

Wichtigste Erkenntnisse

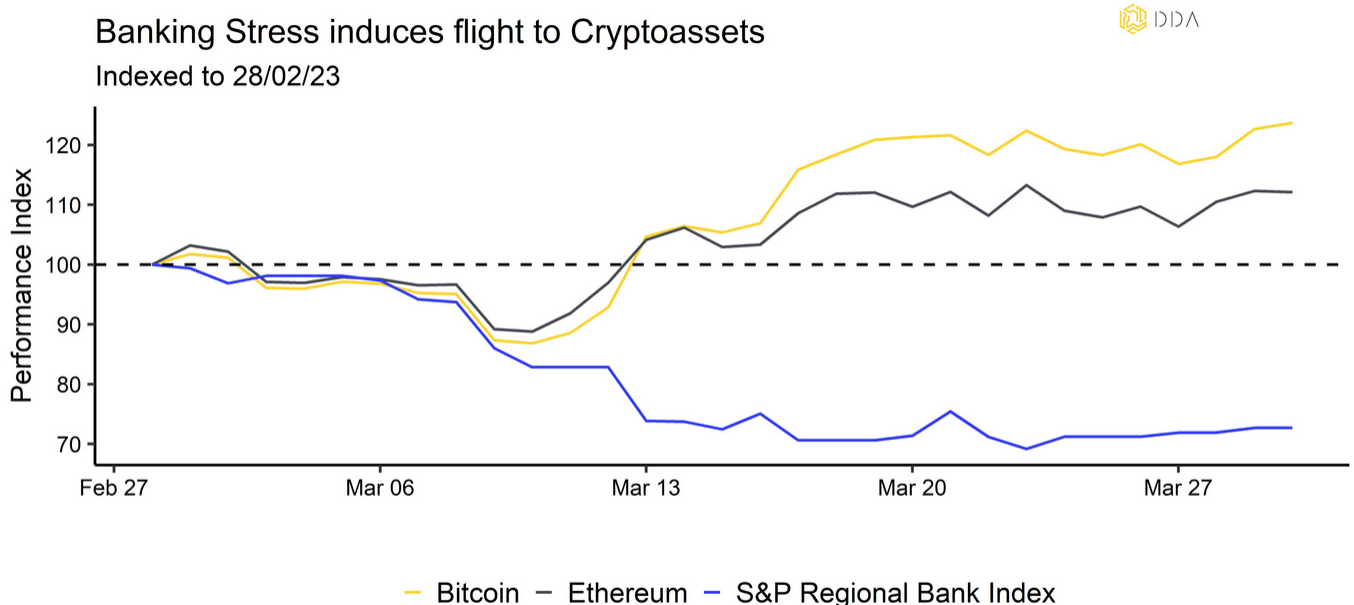
- Kryptoassets verzeichneten im März erneut eine hohe Performance, da die Marktkapitalisierung von Bitcoin erneut die Marke von 500 Mrd. USD überschritt
- Der jüngste Bankenstress hat zu einer Flucht in Kryptoanlagen geführt, insbesondere in Bitcoin
- Positive On-Chain-Fundamentaldaten haben den jüngsten Preisanstieg bei den Kryptoassets ebenfalls weitgehend unterstützt, während die regulatorische Unsicherheit in den USA deutlich zugenommen hat

Autor:



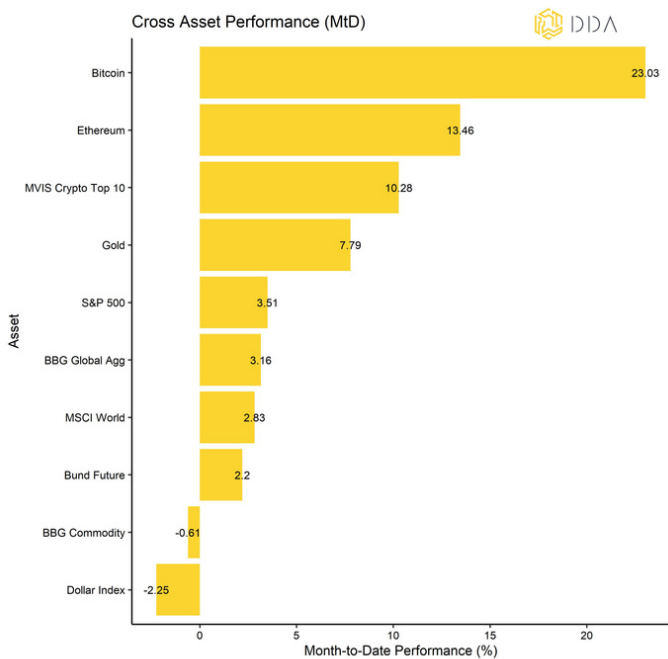
André Dragosch
Head of Research
research@deutschedigitalassets.com

Chart des Monats

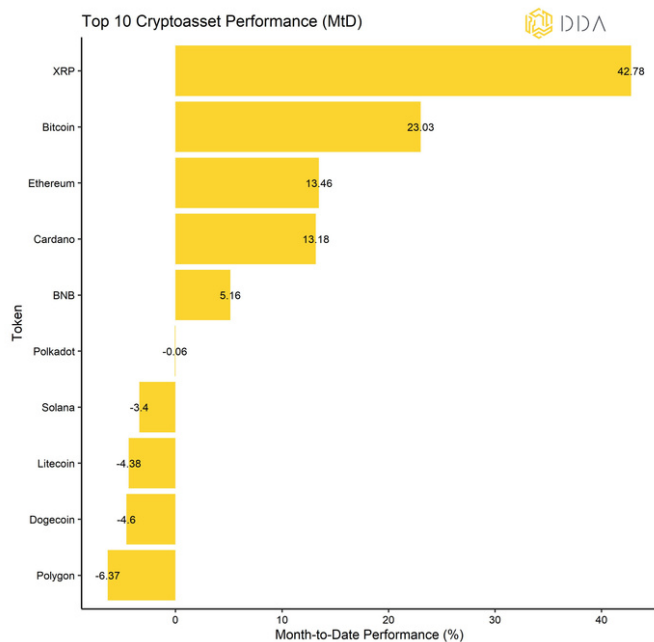


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

Performance Rückblick



Source: Bloomberg, Coinmarketcap; performances in USD except Bund Future



Source: Coinmarketcap

Kryptoassets verzeichneten im März erneut eine hohe Performance, da die Marktkapitalisierung von Bitcoin erneut die Marke von 500 Mrd. USD überschritt. Die wichtigsten Münzen übertrafen im vergangenen Monat jede andere wichtige Anlageklasse mit großem Abstand. Der Hauptgrund dafür war, dass Kryptoassets auf eine mögliche Rückkehr der lockeren Geldpolitik durch die Fed nach dem jüngsten Stress im traditionellen Bankensektor spekulierten. Allgemein wurde auch eine "Flucht in die Sicherheit" in Krypto-Assets wahrgenommen.

Auch unsere eigenen DDA-Produkte spiegeln diese positive Leistungsentwicklung im März recht gut wider:

DDA Product Performance Overview (%)

	Year-to-Date	1 month	3 months	6 months	12 months
DDA Physical Bitcoin ETP	72.3	21.5	72.3	42.5	-40.1
DDA Physical Ethereum ETP	53.6	12.0	53.6	35.6	-46.0
DDA Physical Apecoin ETP	15.7	-18.9	15.7	-24.4	NA
DDA BITA20 Crypto Asset Index Fund	46.0	8.4	46.0	6.5	-40.0
DDA Absolute Return Multi Strategy	7.6	1.0	7.6	4.0	0.4
DDA Smart Beta Diversified Strategy	60.3	16.8	60.3	35.4	-37.1

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; all information are subject to change; past performance not indicative of future returns



Eine bemerkenswerte Ausnahme von der insgesamt sehr positiven Performance im März bildete der DDA Physical Apecoin ETP, was auf die Tatsache zurückzuführen ist, dass 4 % zusätzliche Apecoin-Token für den Umlauf freigeschaltet wurden. Eine Freigabe von Token könnte durch die Notwendigkeit ausgelöst werden, das Projekt zu vergrößern und die Entwicklung und Marktliquidität zu finanzieren.

Im Allgemeinen waren XRP, Bitcoin und Ethereum die wichtigsten Outperformer unter den 10 wichtigsten Kryptoassets. Abgesehen von der allgemeinen "Flucht in die Sicherheit" wurde XRP auch von Gerüchten unterstützt, dass Ripple einen positiven Ausgang in seinem Verfahren gegen die SEC erreichen könnte.

Insgesamt blieb die Outperformance der Altcoins jedoch während des gesamten Monats sehr gering, wobei nur 15 % der von uns beobachteten Altcoins auf 1-Monats-Basis eine bessere Performance als Bitcoin erzielten. Gleichzeitig blieb die Streuung bei den Kryptowährungen im März relativ gering, was darauf hindeutet, dass die Wertentwicklung der Kryptowährungen hauptsächlich durch systematische Faktoren und nicht durch münzspezifische Faktoren bestimmt wurde.

