



# CRYPTO MARKET PULSE

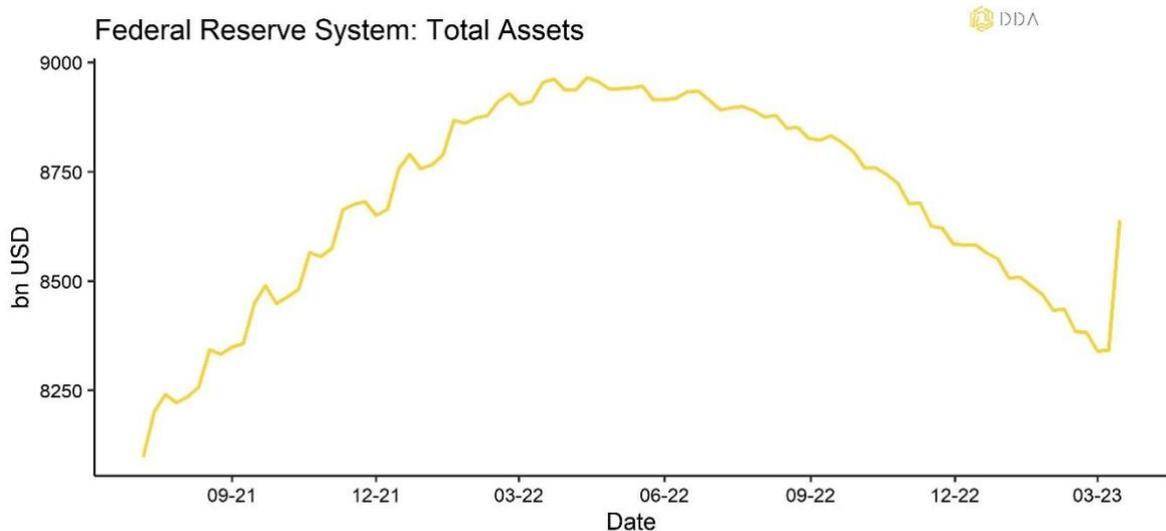
20 MARS 2023

## Principaux points à retenir

par André Dragosch, responsable de la recherche

- ◆ Les Crypto Assets se régaler d'une pause probable dans le cycle de hausse des taux de la Fed ainsi que du dernier cycle d'assouplissement de la Fed en raison des tensions actuelles dans le secteur bancaire.
- ◆ Notre indice interne de sentiment cryptographique s'est considérablement redressé par rapport à la semaine dernière et est actuellement neutre.
- ◆ On observe également une sous-performance significative de l'Ethereum par rapport au Bitcoin, qui semble être principalement due à des facteurs liés à la blockchain.

## Graphique de la semaine



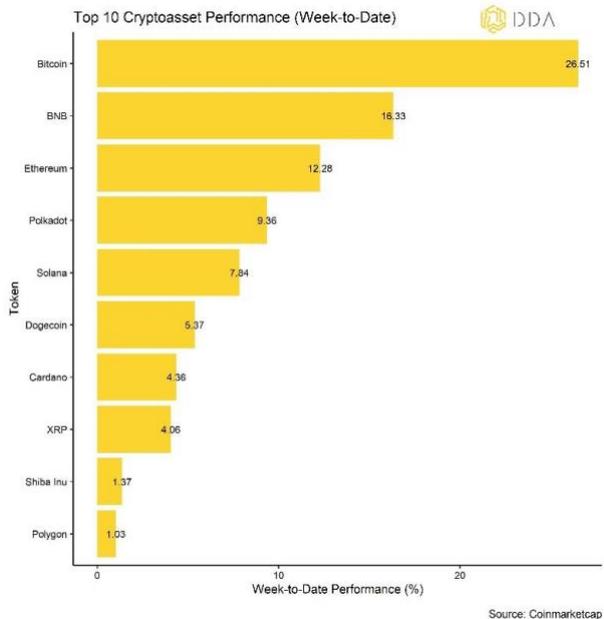
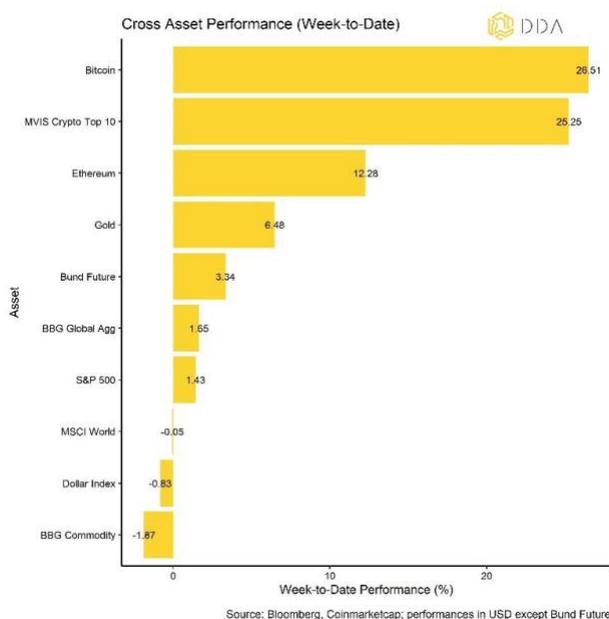
## Performance

---

La semaine dernière, les performances des crypto-actifs ont été parmi les plus fortes depuis le début de l'année 2021, c'est-à-dire pendant le dernier marché haussier. Cela s'explique principalement par une pause anticipée dans le cycle de hausse de la Fed et par le dernier cycle d'assouplissement de la Fed en raison des tensions actuelles dans le secteur bancaire.

Les marchés se sont particulièrement régalés du fait que le total des actifs de la Réserve fédérale a augmenté d'environ 300 milliards d'USD en une semaine (voir le **graphique de la semaine**). Bien que de nombreux observateurs du marché se soient montrés prudents en qualifiant cette opération de nouveau cycle d'assouplissement quantitatif" (QE) par la Fed, il y a également eu une augmentation significative des réserves des banques commerciales auprès de la Fed (~250 milliards d'USD), ce qui représente une augmentation nette des liquidités sur le marché interbancaire américain et, par conséquent, un assouplissement de *facto* des conditions de liquidité de la part de la Fed. Nous avons également assisté à l'utilisation la plus importante de la fenêtre d'escompte de la Fed (~156 milliards d'USD) depuis la crise du Kosovo, ce qui met également en évidence l'apport important de liquidités par la Fed à la lumière des tensions dans le secteur bancaire.

Bien que les crypto-actifs aient largement surperformé, les autres actifs financiers traditionnels tels que les actions, les obligations et l'or se sont relativement bien comportés, notamment en raison de la perspective d'un nouvel assouplissement de la politique monétaire de la Fed. Seuls le dollar et les matières premières ont été pénalisés par la perspective d'une augmentation des liquidités et la probabilité accrue d'une récession.



Parmi les principaux crypto-actifs, le Bitcoin, la BNB et l'Ethereum ont été les plus performants. Cependant, il y a eu une sous-performance significative de l'Ethereum par rapport au Bitcoin (ETH/BTC) en raison d'une augmentation du "nombre de sorties volontaires" avant l'upgrade de Shanghai. (Plus d'informations à ce sujet dans la section "sur la chaîne" ci-dessous).

