Crypto Market Intelligence

Février 2023

DEUTSCHE DIGITAL ASSETS

Principaux points à retenir

- Février : Les prix des crypto-actifs tiraillés entre des fondamentaux positifs onchain et un resserrement plus long que prévu de la politique monétaire américaine.

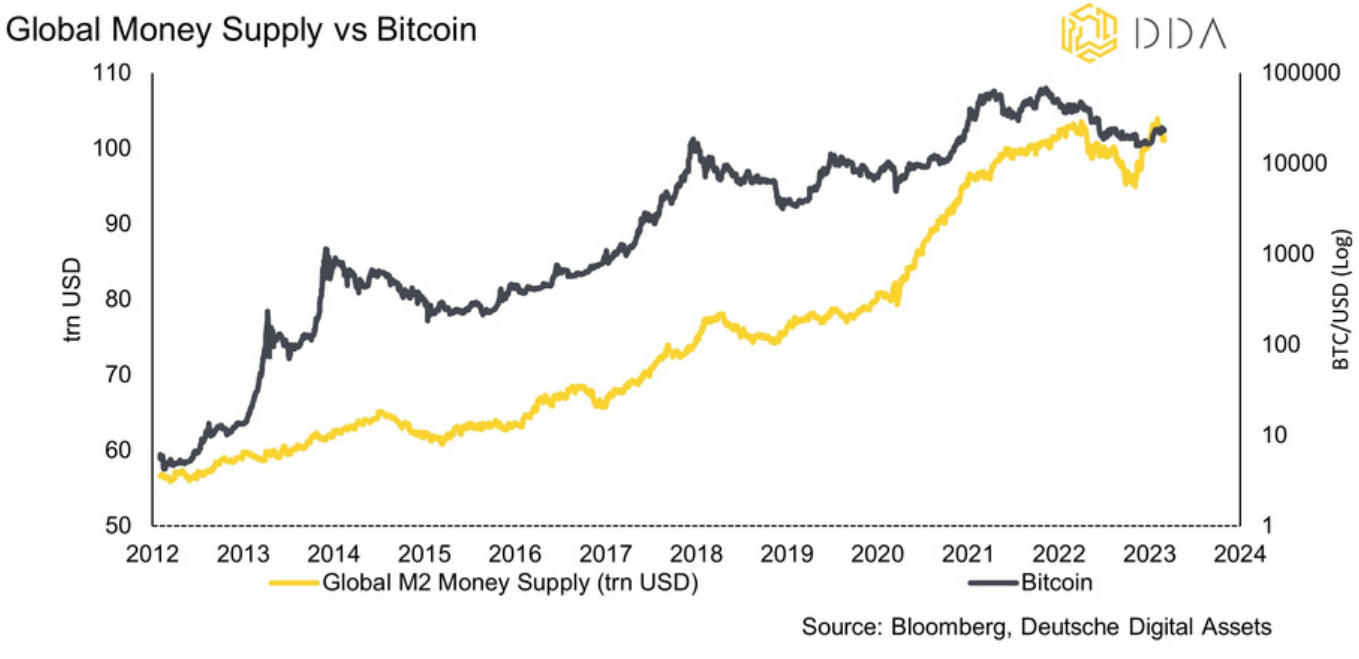
- Alors que le resserrement de la politique monétaire des États-Unis et de l'Union européenne devrait peser sur la liquidité, la récente réouverture et l'assouplissement quantitatif de la Chine semblent avoir soutenu une augmentation de la liquidité mondiale.

- De nombreux indicateurs onchain indiquent que nous pourrions être à l'aube d'un nouveau marché haussier, notamment une rentabilité accrue du marché, une plus grande activité du réseau et un afflux de nouveaux investisseurs.

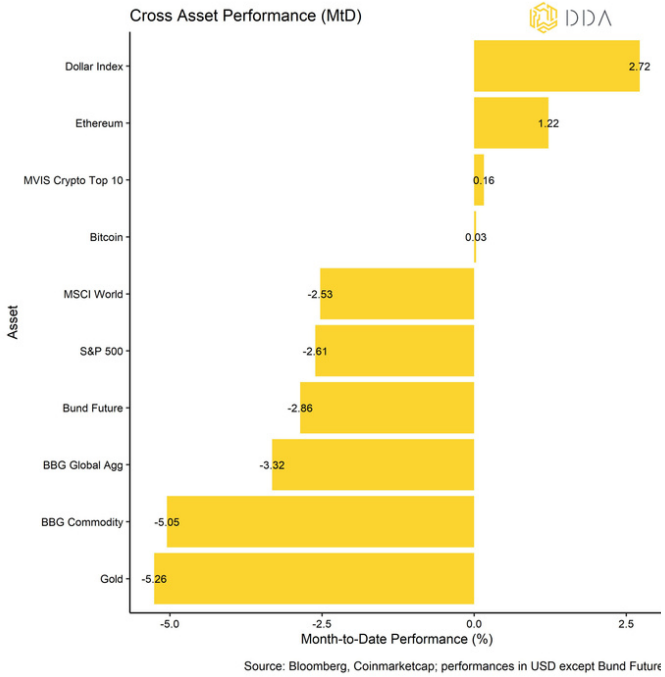
Auteur:

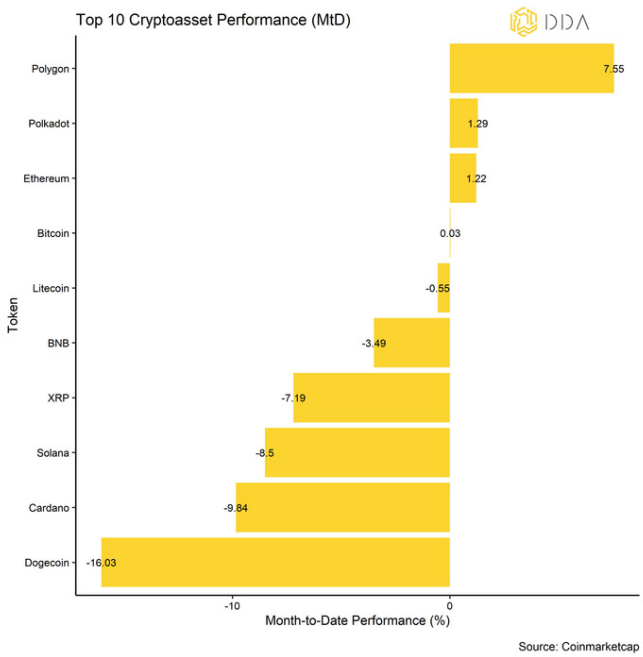
André Dragosch
Head of Research
research@deutschedigitalassets.com

Le graphe du mois



Revue des performances





Les prix des crypto-actifs sont restés pour la plupart stables au cours du mois de février, le marché ayant été tiraillé entre des fondamentaux positifs on chain et les perspectives d'un resserrement plus long que prévu de la Réserve fédérale. Le dollar a été la classe d'actifs la plus performante en raison d'une hausse des taux d'intérêt américains qui a considérablement pesé sur les actifs financiers traditionnels tels que les actions ou les obligations. L'or a également été soumis à une forte pression en raison de la réévaluation des prévisions de hausse des taux de la Fed.

Parmi les 10 principales crypto-monnaies, Polygon, Polkadot et Ethereum ont été les principaux sur-performants. La surperformance des altcoins a récemment augmenté et a été brièvement supérieure à 50 % pour notre univers d'altcoins suivis sur une base mensuelle. Dans le même temps, la dispersion des crypto-monnaies n'a cessé de diminuer, ce qui implique que les performances des crypto-monnaies ont été principalement déterminées par des facteurs systématiques plutôt que par des facteurs spécifiques aux coins.

En bref : Les prix des crypto-actifs sont restés globalement stables en février, le marché étant tiraillé entre les fondamentaux positifs onchain et les perspectives d'un resserrement plus long que prévu de la Réserve fédérale.

Commentaire sur les marchés et la macroéconomie

Après avoir relevé ses taux de 25 points de base comme prévu, la Fed n'a pas réussi à s'opposer au récent assouplissement des conditions financières sur les marchés financiers et a semblé se contenter plus globalement du resserrement des conditions financières depuis l'année dernière. Cela a conduit à une appréciation générale des prix dans toutes les classes d'actifs jusqu'au début du mois.

Cependant, au cours du mois de février, nous avons reçu toute une série de données en provenance des États-Unis pour la plupart supérieures aux attentes du consensus. Par exemple, l'indice ISM des services, le sentiment des consommateurs de l'Université du Michigan, l'indice Empire des industries manufacturières et les ventes au détail américaines ont tous surpris positivement à la hausse, ce qui a soutenu l'idée d'un potentiel "atterrissage en douceur" de l'économie américaine. Un atterrissage en douceur implique une légère récession de l'économie américaine avec un impact limité sur la croissance des bénéfices des entreprises. En conséquence, les indices de surprise économique, comme celui de Citi, ont atteint leur plus haut niveau depuis avril 2022.

Malgré cela, nous parions pour l'instant sur un scénario de récession américaine plus sévère pour les raisons suivantes :

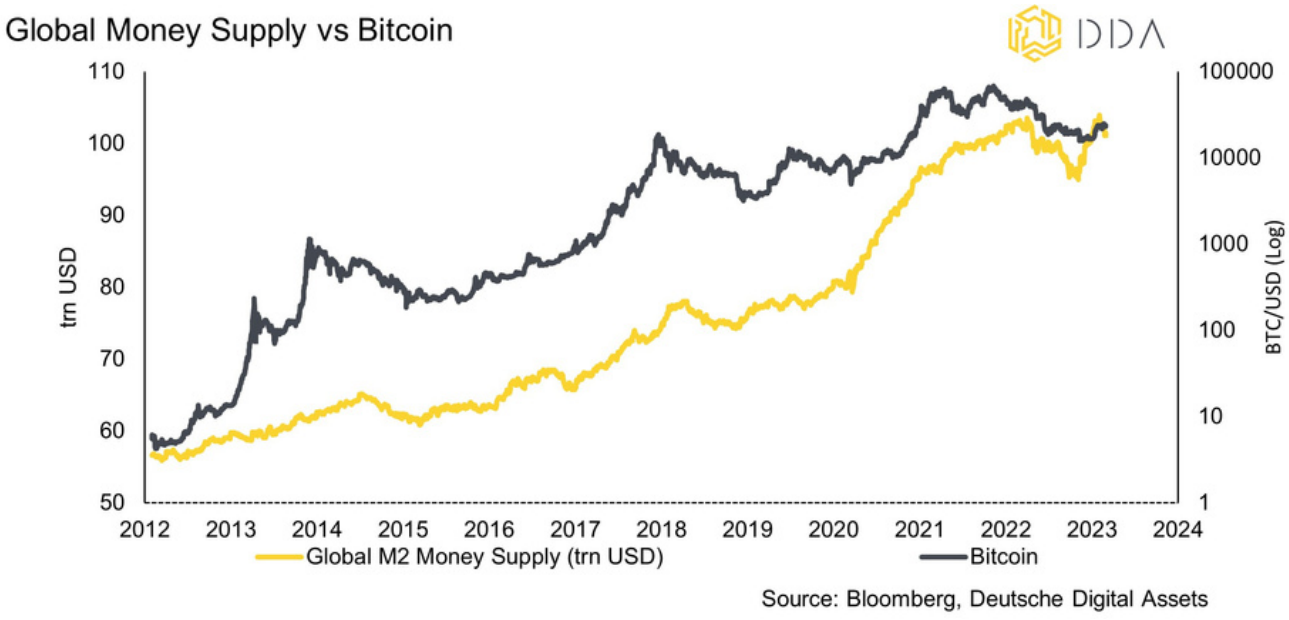
- Nous avons assisté à l'une des plus importantes inversions de la courbe des taux du Trésor américain - les inversions de la courbe des taux sont historiquement l'un des indicateurs prévisionnels les plus fiables de récession aux États-Unis.
- D'autres indicateurs prospectifs signalent également une récession aux États-Unis, comme l'indice ISM des nouvelles commandes manufacturières ou l'indicateur économique avancé publié par le Conference Board.
- Sur la base de diverses enquêtes, les conditions de crédit aux États-Unis sont jugées très défavorables et vont probablement continuer à se répercuter sur l'économie.
- le ralentissement du marché du logement provoqué par la flambée des taux hypothécaires doit encore se répercuter sur les chiffres de l'emploi dans le secteur de la construction, qui sont généralement un précurseur des données relatives à l'emploi total ; selon les estimations de Goldman Sachs, l'accessibilité au logement n'a jamais été aussi mauvaise.
- Les données relatives au marché du travail, telles que les chiffres de l'emploi salarié non agricole, sont des indicateurs économiques décalés et sont sujets à des révisions. Des indicateurs de l'emploi plus prospectifs, tels que les annonces de licenciements, signalent toujours une augmentation significative du chômage dans les mois à venir ; ceci est également corroboré par la récente augmentation des requêtes de recherche Google concernant la "demande de chômage".

