 mrd.	+47,51 %	+56,21 %
Optimism	~0,40 mrd.	+6,05 %	-48,61 %
StarkNet	~0,17 mrd.	<u>+109,90 %</u>	-25,85 %
zkSync Era	~0,05 mrd.	-9,72 %	-50,09 %

Päivämäärä	Aktiivisten validaattorien määrä *	Muutos % ed. kvart.
30.9.2025	1 038 703	<u>-4,26 %</u>
30.6.2025	1 084 936	+1,63 %
31.3.2025	1 067 549	+0,53 %
31.12.2024	1 061 875	-1,41 %

Steikkauksen annualisoitu palkkioprosentti (30.9.) **~2,87 %**.

Lähde: stakingrewards.com

*Lähde: <https://beaconcha.in/charts/validators>

Hajautettu rahoitus: tarkasteltavia metriikoita

Lukitut varat dollareissa <i>Data: DefiLlama</i>	Muutos edellisestä kvartaalista (%)	Koron vertailu (ketjutason vs. lyhyt korko)	Vakaavaluutan talletuskorko (kesäkuun ka.) <i>Data: Aavescan</i>	Lyhyt korko (kesäkuun ka.) <i>Data: FRED</i>	Protokolla (valitut)	Protokollatulot (kvartaali) <i>Data: Token Terminal</i>	Muutos edelliseen kvartaaliin
~157,84 mrd.	+41,35 %				Ethena	~151,06 milj. dollaria	<u>+209,99 %</u>
Suurimmat protokollat lukittujen varojen mukaan 30.9.2025: Aave: ~43,63 miljardia dollaria Lido ~36 miljardia dollaria EigenLayer: ~17,65 miljardia dollaria		USDC (Aave Ethereum V3)	~ <u>4,48 %</u>	-	Sky (ent. Maker)	~118,82 milj. dollaria	+40,93 %
		USDT (Aave Ethereum V3)	~ <u>4,79 %</u>	-	Hyperliquid	~320,27 milj. dollaria	<u>+360,82 %</u>
		Lyhyt korko Yhdysvallat (3M T-bill)	-	~ 4,07 %	Aave	~43,10 milj. dollaria	+130,48 %
					Pendle	~9,01 milj.dollaria	+51,68 %
					Jito	~3,02 milj. dollaria	-33,48 %
					Lido	~25,01 milj. dollaria	+61,87 %
					Raydium	~25,06 milj. dollaria	+102,09 %

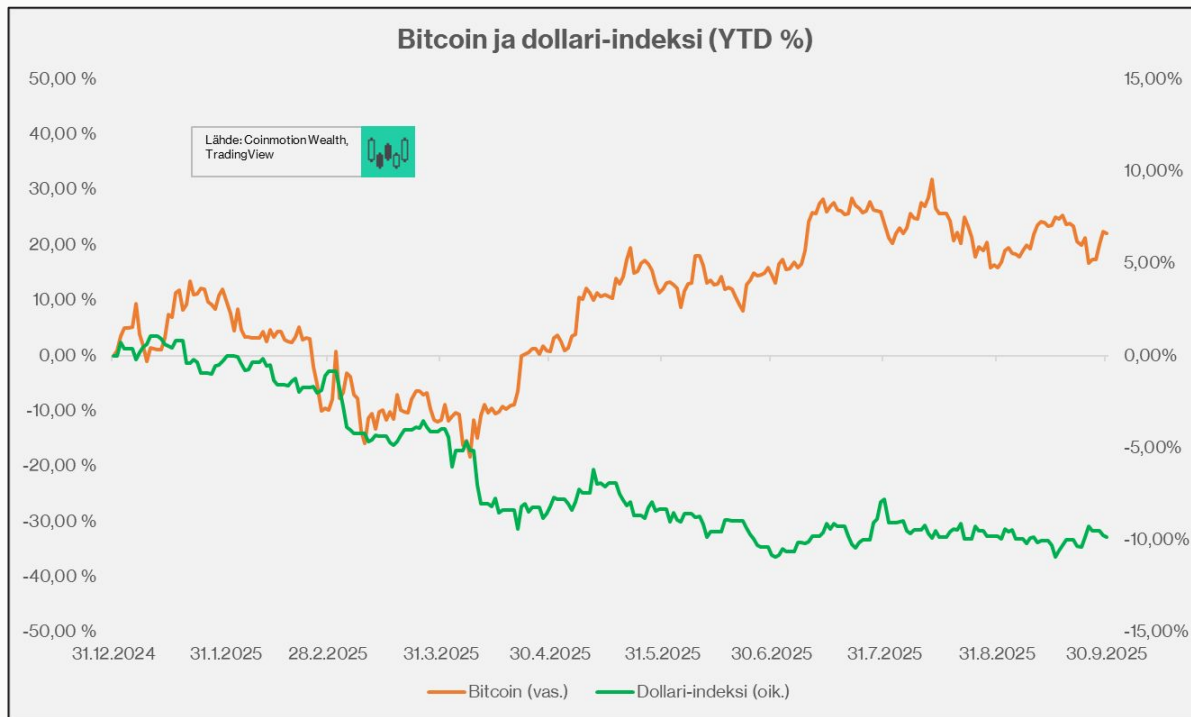
Lähteet: DefiLlama, Aavescan, Token Terminal

