



CRYPTO MARKET PULSE

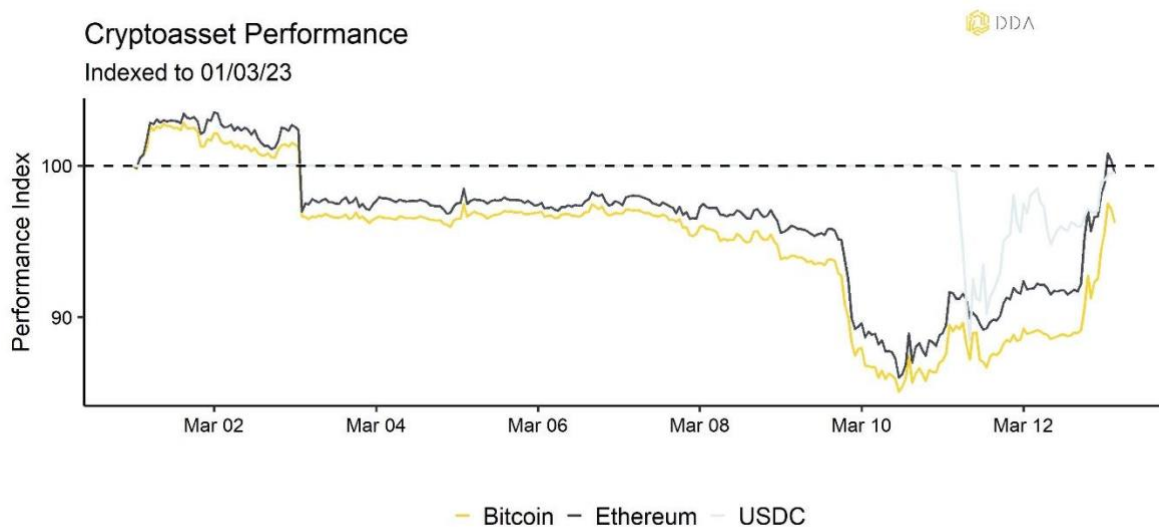
13 MARS 2023

Principaux points à retenir

par André Dragosch, responsable de la recherche

- ◆ Les performances des crypto-actifs ont été affectées par deux importantes faillites bancaires américaines (Silvergate et Silicon Valley Bank), mais pour des raisons différentes.
- ◆ Notre indice interne de sentiment cryptographique a considérablement diminué par rapport à la semaine dernière et se trouve maintenant fermement en territoire baissier.
- ◆ Alors que l'aversion au risque a augmenté à court terme, l'incertitude accrue dans le système bancaire traditionnel pourrait nous rapprocher d'une pause dans le cycle de hausse de la Fed, ce qui serait très positif pour les crypto-actifs.

Graphique de la semaine



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

Performances

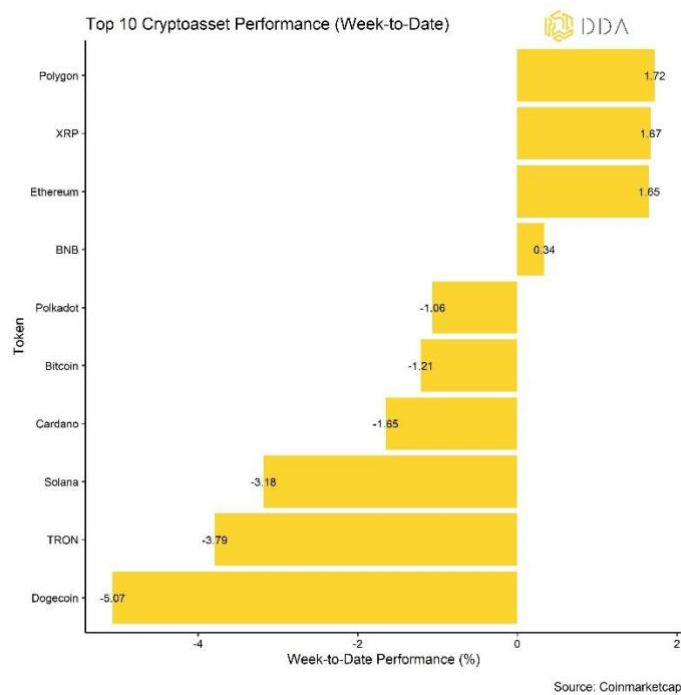
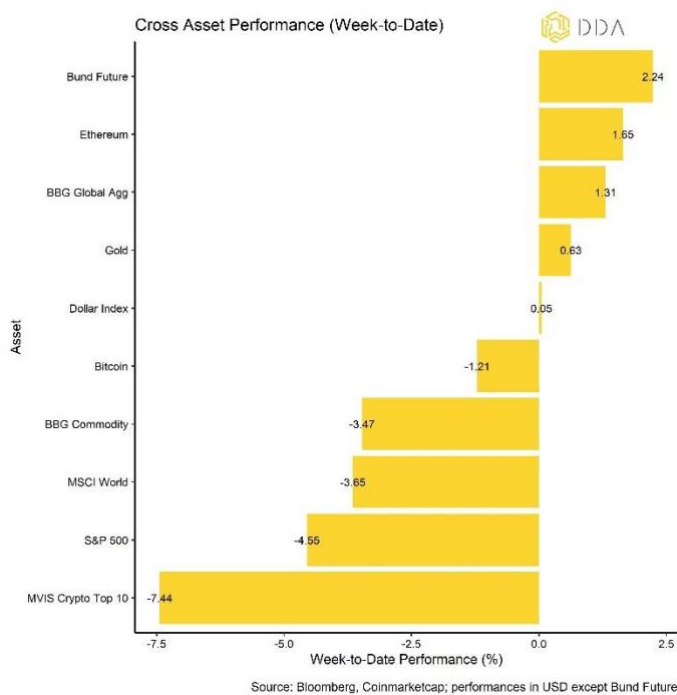
La semaine dernière, les performances des crypto-actifs ont été affectées par deux importantes faillites de banques américaines (Silvergate et Silicon Valley Bank), mais pour des raisons différentes.

L'insolvabilité de la banque d'affaires crypto hautement interconnectée Silvergate (SI US Equity) a accru l'incertitude sur les marchés crypto en raison du fait que le "Silvergate Exchange Network" (SEN), une plateforme de paiement en temps réel gérée par la banque, permettait aux échanges de crypto-monnaies, aux organisations et aux utilisateurs d'échanger des monnaies fiduciaires, y compris des dollars américains et des euros. Cette défaillance est très probablement liée à l'effondrement de l'échange de crypto-actifs FTX à la fin de l'année dernière.

En revanche, la faillite de la Silicon Valley Bank (SIVB US Equity) est le résultat d'un certain nombre de causes, notamment une mauvaise gestion des risques et un bank run organisé par des investisseurs du secteur technologique. La contagion financière aux crypto-actifs s'explique par le fait que la société Circle - l'émetteur du stablecoin USDC - aurait détenu environ 3,3 milliards d'USD de ses réserves de liquidités auprès de la Silicon Valley Bank. Cela a conduit à un court dépeçage du stablecoin adossé au dollar américain à moins de 90 centimes pour un dollar, comme le montre notre **graphique de la semaine**, ce qui a pesé sur l'ensemble du secteur des cryptoactifs.