## Sentiment

Notre indice interne de sentiment cryptographique s'est considérablement inversé par rapport à la semaine dernière et se trouve à nouveau en territoire neutre. 8 des 15 indicateurs sont au-dessus de leur tendance à court terme.

Par rapport à la semaine dernière, nous avons assisté à des inversions majeures dans le ratio dépenses-sorties-profits à court terme du détenteur de la BTC (STH-SOPR) et dans le skew de l'option 25-delta à 1 mois.

L'indice Crypto Fear & Greed a augmenté de manière significative au-dessus de la ligne des 50 % pour atteindre le territoire "Greed".

La dispersion entre les crypto-actifs est restée faible, la plupart des crypto-actifs se négociant de plus en plus sur la base de facteurs systématiques. Dans le même temps, les altcoins ont également sous-performé le bitcoin sur un mois et sur trois mois. Sur un mois, seuls 20 % des altcoins suivis ont réussi à surperformer le bitcoin. La surperformance des altcoins est généralement le signe d'un plus grand appétit pour le risque

et une faible surperformance des altcoins est toujours le signe d'un sentiment de marché plutôt prudent.

## Flux

---

La semaine dernière a encore été marquée par des sorties très importantes des fonds de crypto-actifs, malgré les très bonnes performances de la classe d'actifs. Les investisseurs semblent généralement avoir besoin de liquidités en raison des tensions actuelles dans le secteur bancaire, ce qui pourrait expliquer ce type d'évolution des flux de fonds.

Au total, nous avons enregistré des sorties nettes de fonds d'un montant de -172,5 millions USD. Tous les types de produits ont connu des sorties nettes, à l'exception des fonds Altcoin (+1,0 million USD). Les sorties de fonds ont été fortement concentrées sur les fonds Bitcoin (-102,8 millions USD) et Ethereum (-42,5 millions USD), tandis que les fonds crypto Basket & Thematic ont également connu des sorties nettes significatives (-28,3 millions USD).

En revanche, la décote de la valeur liquidative du plus grand fonds Bitcoin au monde - Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) - est parvenue à se réduire légèrement, ce qui implique des entrées nettes dans ce fonds.

Par rapport à la semaine dernière, le bêta des fonds spéculatifs mondiaux par rapport au bitcoin sur les 20 derniers jours de bourse a continué à diminuer et est désormais inférieur à 0, ce qui signifie que les fonds spéculatifs mondiaux ont désormais une position nette courte sur les crypto-actifs.

Les prix des bitcoins échangés sur Coinbase par rapport à ceux échangés sur Binance (prime Coinbase-Binance) ont été positifs tout au long de la semaine, ce qui témoigne d'un intérêt accru des investisseurs institutionnels sur la période.

## On-Chain

---

L'activité On-Chain a été cohérente avec une augmentation de l'aversion globale pour le risque sur les marchés des crypto-monnaies, les flux d'échange ayant généralement augmenté à la lumière de l'incertitude accrue.

Plus précisément, nous avons observé le plus grand nombre de flux entrants sur les échanges de Bitcoin depuis la chute de FTX en novembre 2022. Contrairement à l'action actuelle des prix, nous avons observé

une augmentation continue des soldes d'échange de BTC. Pendant ce temps, les soldes d'échange d'ETH ont continué à baisser.

En outre, nous avons également observé des transferts continuellement élevés des portefeuilles des mineurs de BTC vers les bourses, ce qui implique que la combinaison de prix relativement bas et d'un taux de hachage élevé pèse encore sur les finances des mineurs de Bitcoin. La grande majorité de ces transferts semble provenir du pool minier Poolin BTC. Dans ce contexte, le taux de hachage du BTC est resté proche de ses niveaux les plus élevés.

En ce qui concerne la récente sous-performance de l'Ethereum par rapport au Bitcoin (ETH/BTC), il semble qu'il y ait une augmentation de l'incertitude concernant la prochaine mise à niveau Shanghai-Capella, également connue sous le nom de Shapella.

La proposition d'amélioration de l'Ethereum (EIP) 4895, qui permettra les retraits de validateurs sur le réseau principal, est le point fort de la mise à jour. Cette fonctionnalité cruciale a été laissée de côté lorsque Ethereum est passé au consensus par preuve d'enjeu (PoS) à la suite de la mise à niveau Merge en septembre 2022.

Nous avons récemment constaté une augmentation du "nombre de sorties volontaires" sur la blockchain Ethereum, qui a atteint son niveau le plus élevé depuis septembre 2022, et le deuxième plus élevé de tous les temps.

Le nombre de sorties volontaires représente le nombre total de validateurs qui ont volontairement quitté le pool de validateurs.

Un validateur entre dans la file d'attente de sortie lorsqu'il décide de ne plus participer au consensus. Bien que ces validateurs ne valident plus, l'enjeu ETH est toujours présent et ne peut pas être supprimé pour l'instant. Cela a augmenté l'incertitude avant la mise à niveau de Shapella.

En outre, les frais sur Ethereum ont augmenté de manière significative avec l'augmentation du prix en USD, ce qui pèse actuellement sur l'utilité perçue de la L1-chain. À un moment donné, les frais médians sur le réseau principal d'Ethereum ont atteint leur niveau le plus élevé depuis mai 2022.

La plupart des observateurs du marché attribuent la récente sous-performance de l'ETH/BTC à ces développements on chain.

## Produits dérivés

---

D'une manière générale, nous avons constaté une augmentation des volatilités implicites en raison du retournement brutal et de la hausse des prix la semaine dernière. Cela est principalement dû à une augmentation de la volatilité des prix à la hausse, qui peut également être observée dans l'augmentation de l'asymétrie de l'option 25-delta à 1 mois du bitcoin, qui s'est également inversée pour revenir en territoire positif. Cela signifie que les négociants en options paient plus cher pour des options d'achat équivalentes au delta que pour des options de vente.

En outre, le taux de base des contrats à terme et les taux de financement perpétuels se sont inversés de manière très significative, ce qui implique une réduction des positions courtes sur le bitcoin en raison de la forte augmentation du prix. Cependant, il n'y a pas eu d'augmentation significative des liquidations de positions courtes sur les contrats à terme, ce qui implique que la plupart de ces repositionnements sur les contrats à terme et les contrats perpétuels ont été effectués volontairement.