Unterm Strich: Kryptoassets verzeichneten im März erneut eine hohe Performance, da die Marktkapitalisierung von Bitcoin erneut die Marke von 500 Mrd. USD überschritt. Dies war vor allem auf den Stress im traditionellen Bankensystem zurückzuführen, der eine Flucht in Kryptoassets, insbesondere Bitcoin, auslöste.

Kommentar zu Makro & Märkte

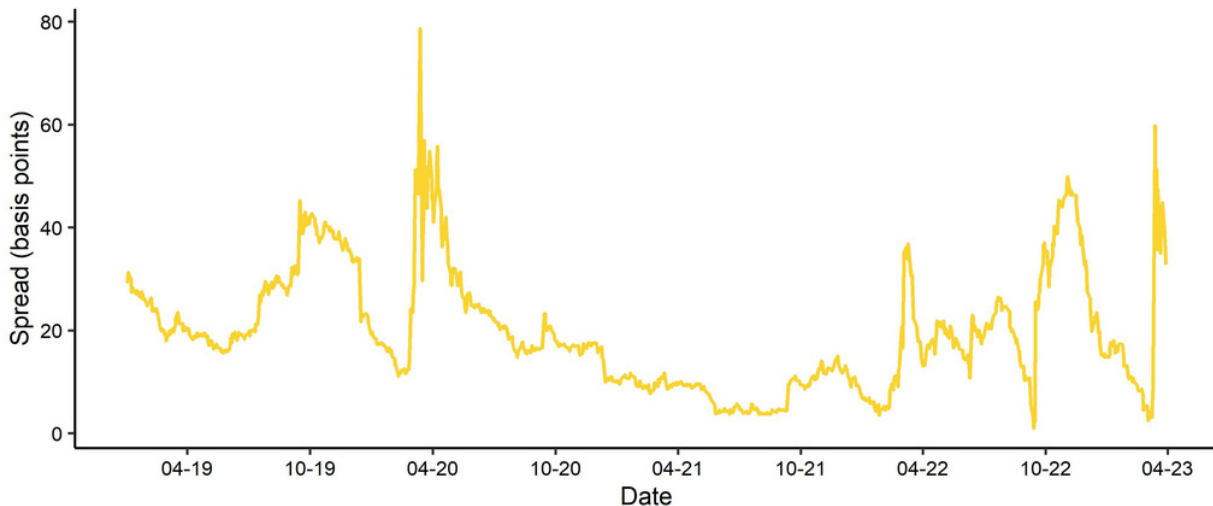
Das wohl katastrophalste Ereignis für Kryptoassets und traditionelle Finanzmärkte war der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank (nachfolgend SVB) am 8. März 2023. Eine Kombination aus schlechtem Risikomanagement und Einlagenflucht hatte letztlich zur Insolvenz der Bank geführt, die später von der FDIC unter Zwangsverwaltung gestellt wurde.

Einer der Hauptgründe für den Zusammenbruch der SVB war die Tatsache, dass ein Großteil des Anleiheportfolios und des Durationsrisikos in "bis zur Fälligkeit gehaltenen" Konten gehalten wurde, was es der SVB ermöglichte, diese Anleihen zum Nennwert statt zum Marktwert zu verbuchen und auf Standard-Risikomanagementpraktiken wie die Absicherung der Durationsrisiken dieser Anleihen zu verzichten. Diese Probleme traten auf, als die Bank aufgrund von Einlagenflucht und Liquiditätsengpässen gezwungen war, diese HTM-Anleihen aufgrund höherer Zinssätze mit einem erheblichen Verlust zu verkaufen.

Der Zusammenbruch hatte zu einer allgemeinen Zunahme der Unsicherheit in Bezug auf die Solvenz von US-Regionalbanken geführt, die später zu einer Ansteckung anderer US-Finanzinstitute auf den Finanzmärkten führte. Stress bei der Interbankenfinanzierung und Liquiditätsprobleme zeigten sich unter anderem im 3-Monats-FRA-OIS-Spread (Forward Rate Agreement minus Overnight Index Swap), der im März 2020 auf den höchsten Stand seit der Covid-Krise stieg:



FRA-OIS Spread (3M)



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

Dies ist vor allem auf das zunehmende Kontrahentenrisiko im Bankensektor zurückzuführen.

Die Fed reagierte rasch auf die Unsicherheit der Märkte, indem sie zusätzliche Liquidität in Form einer neuen Finanzierungsfazilität namens "Bank Term Funding Program" (BTFP) und über das primäre Diskontfenster bereitstellte. Im Rahmen des BTFP können Banken Reserven aufnehmen, indem sie zulässige Anleihen zum Nennwert (!), d. h. weit über ihrem aktuellen Marktwert, als Sicherheiten stellen.

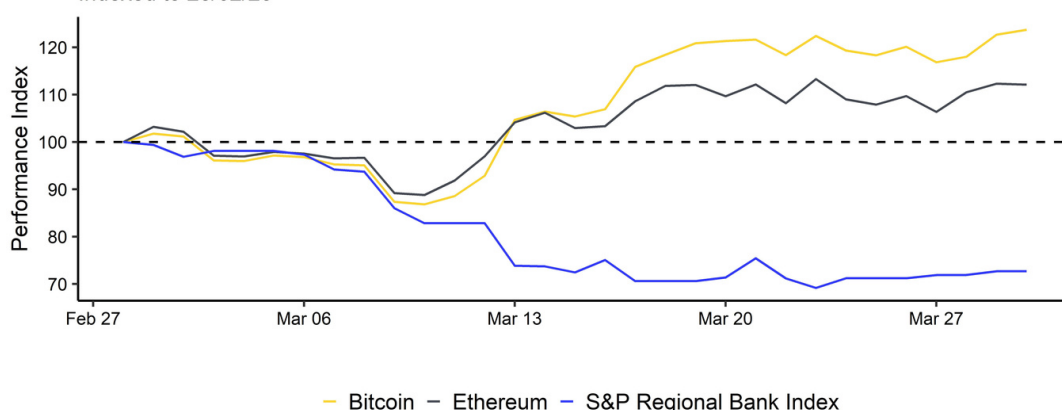
Das primäre Diskontfenster wird in der Regel nur in Zeiten erheblicher Liquiditätsprobleme genutzt, da diese Kredite teurer sind als die Standard-Fed-Mittel, die über Offenmarktgeschäfte zur Verfügung gestellt werden, so dass eine verstärkte Inanspruchnahme ein Zeichen für eine erhebliche Belastung der Interbankenfinanzierung ist.

Die gute Nachricht für Anleger ist, dass Bitcoin und andere Kryptowährungen nach diesen Ereignissen deutlich an Wert gewonnen haben, was einige Experten sogar als "Flucht in die Sicherheit" in Kryptowährungen bezeichneten:

Banking Stress induces flight to Cryptoassets



Indexed to 28/02/23

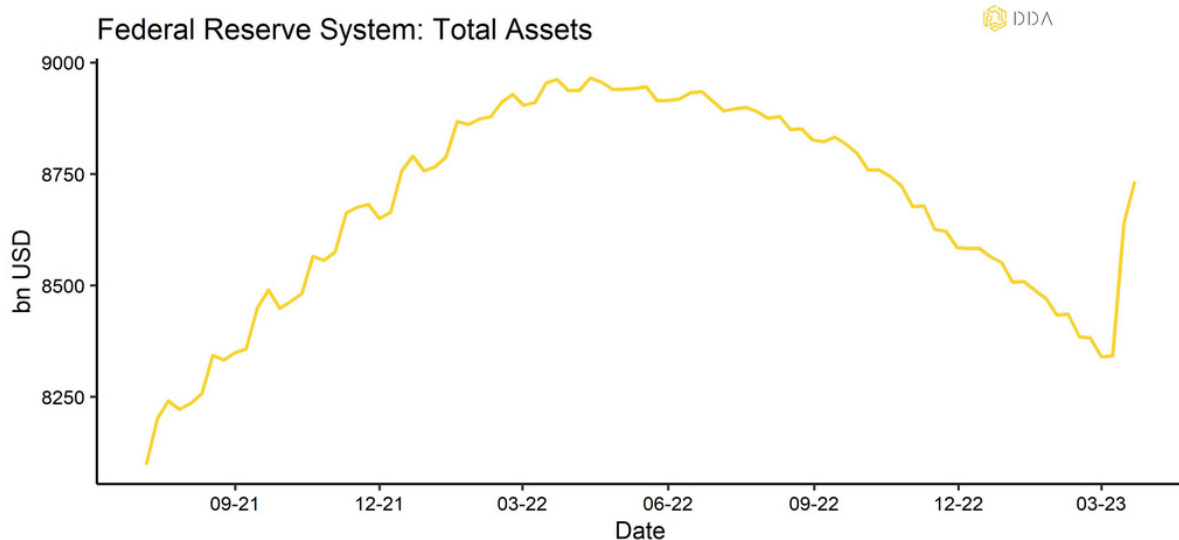


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Wir sind der Meinung, dass die anfänglich positive Reaktion der Kryptoasset-Märkte aus den folgenden Gründen gerechtfertigt war:

- Die Fed hat ihre Aktiva bereits wieder ausgeweitet und damit fast 2/3 der seit Mitte 2022 vorgenommenen Straffung wieder rückgängig gemacht (siehe Grafik unten); auch die Bankreserven sind deutlich gestiegen, was de facto eine Erhöhung der Liquidität im Bankensystem bedeutet
- Die Tatsache, dass die Fed aufgrund des Stresses im Bankensektor bereits Liquidität zur Verfügung gestellt hat, deutet darauf hin, dass der klassische "Fed Put" noch immer lebendig ist und dass die quantitative Straffung ihre Grenzen erreicht hat, was eine kurzfristige Rückkehr zu einer ausgesprochen lockeren Geldpolitik und Zinssenkungen sehr wahrscheinlich macht.
- Die Tatsache, dass die Geschäftsbanken trotz der immer noch hohen Inflation (6 % in den USA) bereits erste Risse zeigen, deutet darauf hin, dass die Inflation im nächsten Zyklus strukturell höher bleiben wird, was für knappe Kryptoassets wie Bitcoin positiv ist (siehe auch unseren Inflations-Tiefgang zu diesem Thema).
- Kryptoassets und insbesondere Bitcoin werden als Alternativen zum Banken- und Geldsystem betrachtet, da sie nicht konfiszierbare Vermögenswerte ohne Gegenpartierisiko darstellen - eine Flucht in diese Vermögenswerte ist angesichts der Gegenpartierisiken im Zusammenhang mit traditionellen Bankeinlagen, die nicht vollständig abgesichert sind, sinnvoll.