D'autres actifs financiers traditionnels ont également été affectés, en particulier les actions américaines et mondiales. Les obligations et l'or ont progressé.

Toutefois, comme le gouvernement américain et la Fed sont récemment intervenus pour stopper la contagion financière, l'essentiel de la sous-performance des crypto-actifs s'est inversé à ce jour.



Parmi les principaux crypto-actifs, le Polygon, le XRP et l'Ethereum ont été les plus performants. En particulier, l'Ethereum a surperformé le Bitcoin dans cet environnement principalement à cause de la déflation continue de l'offre d'Ethereum par rapport au Bitcoin.

Sentiment

Notre indice interne de sentiment cryptographique a continué à reculer par rapport à la semaine dernière et se trouve maintenant fermement en territoire baissier. Seuls 5 des 15 indicateurs restent au-dessus de leur tendance à court terme.

Par rapport à la semaine dernière, nous avons constaté des baisses importantes du taux de financement perpétuel en BTC et des flux de fonds en crypto-monnaie.

L'indice Crypto Fear & Greed a baissé sous la ligne des 50 % en territoire "Fear" mais est actuellement à nouveau "Neutral". Le sentiment mesuré sur Bitcoin Twitter est resté baissier tout au long de la semaine dernière.

La dispersion entre les crypto-actifs a continué de diminuer, 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, les fonds de crypto-actifs ont fait l'objet de sorties très importantes, dont la plupart se sont produites mercredi dernier et se sont concentrées sur un seul fonds Bitcoin au Canada.

Au total, nous avons enregistré des sorties nettes d'un montant de -278,4 millions USD. Tous les types de produits ont subi des sorties nettes à l'exception des fonds panier et thématiques (+7,4 millions USD). Les sorties ont été fortement concentrées sur les fonds Bitcoin (-260,4 millions USD). Les fonds Ethereum et les autres fonds Altcoin ont également connu des sorties nettes (-23,8 millions USD et -1,7 million USD, respectivement).

En revanche, la décote de la valeur liquidative du plus grand fonds Bitcoin au monde - Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) - a diminué depuis le début du mois de mars avant d'augmenter légèrement ces derniers jours.

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 se situe maintenant autour de 0, ce qui signifie que les fonds spéculatifs mondiaux ont neutralisé leur exposition au marché des 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 de l'intérêt accru des investisseurs institutionnels pour les achats face aux ruines du marché.

Sur la chaîne

L'activité on chain a été cohérente avec une augmentation de l'aversion globale pour le risque sur les marchés crypto, bien que les flux d'échange soient généralement restés assez modérés malgré l'incertitude accrue. Néanmoins, la semaine dernière, d'importants transferts de mineurs de bitcoins vers les échanges ont été enregistrés, les plus élevés depuis octobre 2021. Cela montre que les mineurs opèrent toujours dans un environnement très difficile, car le taux de hachage a récemment atteint de nouveaux sommets

historiques et les prix restent relativement bas.

Dans l'ensemble, les investisseurs à court terme ont réalisé des pertes sur la chaîne mais restent généralement au-dessus du prix de base dans leur portefeuille, ce qui devrait avoir un effet stabilisateur sur le marché car ces opérateurs ne sont pas enclins à sortir de leurs positions avec des gains non réalisés.

Autre fait marquant, les volumes des desks OTC ont récemment diminué de manière significative, ce qui pourrait être le signe d'une baisse de la demande institutionnelle pour le bitcoin.

En raison de l'aversion au risque accrue entourant la Silicon Valley Bank et l'USDC, nous avons constaté une activité importante sur la chaîne USDC, avec le plus grand nombre d'adresses actives jamais enregistré sur la chaîne samedi dernier. Le volume total des transferts a également atteint un niveau record samedi, avec environ 53,3 milliards d'équivalents USD transférés sur la chaîne. Alors que l'USDC se négociait nettement en dessous du pair pendant le week-end, le Tether USD (USDT) se négociait nettement au-dessus du pair, ce qui signifie que la plupart des investisseurs ont probablement échangé leurs avoirs en USDC contre de l'USDT.

Produits dérivés

D'une manière générale, la baisse globale du sentiment à l'égard des crypto-actifs a également conduit à une augmentation significative de l'aversion au risque sur les marchés des produits dérivés. Alors que les volatilités implicites des options sur le bitcoin n'ont augmenté que de façon marginale, le skew des options à 1 mois à 25 de delta a changé de façon significative en faveur des options de vente par rapport aux options d'achat. Les options de vente (d'achat) donnent aux détenteurs le droit de vendre (d'acheter) un montant spécifié de bitcoins à l'avenir à un prix d'exercice prédéterminé. L'inversion de l'asymétrie des options a également coïncidé avec une augmentation de l'intérêt ouvert relatif pour les options de vente et d'achat.

En outre, il y a eu un renversement très important des taux de base des contrats à terme et des taux de financement perpétuels, ce qui indique une forte augmentation de la demande de positions courtes sur le bitcoin. Le taux de financement est retombé à des niveaux observés pour la dernière fois lors de l'effondrement du FTX en novembre 2022. Le taux de base est actuellement à nouveau légèrement négatif, ce qui implique des perspectives de prix plutôt baissières de la part des négociants en contrats à terme. Toutefois, des taux de financement aussi négatifs devraient déjà être considérés comme une opportunité d'achat anticyclique, car des taux de financement excessivement bas signalent l'épuisement des vendeurs à court terme et un positionnement unilatéral des négociants en contrats à terme.