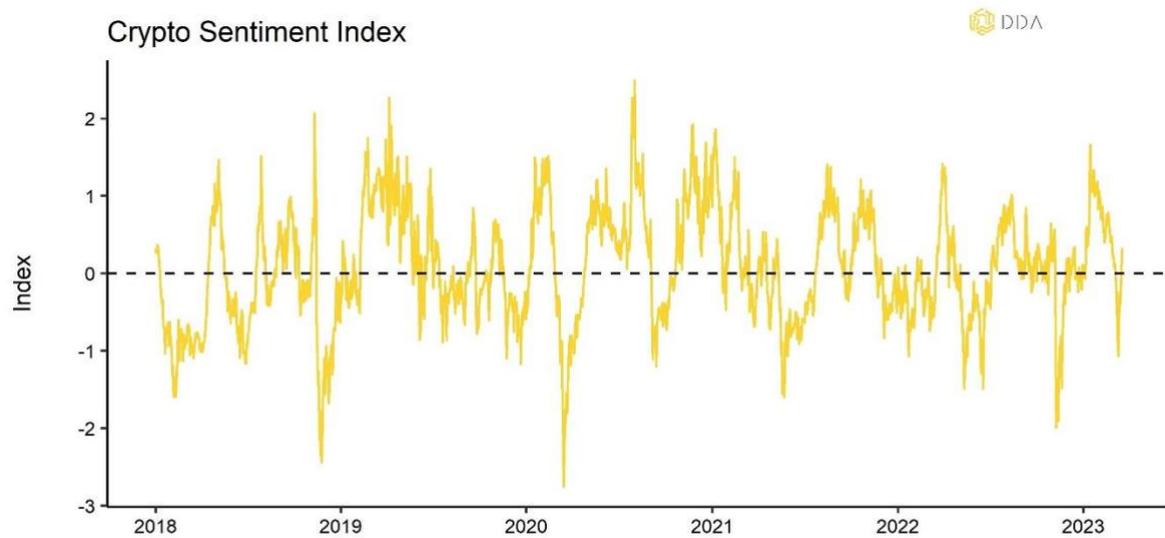
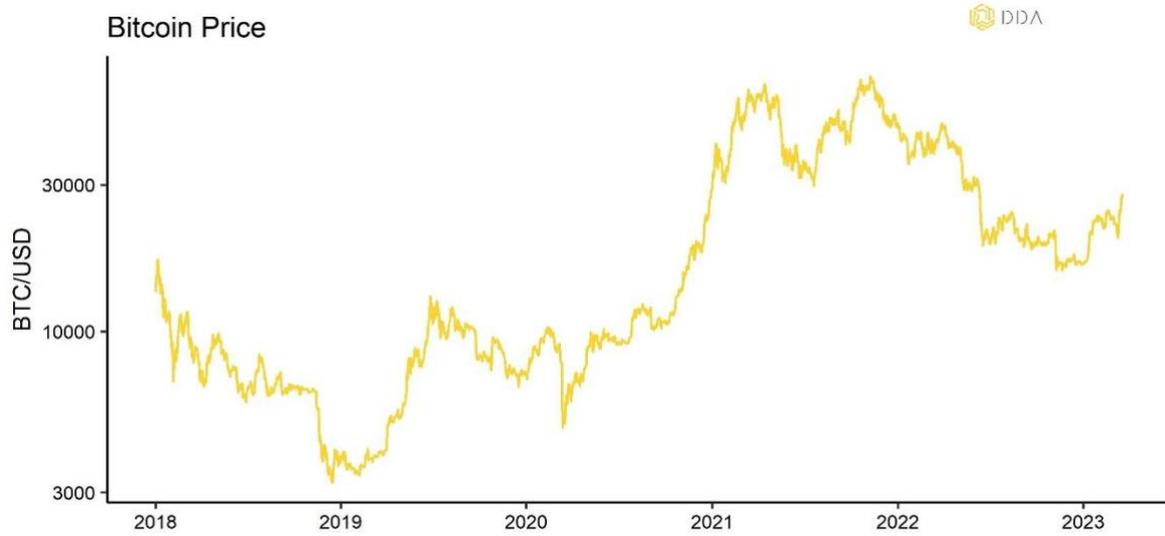
## Conclusion

---

**Les crypto-actifs se régaleront d'une pause probable dans le cycle de hausse des taux de la Fed ainsi que du dernier cycle d'assouplissement de la Fed en raison des tensions actuelles dans le secteur bancaire. Notre indice interne de sentiment cryptographique s'est considérablement redressé par rapport à la semaine dernière et est désormais en position neutre. Il y a également eu une sous-performance significative de l'Ethereum par rapport au Bitcoin, qui semble être principalement due à des facteurs liés à la chaîne.**

