



# CRYPTO MARKET PULSE

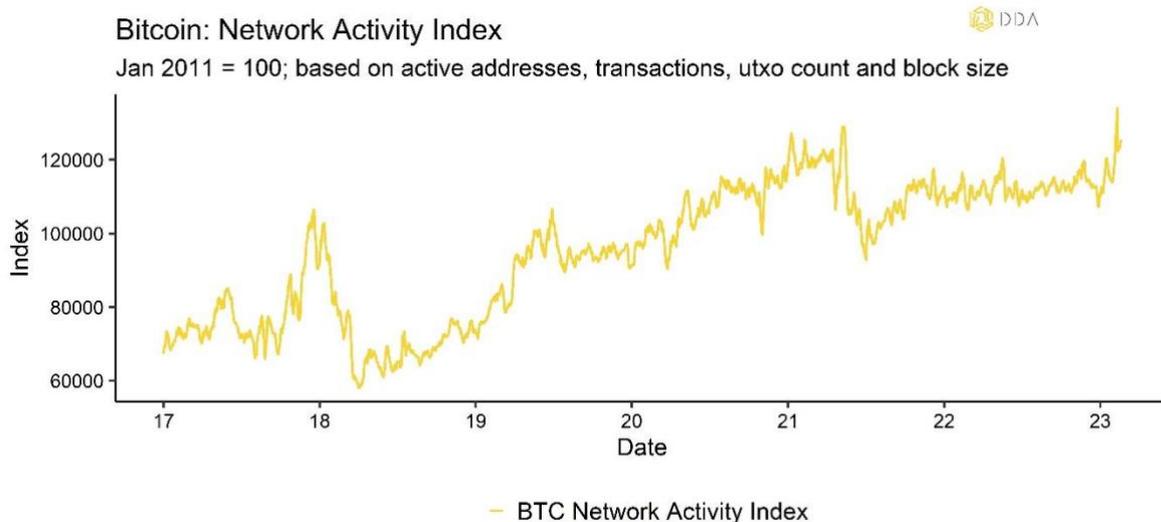
20 FÉVRIER 2023

## Principaux points à retenir

par André Dragosch, Head of Research

- ◆ Les crypto-actifs ont réussi à se découpler des marchés financiers traditionnels, soutenus par une augmentation significative de l'activité due aux "inscriptions" sur la blockchain Bitcoin.
- ◆ Notre Indice de Sentiment Crypto interne a vu certains de ses composants s'améliorer par rapport à la semaine dernière et est toujours en territoire positif.
- ◆ Si les fondamentaux de la chaîne se sont considérablement améliorés, les perspectives de la politique monétaire américaine restent incertaines, l'économie américaine étant encore trop forte pour que la Fed envisage d'inverser le QT.

## Le graphique de la semaine

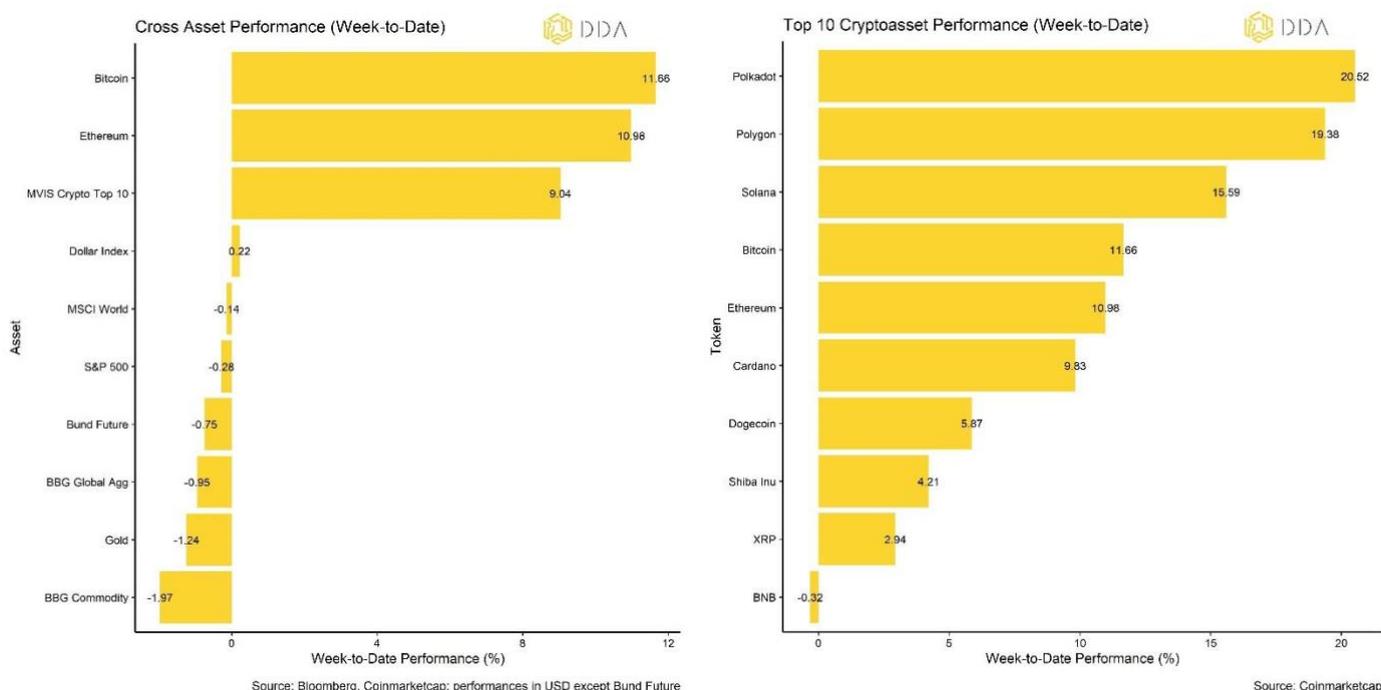


Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

# Performance

La semaine dernière, les performances des crypto-actifs ont été majoritairement positives, soutenues par une augmentation significative de l'activité du réseau due à ce que l'on appelle les "inscriptions" sur la blockchain Bitcoin.

Les crypto-actifs ont pu se dissocier de la performance négative des marchés financiers traditionnels qui ont été affectés par une réévaluation des attentes de relèvement des taux de la Fed en raison de publications de données économiques américaines assez solides et d'un nouveau discours plus hawkish de la Fed.



Parmi les principaux crypto actifs, Polkadot, Polygon et Solana ont surperformé. Le BNB a été l'exception parmi les 10 premiers car la pression récente de la SEC sur les fournisseurs de "staking-as-a-service" a augmenté l'incertitude réglementaire pour les échanges de crypto avec d'importants volumes de staking. De plus, la SEC a émis un avis de Wells à Paxos, l'émetteur de Binance USD (BUSD), lui ordonnant de cesser de frapper le jeton stable BUSD. Cela a également mis la pression sur le jeton BNB de Binance, bien que le BUSD ne soit pas émis directement par Binance. La plus grande bourse de crypto-monnaies au monde, Binance, qui émet les jetons d'échange BNB, est également le quatrième plus grand fournisseur de services de staking pour l'Ethereum au niveau mondial sur la base de la valeur totale qui a été stakée sur sa plateforme.

## Sentiment

---

Notre indice interne de sentiment Crypto s'est amélioré par rapport à la semaine dernière et se trouve toujours en territoire positif. 12 des 15 indicateurs sont toujours au-dessus de leur tendance à court terme.