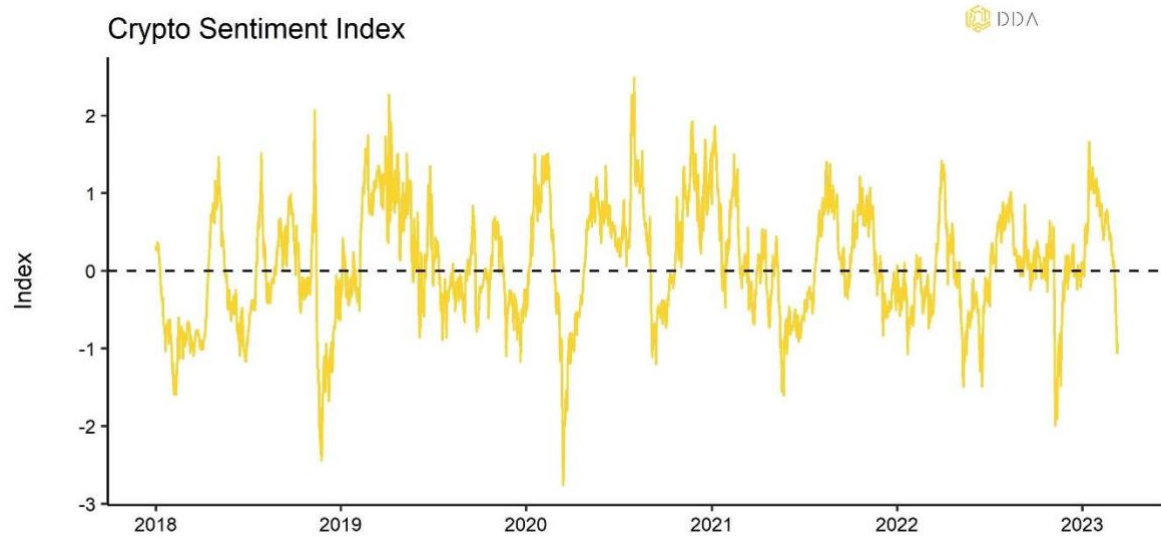
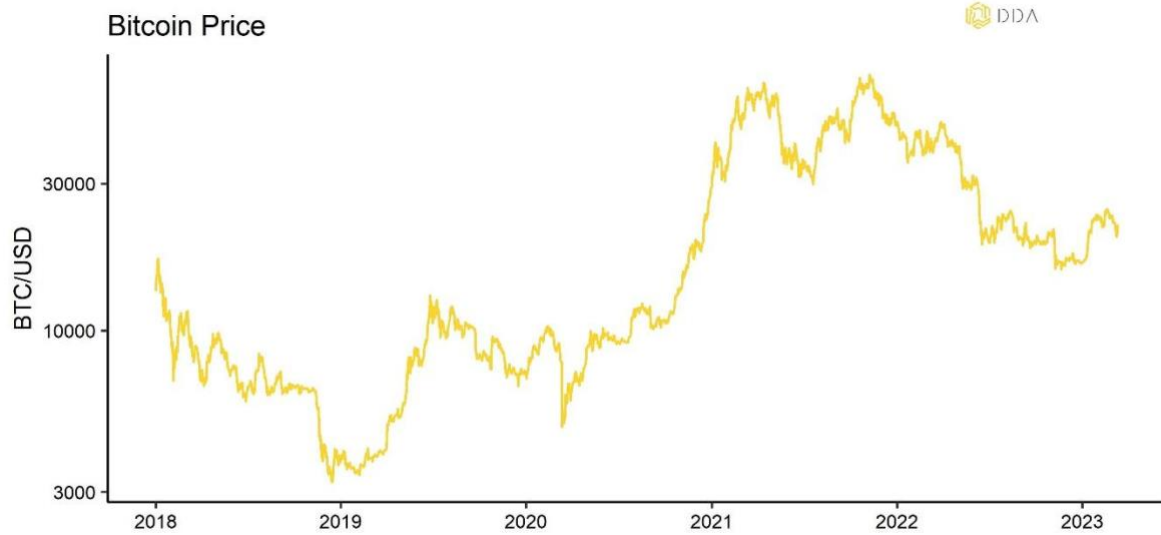
Résultat final

Les performances des crypto-actifs ont été affectées par deux importantes faillites de banques américaines (Silvergate et Silicon Valley Bank), mais pour des raisons différentes.

Notre indice interne de sentiment cryptographique a considérablement diminué par rapport à la semaine dernière et se trouve maintenant fermement en territoire baissier.

Alors que l'aversion au risque a augmenté à court terme, l'incertitude accrue dans le système bancaire traditionnel pourrait nous rapprocher d'une pause dans le cycle de hausse de la Fed, ce qui serait très positif pour les crypto-actifs.