# Annexe

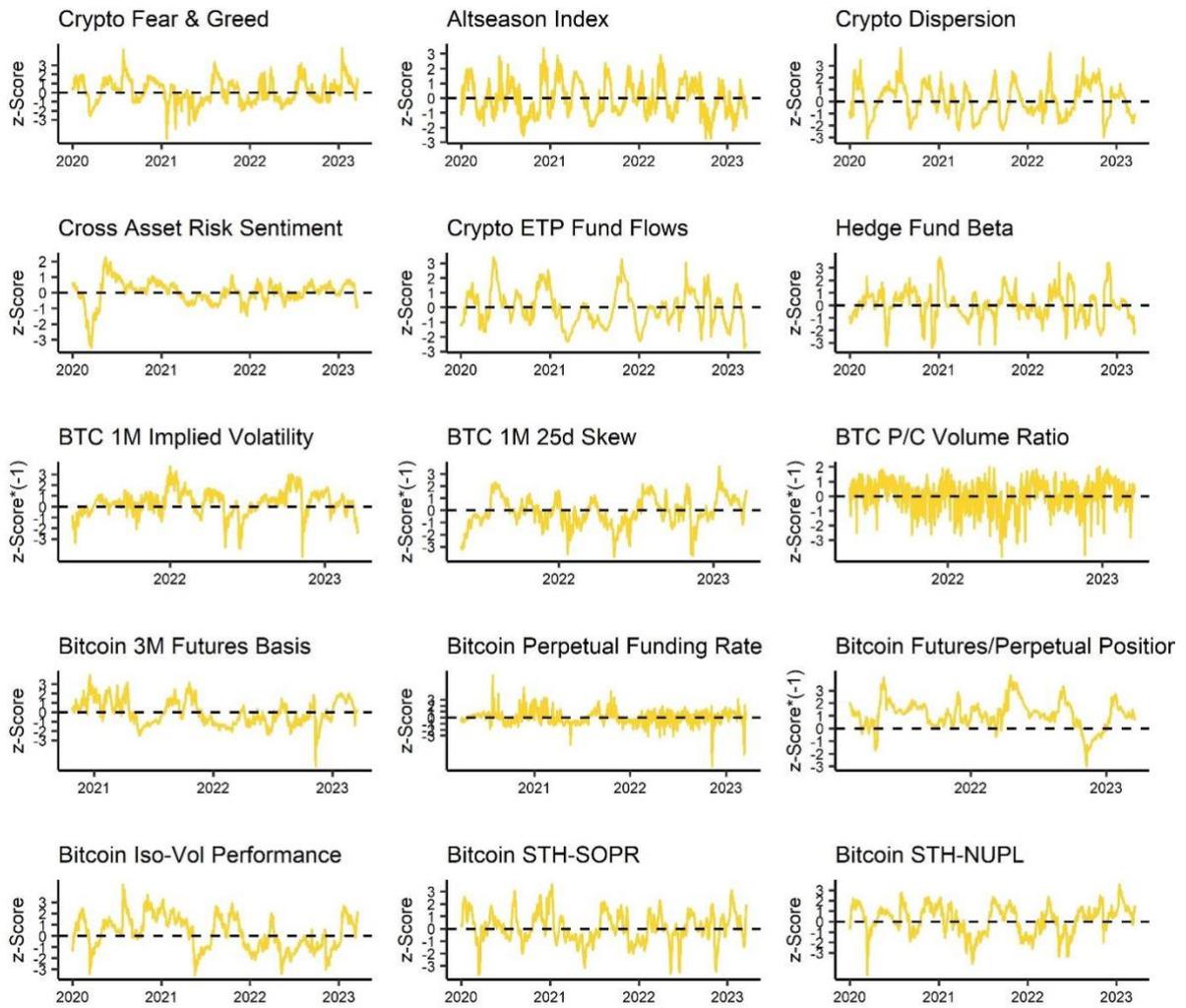
---



Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

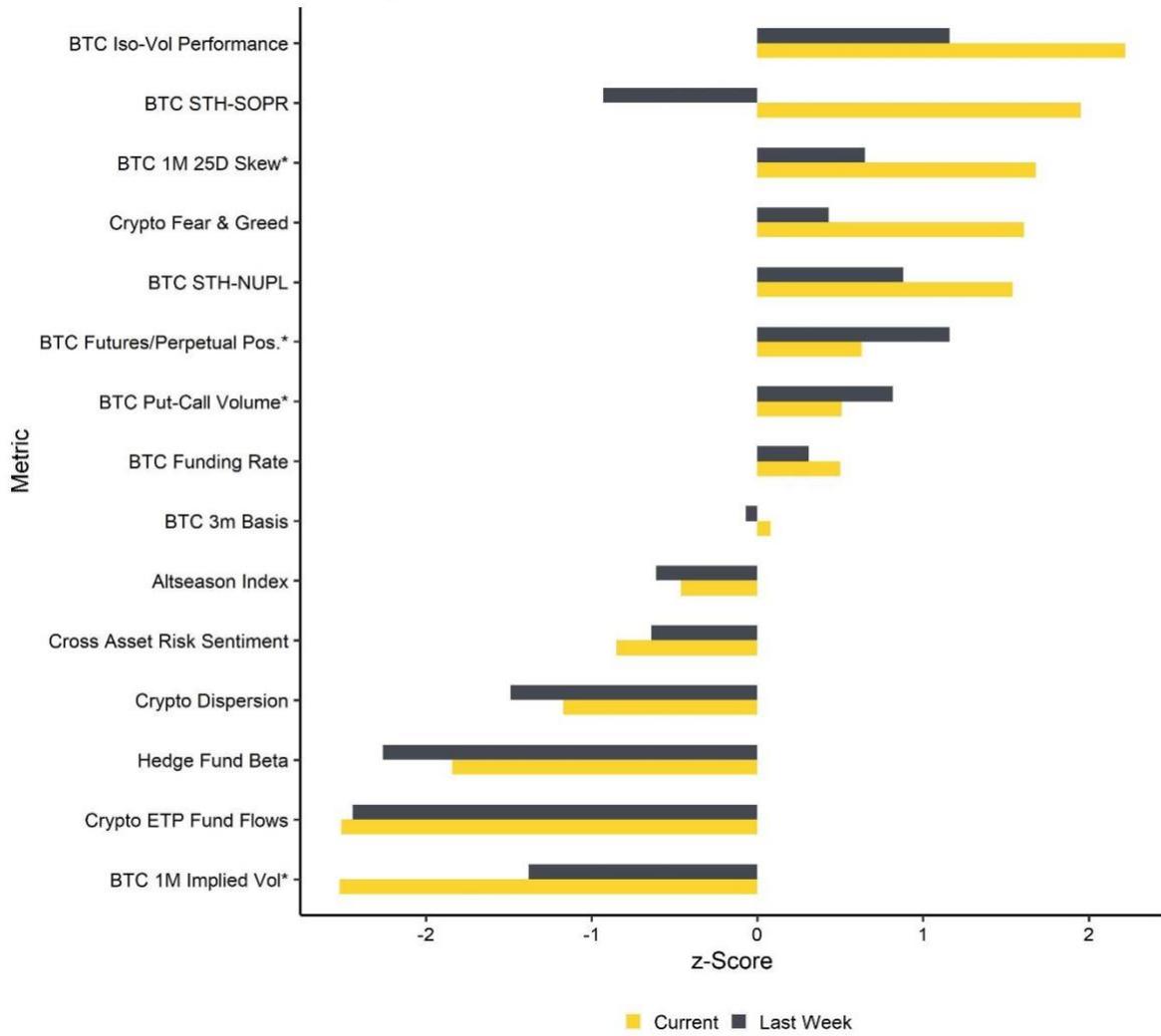
# Crypto Sentiment Index

## Subcomponents, 90-day rolling z-Scores

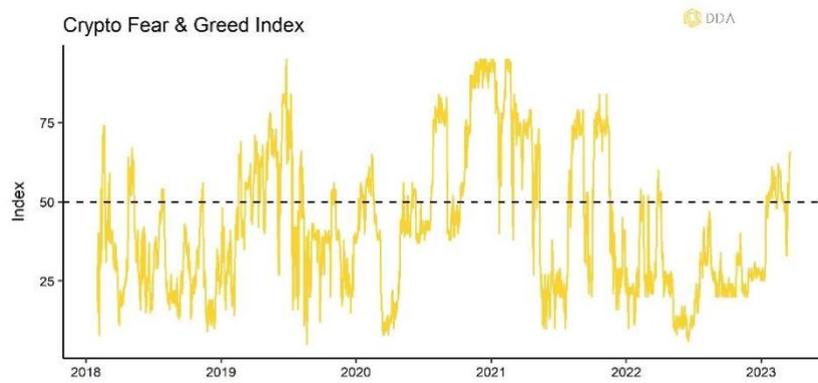
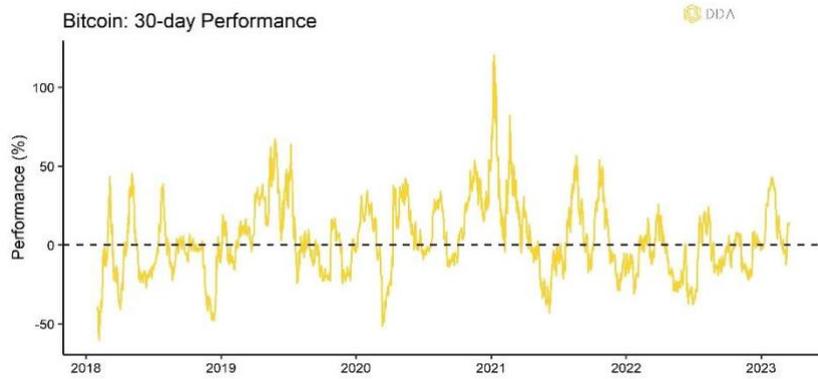


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

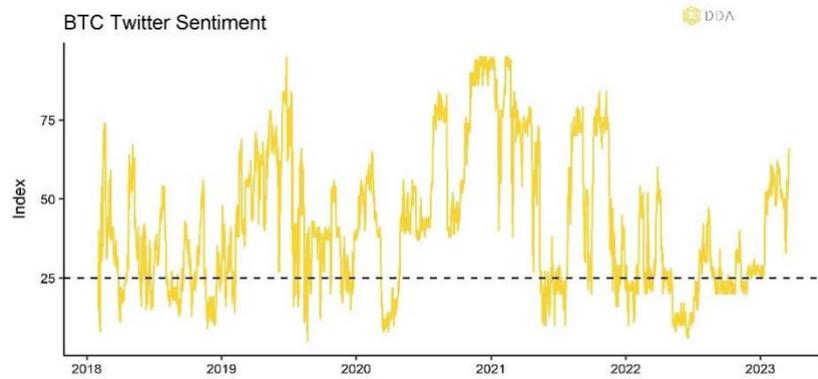
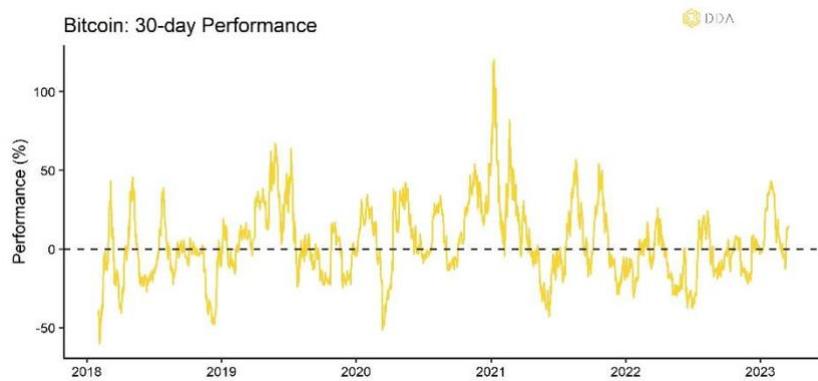
## Crypto Sentiment Index Subcomponents