Par rapport à la semaine dernière, nous avons assisté à des revirements majeurs sur le taux de base des futures BTC, sur le Crypto Fear & Greed Index ainsi que sur la performance du Bitcoin lui-même.

L'indice Crypto Fear & Greed est passé de "Neutre" à "Greed". Cependant, le sentiment mesuré sur Bitcoin Twitter est resté baissier tout au long de la semaine dernière.

La dispersion entre les crypto actifs est restée élevée et s'est également accrue récemment. En parallèle, les altcoins ont pour la plupart sous-performé le bitcoin sur une base d'un mois et de trois mois, bien que certains crypto actifs aient récemment commencé à surperformer. Sur une base d'un mois, seuls 35 % des altcoins suivis ont surperformé le bitcoin. La surperformance des altcoins est généralement le signe d'une augmentation de l'appétit pour le risque et une faible surperformance des altcoins est toujours révélatrice d'un sentiment de marché plutôt prudent.

## Flux

---

La semaine dernière, les fonds de crypto actifs ont connu de nouvelles sorties, bien qu'une reprise significative des souscriptions ait eu lieu vendredi.

Au total, nous avons enregistré des sorties nettes de fonds pour un montant de -55,0 millions USD. Tous les types de produits ont connu des sorties nettes. Les sorties de fonds se sont principalement concentrées sur les produits basés sur le BTC (-29,6 millions USD) et les produits Basket & Thematics (-12,7 millions USD). Les produits basés sur les altcoins, tels que les fonds ETH, ont enregistré des sorties nettes de -11,8 millions USD, tandis que ceux sur les autres altcoins ont enregistré des sorties nettes de -0,9 million USD, au total.

Dans ce contexte, la décote de la VNI du plus grand fonds Bitcoin au monde - Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) - s'est à nouveau stabilisée, ce qui indique que la demande institutionnelle s'est elle aussi stabilisée.

Par rapport à la semaine dernière, le bêta des fonds spéculatifs mondiaux par rapport au bitcoin au cours des 20 derniers jours ouverts a continué de diminuer légèrement, ce qui implique que les fonds spéculatifs pourraient avoir encore réduit leur exposition directionnelle aux crypto actifs au cours des 20 derniers jours.

Les prix des bitcoins échangés sur Coinbase par rapport à ceux échangés sur Binance (prime Coinbase-Binance) sont restés pour la plupart stables tout au long de la semaine, bien qu'il y ait eu une légère hausse de la prime au milieu de la semaine dernière. Ceci indique un intérêt d'achat neutre à positif des investisseurs institutionnels par rapport aux investisseurs particuliers.

## Sur la chaîne

---

Les développements les plus intéressants de la semaine ont probablement eu lieu sur la chaîne. En général, nous avons constaté une augmentation globale du réseau, comme le montre notre **graphique de la semaine**, qui est une mesure composite de l'activité du réseau à travers une variété de paramètres de la blockchain, notamment le nombre de destinataires actifs, les transactions, les UTXO et la taille des blocs.

La majeure partie de cette augmentation de l'activité du réseau est due à une augmentation des transactions et de la taille des blocs, ces deux facteurs étant principalement influencés par la nouvelle tendance émergente des "**ordinaux**".

Les ordinaux permettent aux utilisateurs de stocker toutes sortes de types de données dans la blockchain Bitcoin, notamment des images, des fichiers audio et vidéo et des messages en texte brut. Ces artefacts numériques peuvent également être transférés et sont équivalents aux jetons non fongibles (NFT) connus d'autres blockchains. Cela a été permis par la mise à niveau de Taproot soft fork qui a déjà été introduite en juin 2021. Cependant, l'utilisation de cette fonctionnalité n'a pris de l'ampleur que ces dernières semaines, lorsque les utilisateurs ont commencé à inscrire une collection d'images collectivement connues sous le nom de "Taproot wizards". Depuis lors, plus de 70000 inscriptions ordinales ont déjà eu lieu, la plupart étant des fichiers d'images et du texte.

Il existe encore d'importants débats autour de ce cas d'utilisation non monétaire de la blockchain Bitcoin, et la communauté Bitcoin est actuellement en plein désarroi.

D'un côté, ceux qui soutiennent cette toute nouvelle catégorie de cas d'utilisation affirment que le bitcoin devrait être utilisé pour n'importe quel cas d'utilisation souhaité, tant que les mineurs sont rémunérés par des frais, car il s'agit d'un système sans permission et résistant à la censure.

De l'autre côté, les opposants aux ordinaux affirment que cela peut entraîner des coûts plus élevés et des délais de règlement plus longs pour les opérations financières nécessaires, en particulier pour les personnes vivant dans les pays en développement. En outre, cela pourrait permettre à un acteur hostile d'utiliser le

réseau comme moyen d'attaque en l'inondant d'inscriptions inutiles.

Pour les investisseurs, le fait que ce type d'activité sur la chaîne a porté l'activité globale du réseau à de nouveaux sommets historiques est une bonne nouvelle. Une plus grande activité du réseau est généralement corrélée à des prix plus élevés, car la valeur du réseau augmente avec la participation et l'utilité du réseau.

À court terme, cela a certainement eu un impact positif, mais il reste encore à voir comment cela affectera la sécurité globale du réseau et la communauté à plus long terme.

## Produits dérivés

---

D'une manière générale, l'inversion du sentiment à l'égard des crypto-actifs a entraîné une forte inversion de l'aversion au risque sur les marchés dérivés. Bien que les volatilités implicites des options sur le bitcoin à un mois aient augmenté en raison de l'inversion et de l'augmentation des volatilités réalisées, d'autres mesures du marché d'options impliquent que les risques de baisse ont diminué. Par exemple, le skew 25-delta s'est clairement inversé et indique désormais que les opérateurs valorisent davantage les options d'achat que les options de vente à delta équivalent. Les traders d'options sur Bitcoin restent fermement positionnés sur les options d'achat sur la base de l'intérêt ouvert relatif.

D'autre part, les taux de financement perpétuels du bitcoin et le taux de base des contrats à terme ont récemment augmenté de manière significative, ce qui implique que la demande de contrats longs par rapport aux contrats courts a récemment repris. Les taux de financement ont atteint leur niveau le plus élevé depuis la phase haussière d'octobre 2021, ce qui témoigne d'une certaine euphorie à court terme sur le marché des dérivés de crypto-monnaies. De même, le taux de base des contrats à terme à 3 mois sur le bitcoin a atteint son niveau le plus élevé depuis avril 2022. Ce sont des signes d'un retour d'un sentiment de marché positif pour le bitcoin.