So könnten sich die jüngsten Ereignisse im Bankensektor als Katalysator für eine längerfristige Änderung der Geldpolitik erweisen, die den Kryptoassets künftig erheblichen Rückenwind verleihen könnte.

Unser hauseigenes Makrofaktormodell deutet darauf hin, dass sowohl die geldpolitischen Erwartungen als auch die Risikoerwartungen für die Eurozone derzeit zu den wichtigsten Makrofaktoren in Bezug auf Bitcoin gehören (siehe Grafik im Anhang).

Dies bedeutet, dass eine weitere Lockerung der geldpolitischen Erwartungen und/oder ein Anstieg der Risiken für die Staaten der Eurozone zu einer weiteren Aufwertung von Kryptoassets und insbesondere von Bitcoin führen wird.

Was die Geldpolitik anbelangt, so ist dies angesichts der Tatsache, dass der jüngste Stress im Bankensektor zu einer weiteren Verschärfung der Kreditvergabestandards und damit zu einer weiteren Verlangsamung des Kreditwachstums führen wird, ebenfalls sehr wahrscheinlich. Dies wird die bevorstehende Rezession in den USA und den damit verbundenen Anstieg der Arbeitslosigkeit wahrscheinlich noch verschärfen. Die Fed wird dann wahrscheinlich (politisch) gezwungen sein, die Geldpolitik wieder zu lockern. In unserem letzten CMI-Bericht haben wir ausführlich dargelegt, warum wir glauben, dass die USA wahrscheinlich eine Rezession erleben werden (siehe hier).

Inzwischen zeigen Echtzeit-Indikatoren für die VPI-Inflation in den USA, wie die von Truflation veröffentlichten, bereits eine VPI-Inflation von etwas über 4 % an (gegenüber den von der Regierung angegebenen 6 %). Es wird erwartet, dass dieser Abwärtstrend der Inflation durch eine stärkere Rezession in den USA noch verstärkt wird.

Die Finanzmärkte haben die US-Terminal Rate (erwarteter Höchststand der Fed Funds Rate) bereits deutlich nach unten korrigiert, und zwar von 5,6 % im November 2023 vor dem Zusammenbruch der SVB auf voraussichtlich nur noch 4,9 % im Mai 2023. Der Markt rechnet bereits mit Zinssenkungen von rund 50 Basispunkten bis Januar 2024.

Trotz der jüngsten Spannungen im Bankensystem hat die Fed im März eine weitere Zinserhöhung um 25 Basispunkte vorgenommen, aber ihre Forward Guidance deutlich geändert, und zwar von "Der Ausschuss geht davon aus, dass weitere Erhöhungen des Zielbereichs angemessen sein werden..." im Januar 2023 zu "Der Ausschuss geht davon aus, dass eine zusätzliche Straffung der Geldpolitik angemessen sein könnte..." im März 2023. Einige Beobachter der Zentralbank haben dies als Hinweis auf eine Pause im Zinserhöhungszyklus der Fed interpretiert.

Während sich der Stress im Bankensektor vorerst in Grenzen zu halten scheint, haben sich die Preise für Gewerbeimmobilien und CMBS bei den Anlegern als das nächste Schreckgespenst entpuppt. Dies könnte sich als ein weiterer Risikofaktor erweisen, der die Bankenkrise verlängern könnte, zumal kleinere US-Banken in Bezug auf Kredite an diesen Sektor in der Regel überschuldet sind.

Abgesehen davon ist ein Anstieg der wahrgenommenen Staatsrisiken in der Eurozone weniger sicher. Allerdings hat die jüngste finanzielle Ansteckung europäischer Bankinstitute wie der Credit Suisse oder der Deutschen Bank die Risiken für europäische Staaten in gewisser Weise ebenfalls erhöht, da es aufgrund der hohen Kosten von Bankenrettungen historisch gesehen einen engen Zusammenhang zwischen Bankenstress und Staatsstress gibt.

So könnten die Risiken für die Staatsanleihen der Eurozone im Falle eines anhaltenden Stresses im europäischen Bankensektor ebenfalls weiter steigen.

Hinzu kommt, dass die nicht realisierten Verluste aus dem Anleiheportfolio der Federal Reserve selbst höher sein könnten als das eingezahlte Kapital, was bedeuten könnte, dass die US-Zentralbank bereits technisch bankrott ist (!) (siehe Artikel [hier](#)).

Obwohl es einen klaren technischen Unterschied zwischen Konkurs und Zahlungsunfähigkeit gibt und ersterer für eine Zentralbank nicht so relevant ist, könnte dies eine schwere Vertrauenskrise im allgemeinen Bankensystem nach sich ziehen. Die Anleger sollten bei ihren Allokationsentscheidungen auch dieses Tail-Risiko einkalkulieren.

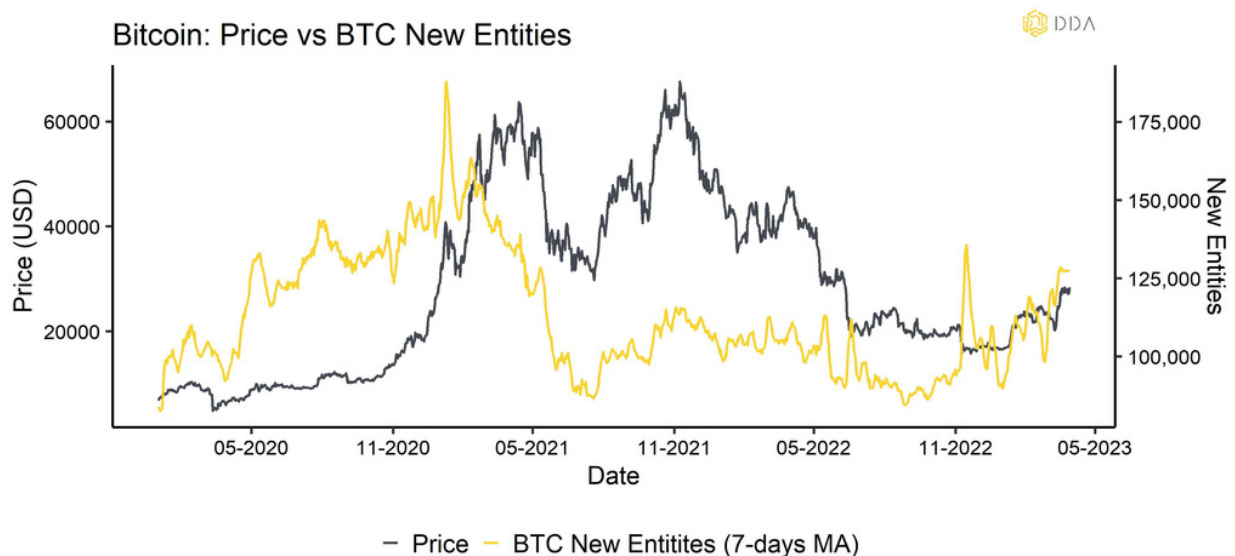
Die meisten Bitcoin-Preisschwankungen in den letzten 120 Handelstagen lassen sich jedoch nicht durch Makrofaktoren, sondern durch münzspezifische/nichtmakrotechnische Faktoren erklären ($\text{Rest-R}^2 > 50\%$). Dies könnte auf einen Anstieg der zugrundeliegenden Netzwerkaktivität aufgrund von münzspezifischen Entwicklungen wie Inskriptionen zurückzuführen sein.

Unterm Strich: Der jüngste Bankenstress hat eine Flucht in Kryptoassets ausgelöst. Wir denken, dass die anfänglich positive Reaktion der Kryptoassets auf diese Entwicklungen gerechtfertigt war, da eine Lockerung der Geldpolitik wahrscheinlicher geworden ist. Dies wird Bitcoin und Kryptoassets in Zukunft Rückenwind geben. Das Wiederaufleben der Staatsrisiken in der Eurozone scheint ebenfalls eine Erklärung für die jüngsten Kursschwankungen von Bitcoin zu sein. Der Großteil der Bitcoin-Kursschwankungen lässt sich jedoch nicht durch makroökonomische Faktoren erklären, sondern eher durch coin-spezifische Faktoren wie eine Zunahme der Netzwerkaktivität.