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

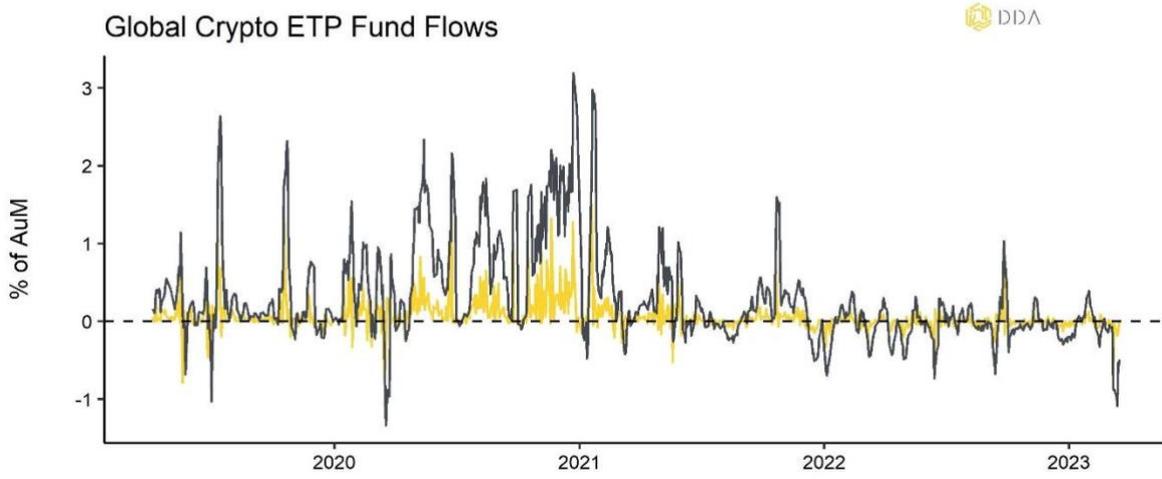
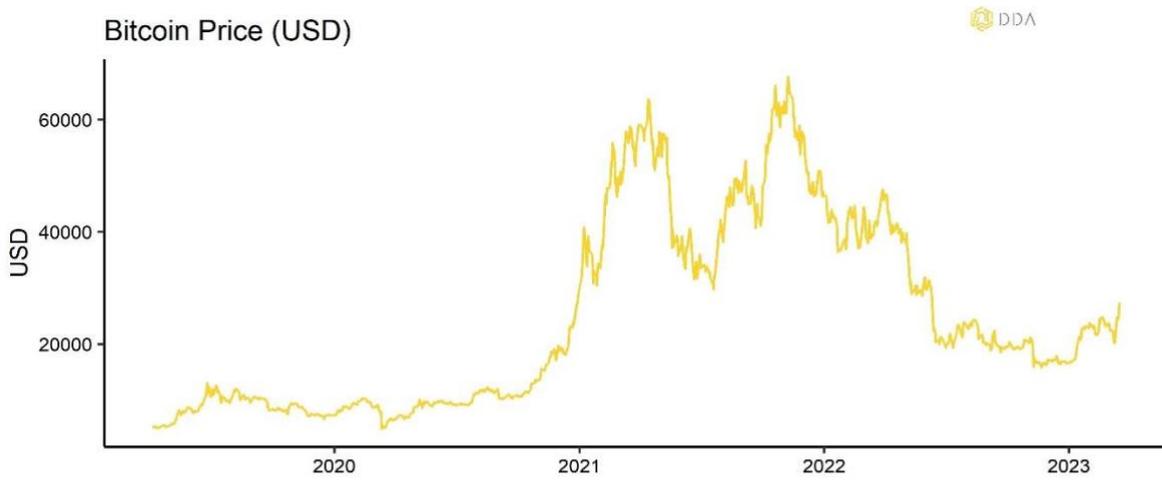


Source: alternative.me, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



Source: btcsentiment.com, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

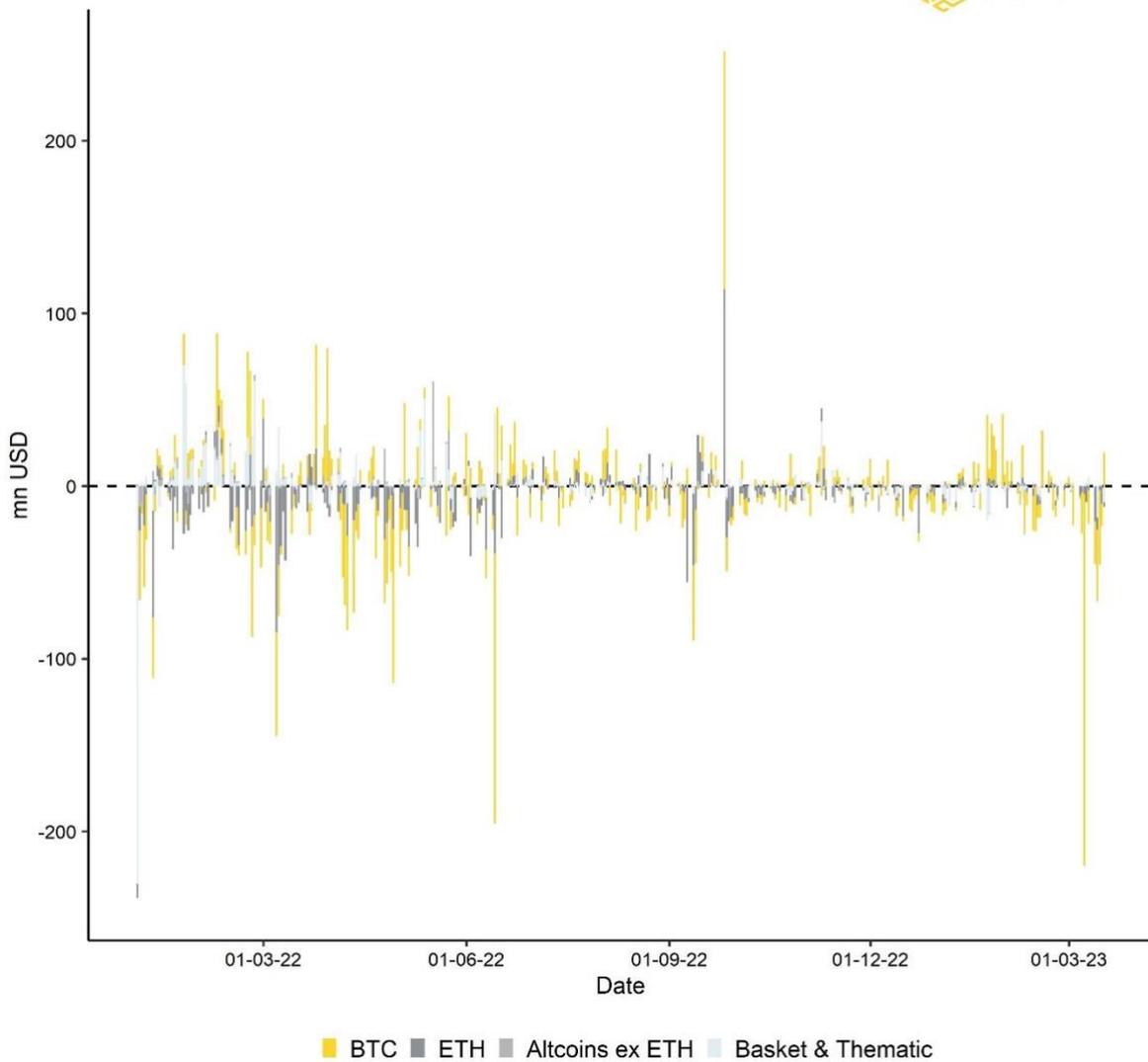
## Bitcoin vs Global Crypto ETP Fund Flows