## Ligne de fond

---

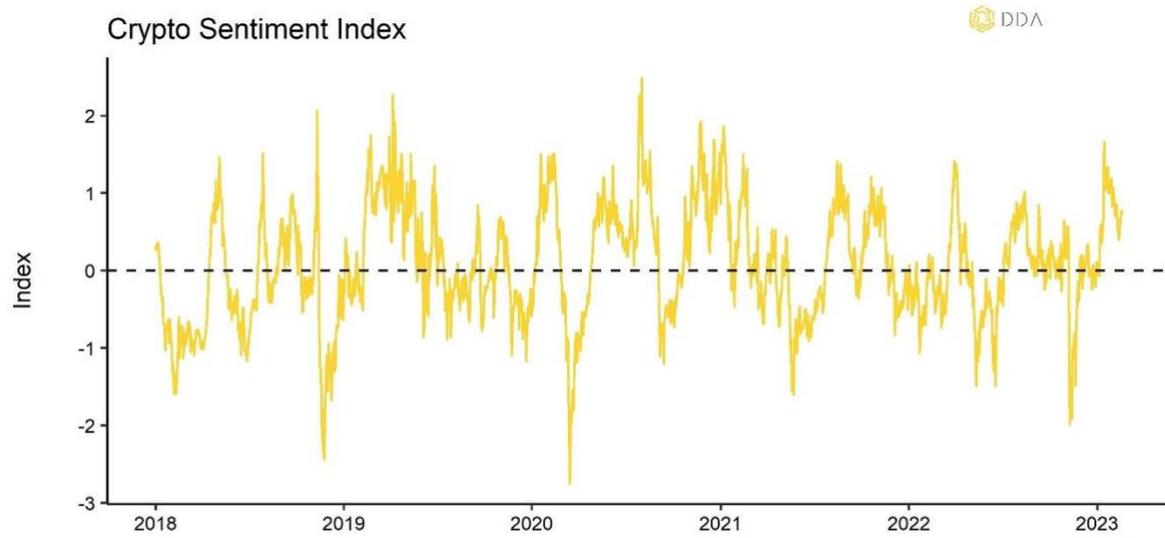
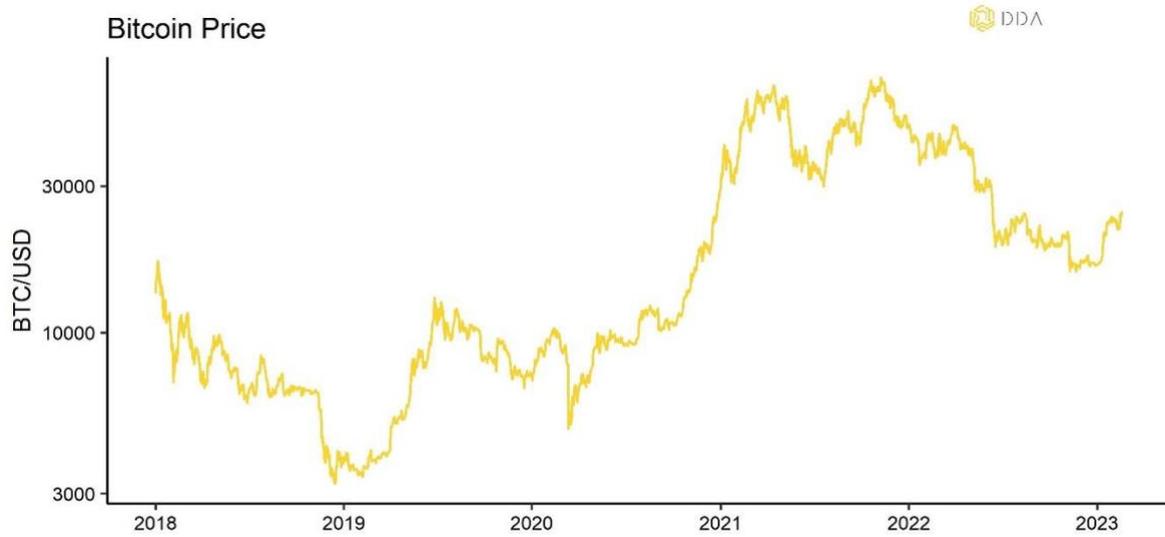
Les crypto-actifs ont réussi à se découpler des marchés financiers traditionnels, soutenus par une augmentation significative de l'activité du réseau due à ce que l'on appelle les "inscriptions" sur la blockchain Bitcoin.

Notre Indice de Sentiment Crypto interne a vu certains de ses composants s'améliorer par rapport à la semaine dernière et est toujours en territoire positif.

Si les fondamentaux de la chaîne se sont nettement améliorés, les perspectives de la politique monétaire américaine restent incertaines, l'économie américaine étant encore trop forte pour que la Fed envisage d'inverser le QT.