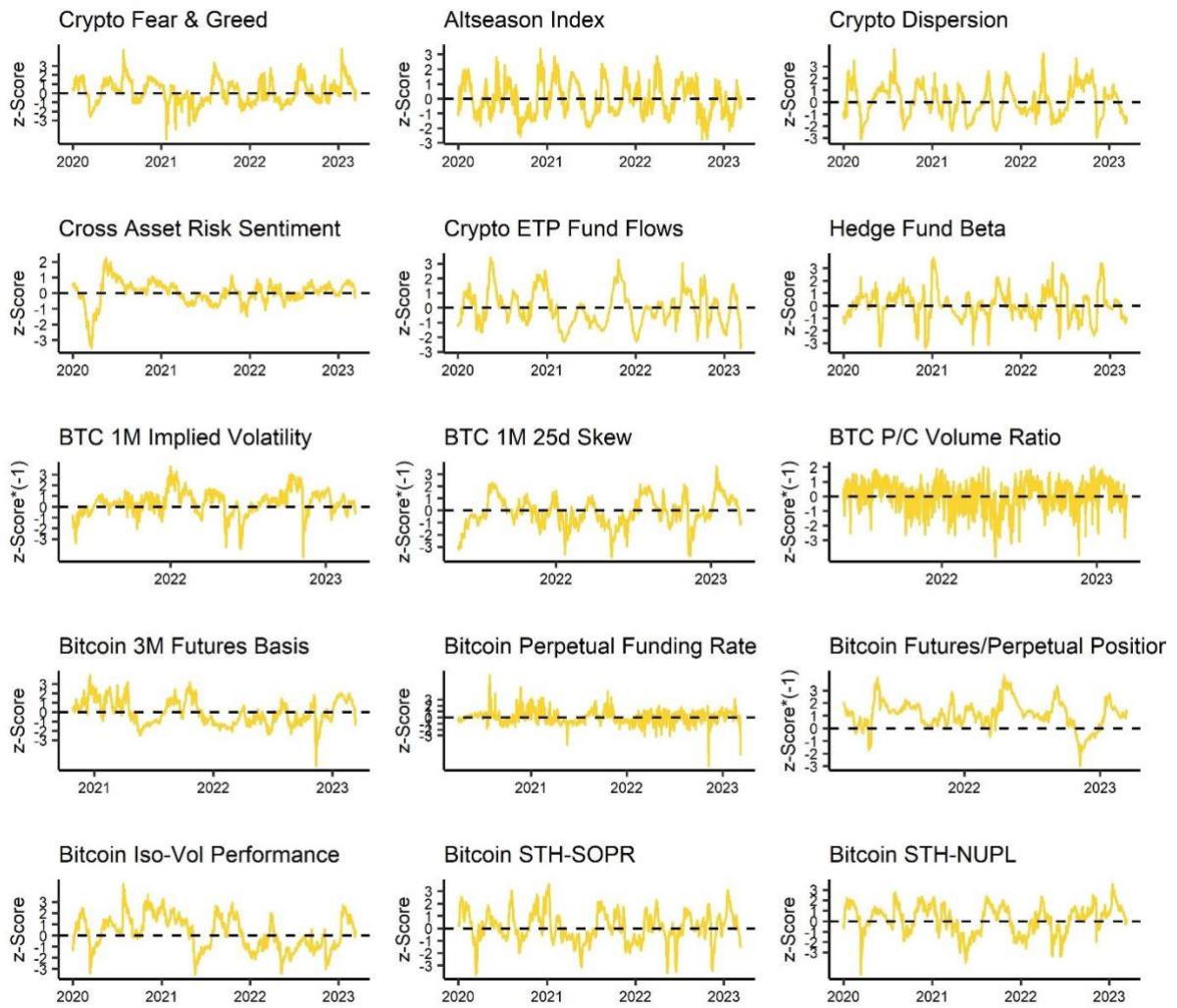
Annexe



Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

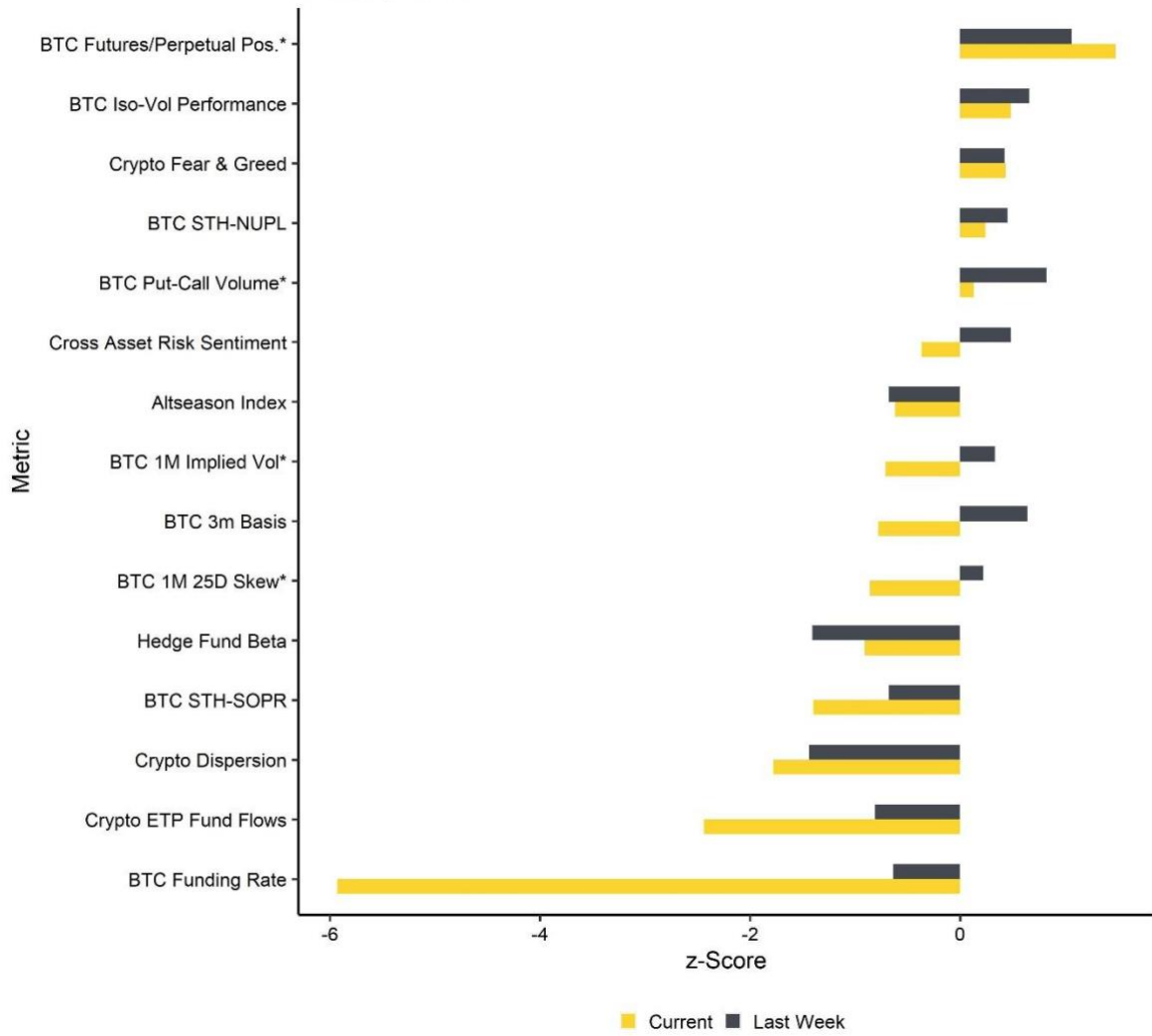
Crypto Sentiment Index

Subcomponents, 90-day rolling z-Scores

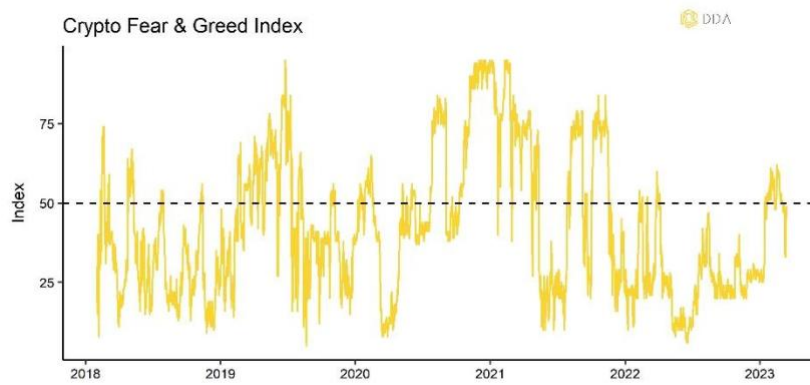
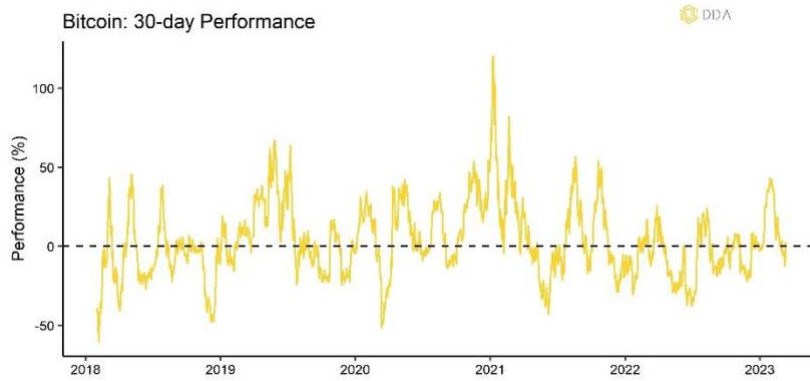