— Fund Flows — 5d rolling sum

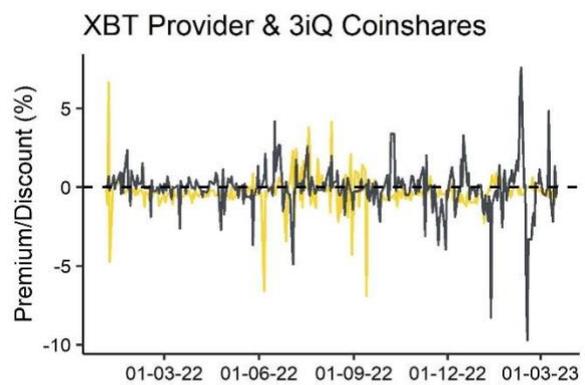
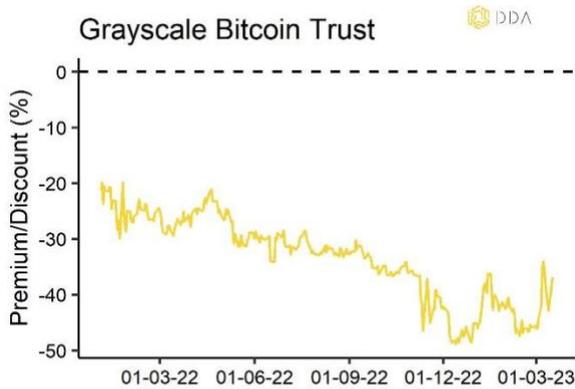
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

## Global Crypto ETP Fund Flows



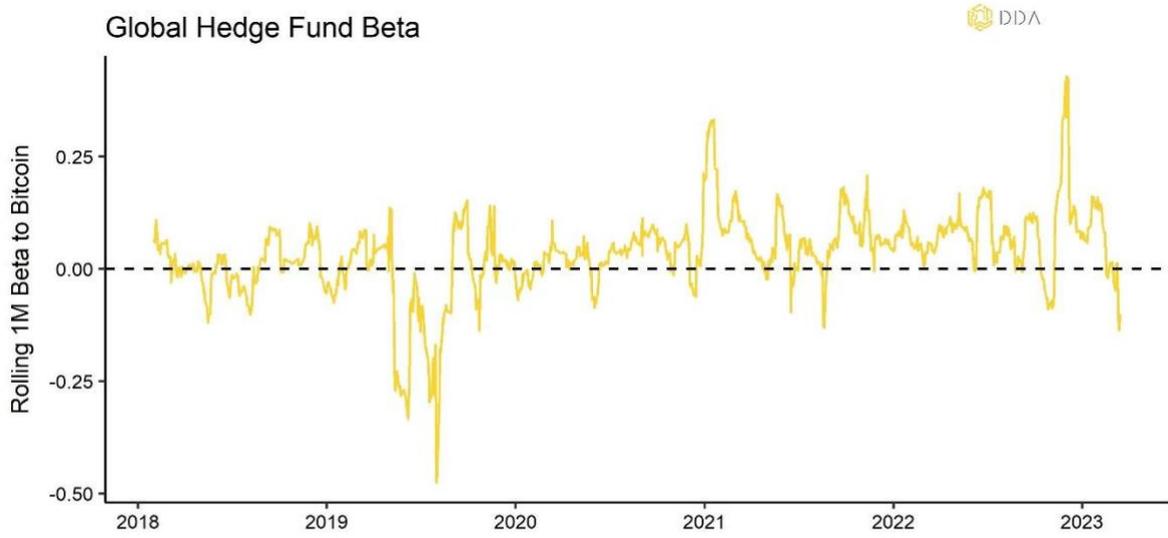
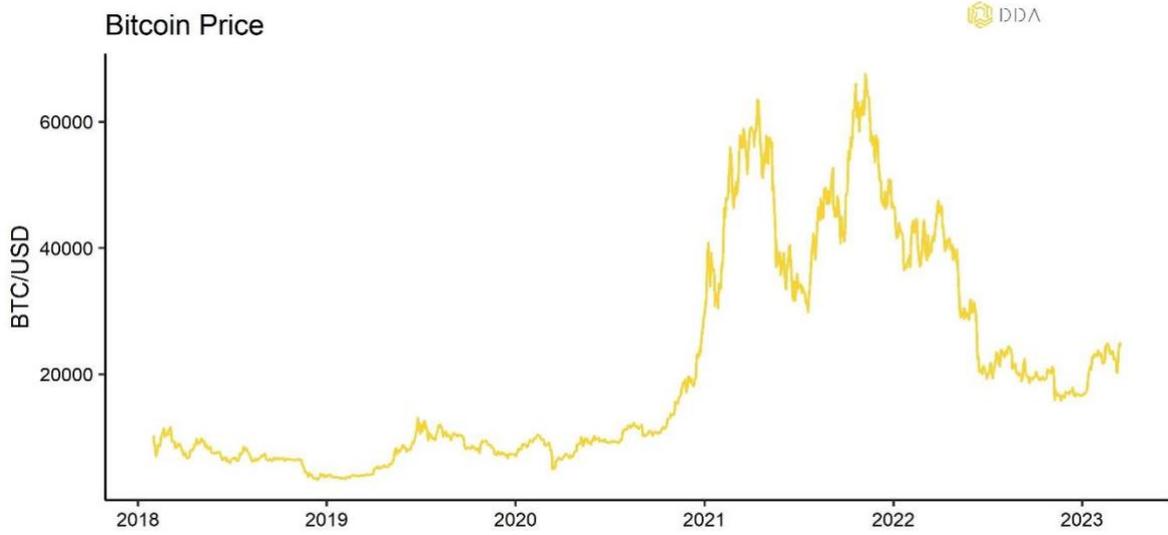
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