# Annexe

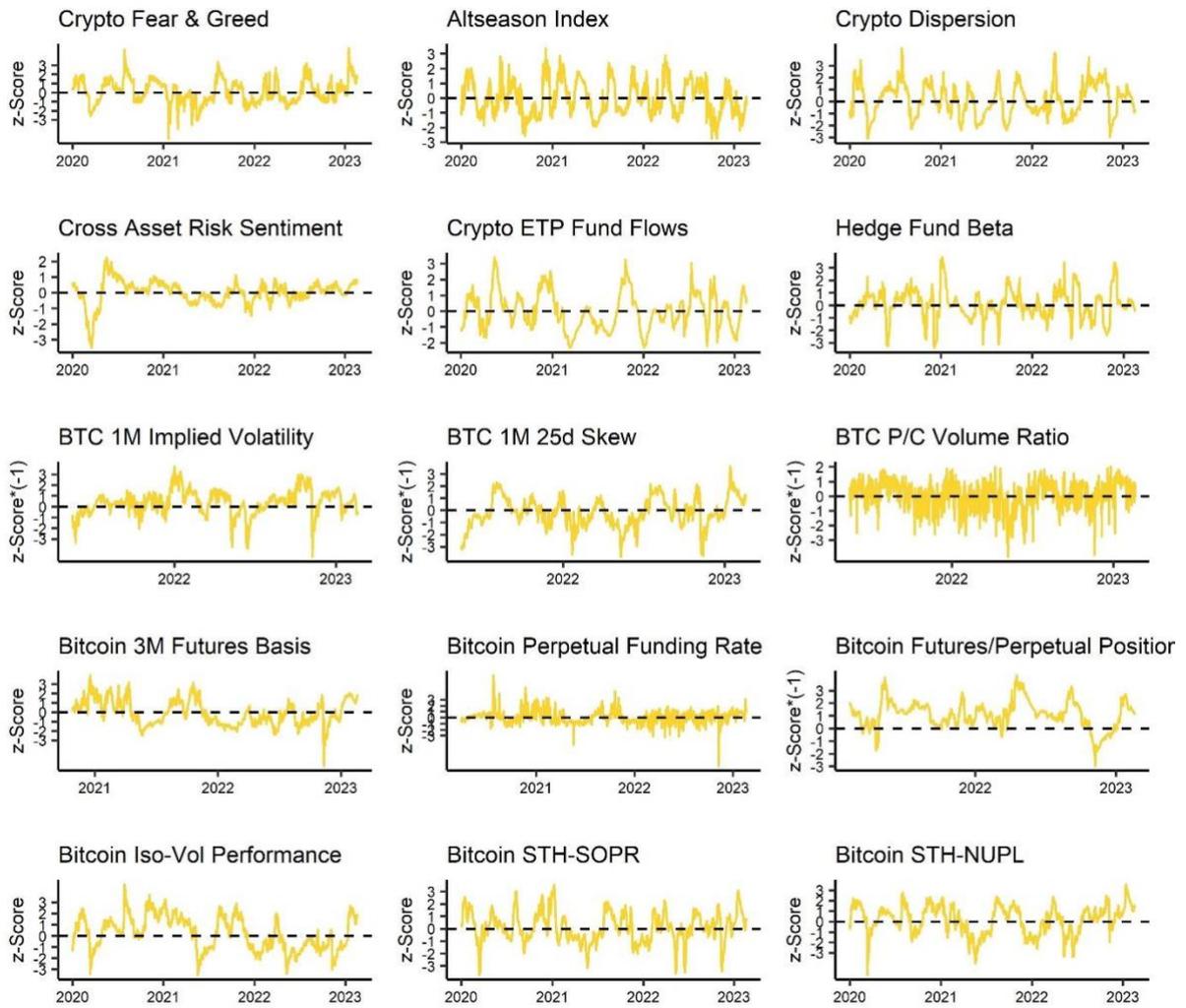
---



Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

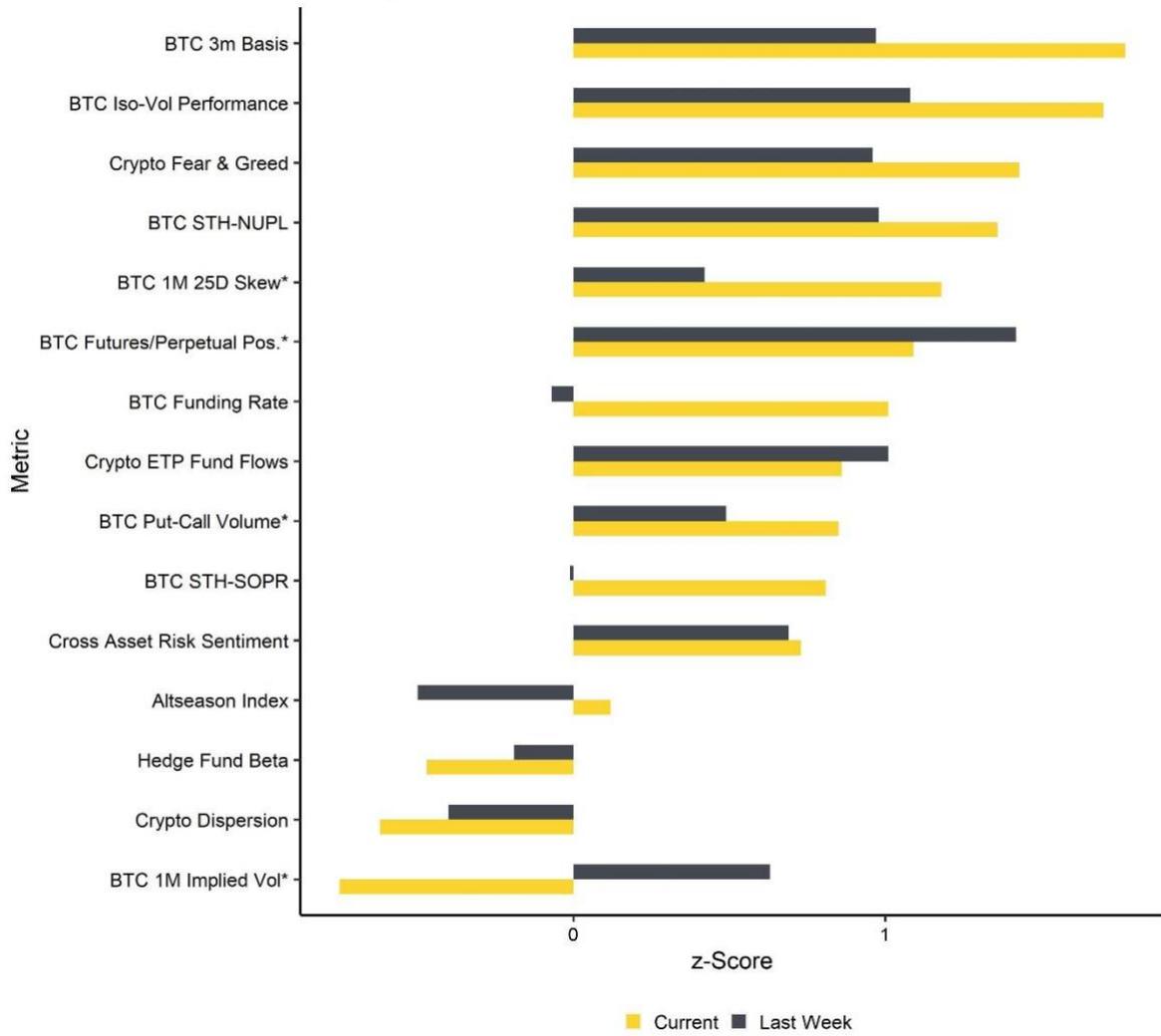
# Crypto Sentiment Index

## Subcomponents, 90-day rolling z-Scores

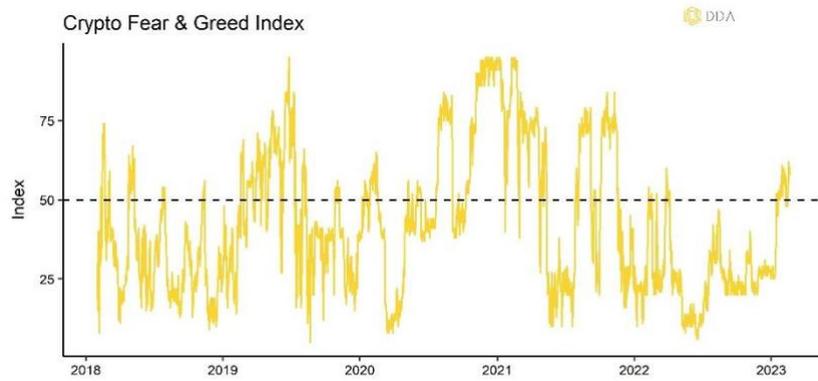
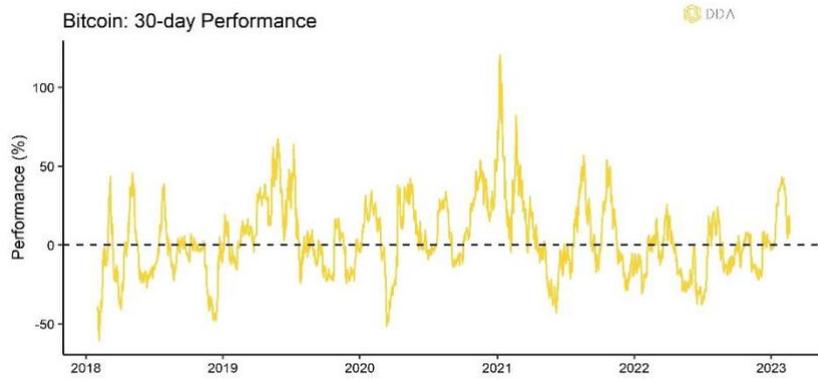


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

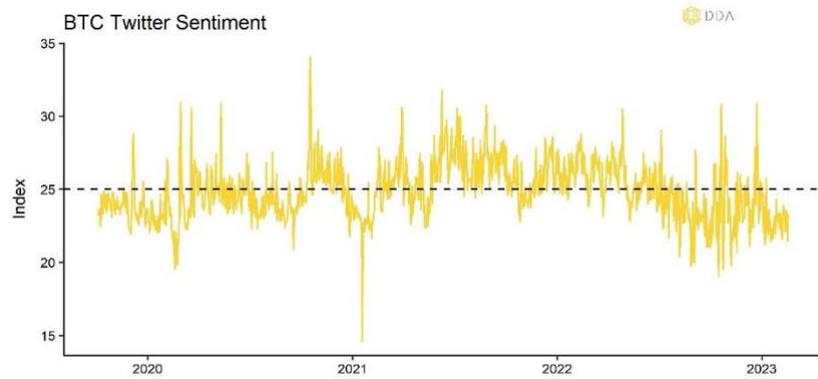
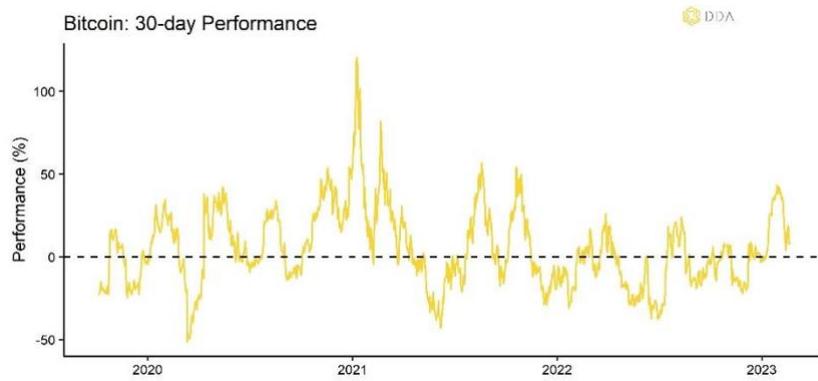
# Crypto Sentiment Index Subcomponents



Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets; \*multiplied by (-1)

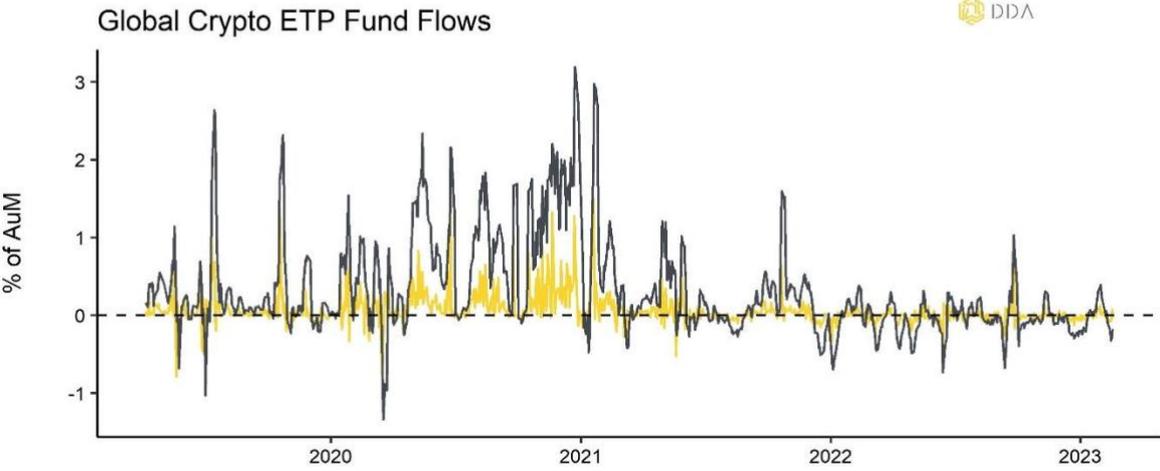
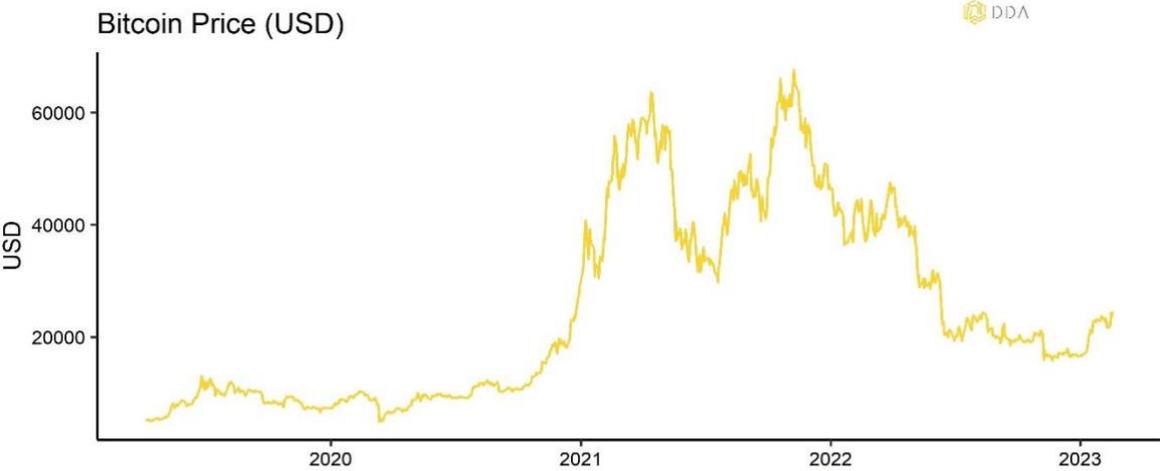


Source: alternative.me, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



Source: btcsentiment.com, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

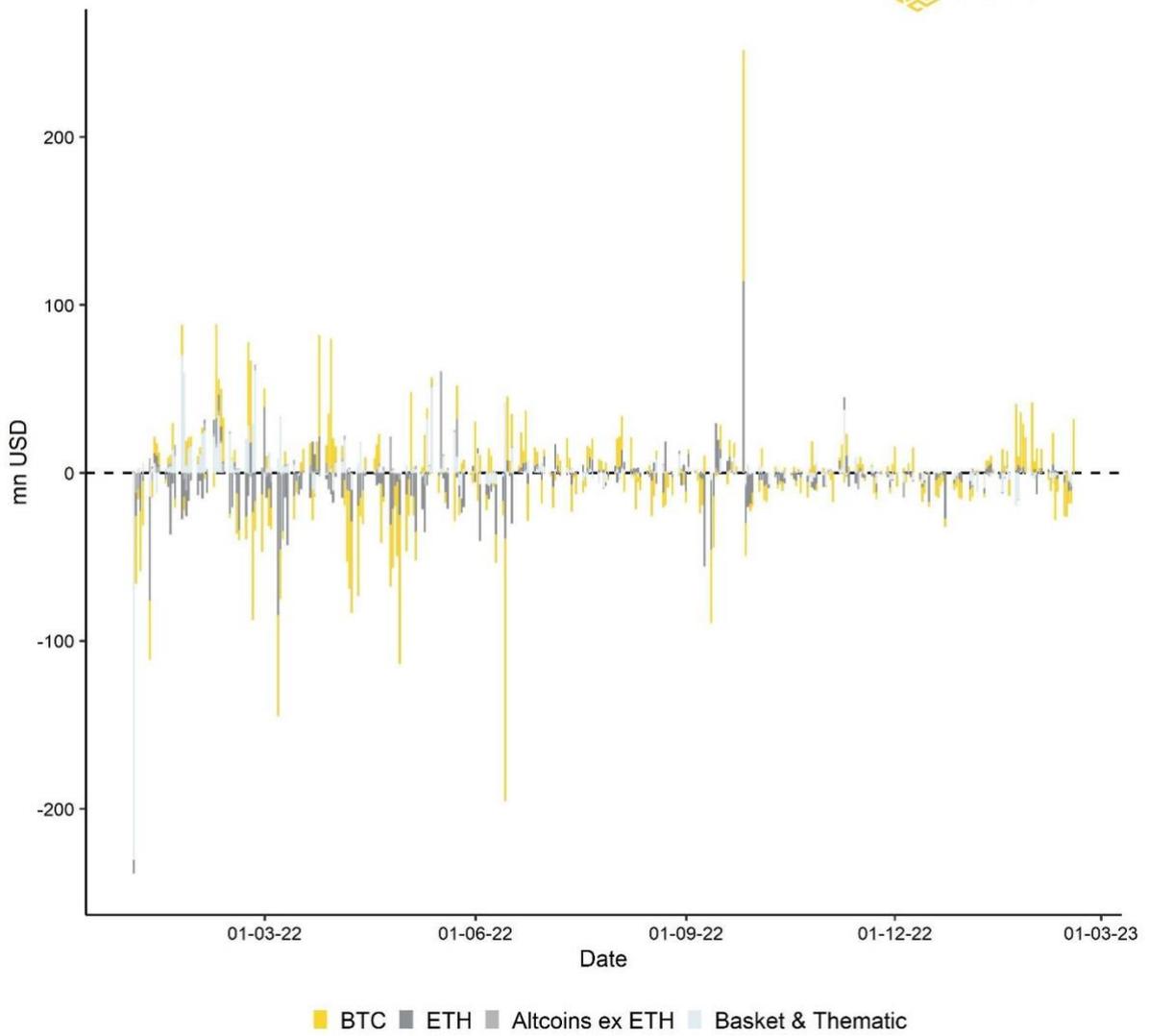
# Bitcoin vs Global Crypto ETP Fund Flows