Il est essentiel de souligner ici que les attentes concernant la trajectoire de hausse des taux de la Fed ont récemment augmenté en raison de ces améliorations des données économiques. Cela implique donc que le marché s'attend à ce que le resserrement de la politique monétaire de la Fed se poursuive plus longtemps que prévu.

Plus précisément, le "Terminal Rate", c'est-à-dire le taux des Fed Funds auquel le marché s'attend à ce que le cycle de relèvement de la Fed atteigne son point culminant, a été réévalué de plus de 50 points de base pour atteindre environ 5,40 % en septembre 2023 en raison des récentes surprises des données économiques.

Toutefois, cela implique également que les effets négatifs sur l'économie l'emporteront. Il y a donc un élément de réflexivité dans cette dernière réaction du marché - l'absence de récession maintenant pourrait simplement signifier une récession plus profonde plus tard en raison de la poursuite du resserrement de la politique monétaire et d'une nouvelle hausse des taux.

La réouverture de la Chine est un autre point important. Les récentes publications de données en provenance de Chine ont été pour la plupart supérieures au consensus et soutiennent également l'idée d'une réaccélération continue de la croissance en Chine. Nous en avons eu une nouvelle confirmation ce matin, avec l'indice PMI manufacturier Caixin qui a atteint son plus haut niveau depuis avril 2012. De plus, les récentes données sur le crédit publiées pour le mois de janvier impliquent une reprise très importante de l'activité de prêt en Chine. Habituellement, le cycle de crédit chinois devance d'environ 6 mois l'activité industrielle mondiale et les prix des matières premières. Ainsi, la récente remontée des données de crédit chinoises va probablement soutenir le scénario de la reprise de l'économie chinoise pour la majeure partie de cette année, ce qui devrait être positif net pour les actifs risqués et les crypto-actifs en général. Cependant, les mois de janvier et février sont généralement assez volatils en raison des festivités du Nouvel An chinois, c'est pourquoi il faut attendre la confirmation des prochaines publications. Les données à haute fréquence, telles que l'activité de voyage en Chine, indiquent également une forte inversion des restrictions Covid. En outre, nous avons constaté une reprise significative des injections de liquidités par la Banque populaire de Chine (PBoC), ce qui devrait également soutenir la reprise chinoise en cours.
Dans ce contexte, il est intéressant de noter que les mesures de liquidité mondiales ont augmenté depuis la fin de l'année dernière déjà. Cela s'est produit en dépit des efforts continus de resserrement monétaire de la Fed et de la BCE. L'assouplissement quantitatif actuel en Chine devrait également soutenir cette évolution.



Jusqu'à présent, la réouverture de la Chine a entraîné une hausse des matières premières cycliques telles que le cuivre et des anticipations d'inflation mondiale, ce qui pourrait compliquer l'évaluation globale des effets sur les marchés des crypto-actifs. Néanmoins, nous nous attendons à ce qu'une récession américaine ne se produise que plus tard que prévu, ce qui serait compatible avec un assouplissement significatif de la politique monétaire de la Fed à l'avenir. En combinaison avec une réaccélération de la croissance chinoise, cela pourrait conduire à une faiblesse prononcée du dollar américain, ce qui devrait in fine être une aubaine pour les crypto actifs.

En bref : L'abstention n'est pas un acquittement : Malgré les récentes bonnes surprises des données américaines, nous restons pour l'instant sur un scénario de récession aux États-Unis pour diverses raisons, notamment l'inversion de la courbe des taux et d'autres signaux provenant d'indicateurs avancés. Cela serait cohérent avec un assouplissement significatif de la Fed à l'avenir. Combiné à une réaccélération en cours de la croissance chinoise, cela pourrait finalement conduire à une faiblesse prononcée du dollar, ce qui devrait être une aubaine pour les crypto-actifs.

Analyse des données on chain

Les performances positives des crypto-actifs se sont poursuivies en février, mais les raisons de cette surperformance semblent être plus nuancées ce mois-ci. Alors que le mois de janvier a été marqué par de nombreuses preuves de l'intérêt des investisseurs institutionnels pour les crypto-actifs, comme nous l'avons souligné précédemment, le mois de février a plutôt été marqué par une augmentation globale de l'activité du réseau, principalement due à un regain d'intérêt des particuliers.

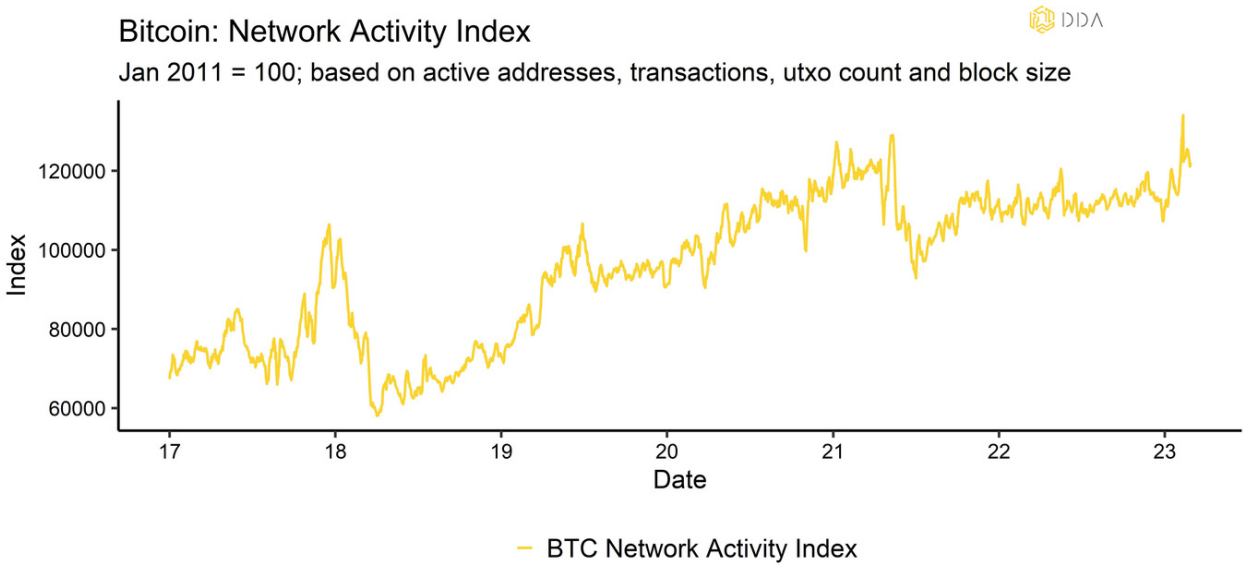
Dans le cas du bitcoin, cela est dû principalement à l'augmentation des "ordinals", qui représentent des jetons non fongibles (NFT) sur la blockchain Bitcoin. Les fichiers de données qui ont été inscrits sur la blockchain Bitcoin vont de simples images à des fichiers audio et même à des jeux vidéo.

Ces ordinals, qui diffèrent des NFTs découverts sur d'autres chaînes, sont mieux caractérisées comme des artefacts numériques. Les NFT se trouvent généralement sur Ethereum ou Solana et sont des jetons uniques en leur genre qui portent un pointeur de référence vers le fichier cible, qui est généralement un fichier hébergé ailleurs, comme un fichier image. Les serveurs cloud, les IPFS et les blocs de stockage de fichiers ne sont que quelques exemples des services d'hébergement disponibles; chacun d'entre eux présente ses propres compromis en matière de risque de contrepartie et est exclusif à chaque NFT. En revanche, les inscriptions ordinales sont relativement particulières dans la mesure où elles contiennent réellement les données brutes du fichier, enregistrées directement dans le réseau Bitcoin.

La communauté Bitcoin est encore en plein désarroi et des discussions fondamentales entourent encore ce cas d'utilisation non monétaire de la blockchain Bitcoin.

D'une part, les partisans de ce nouveau type de cas d'utilisation affirment que le bitcoin, en tant que protocole sans permission et résistant à la censure, devrait être utilisé pour n'importe quel cas d'utilisation, tant que les mineurs sont récompensés par une rémunération.

D'autre part, les opposants aux ordinals affirment que cela pourrait augmenter les frais et les délais de règlement pour les transactions monétaires essentielles, en particulier pour les individus dans les pays en développement. En outre, cela pourrait éventuellement ouvrir la porte à un vecteur d'attaque potentiel par un acteur hostile qui pourrait engorger le réseau avec des inscriptions non essentielles.
La bonne nouvelle pour les investisseurs est que l'activité globale du réseau a considérablement augmenté en raison de cette nouvelle tendance émergente :



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

Une augmentation de l'activité du réseau est aussi généralement associée à une augmentation du prix, car la valeur globale du réseau augmente avec la participation et l'utilité du réseau. Dans le cas du bitcoin, l'augmentation récente de l'activité du réseau est principalement due à une augmentation du nombre de transactions et de la taille des blocs, car les inscriptions ordinales prennent généralement plus de place dans chaque bloc de bitcoin.

Les ordinals vont probablement continuer à augmenter la participation du retail au Bitcoin et pourraient être un facteur de valeur important comme dans d'autres blockchains telles qu'Ethereum ou Solana où les transactions NFT ont contribué à une part importante de la valeur échangée.

Par exemple, dans le cas d'Ethereum, les transactions NFT représentent actuellement environ 25 % de l'utilisation du gaz/des frais de transaction payés et environ 15 % du nombre de transactions. Certains analystes onchain affirment que l'émergence des transactions NFT sur la blockchain Ethereum à partir de la mi-2021 a considérablement soutenu le prix pendant le marché baissier, car l'utilisation globale du réseau aurait été nettement inférieure sans les NFT.

Par type d'inscriptions, les images sont actuellement le type de données le plus important inscrit sur la blockchain Bitcoin, suivies par les simples messages textuels. Jusqu'à présent, grâce aux ordinals, le Mempool de Bitcoin est nettement moins encombré et est rempli de nombreuses transactions qui paient des frais extrêmement bas - typiquement 1-2 sat/vByte.

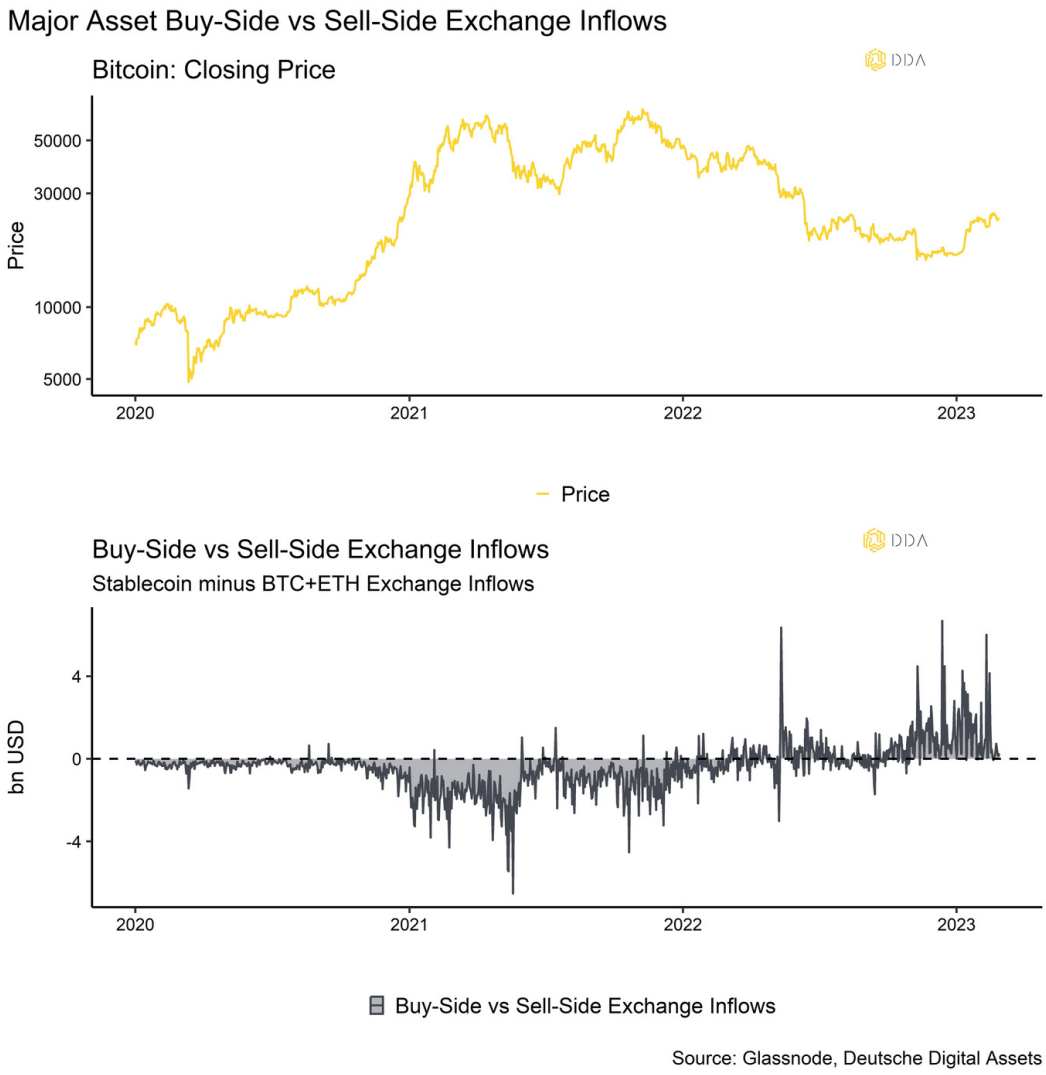
La thèse selon laquelle l'augmentation des inscriptions/NFT a été le principal moteur de la dernière hausse est également soutenue par le fait que les taux d'adoption de Taproot ont considérablement augmenté ces derniers temps. La mise à niveau du fork Taproot a permis les ordinals en premier lieu, son utilisation est donc un indicateur de l'augmentation des ordinals.