## BTC Funds NAV Premia/Discounts

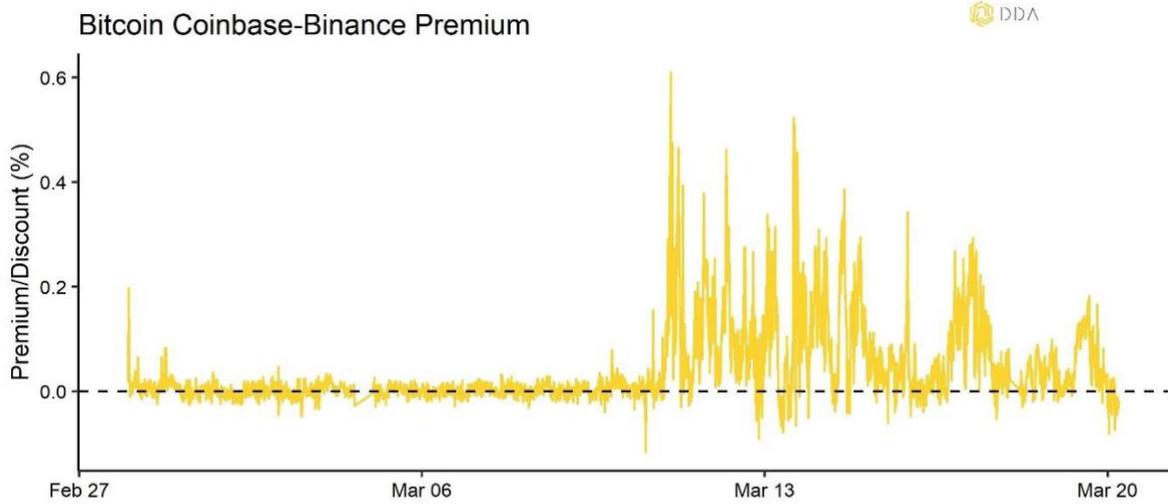


— XBT Provider — 3iQ Coinshares (Canada)

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

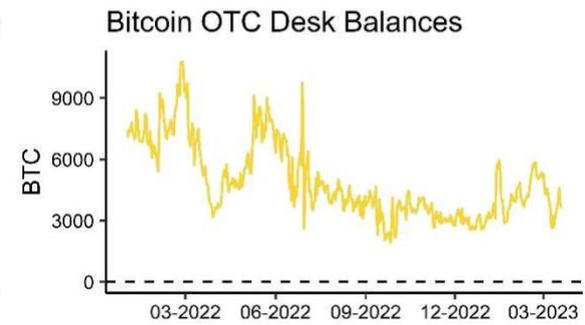
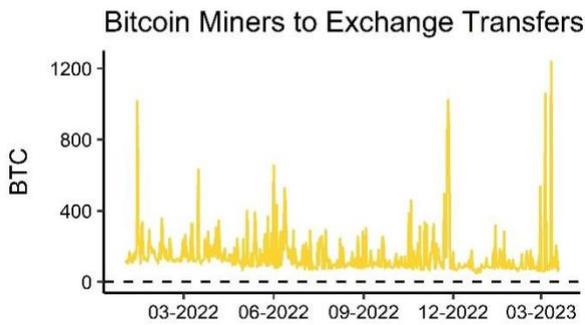
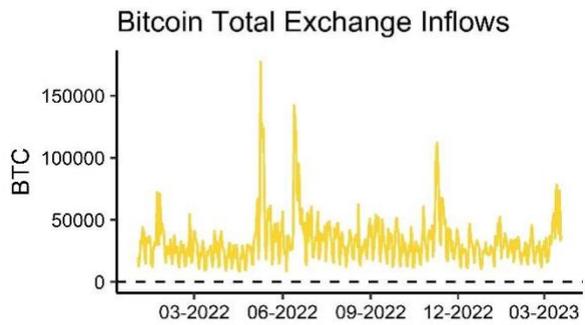
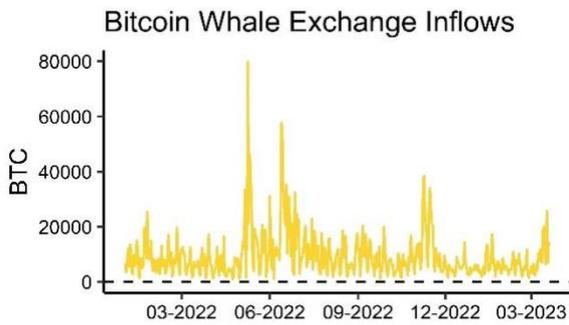
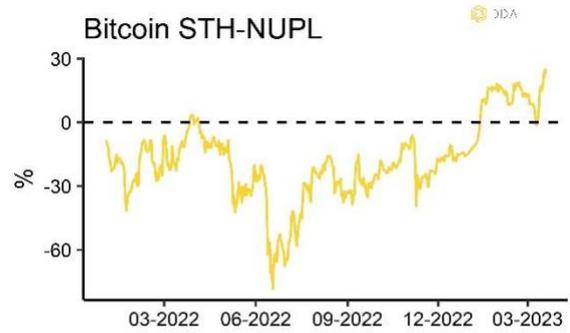
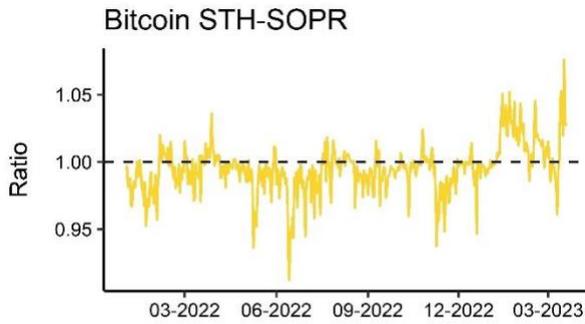