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

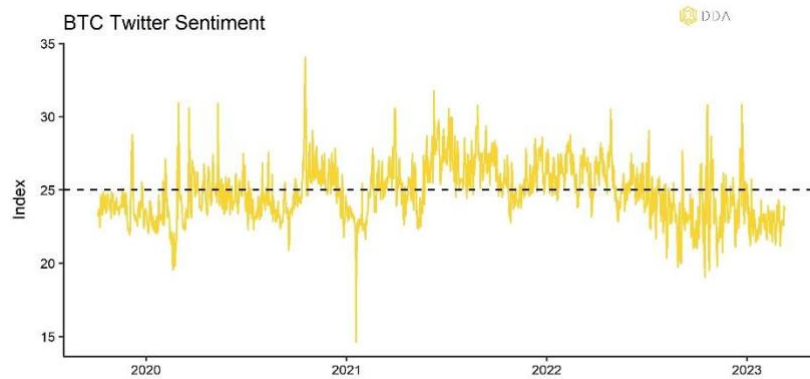
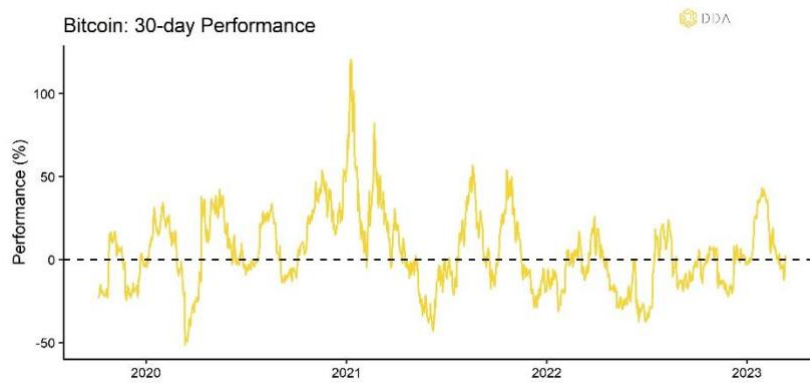
Crypto Sentiment Index Subcomponents



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

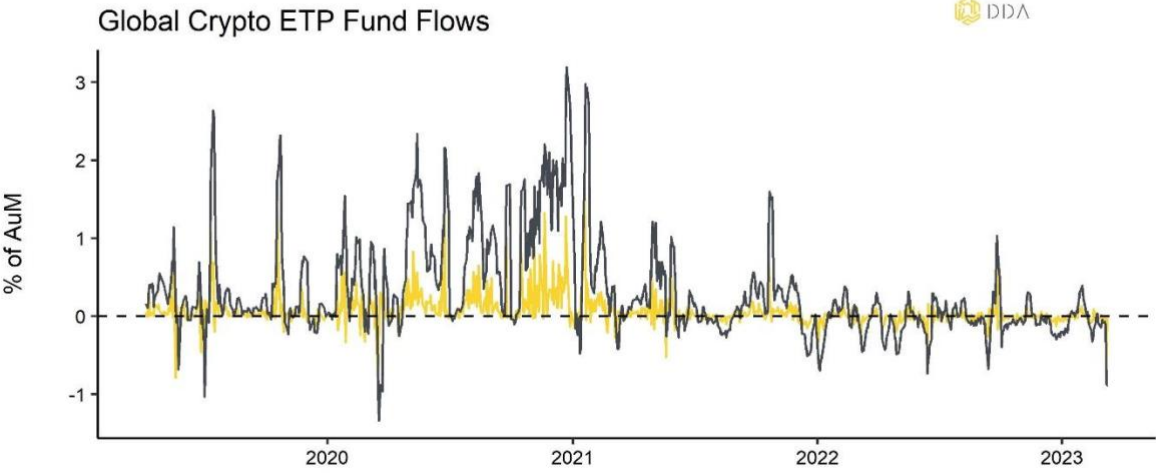
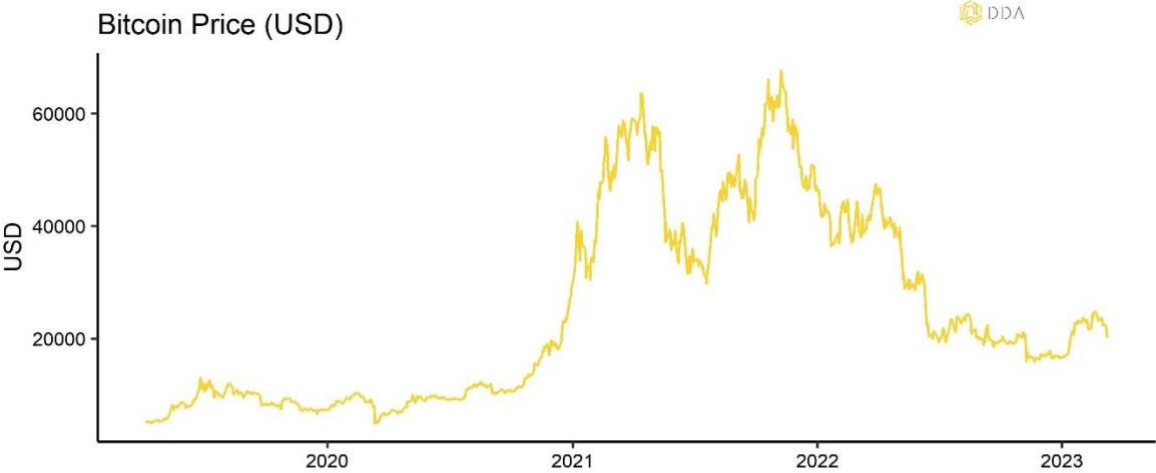