— Fund Flows — 5d rolling sum

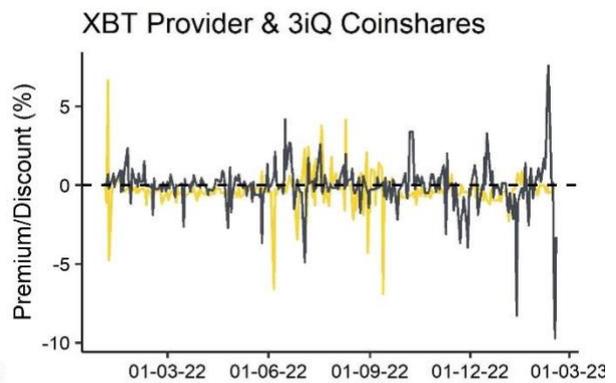
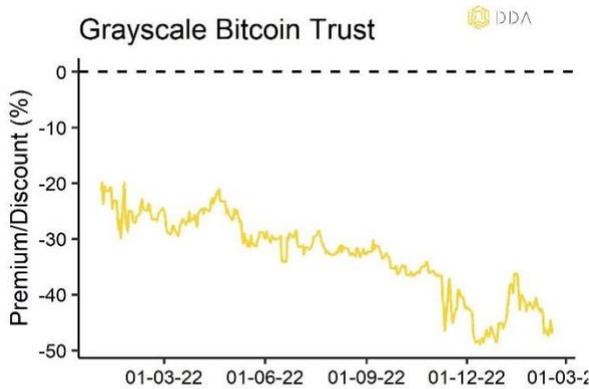
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

## Global Crypto ETP Fund Flows



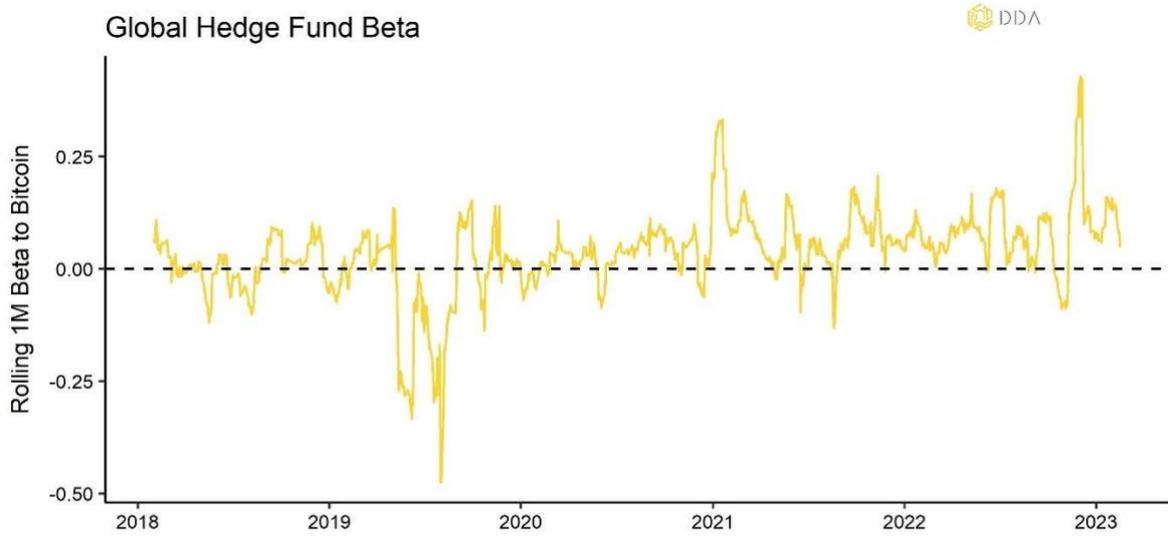
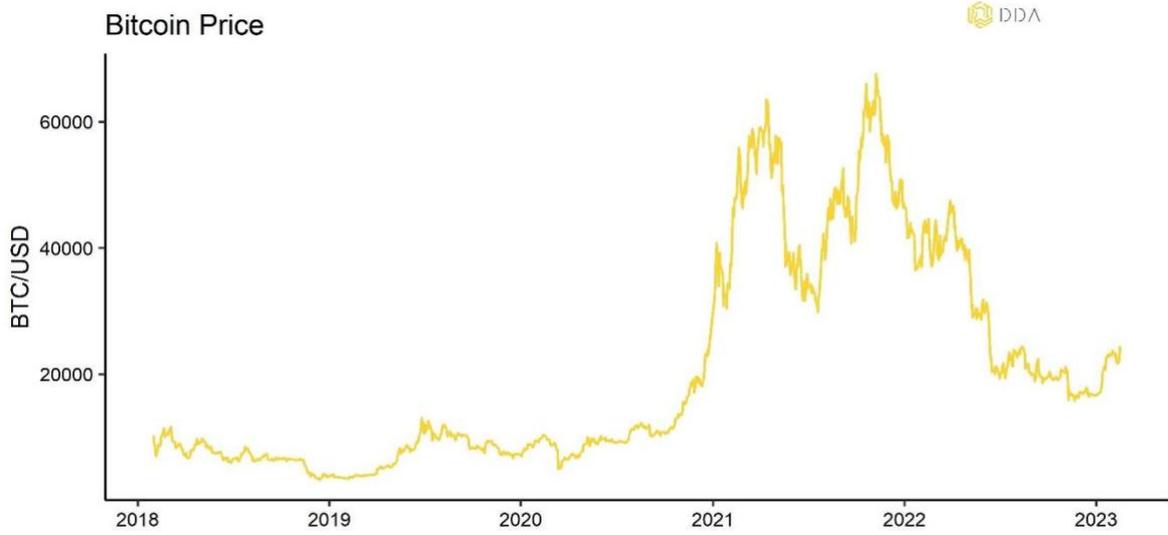
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