Source: Coinmarketcap, Bloomberg, Deutsche Digital Assets



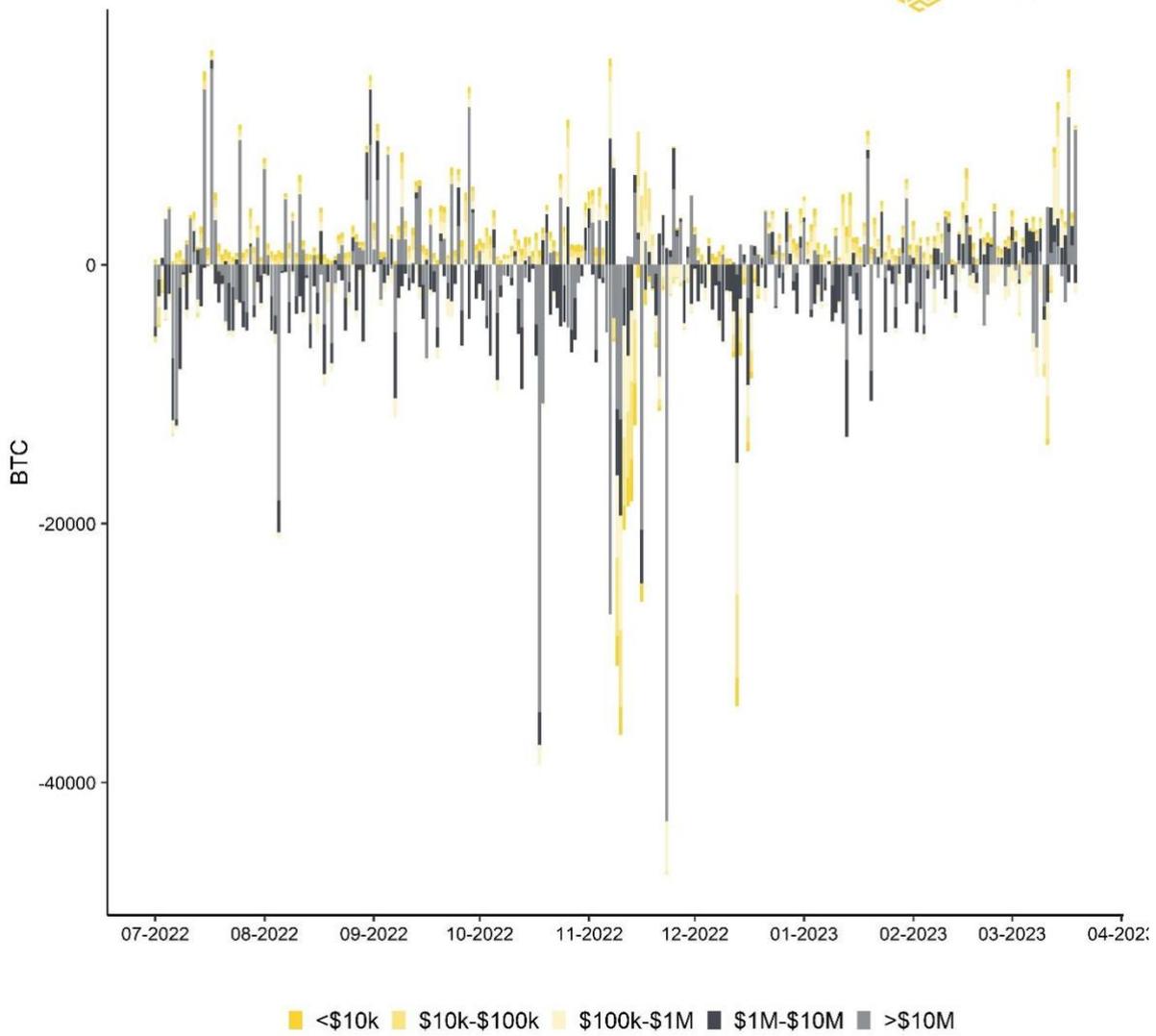
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

## Bitcoin On-Chain Indicators



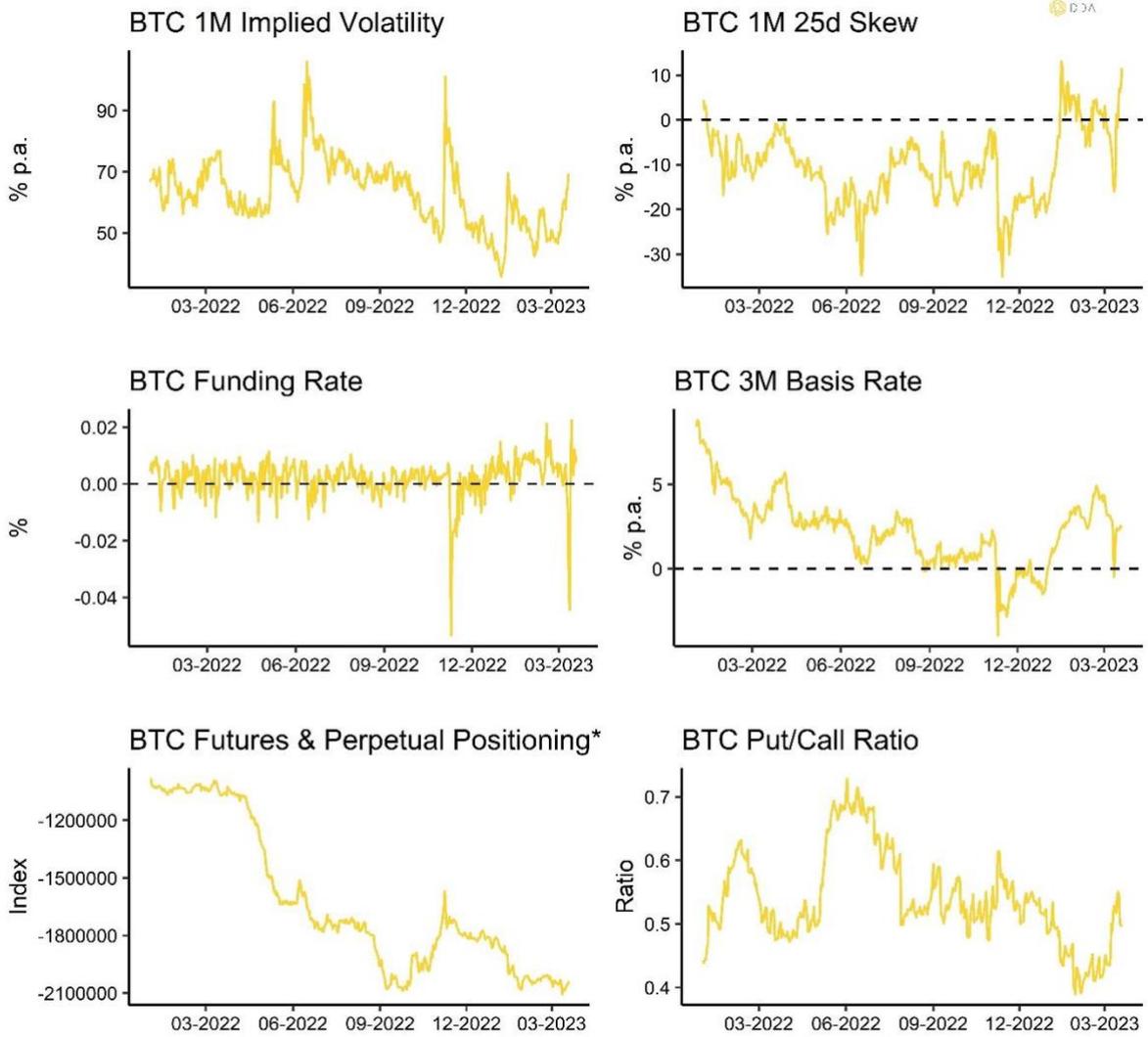
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

# 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

# Clause de non-responsabilité

---

En aucun cas vous ne tiendrez Deutsche Digital Assets GMBH, ses filiales ou toute autre partie affiliée pour responsable de toute perte d'investissement directe ou indirecte causée par toute information contenue dans ce rapport. Ce rapport ne constitue 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 dont il est question dans le présent document.

Nos articles et rapports comprennent des déclarations prévisionnelles, des estimations, des projections et des opinions qui peuvent s'avérer substantiellement inexactes et sont intrinsèquement soumises à des risques et incertitudes significatifs qui échappent 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 inférences et des déductions par le biais de notre diligence raisonnable et de 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 à partir de sources publiques que nous estimons exactes et fiables. Cependant, 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 à s'exposer aux actifs cryptographiques. Nous offrons un menu de produits et de solutions d'investissement 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 à travers des véhicules d'investissement familiaux et de confiance, fournissant 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 crypto-actifs. DDA élimine les risques techniques de l'investissement dans les crypto-monnaies en offrant aux investisseurs des moyens fiables et familiaux d'investir dans les crypto-monnaies à des coûts très bas.

### Nous contacter

**Deutsche Digital Assets GmbH**

[research@deutschedigitalassets.com](mailto:research@deutschedigitalassets.com)

[www.deutschedigitalassets.com](http://www.deutschedigitalassets.com)