On-Chain-Analytik

Die positiven Fundamentaldaten auf der Kette haben den jüngsten Preisanstieg bei allen Kryptoassets ebenfalls weitgehend unterstützt.

Im Allgemeinen gab es in letzter Zeit einen kontinuierlichen Zustrom neuer Investoren in Bitcoin, basierend auf den von Glassnode zur Verfügung gestellten Daten über die Anzahl neuer Unternehmen:



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

Die Anzahl der neuen Entitäten stellt die Anzahl der unterschiedlichen Entitäten dar, die zum ersten Mal während einer nativen Münztransaktion im Netzwerk gesehen wurden. Mithilfe ausgefeilter Heuristiken und Glassnode-eigener Clustering-Algorithmen werden Entitäten als Gruppen von Adressen berechnet, die unter der Kontrolle derselben Netzwerkentität stehen.



Mit anderen Worten: Der jüngste Preisanstieg wurde auch durch den Zustrom neuer Investoren unterstützt.

Die Aktivität des Bitcoin-Netzwerks ist im Allgemeinen relativ hoch geblieben, da die Zahl der Inskriptionen nach wie vor rasch zunimmt. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts (30.03.2023) haben wir bereits die folgenden Entwicklungen in Bezug auf Bitcoin-Inskriptionen gesehen (Daten von Glassnode):

- 643941 Gesamtzahl der Einschreibungen (7,5 GB Gesamdateigröße)
- 58 % der Inskriptionen sind Bilddateien, gefolgt von Textinschriften (41 %); der Rest sind Audio-, Video- und andere Datentypen
- Der Anteil der Blockgröße, der von Aufschriften beansprucht wird, schwankt seit Mitte Februar 2023 zwischen 20% und 60% der gesamten Blockgröße

Im Allgemeinen haben sich die strukturell höheren Blockgrößen und Gesamtgrößen aller Transaktionen pro Tag im März aufgrund dieser Entwicklungen fortgesetzt. Die Transaktionsgrößen (in Bytes) haben am 23.03.2023 ebenfalls ein neues Allzeithoch erreicht. Die Netzwerkaktivität in Bezug auf die über die Bitcoin-Blockchain übertragenen Daten bleibt also sehr hoch.

In der Zwischenzeit ist die Bitcoin-Hash-Rate auf ein neues Allzeithoch gestiegen, was einen Anstieg der Bewertungskennzahlen in Bezug auf die Grenzkosten der Produktion verhindert hat. Im Allgemeinen scheinen die Bitcoin-Bewertungen trotz des jüngsten Preisanstiegs immer noch relativ niedrig zu sein (siehe Anhang dieses Berichts).

Interessant ist, dass die Kryptoasset-Preise gestiegen sind, obwohl die Mittelzuflüsse im März sehr schwach waren und einen der schwächsten Nettoabflüsse aller Zeiten aus börsennotierten Kryptoasset-ETPs darstellten (siehe auch den jüngsten [CMP-Bericht](#) im Anhang). Dies ging auch mit einem Anstieg der Bitcoin-Börsensalden einher, was in der Regel einen Verkaufsdruck bedeutet. Außerdem blieb das Beta der globalen Hedgefonds den ganzen März über negativ, was bedeutet, dass die Hedgefonds eine Netto-Short-Position gegenüber Kryptoassets beibehielten.

So konnte der Markt diese hohen negativen Abflüsse im März mit einem noch höheren Kaufvolumen auffangen.

Kleinere Wallet-Kohorten (unter 1 BTC) scheinen im letzten Monat die Hauptakkumulatoren zu sein, während es auch einige größere Akkumulationsaktivitäten durch einige sehr große Wallets (100000+ BTC) gab.

In ähnlicher Weise hat Ethereum seit Januar 2023 einen kontinuierlichen Anstieg neuer Adressen erlebt, der sich in letzter Zeit noch verstärkt hat. Das Gleiche gilt für die Gesamtzahl der Überweisungen auf der Ethereum-Blockchain. Insgesamt ist ein deutlicher Anstieg der Gasnutzung (Transaktionsgebühren) durch Protokolle im Zusammenhang mit Bridges wie Polygon zu verzeichnen, die auf den höchsten Stand seit Juni 2022 angestiegen sind.

Auch die NFT-Volumina haben seit Januar zugenommen, sind aber vor kurzem wieder gesunken. Der Anstieg der Stablecoin-Gas-Nutzung im März stand hauptsächlich im Zusammenhang mit der jüngsten Zunahme der Risikoaversion gegenüber Stablecoins und dem Zusammenbruch der SVB, die Fiat-Einlagen in USDC hielt. Andere Transaktionsarten (Plain Vanilla, ERC-20, DeFi) scheinen noch nicht wesentlich zugenommen zu haben.



Eines der Hauptaugenmerke der Ethereum-Anleger ist das bevorstehende Shanghai-Capella-Upgrade (auch bekannt als "Shapella"), das am 12. April 2023 aktiviert werden soll. Dieses Upgrade wird die Rücknahme von Ethereum-Einsätzen ermöglichen, was mit der "The Merge Hard Fork" im September 2022, die das Protokoll von Proof-of-Work auf Proof-of-Stake umgestellt hat, noch nicht möglich war.

Bei Ethereum Proof-of-Stake gab es im März keinen signifikanten Anstieg der Zahl neuer Validierer. Im Gegenteil, am 16. März gab es eine beträchtliche Anzahl von "freiwilligen Ausstiegen" von Validierern, wodurch die kumulative Zahl der freiwilligen Ausstiege über 1000 stieg. Ein freiwilliger Austritt ist ein Ereignis, bei dem sich ein Validierer dafür entscheidet, nicht mehr am Konsensverfahren teilzunehmen, und sich in die Austrittswarteschlange einreihet. Diese Validierer schlagen keine Blöcke mehr vor oder bestätigen diese, aber der ETH-Einsatz kann noch nicht zurückgezogen werden. Diese Validierer werden die ersten sein, die ihr eingesetztes Ethereum mit dem kommenden Upgrade zurückziehen.

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Artikels sind derzeit 17,950 Mio. ETH eingesetzt, d.h. auf den ETH2-Einzahlungskontrakt eingezahlt worden. Dies entspricht etwa 14,9 % des derzeit zirkulierenden Angebots an Ethereum.

Optionshändler bewerten derzeit ETH-Optionen, die nach dem Upgrade auslaufen, nicht wesentlich höher als vor dem Upgrade. So werden beispielsweise wöchentliche ETH-Optionen, die am 14. April auslaufen, derzeit mit einer impliziten Volatilität von 57 % gehandelt, während Optionen, die eine Woche zuvor (am 7. April) auslaufen, mit einer impliziten Volatilität von 54 % bewertet werden. ETH-Optionshändler scheinen also nicht mit einem signifikanten Anstieg der Volatilität nach dem Upgrade zu rechnen. Dies ist wahrscheinlich auf die Tatsache zurückzuführen, dass frühere Tests zur Rücknahme von Einsätzen sich bisher als erfolgreich erwiesen haben.

Dennoch hat Ethereum in letzter Zeit deutlich schlechter abgeschnitten als Bitcoin, obwohl das derzeitige Nettoangebot von Ethereum mit -1,5 % p.a. gegenüber +1,8 % p.a. für Bitcoin negativ ist.

Diese Kursentwicklung scheint mit der zunehmenden regulatorischen Unsicherheit in den USA in Bezug auf die mögliche Einstufung als Wertpapier zusammenzuhängen.

Denken Sie an die folgenden Ereignisse:

- Die US-Börsenaufsichtsbehörde SEC hat kürzlich Privatpersonen wie Lindsay Lohan wegen unrechtmäßiger Werbung für Kryptoassets in den USA angeklagt
- Die SEC hat vor kurzem eine Klage gegen den Gründer von Tron (TRX), Justin Sun, wegen Marktmanipulation und Betrug eingereicht
- Coinbase hat eine sogenannte "Wells Notice" von der SEC erhalten, in der vor möglichen Verstößen gegen das Wertpapierrecht gewarnt wird
- Die CFTC hat Binance verklagt und behauptet, die Börse habe illegal in den USA operiert und gegen Vorschriften zur Verhinderung illegaler Finanzaktivitäten verstoßen

Infolgedessen hat Binance in jüngster Zeit aufgrund der zunehmenden regulatorischen Unsicherheit wieder erhebliche Abflüsse von seiner Börse erlebt.



Es scheint, dass die "Operation Chokepoint 2.0" gegen die US-Kryptoindustrie in vollem Gange ist, wie einige Experten bereits im Vorfeld gewarnt haben. Angesichts dieser Entwicklungen hat der Ethereum-Gründer Vitalik Buterin kürzlich betont, dass Ethereum kein Wertpapier ist.