Outre la tendance à l'inscription, nous avons assisté à une série de développements positifs on chain qui ont clairement augmenté la probabilité d'un nouveau cycle haussier.

Considérons les points suivants :

- Les prix se négocient au-dessus du prix réalisé, tant pour les détenteurs de bitcoins à court qu'à long terme.
- Nouvelles adresses: La dynamique s'est récemment accélérée, l'activité globale du réseau ayant augmenté et de nouveaux utilisateurs ayant rejoint le réseau.
- Les dépenses on chain sont désormais, en moyenne, rentables pour le marché. Cela correspond généralement à un afflux de demande plus important (pour absorber les prises de bénéfices) ainsi qu'à une évaluation plus positive de l'actif.
- Le ratio P/L réalisé est également devenu positif au début de l'année. Un ratio P/L réalisé dépassant et se maintenant au-dessus de 1,0 indique que le marché réalise maintenant une plus grande proportion de profits en dollars que de pertes. Cela indique généralement que les vendeurs ayant des pertes non réalisées ont épuisé leur stock et qu'il y a un afflux plus important de demande pour contrecarrer les prises de bénéfices.
- Certains indicateurs, tels que le multiple RHODL, signalent une participation accrue des investisseurs à court terme par rapport aux investisseurs à long terme ; la participation des investisseurs à court terme (qui est principalement caractéristique des particuliers) est généralement l'une des conditions nécessaires à un nouveau cycle haussier.

L'augmentation de la liquidité mondiale apparaît également dans les analyses on chain, dans la mesure où les flux des échanges de stable coins dépassent désormais les flux des échanges de bitcoins, ce qui implique une augmentation du pouvoir d'achat potentiel/de la "poudre sèche" pour les crypto-actifs à l'avenir.

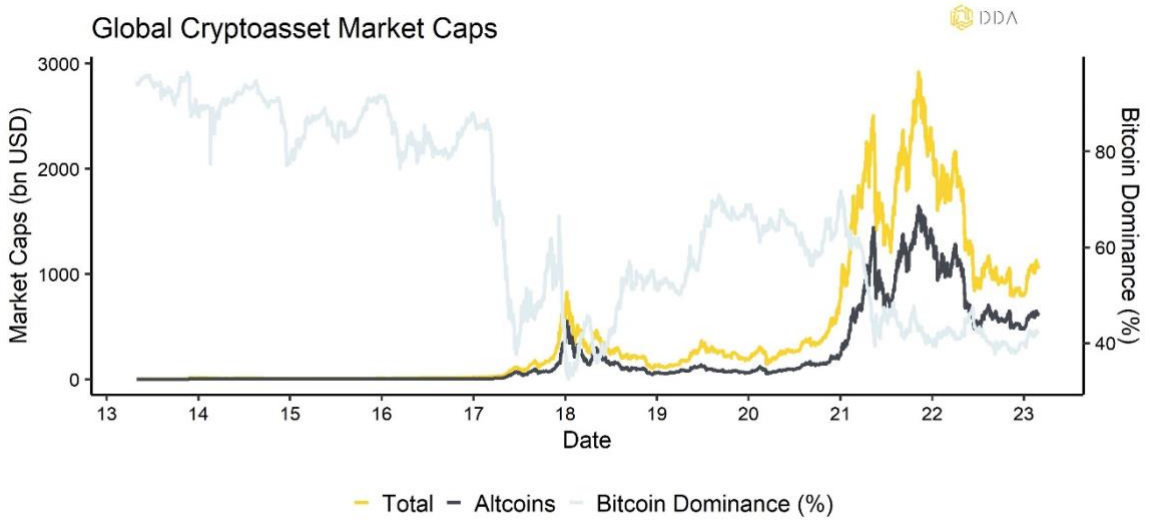


Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

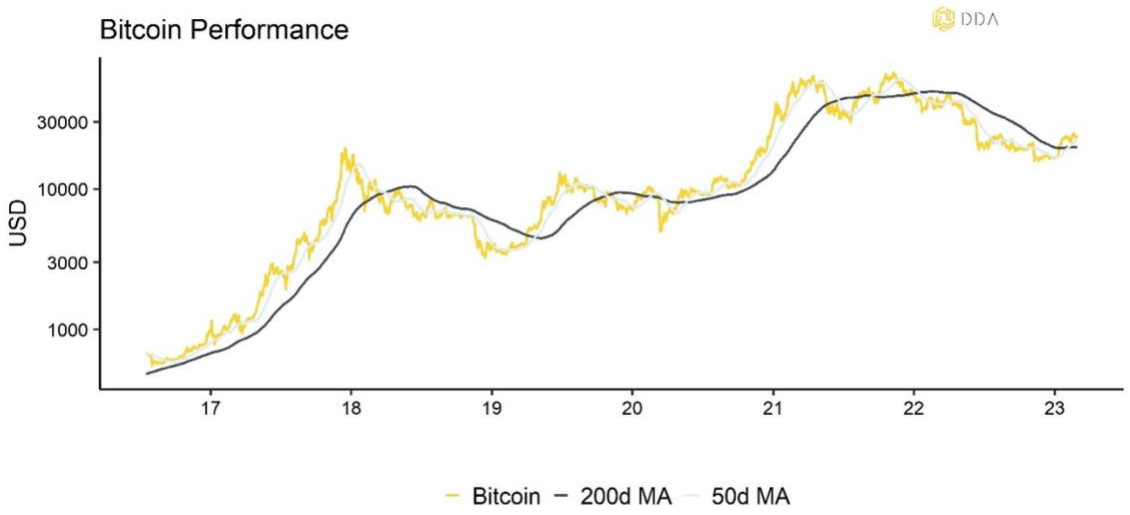
Dans l'ensemble, les prix ont commencé à s'échanger au-dessus des seuils clés (à la fois techniques et basés sur les données on chain), l'utilisation du réseau s'accélère (activité sur la chaîne plus élevée, congestion accrue du réseau, plus de recettes), la rentabilité du marché est revenue et l'équilibre de la richesse est principalement du côté des détenteurs à long terme qui peuvent maintenant commencer à distribuer leurs avoirs aux nouveaux participants au marché à court terme (particuliers). Dans le même temps, nous constatons une augmentation de la liquidité des échanges, ce qui devrait également soutenir les prix des crypto-actifs à l'avenir.

En bref : Les prix du bitcoin ont été récemment soutenus par une activité accrue du réseau due à l'utilisation croissante des ordinals. De nombreux indicateurs on chain laissent penser que nous pourrions être à l'aube d'un nouveau marché haussier, notamment une rentabilité accrue du marché, une activité accrue du réseau et un afflux de nouveaux investisseurs. Dans le même temps, les flux acheteurs par rapport aux flux vendeurs ont augmenté, ce qui devrait également soutenir les prix des crypto-actifs à l'avenir.

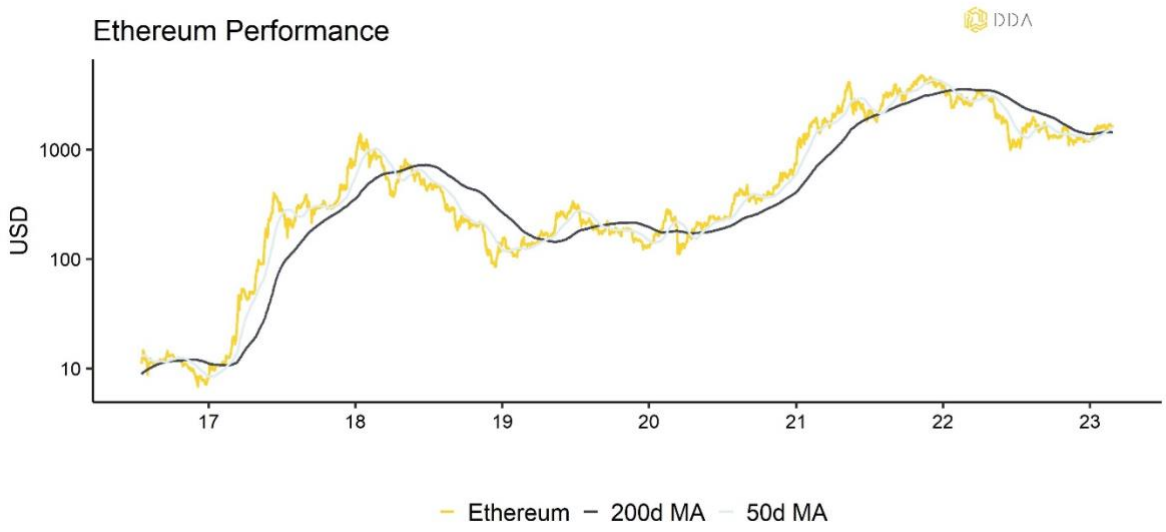
Appendix: Aperçu du marché des cryptoactifs



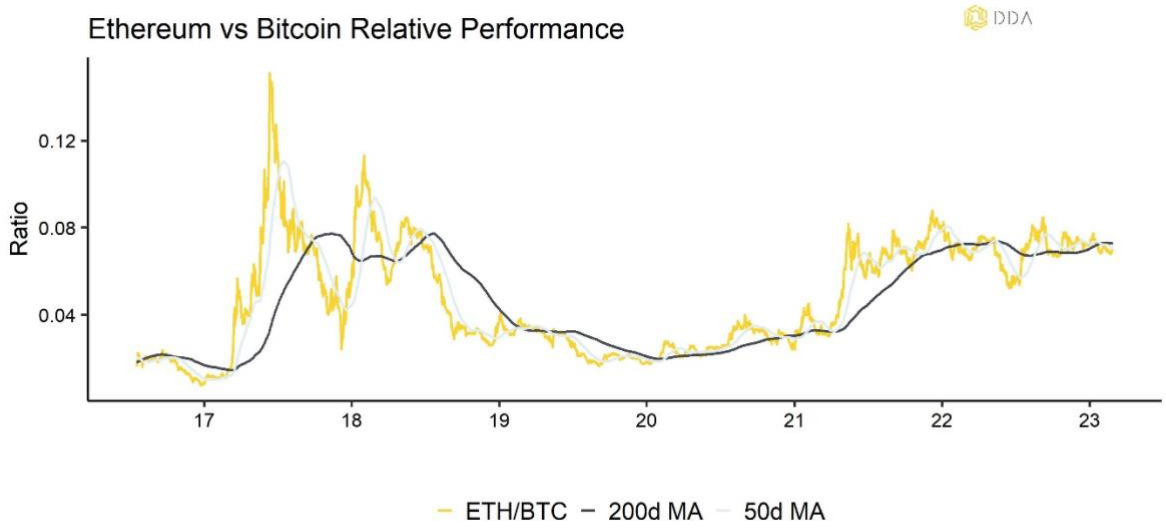
Source: Coinmarketcap



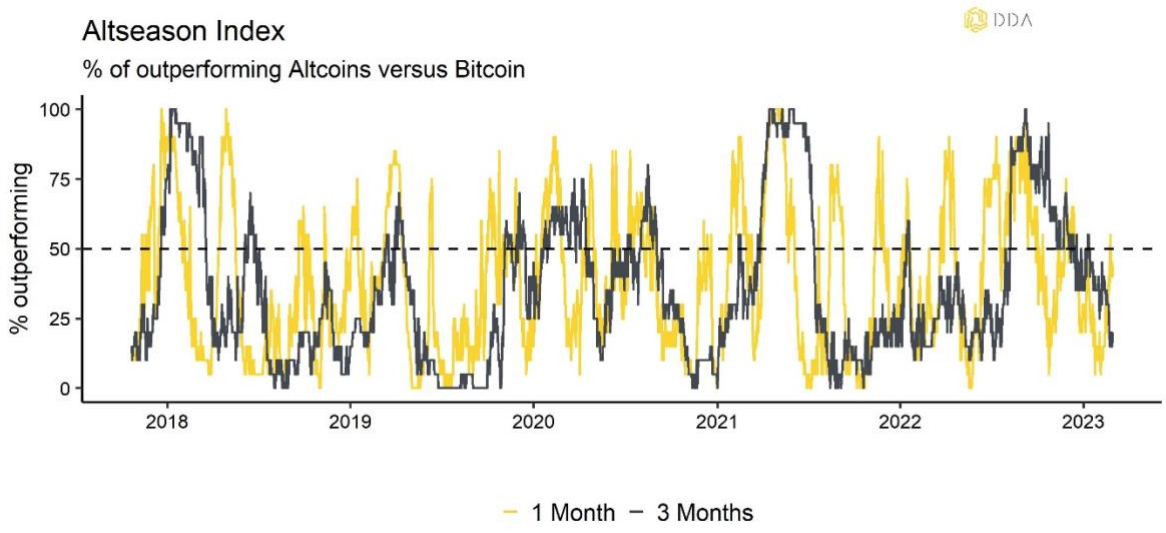
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