## BTC Funds NAV Premia/Discounts

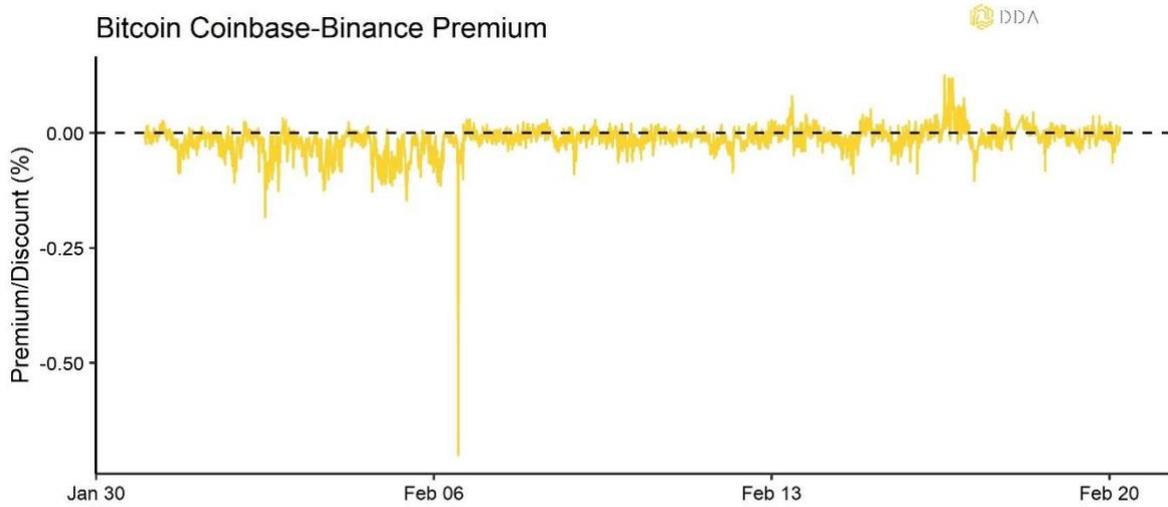


— XBT Provider — 3iQ Coinshares (Canada)

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

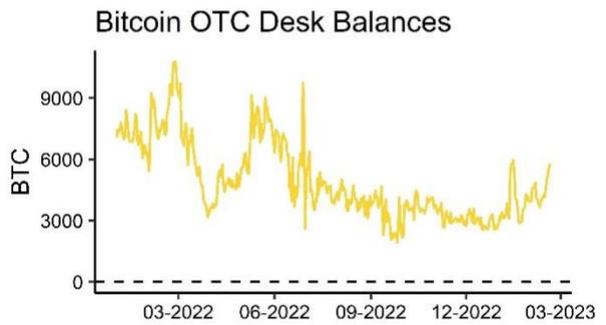
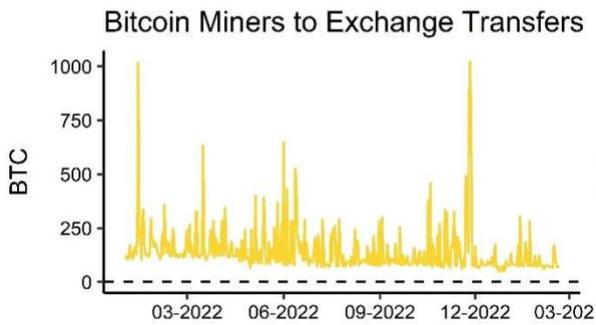
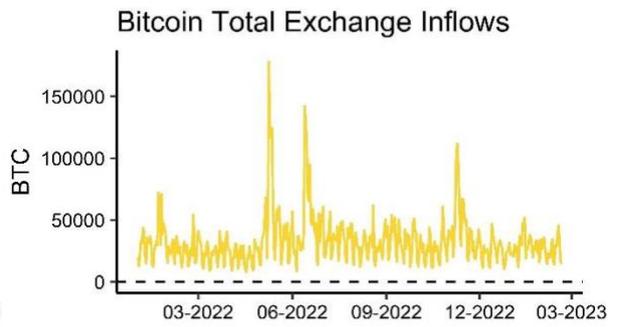
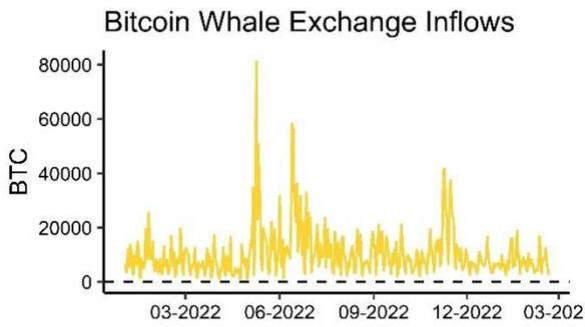
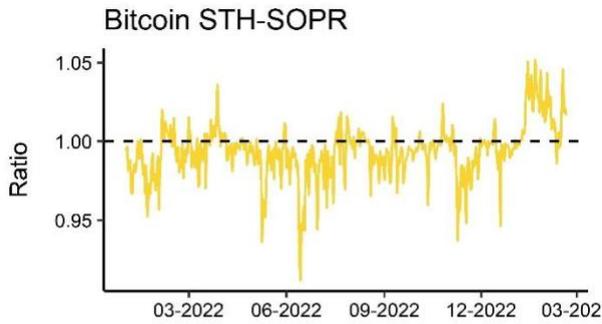


Source: Coinmarketcap, Bloomberg, Deutsche Digital Assets



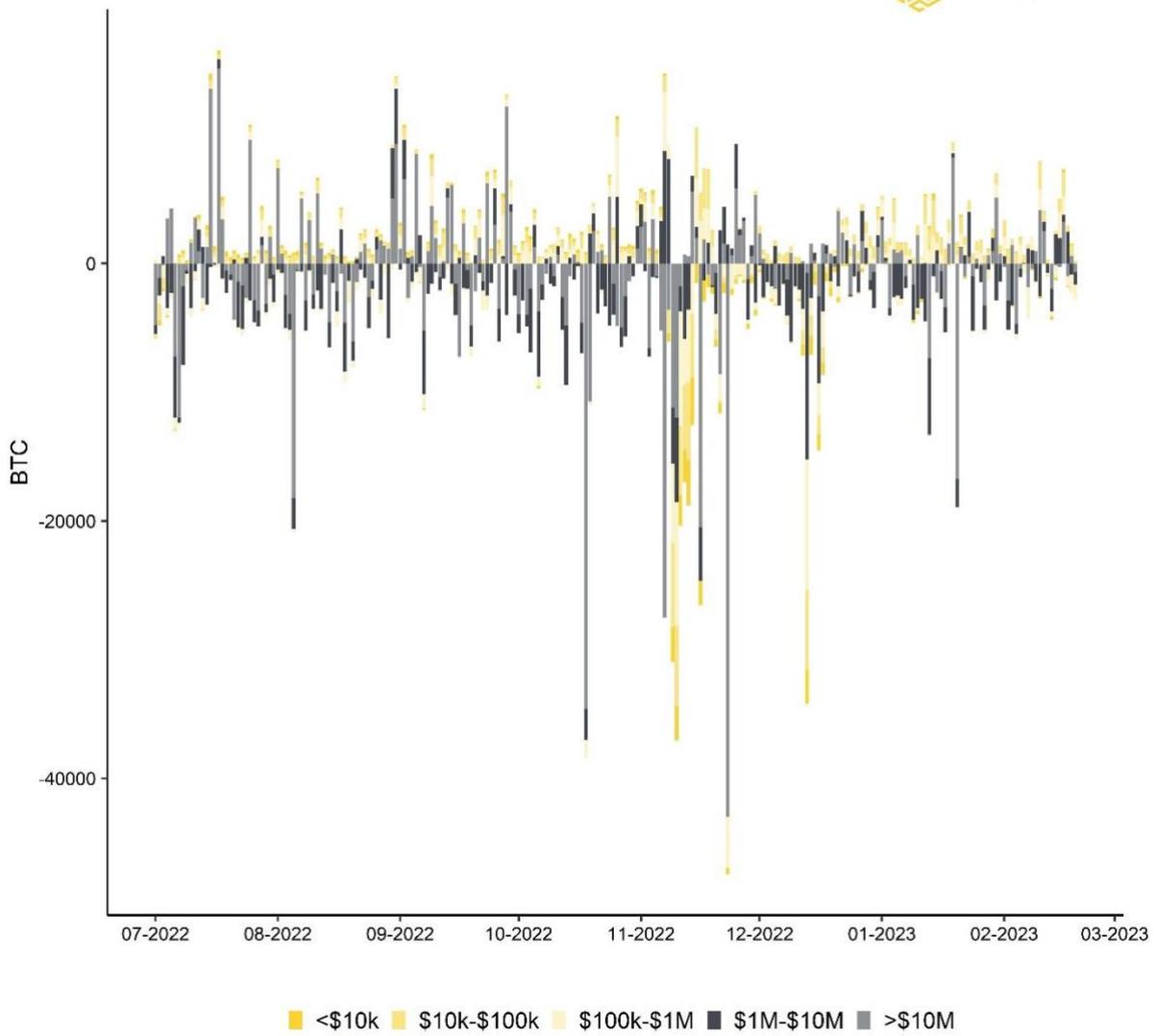
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