Dies wird die US-Kryptoindustrie noch weiter zurückwerfen, da viele andere Länder wie Deutschland, Großbritannien oder Hongkong gleichzeitig weitere Schritte angekündigt haben, um zusätzliche Innovationen und Investitionen in ihre jeweilige Kryptoasset-Industrie zu fördern.

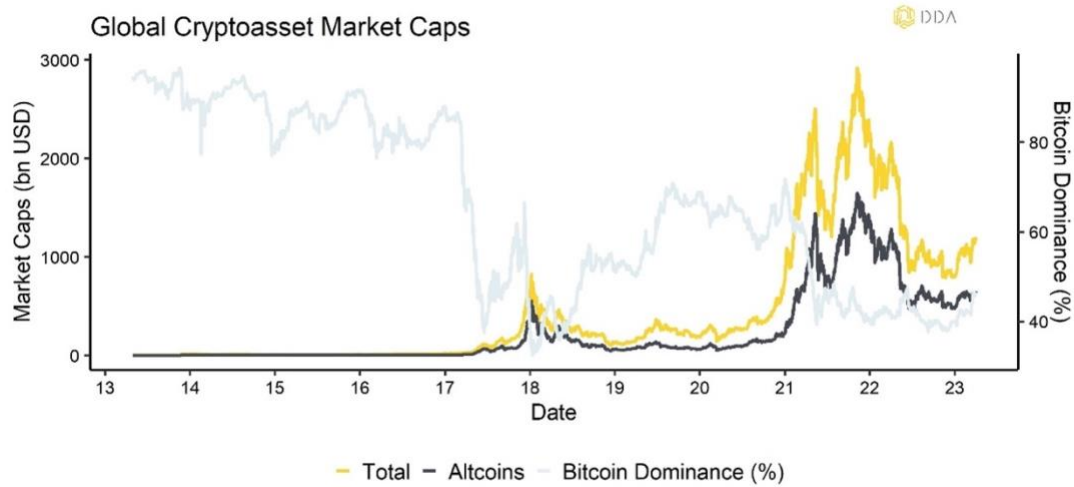
Aufgrund der willkürlichen und intransparenten Regulierungslandschaft besteht in den USA die Gefahr, dass Krypto-Asset-Unternehmen in andere, kryptofreundlichere Länder wie Europa oder den Nahen Osten abwandern.

In jedem Fall wird dies wahrscheinlich ein anhaltender Risikofaktor für die Kryptoasset-Märkte in diesem Jahr sein und bedeutet, dass Anleger Kryptoassets, bei denen es weniger wahrscheinlich ist, dass sie von den US-Regulierungsbehörden als Wertpapier eingestuft werden, wie Bitcoin, gegenüber anderen Kryptoassets übergewichten sollten. Allerdings treten wir in eine positive Phase des Zyklus ein, da die bevorstehende Bitcoin-Halbierung (voraussichtlich im April 2024) aus Sicht der Saisonalität bereits vorweggenommen wird. Dies sollte in den kommenden Monaten für einen kontinuierlichen Rückenwind sorgen.

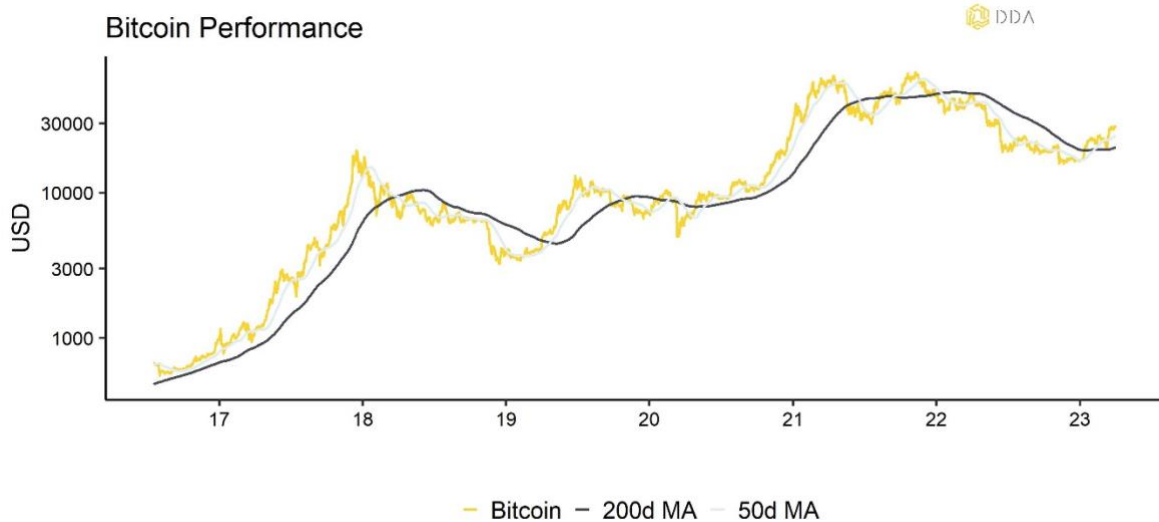
Unterm Strich: Positive On-Chain-Fundamentaldaten haben den jüngsten Preisanstieg bei den Kryptoassets ebenfalls weitgehend unterstützt. Dies gilt sowohl für Bitcoin als auch für Ethereum. Das bevorstehende Shapella-Upgrade für Ethereum wird wahrscheinlich keinen signifikanten Anstieg der Volatilität auf Basis der Optionspreise verursachen. Unterdessen ist die "Operation Chokepoint 2.0" in vollem Gange, die die regulatorische Unsicherheit in den USA erhöht.



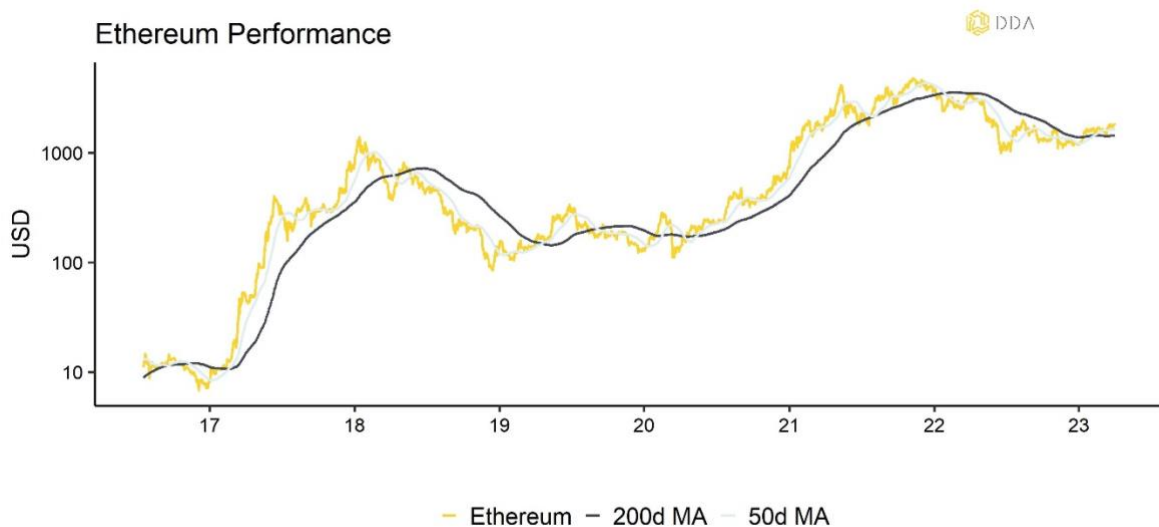
Appendix: Überblick über den Kryptoasset-Markt