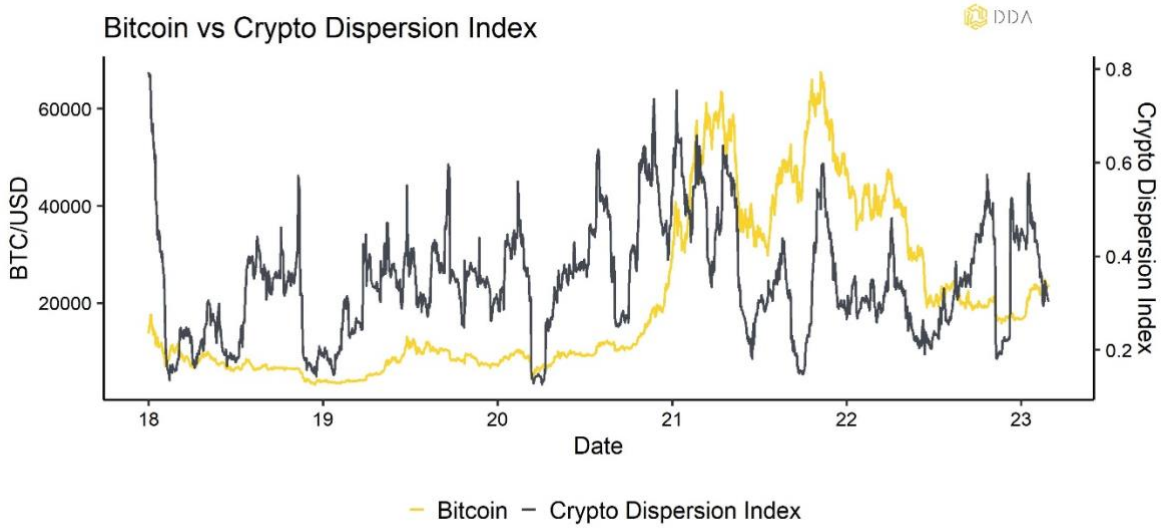
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



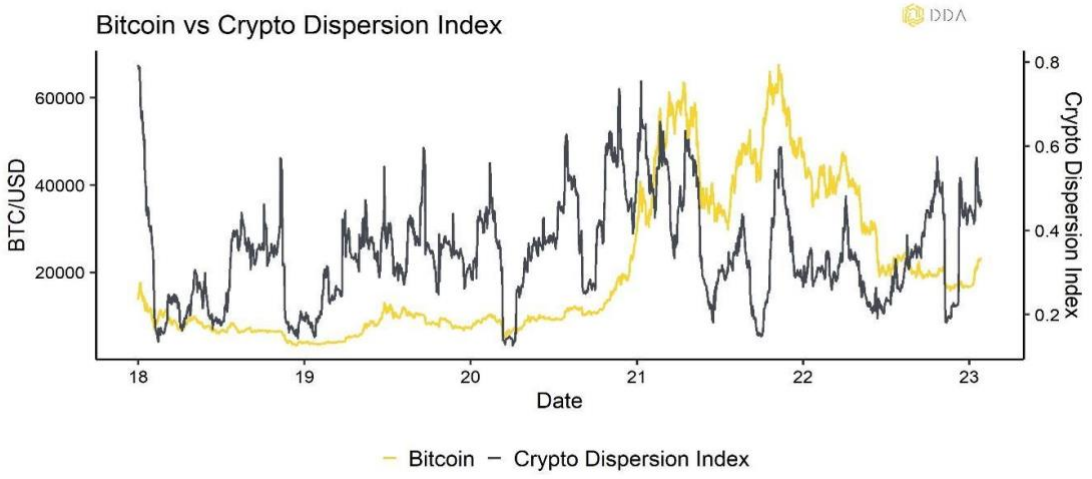
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

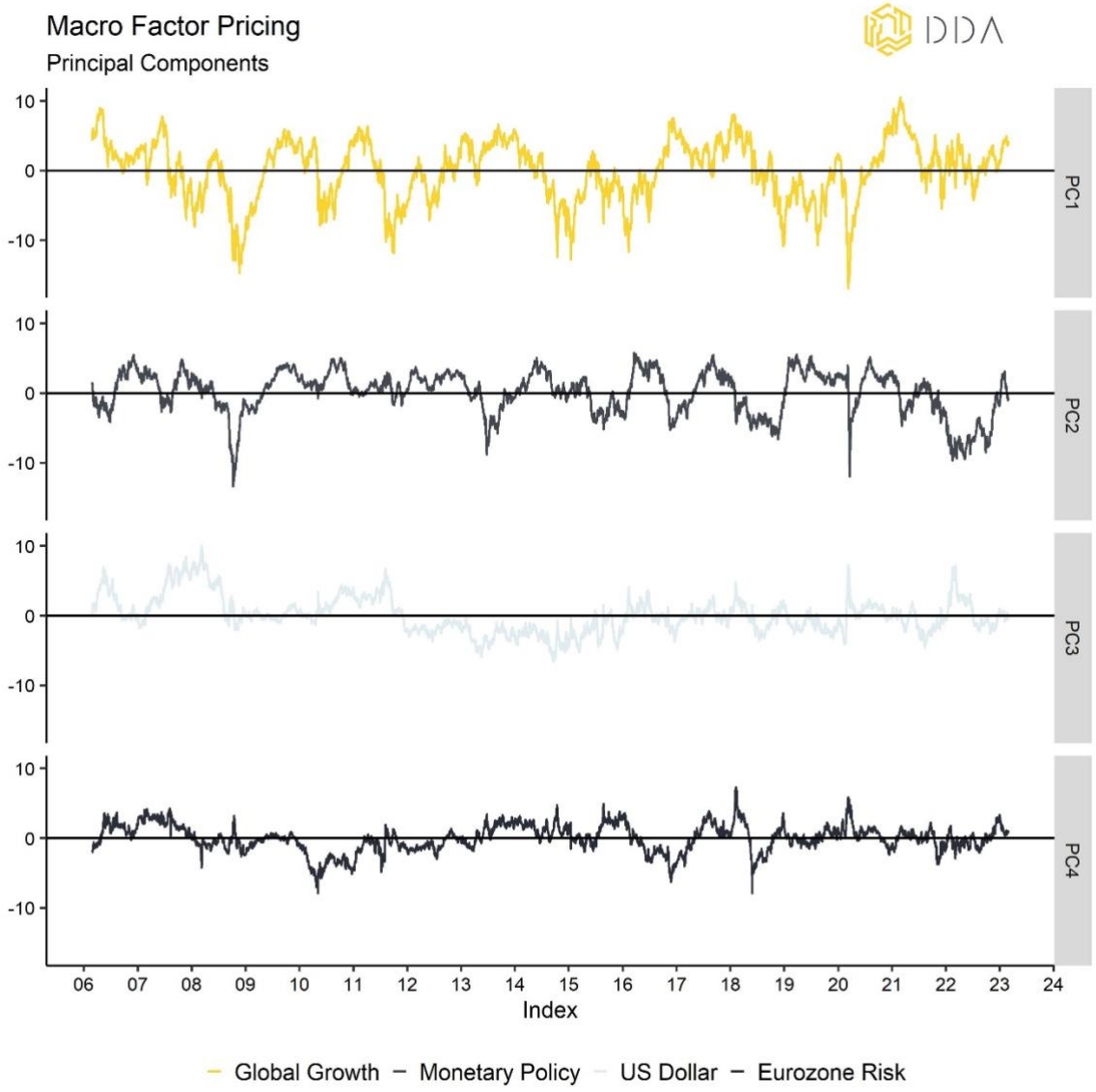


Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets; Dispersion = (1 - Average Altcoin Correlation with Bitcoin)

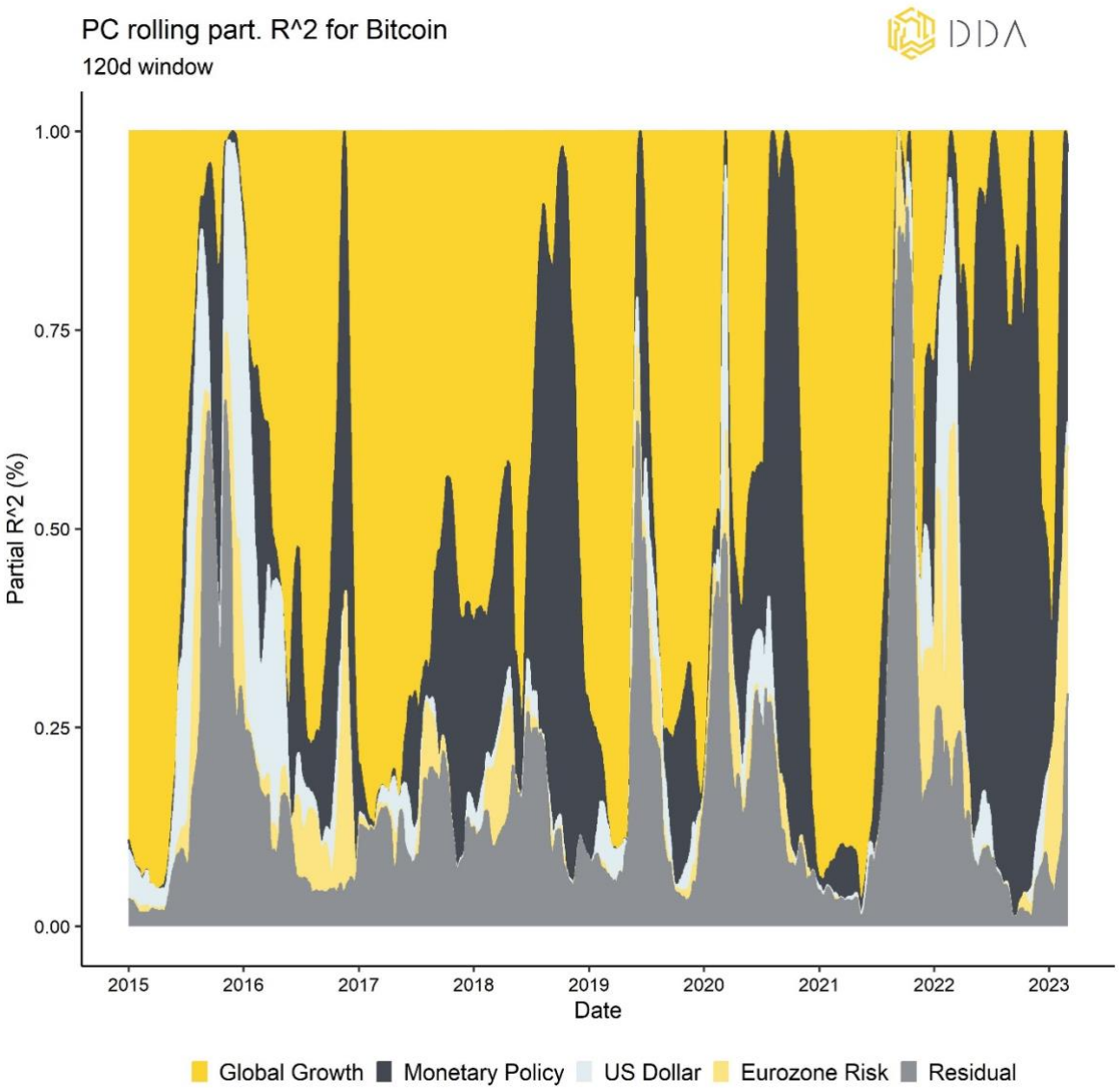


Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets; Dispersion = (1 - Average Altcoin Correlation with Bitcoin)