Source: alternative.me, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



Source: btc sentiment.com, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

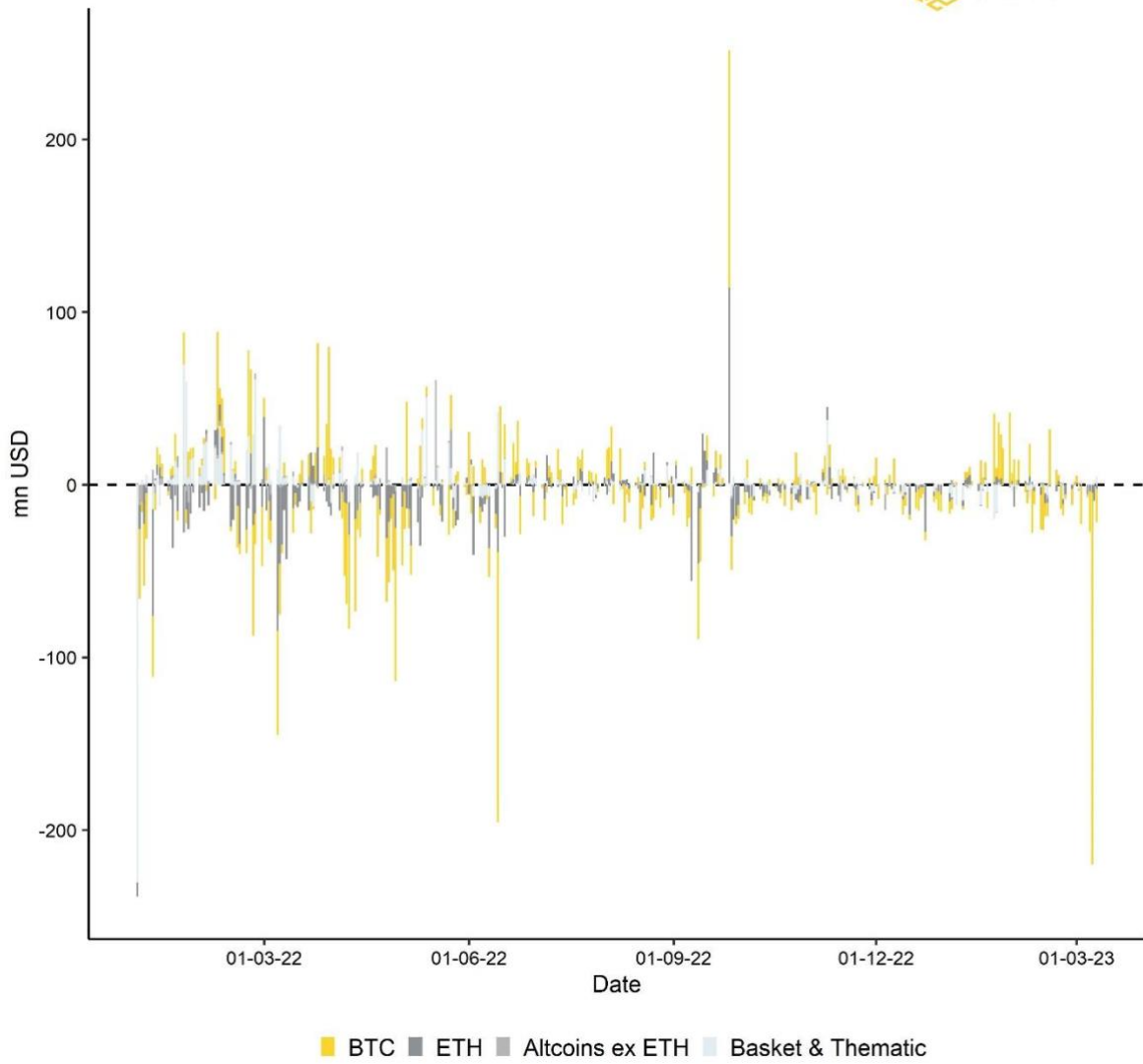
Bitcoin vs Global Crypto ETP Fund Flows



— Fund Flows — 5d rolling sum

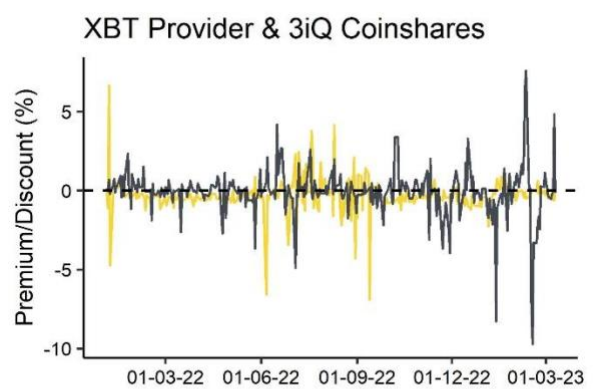
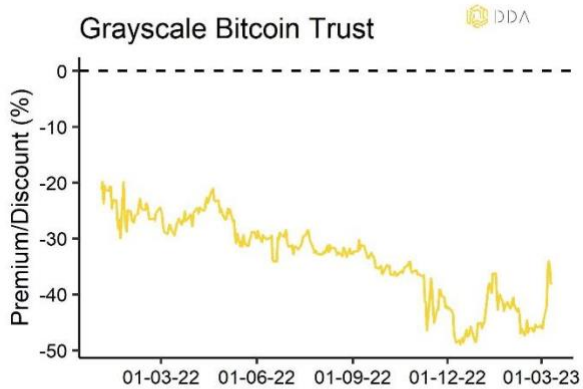
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

Global Crypto ETP Fund Flows



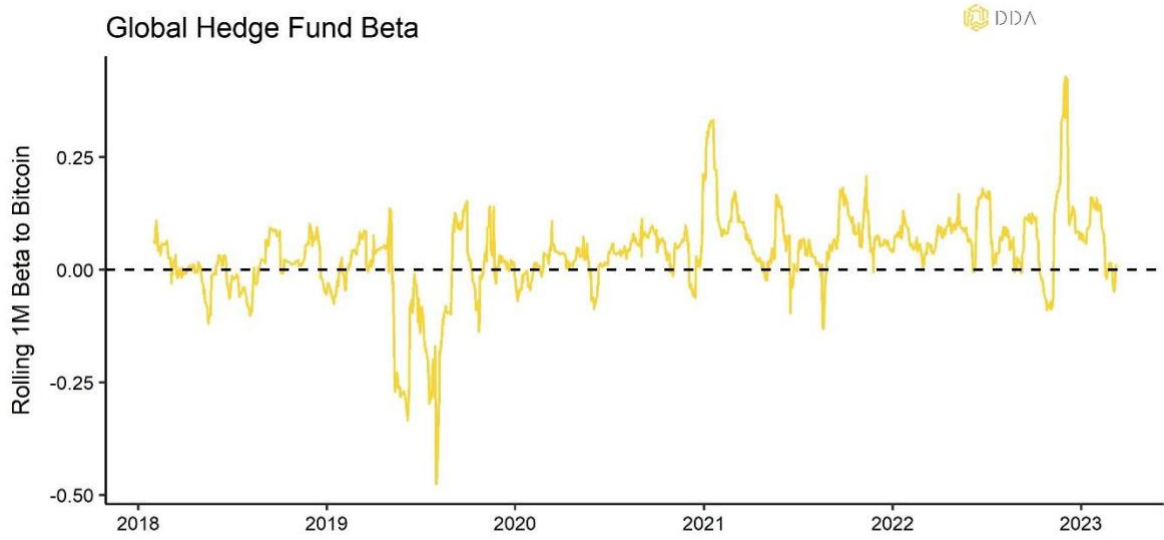
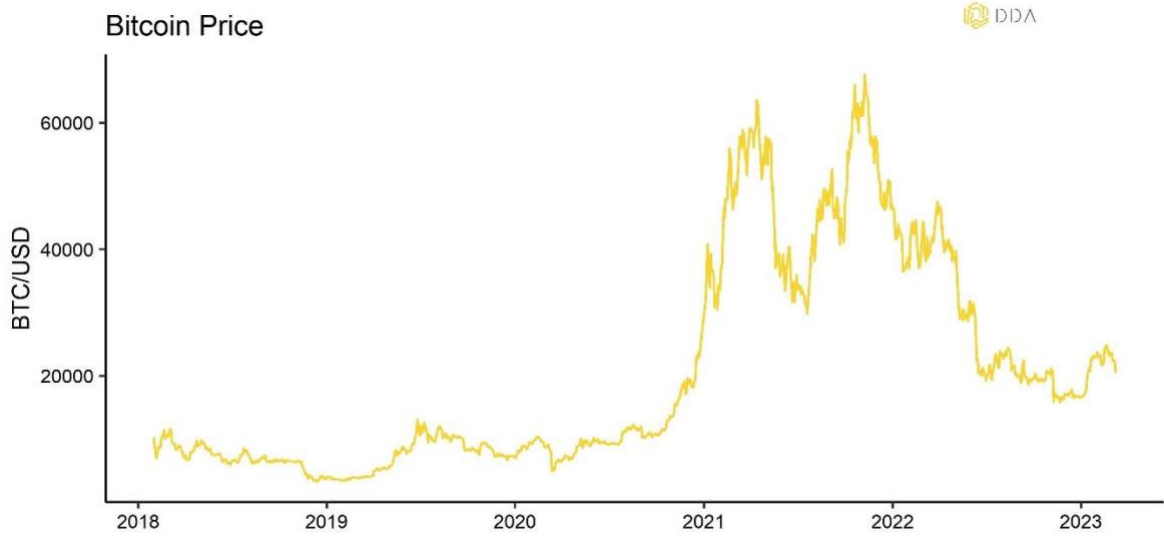
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