Source: Coinmarketcap

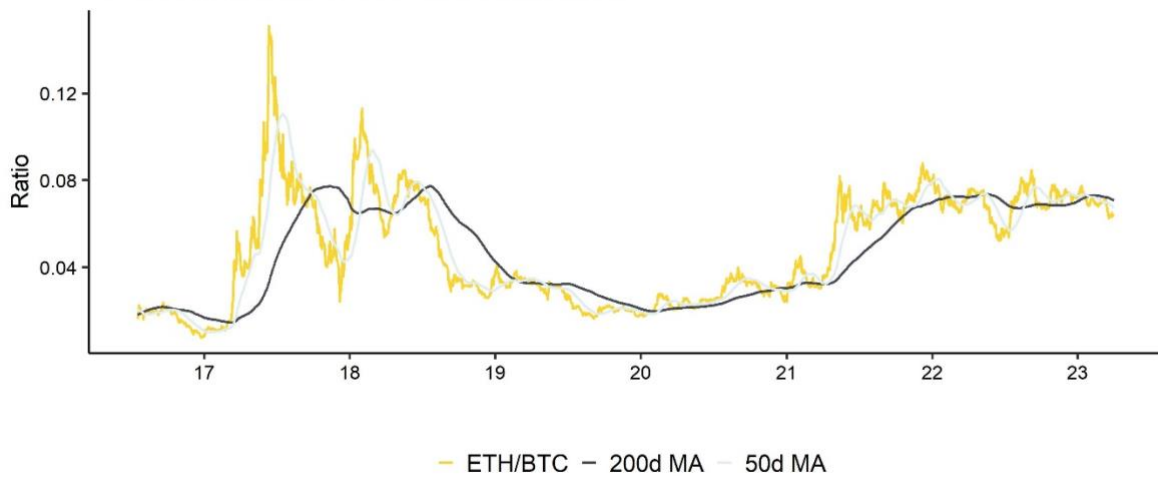


Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

Ethereum vs Bitcoin Relative Performance

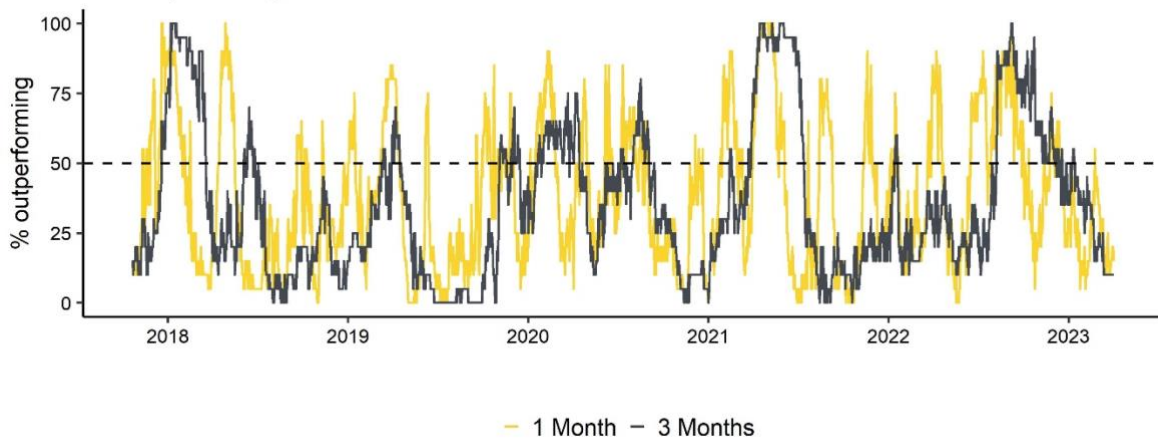


Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

Altseason Index

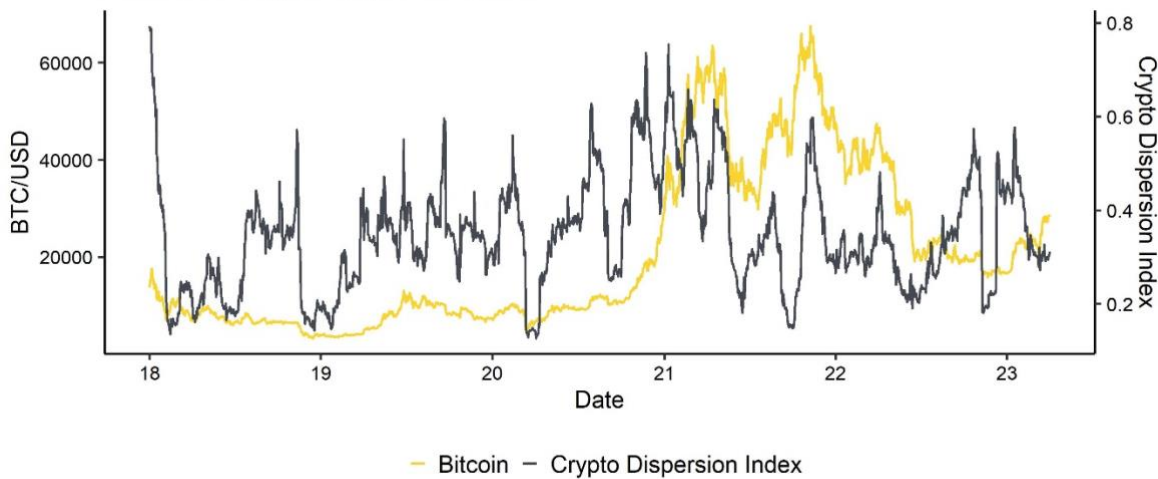


% of outperforming Altcoins versus Bitcoin



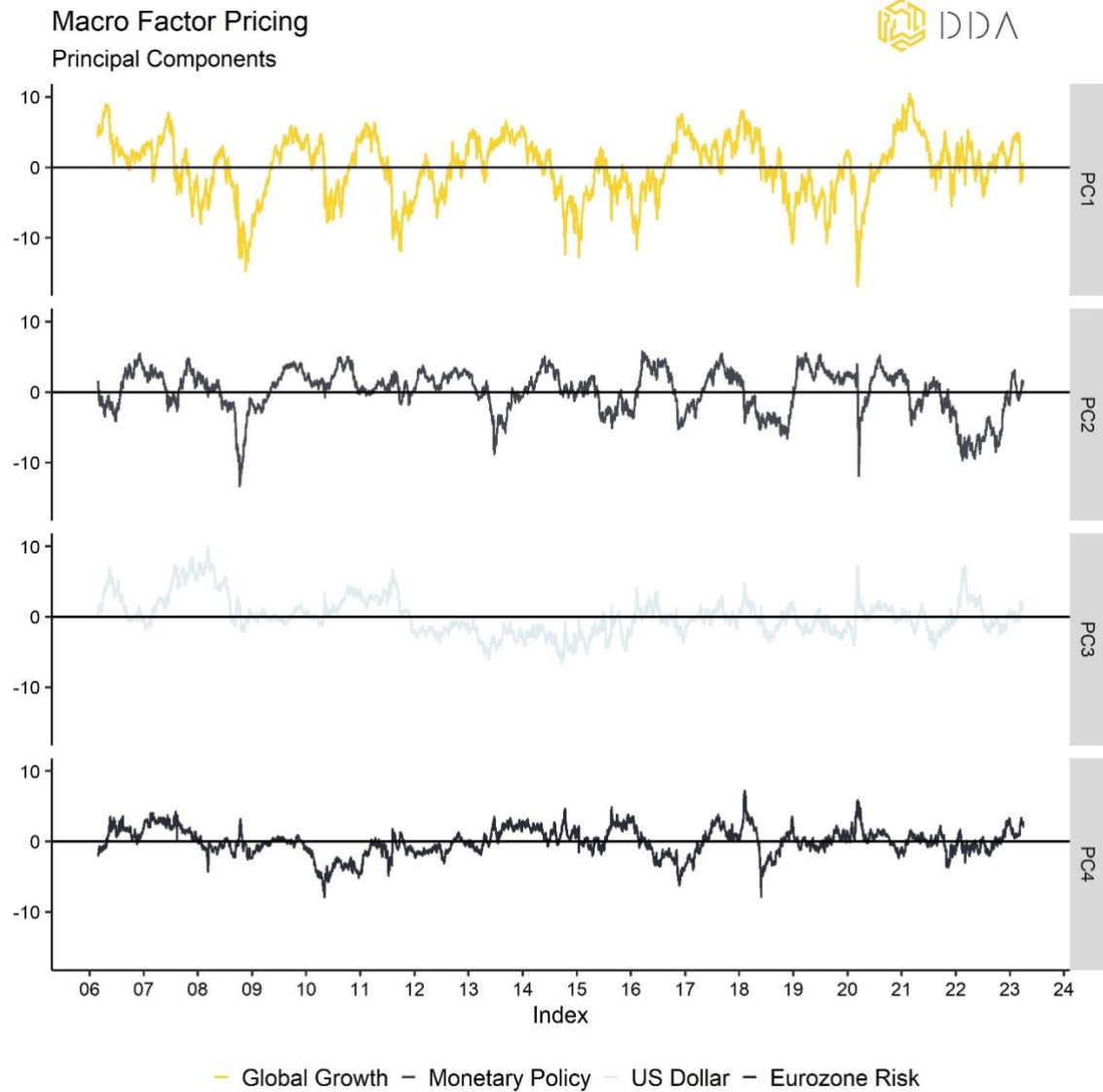
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