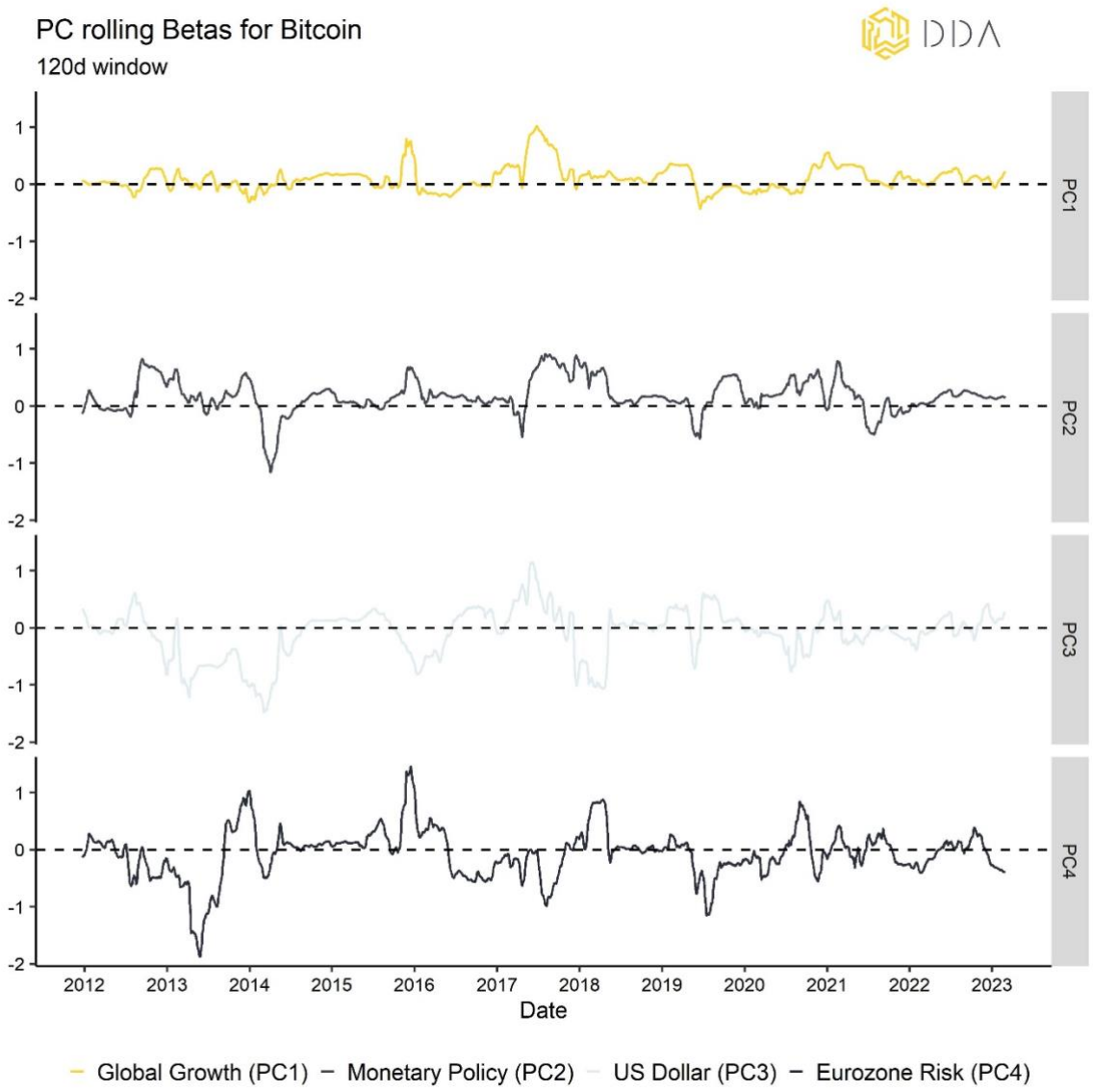
Crypto-actifs et Macroéconomie



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

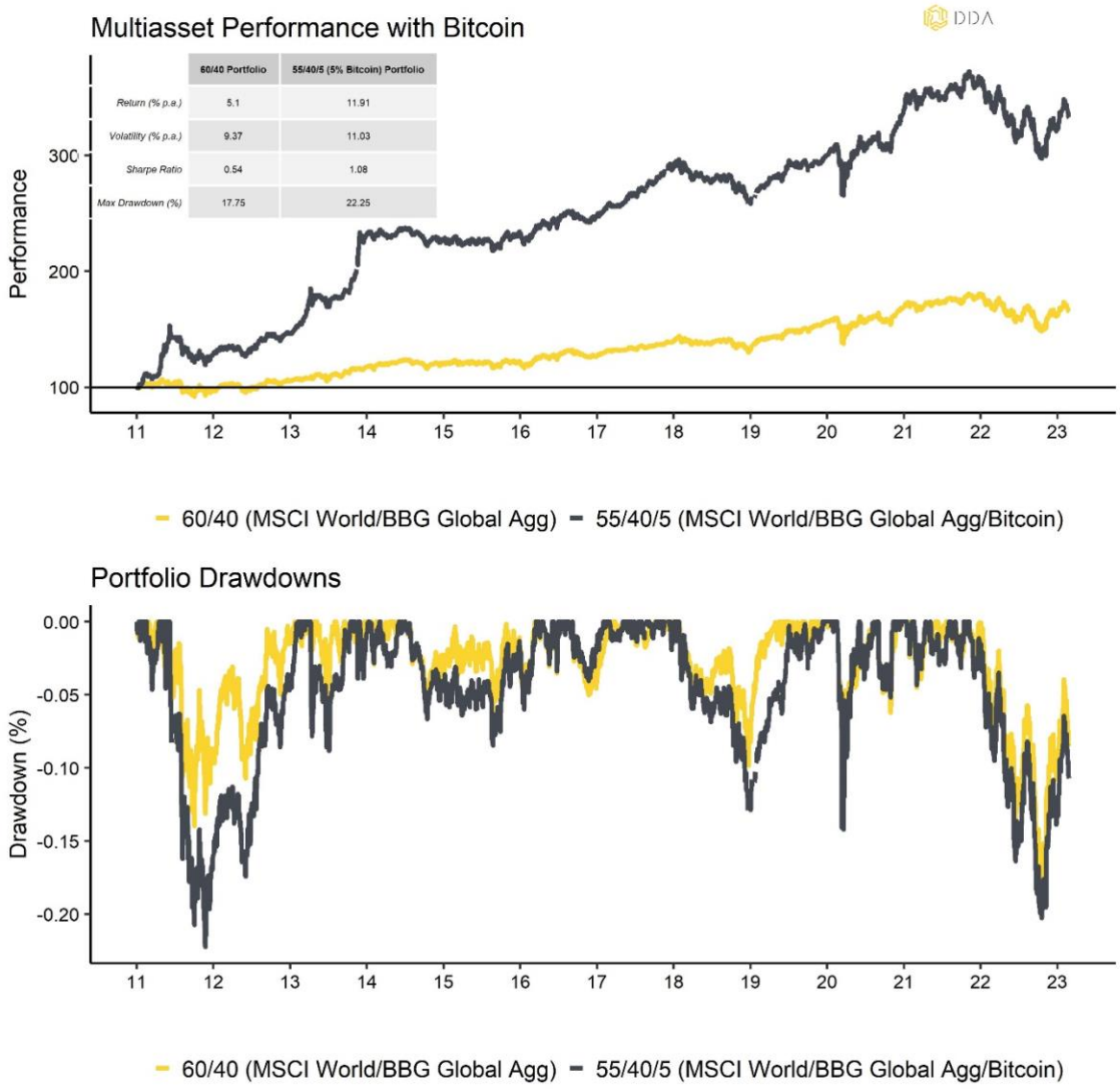


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

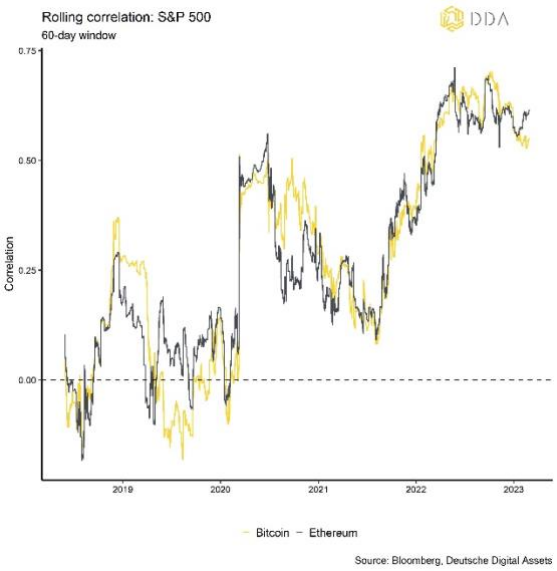


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

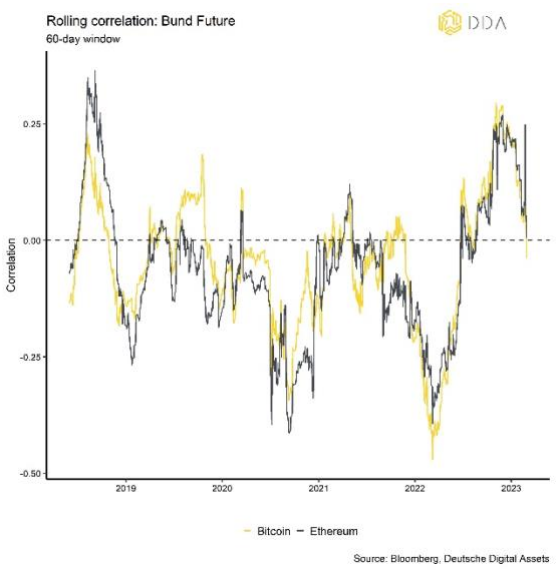
Crypto-actifs et portefeuilles multi-actifs



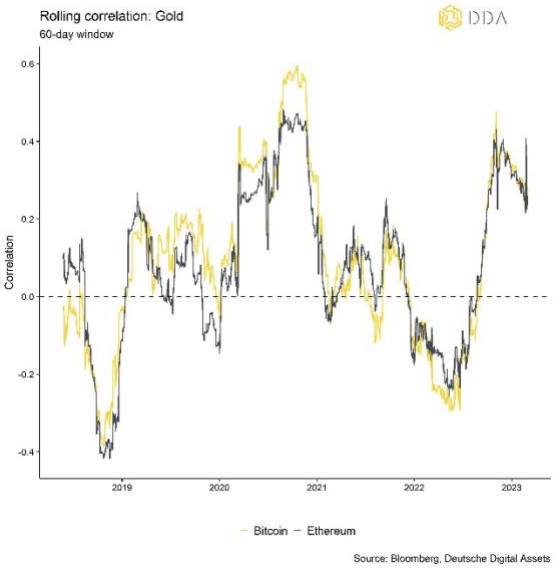
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Monthly rebalancing; Past performance not indicative of future returns



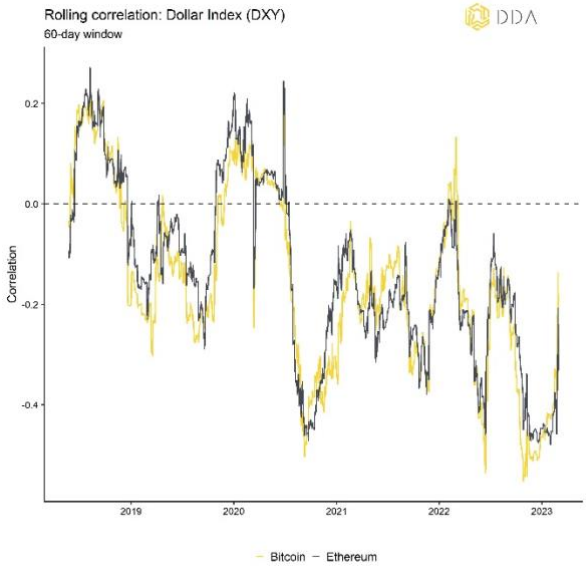
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