BTC Funds NAV Premia/Discounts

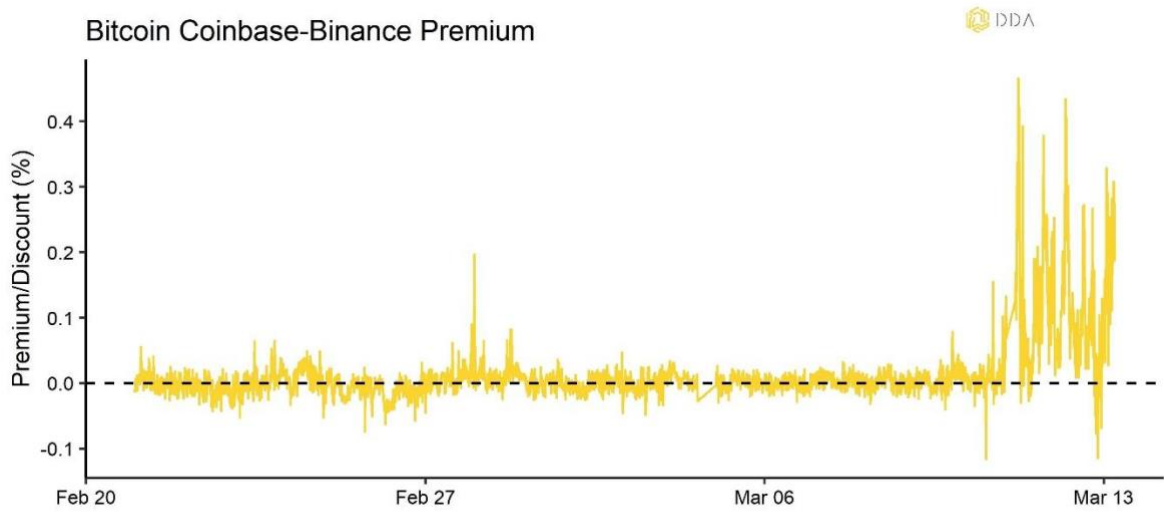


— XBT Provider — 3iQ Coinshares (Canada)

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

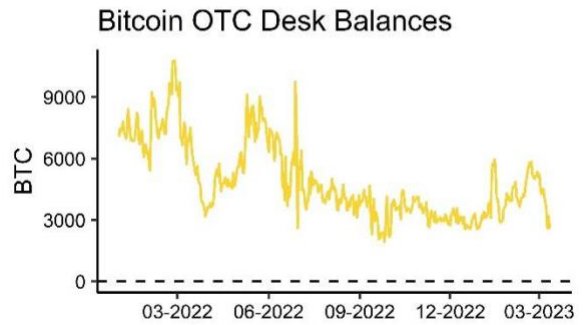
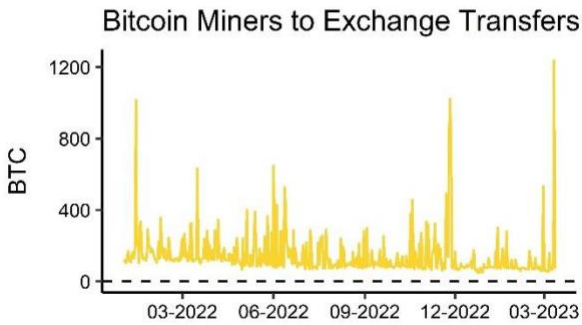
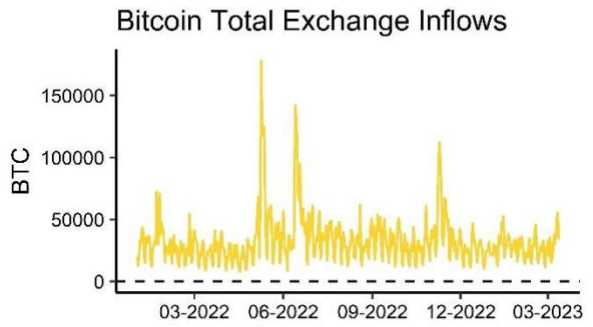
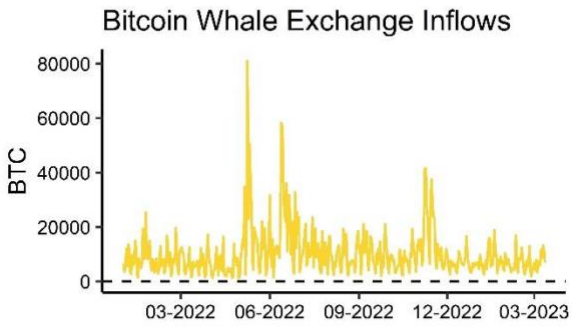
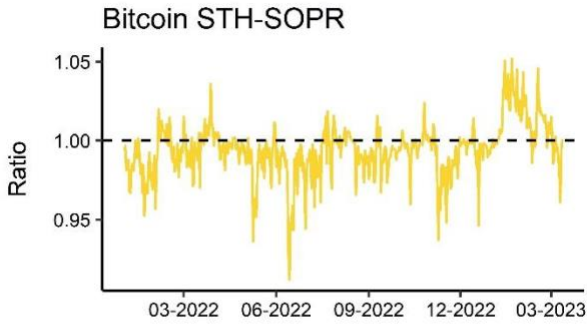