Bitcoin vs Crypto Dispersion Index



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

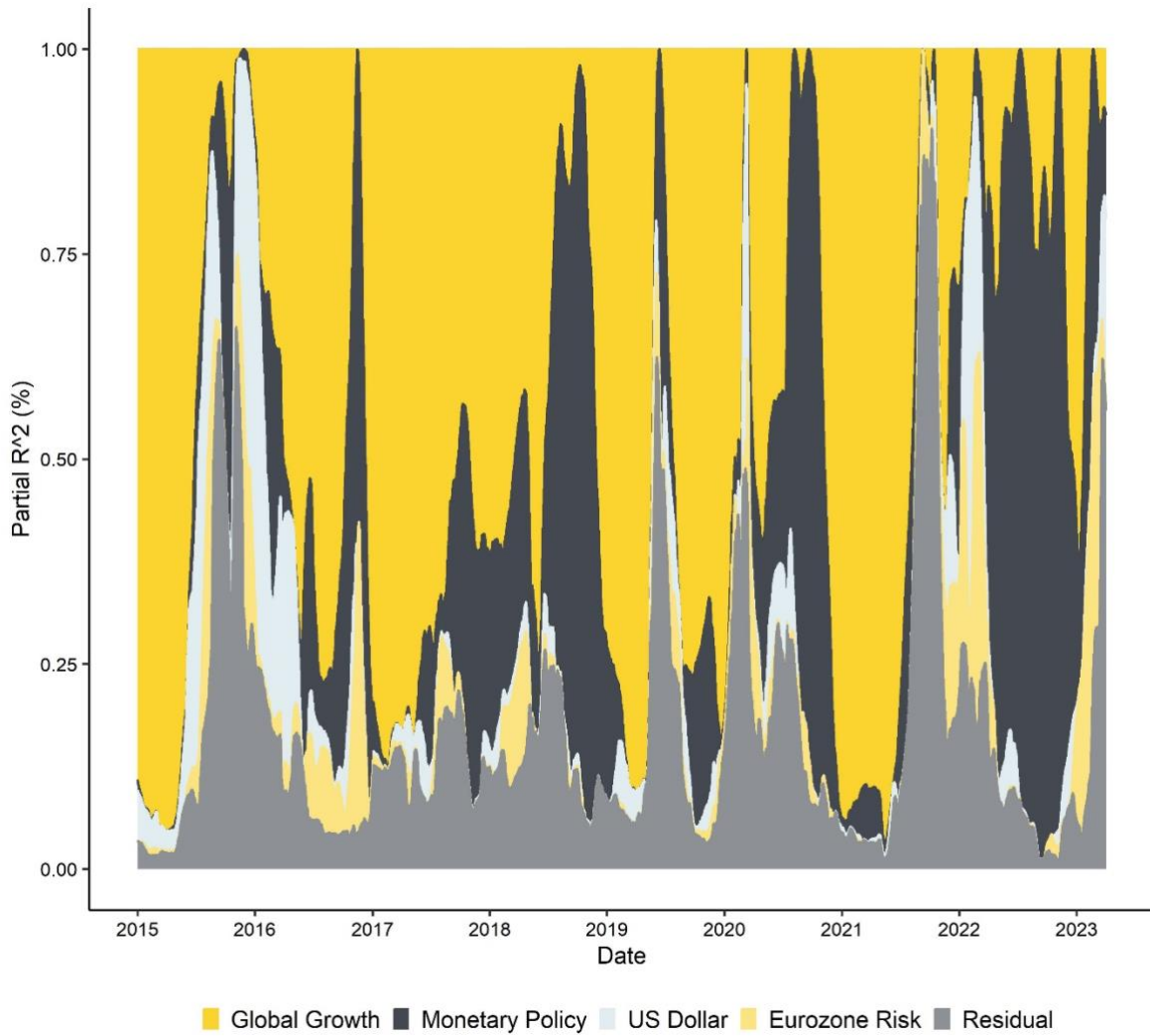
Kryptoassets & Makroökonomie



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



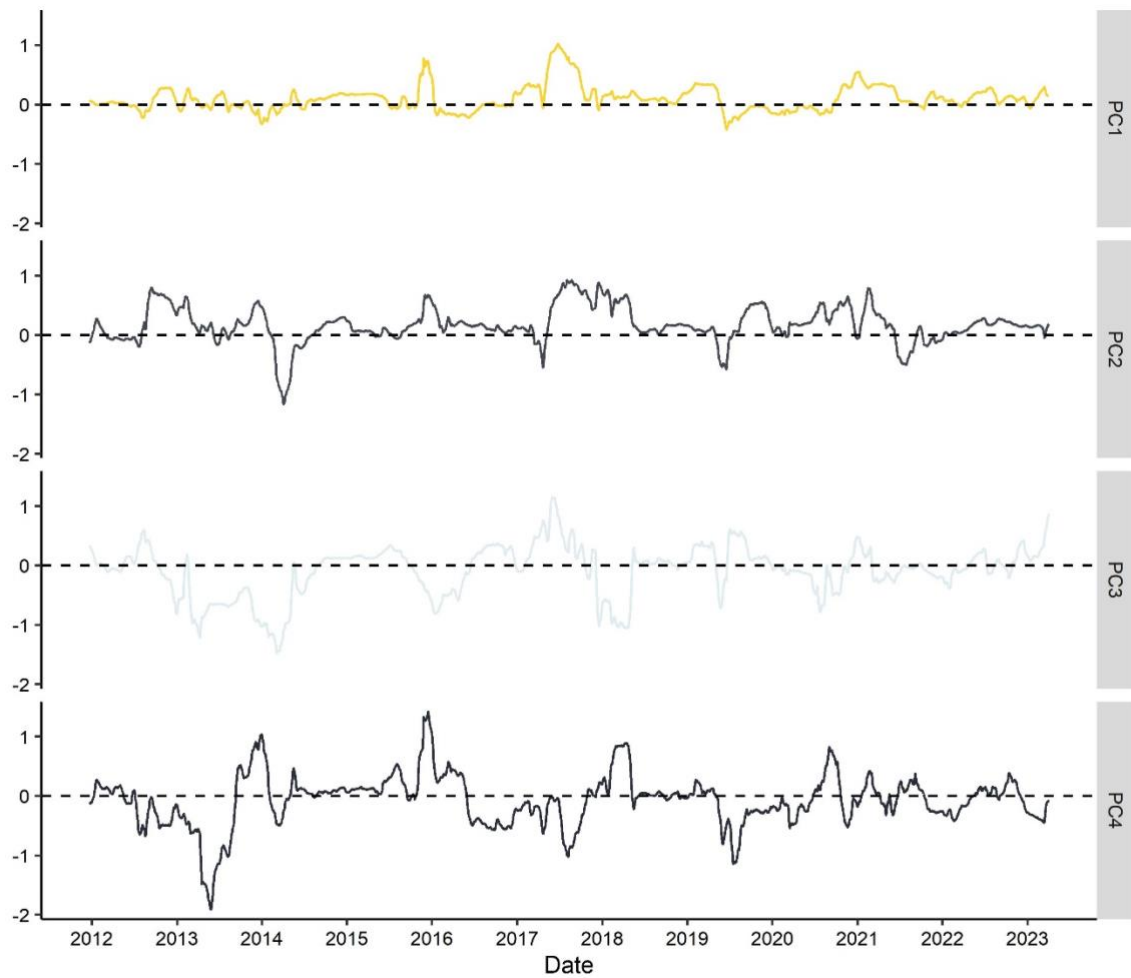
PC rolling part. R² for Bitcoin
120d window



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



PC rolling Betas for Bitcoin 120d window

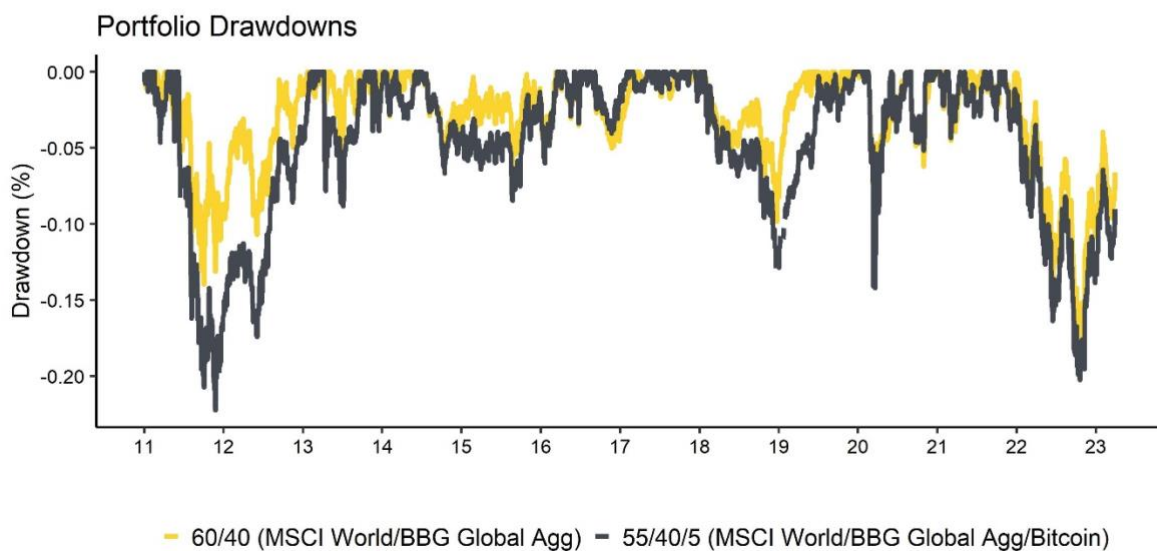
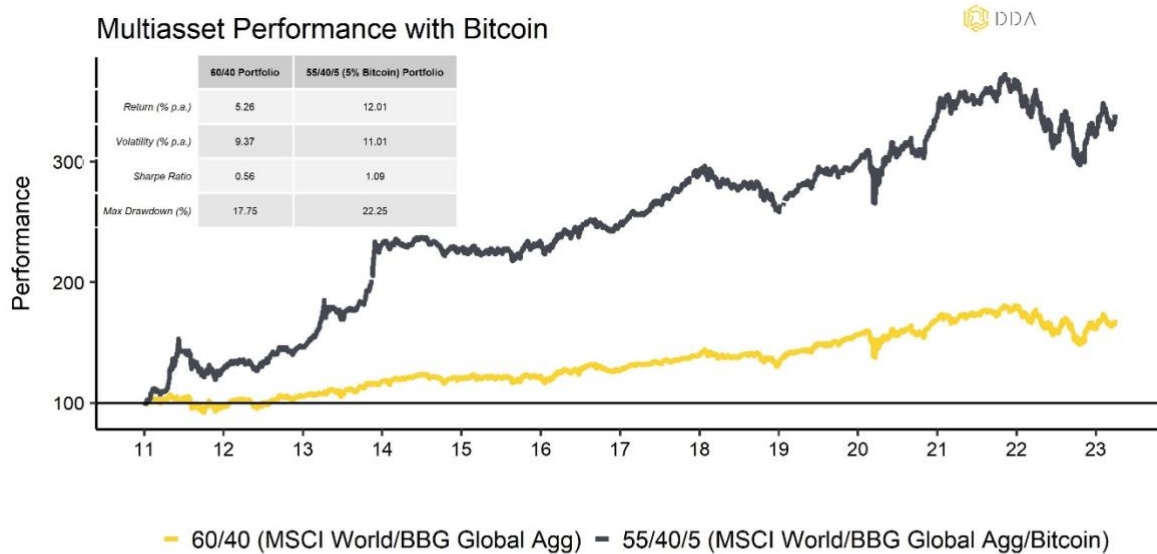