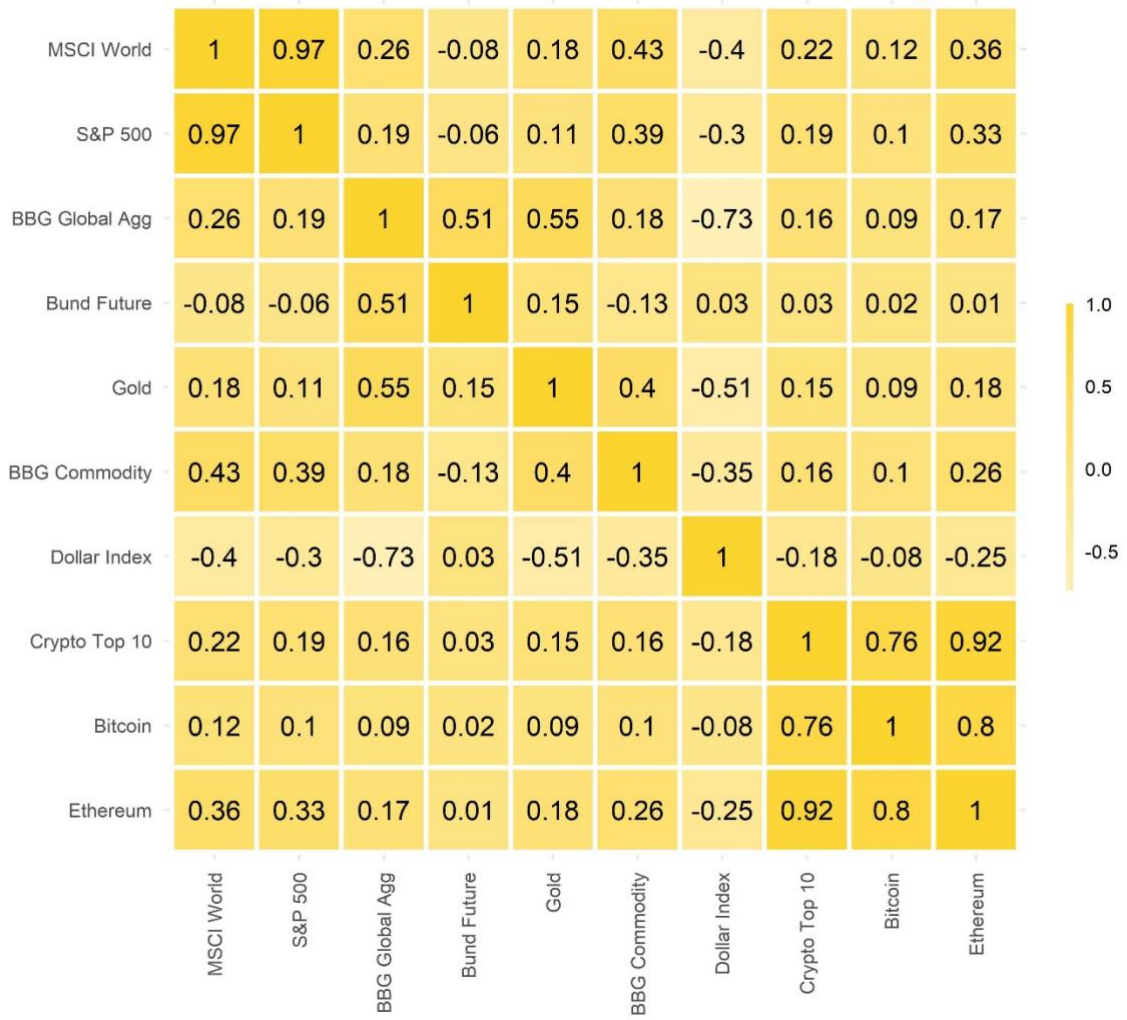


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



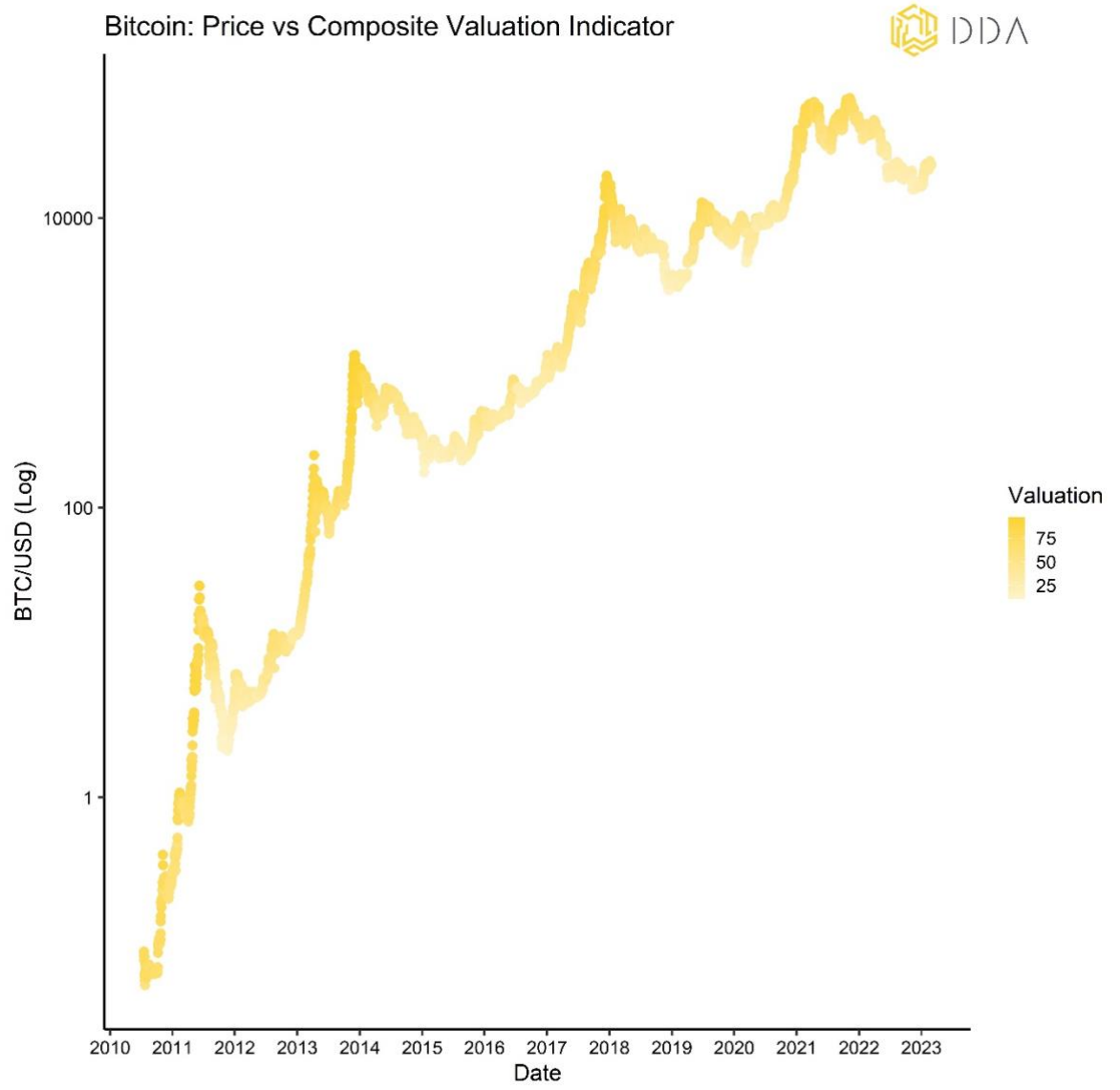
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

Cross Asset Correlation Matrix

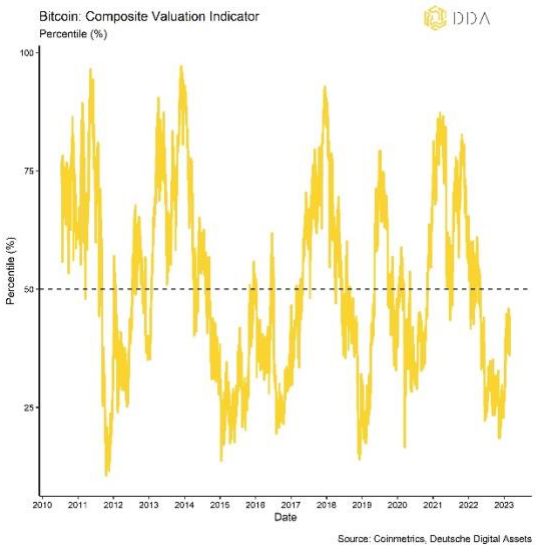


Correlations of weekly returns; Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

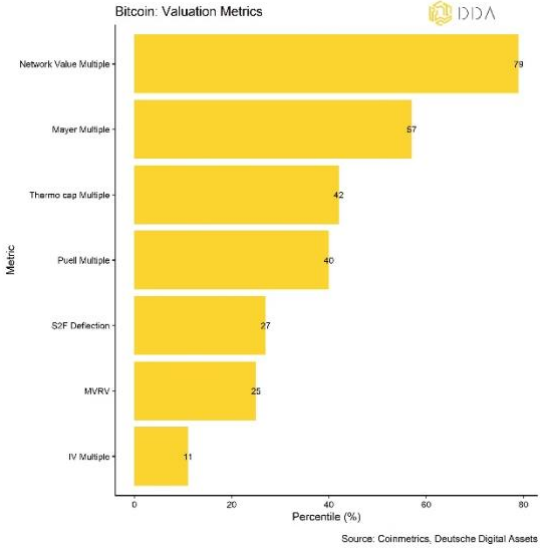
Évaluations des crypto-actifs



Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets

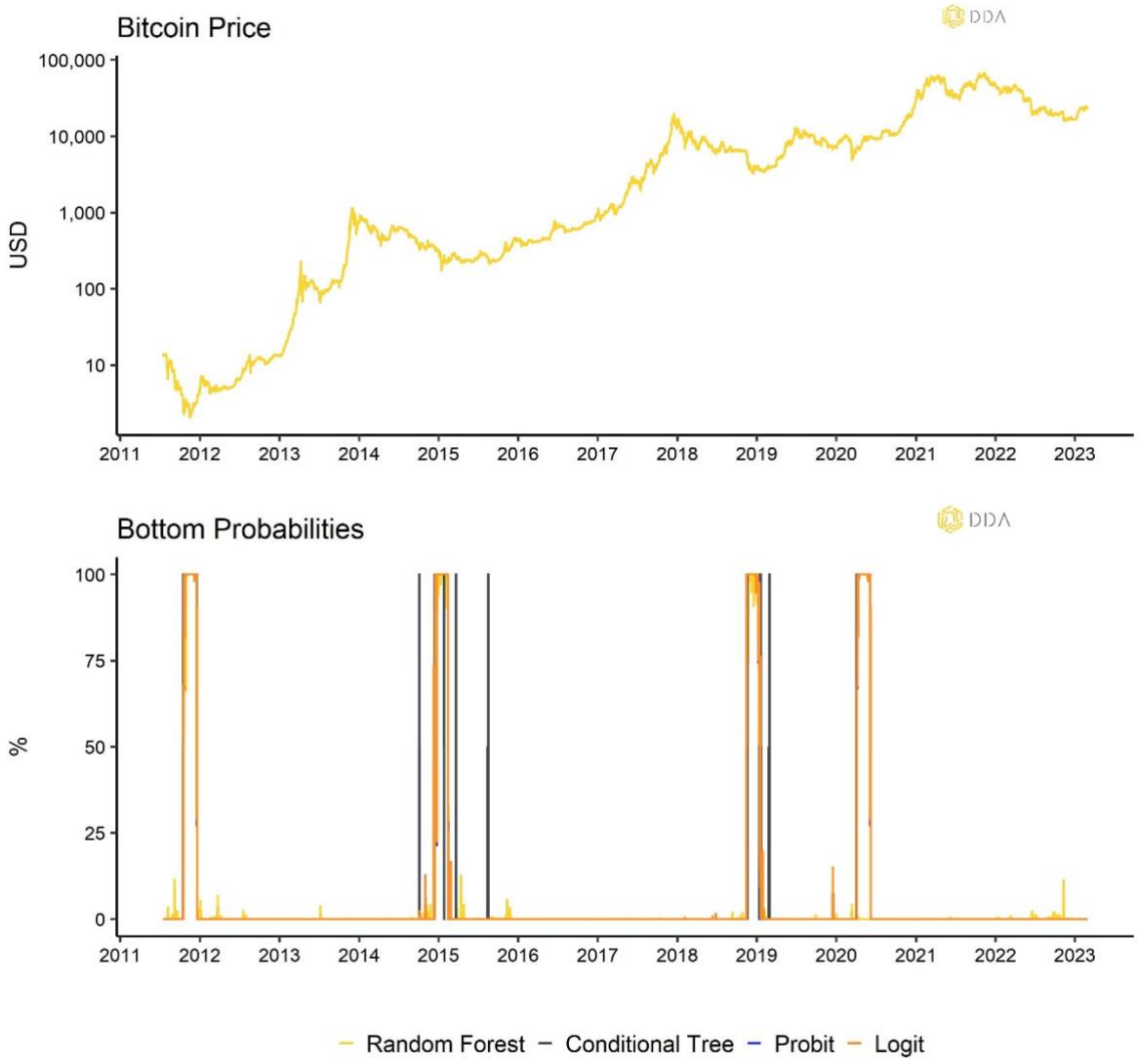


Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets



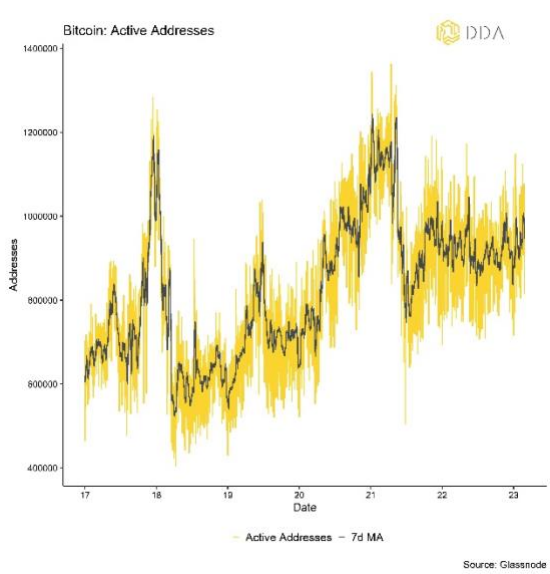
Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets

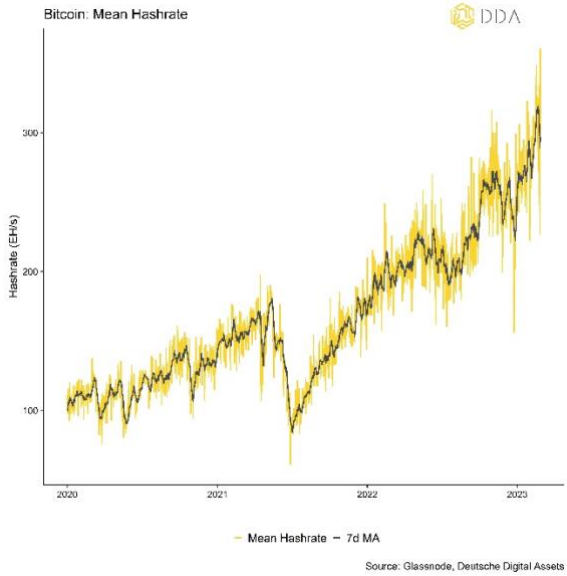
Bitcoin Bottom Probability

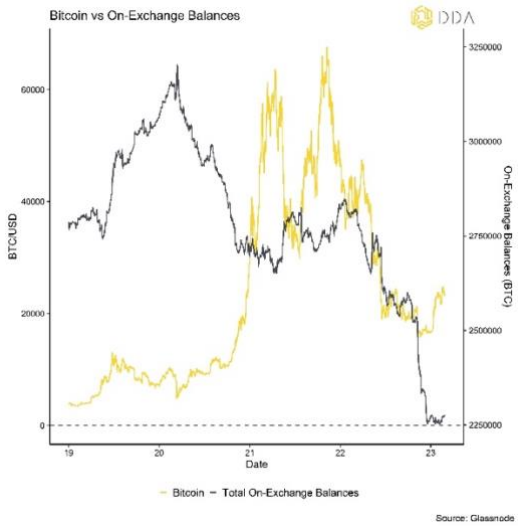


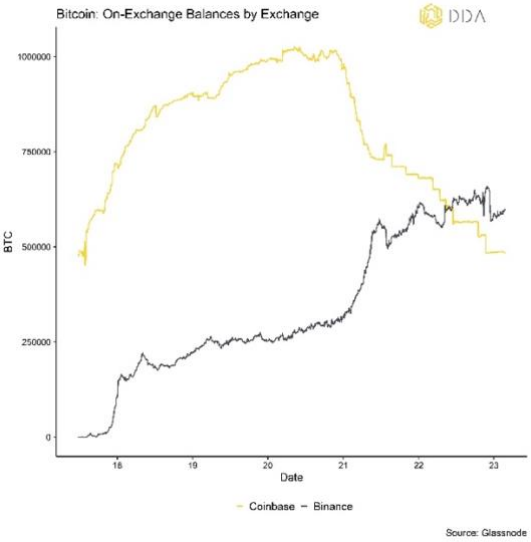
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

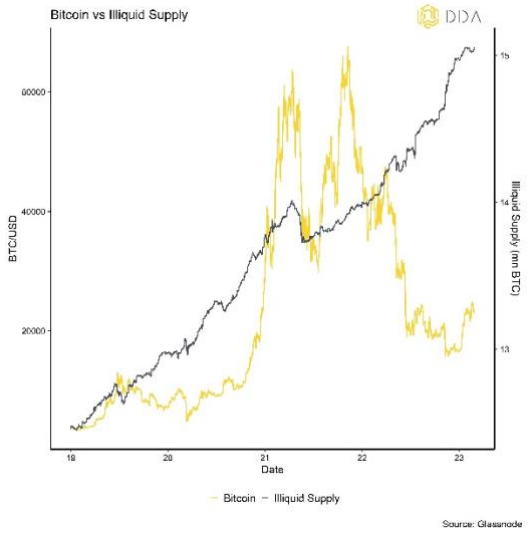
Principes fondamentaux de la chaîne de crypto-monnaies