Source: Coinmarketcap, Bloomberg, Deutsche Digital Assets



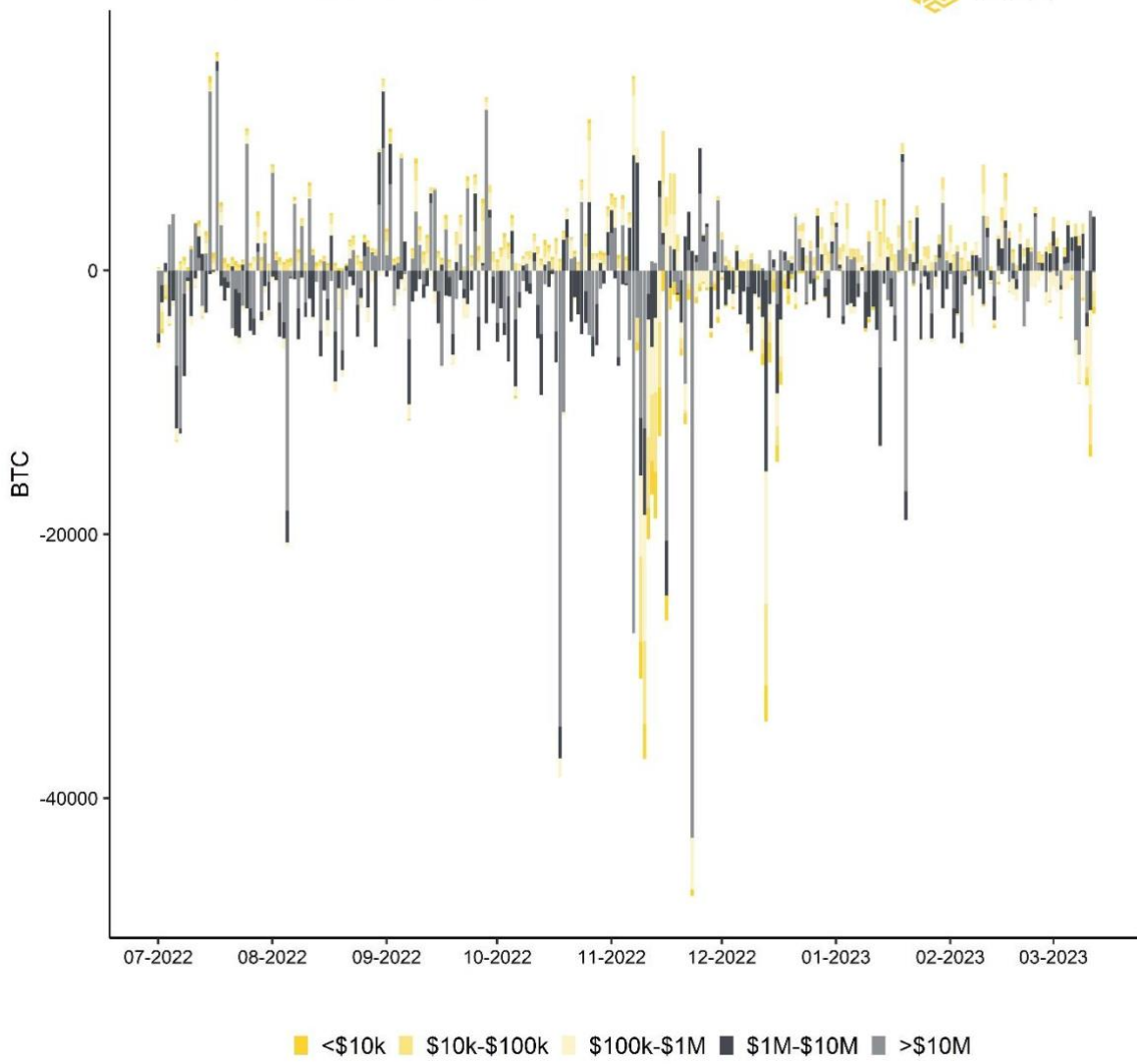
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

Bitcoin On-Chain Indicators



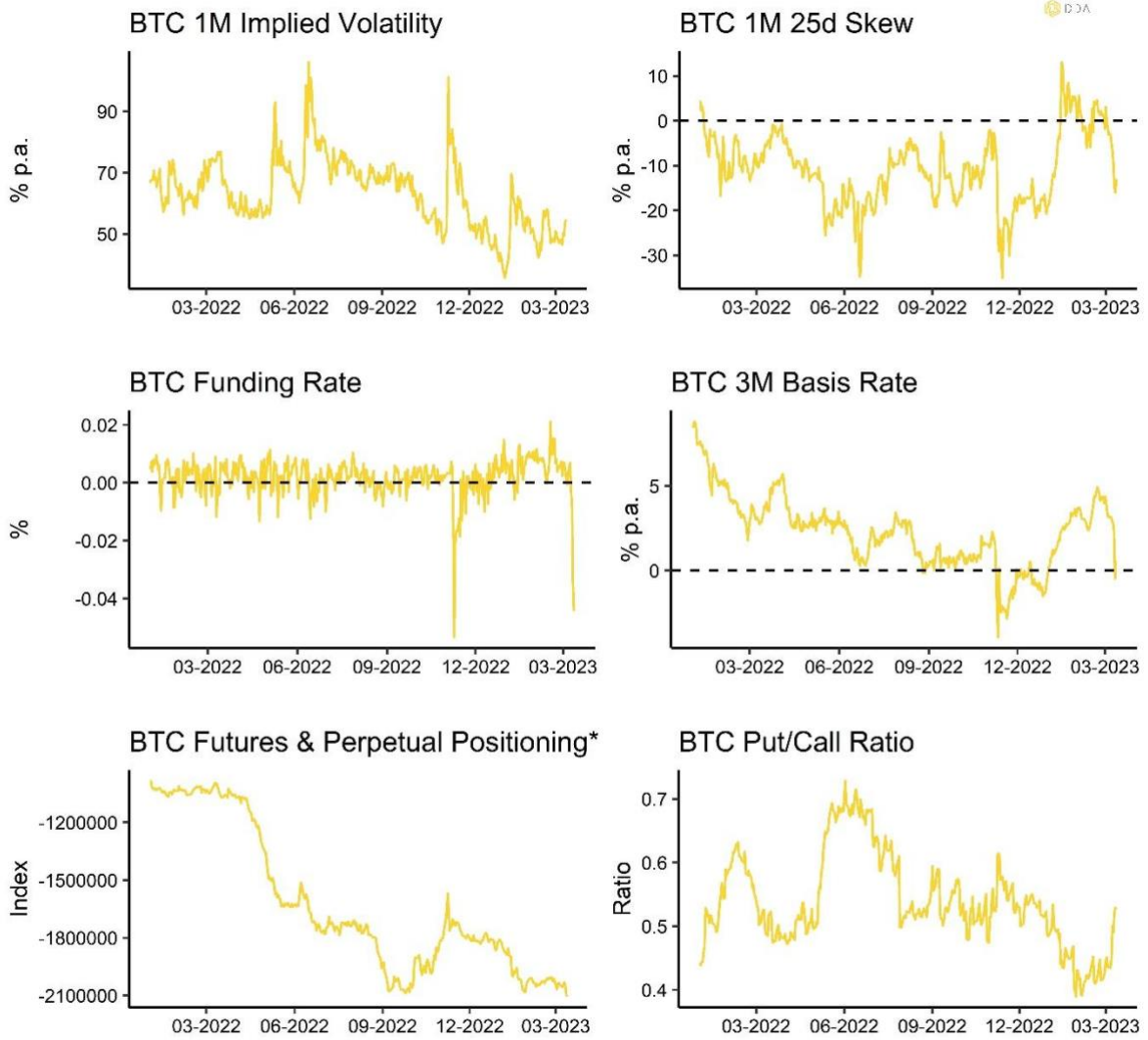
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

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 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 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 familiers 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 familiers d'investir dans les crypto-monnaies à des coûts très bas.

Nous contacter

Deutsche Digital Assets GmbH

research@deutschedigitalassets.com

www.deutschedigitalassets.com