## Bitcoin On-Chain Indicators



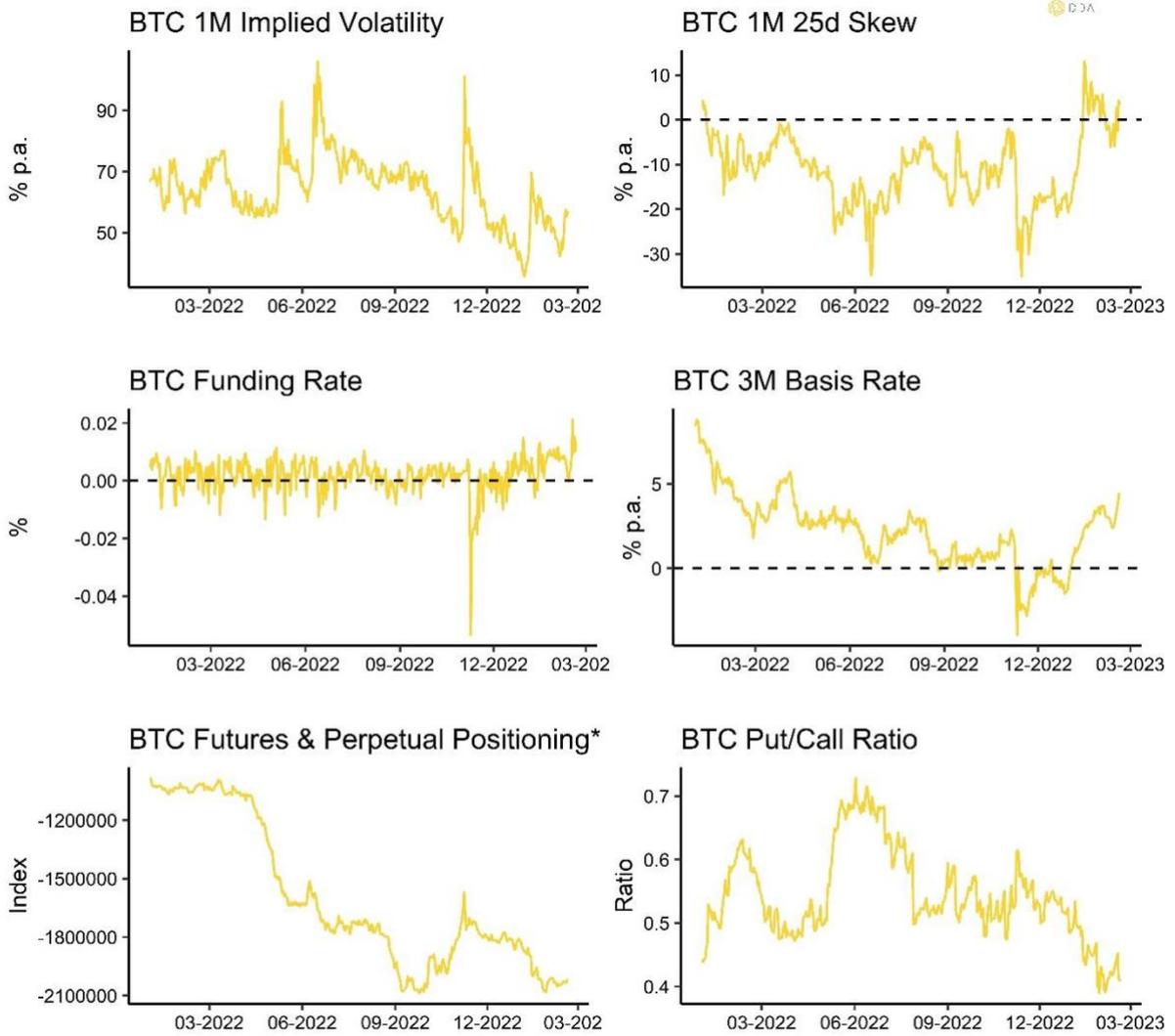
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

# BTC Net Exchange Volume by Size



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

## Bitcoin Derivatives Indicators



Source: Glassnode; \*Cumulative daily absolute change in OI multiplied by sign of BTC price change

# Avis de non-responsabilité

---

En aucun cas vous ne tiendrez Deutsche Digital Assets GMBH, ses filiales ou toute partie affiliée pour responsable de toute perte d'investissement directe ou indirecte causée par toute information contenue dans ce rapport. Ce rapport n'est pas un conseil d'investissement ni une recommandation ou une sollicitation d'achat de titres.

Deutsche Digital Assets GMBH n'est pas enregistré en tant que conseiller en investissement dans aucune juridiction. Vous acceptez d'effectuer vos propres recherches et de faire preuve de diligence raisonnable avant de prendre toute décision d'investissement concernant les titres ou les opportunités d'investissement discutés dans le présent document.

Nos articles et rapports comprennent des déclarations prospectives, des estimations, des projections et des opinions qui peuvent s'avérer substantiellement inexacts et sont intrinsèquement soumises à des risques et incertitudes significatifs échappant au contrôle de Deutsche Digital Assets GMBH. Nos articles et rapports expriment nos opinions, que nous avons basées sur des informations généralement disponibles, des recherches sur le terrain, des déductions et déductions à travers notre processus de diligence raisonnable et d'analyse. Deutsche Digital Assets GMBH estime que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et fiables et ont été obtenues auprès de sources publiques que nous estimons exactes et fiables. Toutefois, ces informations sont présentées " en l'état ", sans garantie d'aucune sorte.



## DEUTSCHE DIGITAL ASSETS

### À propos de Deutsche Digital Assets

Deutsche Digital Assets est le guichet unique de confiance pour les investisseurs qui cherchent une exposition aux actifs cryptographiques. Nous proposons un menu de produits et de solutions d'investissement en crypto, allant de l'exposition passive à la gestion active, ainsi que des services de marque blanche de produits financiers pour les gestionnaires d'actifs.

Nous offrons l'excellence par le biais de véhicules d'investissement familiers et de confiance, offrant aux investisseurs les garanties de qualité qu'ils méritent de la part d'un gestionnaire d'actifs de classe mondiale, tout en défendant notre mission de favoriser l'adoption des actifs crypto. DDA élimine les risques techniques de l'investissement en crypto-monnaies en offrant aux investisseurs des moyens fiables et familiers d'investir dans la crypto-monnaie à des coûts faibles, à la pointe du secteur.

### Nous contacter

**Deutsche Digital Assets GmbH**  
[research@deutschedigitalassets.com](mailto:research@deutschedigitalassets.com)  
[www.deutschedigitalassets.com](http://www.deutschedigitalassets.com)