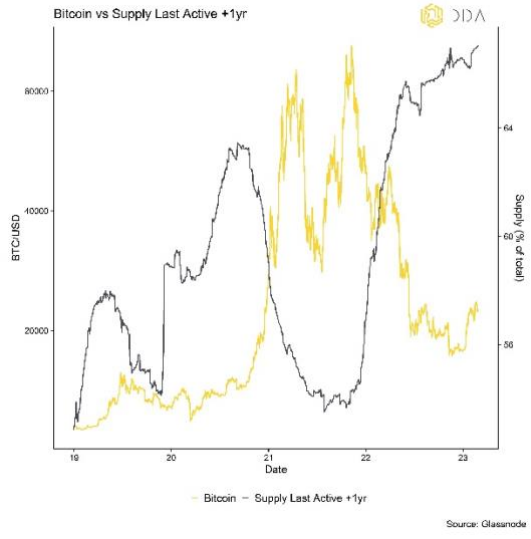


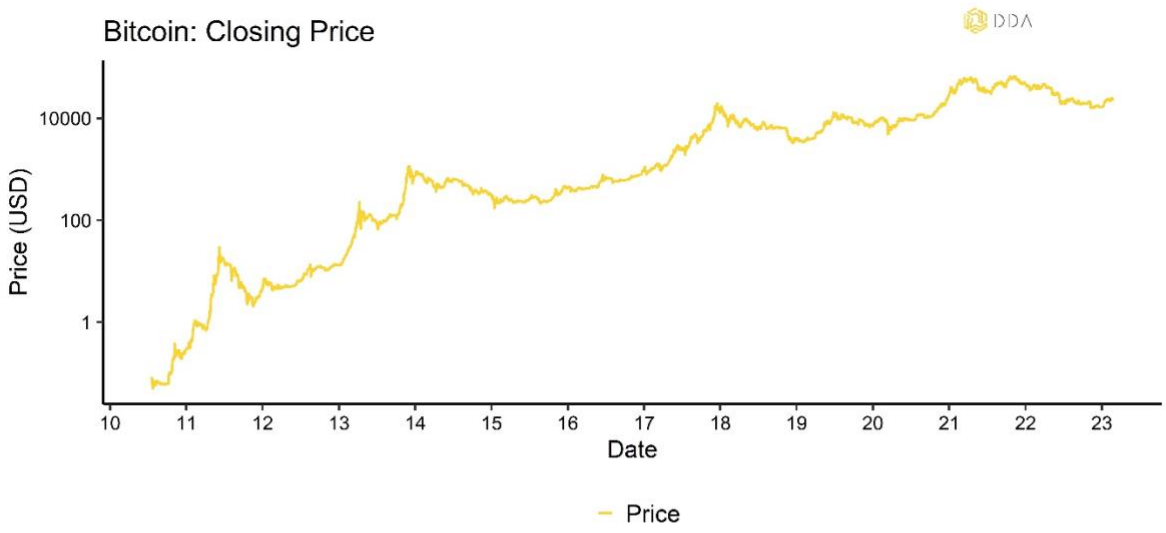


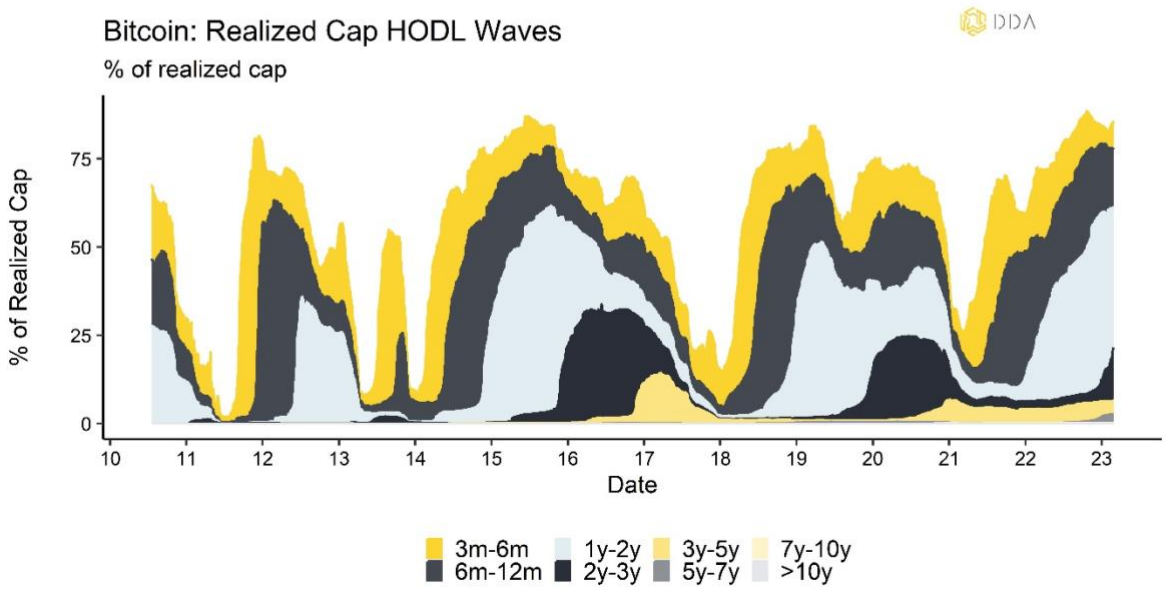






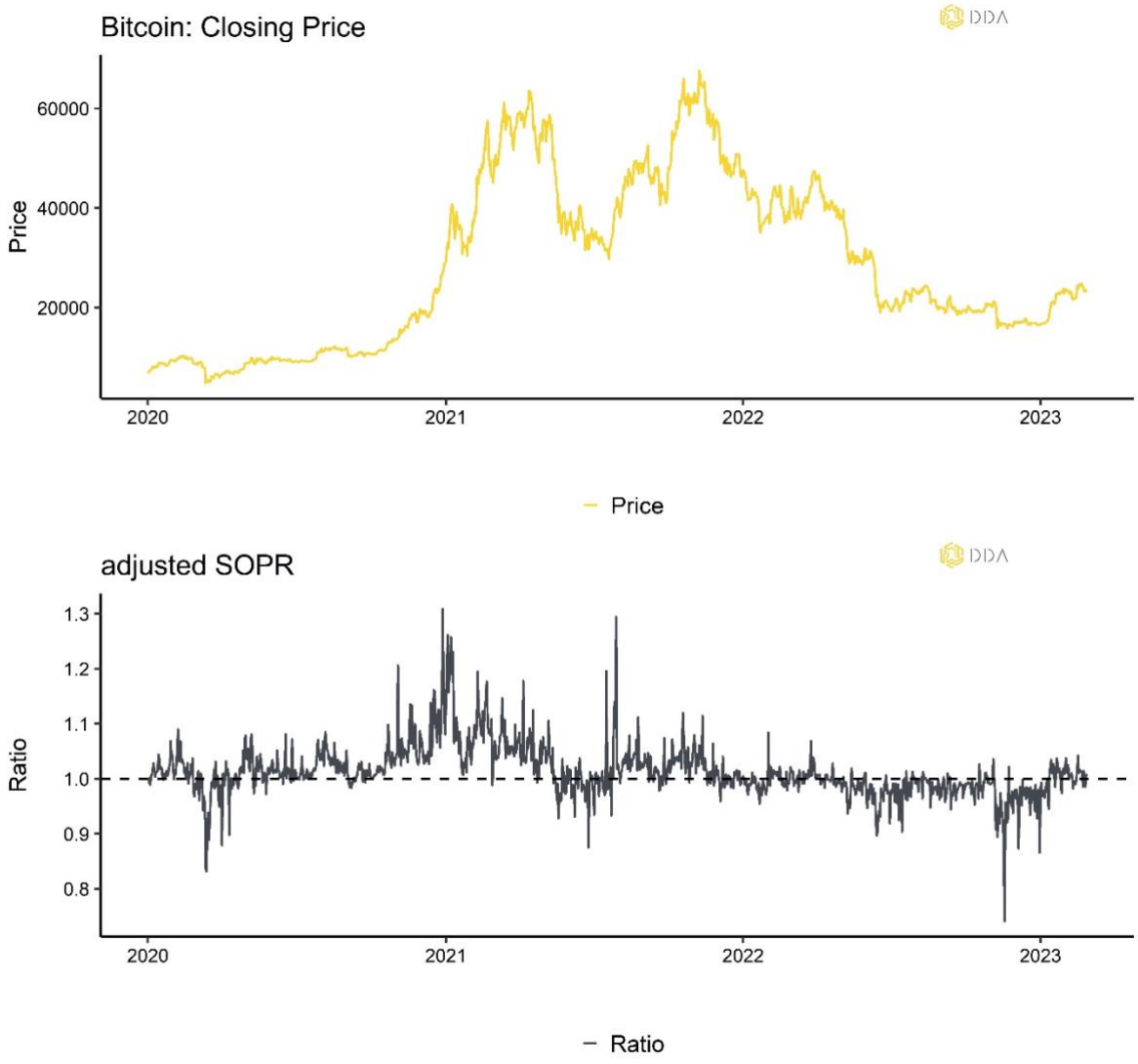






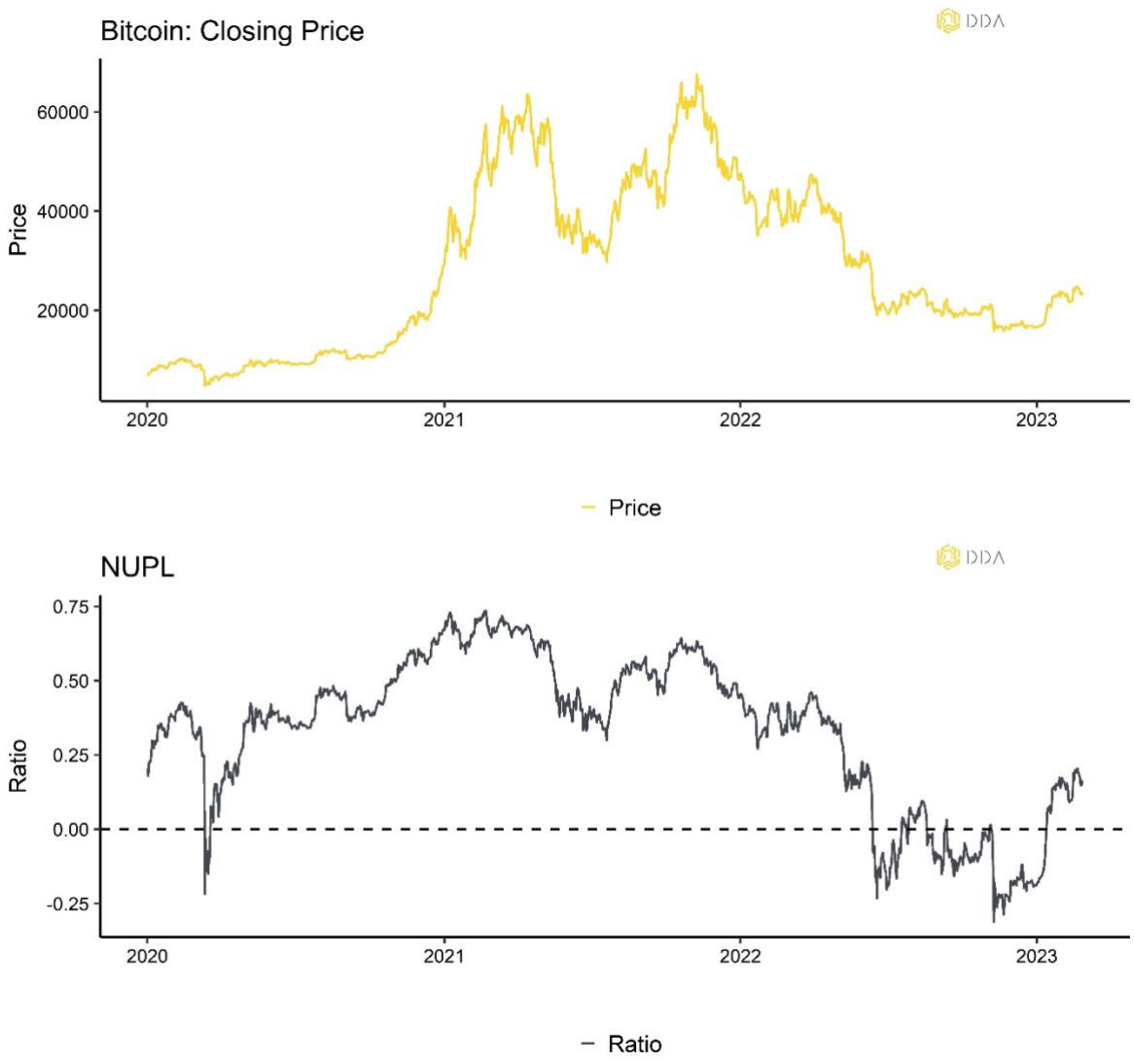
Source: Glassnode

Bitcoin vs adjusted Spent Output Profit Ratio

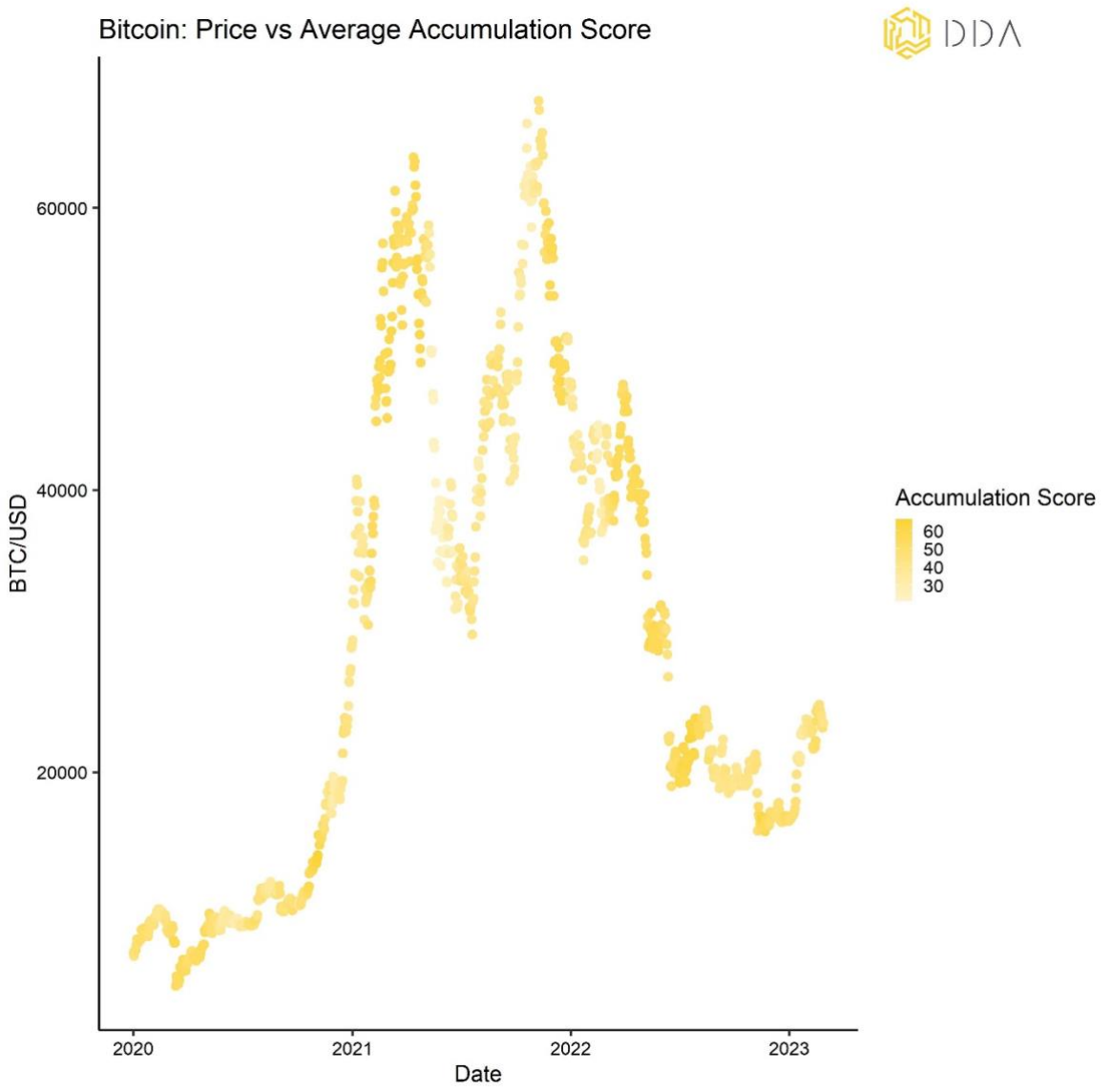


Source: Glassnode

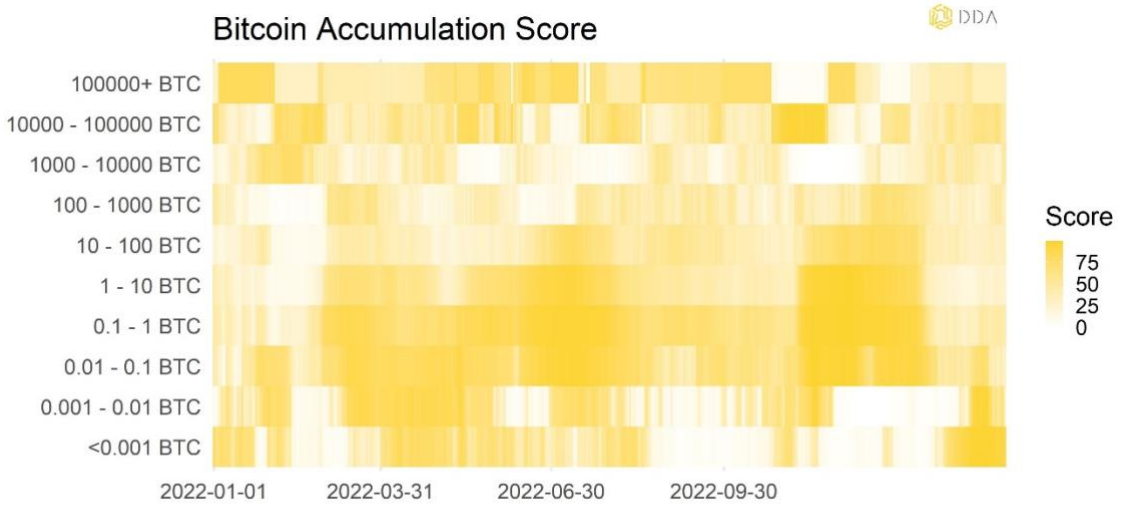
Bitcoin vs Net Unrealized Profit/Loss



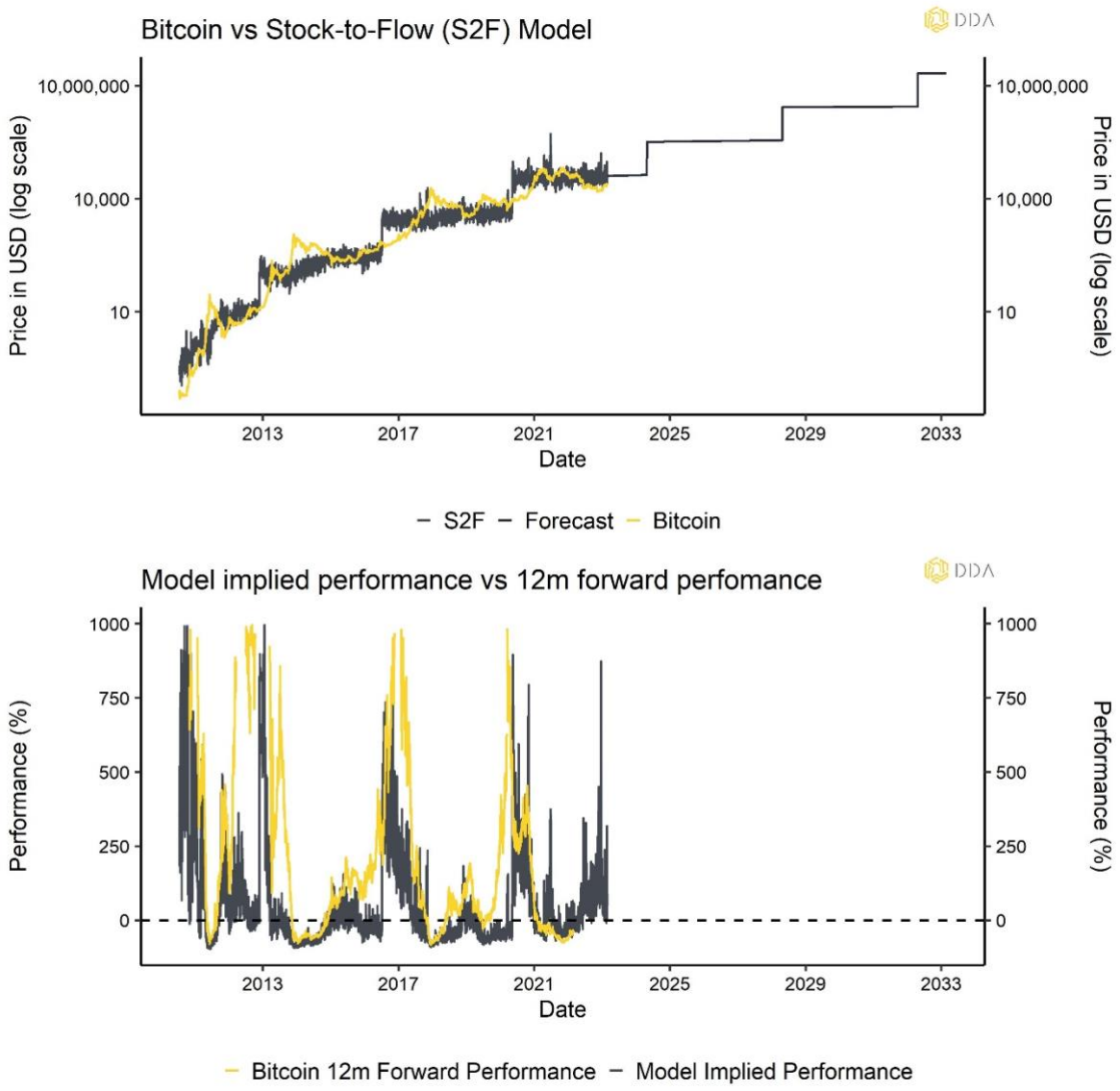
Source: Glassnode



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets



Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets; Past performance not indicative of future returns.

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 inexactes 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 diligence raisonnable et notre processus analytique. 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 offrons 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, alors que nous défendons 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
www.deutschedigitalassets.com
Große Gallusstraße 16-18
60312 Frankfurt, Germany