Muut omaisuusluokat: joukkovelkakirjojen markkinakorko

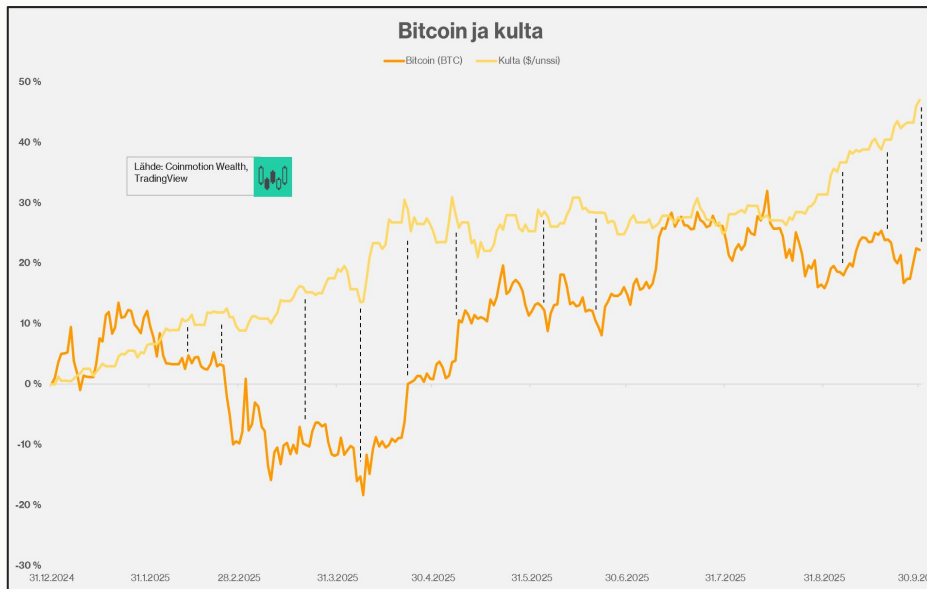


Korko	Korkotaso	Muutos edellisen kvartaalin lopusta (korkopistettä)
2 v.	3,60 %	-12 bps.
10 v.	4,16 %	-8 bps.
30 v.	4,73 %	-5 bps.

Muut omaisuusluokat: dollari-indeksi (DXY)



Muut omaisuusluokat: kulta



Hyödykkeen "proxy" (instrumentti)	Annualisoitu volatiliteetti	Päivätuottojen korrelaatio (IBIT)	Päivätuottojen korrelaatio (GLD)
IBIT	34,60 %	1,00	0,07
GLD	15,21 %	0,07	1,00

Data:

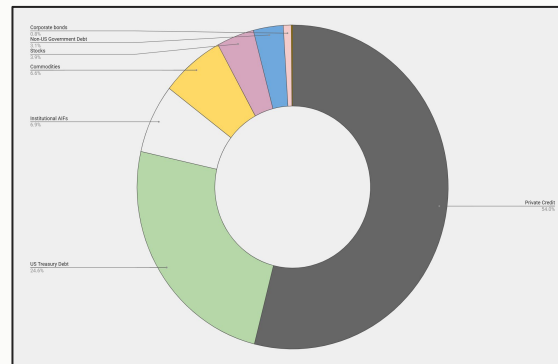
<https://www.portfoliovisualizer.com/>

Tokenisoidut instrumentit ilman vakaavaluuttoja (RWA)

Suurimmat yksittäiset instrumentit (markkina-arvo per 30.9.)	Markkina-arvo (\$)
BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund (BUIDL)	\$ 2 640 323 251
Paxos Gold (PAXG)	\$ 1 130 143 488
Tether Gold (XAUT)	\$ 945 918 323
Janus Henderson Anemoy AAA CLO Fund (JAAA)	\$ 789 575 127
Franklin OnChain U.S. Government Money Fund (BENJI)	\$ 717 507 372

RWA-sektorit	Markkina-arvo (\$)	Muutos ed. kvart. (%)
1. Private Credit	<u>\$ 17 392 937 127</u>	+20,52 %
2. US Treasury Debt	\$ 7 917 851 450	+9,67 %
3. Institutional AIFs	\$ 2 220 852 679	<u>+172,80 %</u>
4. Commodities	\$ 2 133 848 452	+32,73 %
4. Stocks	\$ 1 254 414 641	<u>+247,54 %</u>
5. Non-US Government Debt	\$ 1 002 184 119	+153,49 %
6. Corporate bonds	\$ 262 885 649	+90,74 %
7. Private Equity	\$ 47 365 471	-
8. Actively-Managed Strategies	\$ 975 031	-

Kaikki tokenisoidut instrumentit (sisältäen ns. "permissioned" sekä "permissionless" instrumentit)	Muutos-%
Muutos edellisestä kvartaalista	+29,11 %



Data:
rwa.xyz

Olemme palveluksessasi!



Aki Kola
Myyntijohtaja
akola@coinmotion.com



Thomas Brand
Instituutiot & tutkimus
tbrand@coinmotion.com



Herman Mäenalanen
Avainasiakasvastaava
hmaenalanen@coinmotion.com



Antti Savolainen
Avainasiakasvastaava
asavolainen@coinmotion.com



Pessi Peura
Kumppanuuspäällikkö
ppeura@coinmotion.com



Tärkeää tietoa

Tämä muistio ("materiaali") keskittyy kryptovaluuttoihin, digitaalisiin varallisuuseriin, avoimiin lohkoketjuihin, rahoitusmarkkinoihin ja/tai finanssiteknologiaan.

Materiaali on laadittu yleisluontoiseksi tiedoksi ja informaatioksi niiden käyttöön, jotka ovat kiinnostuneita edellä mainituista aihealueista. Historialliset tuotot eivät ole tae tulevasta ja yksittäisen sijoituskohteen hinta voi vaihdella suuresti eri tekijöiden vuoksi.

Materiaalia ei ole tarkoitettu lain määrittelemäksi sijoitus-/verosuositukseksi, -neuvonnaksi tai -tutkimukseksi, eikä sitä tule ymmärtää sellaiseksi. Kryptovaluuttoihin, digitaalisiin varallisuuseriin, (avoimiin) lohkoketjuihin ja vastaaviin sijoittamiseen liittyy merkittäviä riskejä ja epävarmuustekijöitä. Materiaali voi pitää sisällään tulevaisuutta koskevia näkemyksiä tai ennusteita, jotka liittyvät mahdollisiin tulevaisuuden tiloihin tai tapahtumiin. Ne ovat vain mielipiteitä ja hypoteeseja mahdollisista tapahtumista, lopputulemista ja/tai tuloksista. Todelliset kehityskulut voivat poiketa olennaisesti esitetystä.

Muiston tavoitteena on tarjota mahdollisimman tarkkoja ja oikeita tietoja, mutta kirjoittajat ja/tai muut tahot eivät takaa kirjoituksessa olevien tietojen täydellisyyttä, soveltuvuutta, täsmällisyyttä, käyttökelpoisuutta tai virheettömyyttä. Muistioon kootuissa tiedoissa ja näkemyksissä saattaa ilmetä yllättäviä muutoksia tai virheellisyyksiä. Materiaali pitää sisällään kuvia, kuvaajia ja vastaavia, jotka on koottu kirjoittajien kulloisellakin ajanhetkellä ja/tai tilanteessa luotettavina pitämistä lähteistä. Kirjoittajat ja/tai mikään muu taho ei vastaa tietojen oikeellisuudesta, tarkkuudesta tai ajantasaisuudesta.

Materiaalissa esitetyt tiedot ja arviot voivat muuttua nopeasti, eikä kirjoittaja ja/tai muu taho sitoudu päivittämään muutoksia materiaaliin.

Materiaalissa esitetyt kannanotot, näkemykset, kuviot, kaaviot, arviot ja ennusteet ovat kirjoittajien esittämiä, eikä niitä voi pitää minkäänlaisena kehotuksena toimeen tai päätökseen. Materiaalin sisältö ei välttämättä vastaa kirjoittajan ja/tai muiden tahojen kulloisiakin näkemyksiä materiaalissa käsitellyistä asioista.

Kirjoittajat ja/tai Coinmotion eivät ole vastuussa mistään menetyksistä, vahingoista tai kuluista tämän materiaalin käyttöön tai materiaalissa olevaan tai siitä mahdollisesti puuttuvaan informaatioon liittyen.

Materiaali on tarkoitettu vain lukijan yksityiseen käyttöön.

Päivämäärä: v1.1 9. lokakuuta 2025

Palaute ja yhteydenotot: institutions@coinmotion.com