— Global Growth (PC1) — Monetary Policy (PC2) — US Dollar (PC3) — Eurozone Risk (PC4)

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

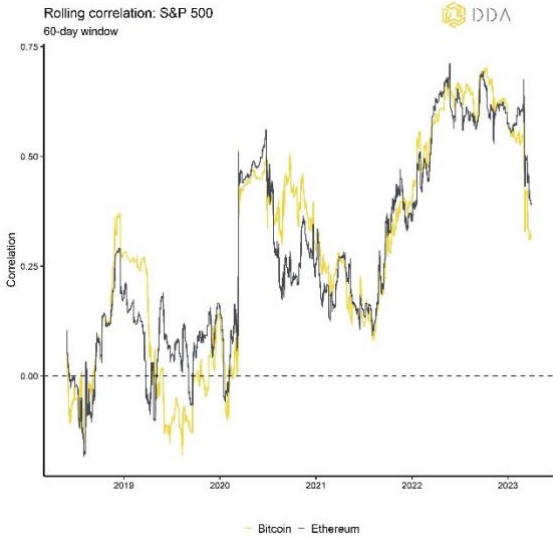


Kryptoassets & Multiasset-Portfolios

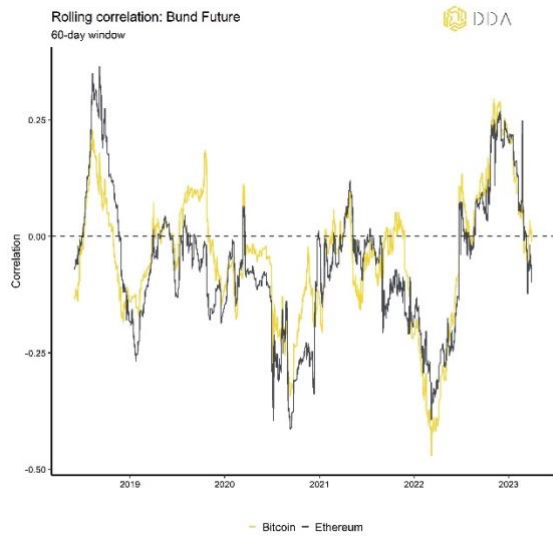


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Monthly rebalancing; Past performance not indicative of future returns

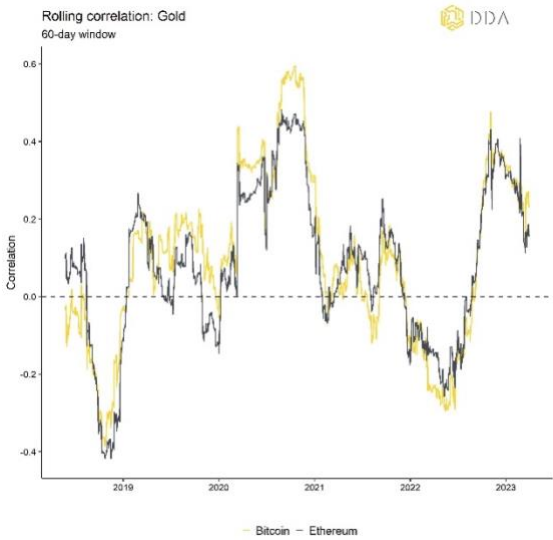




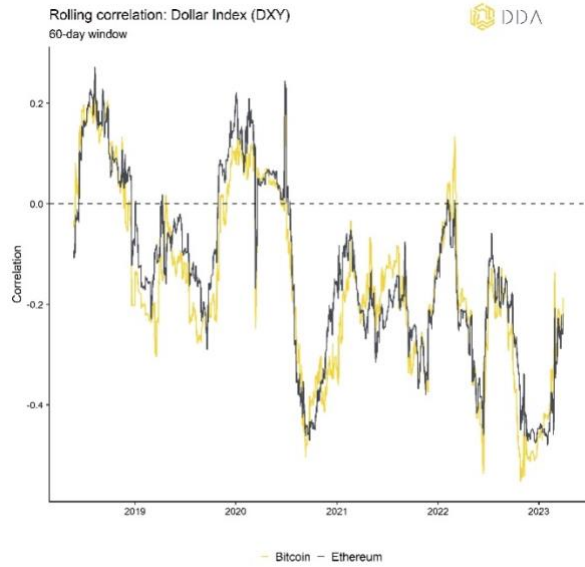
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



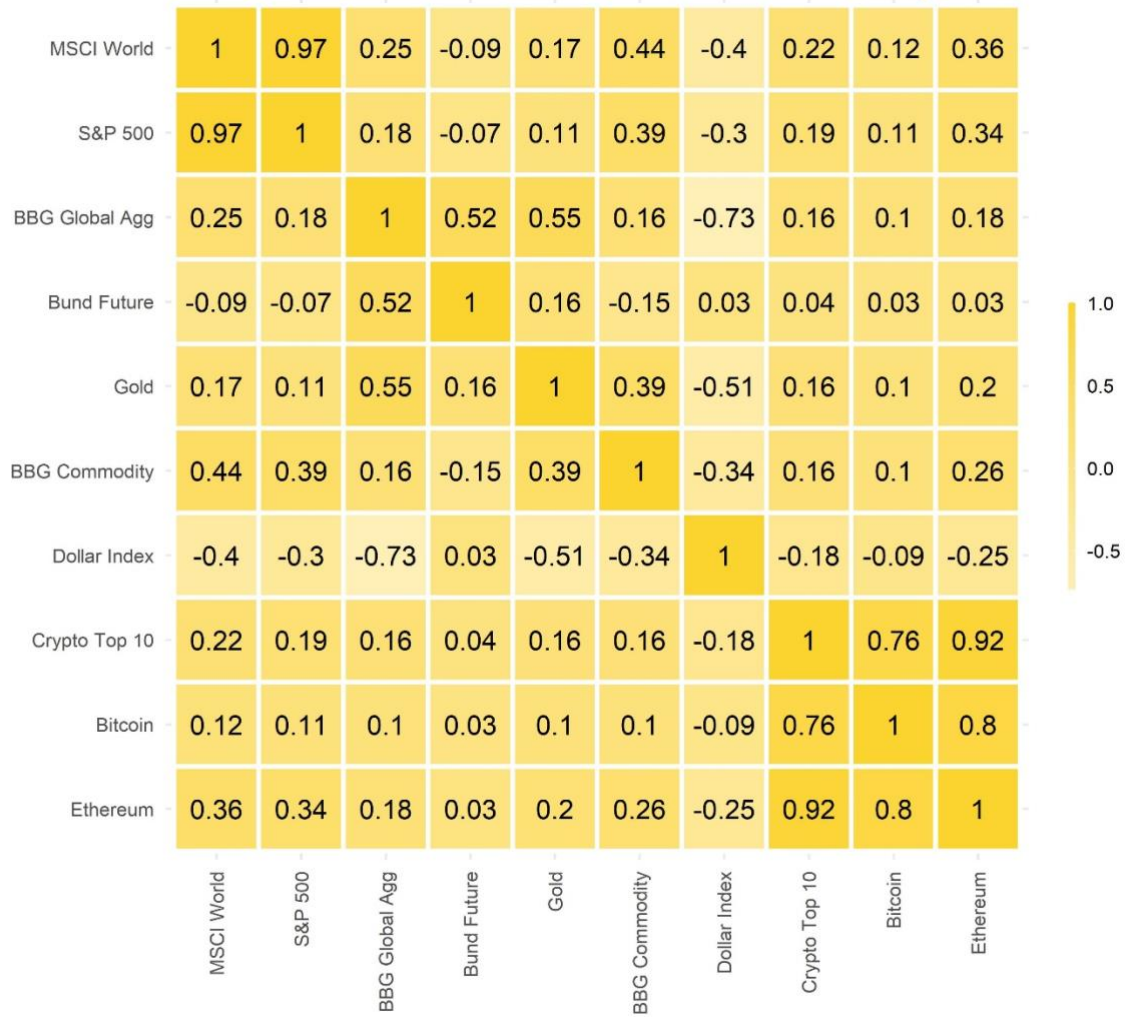
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



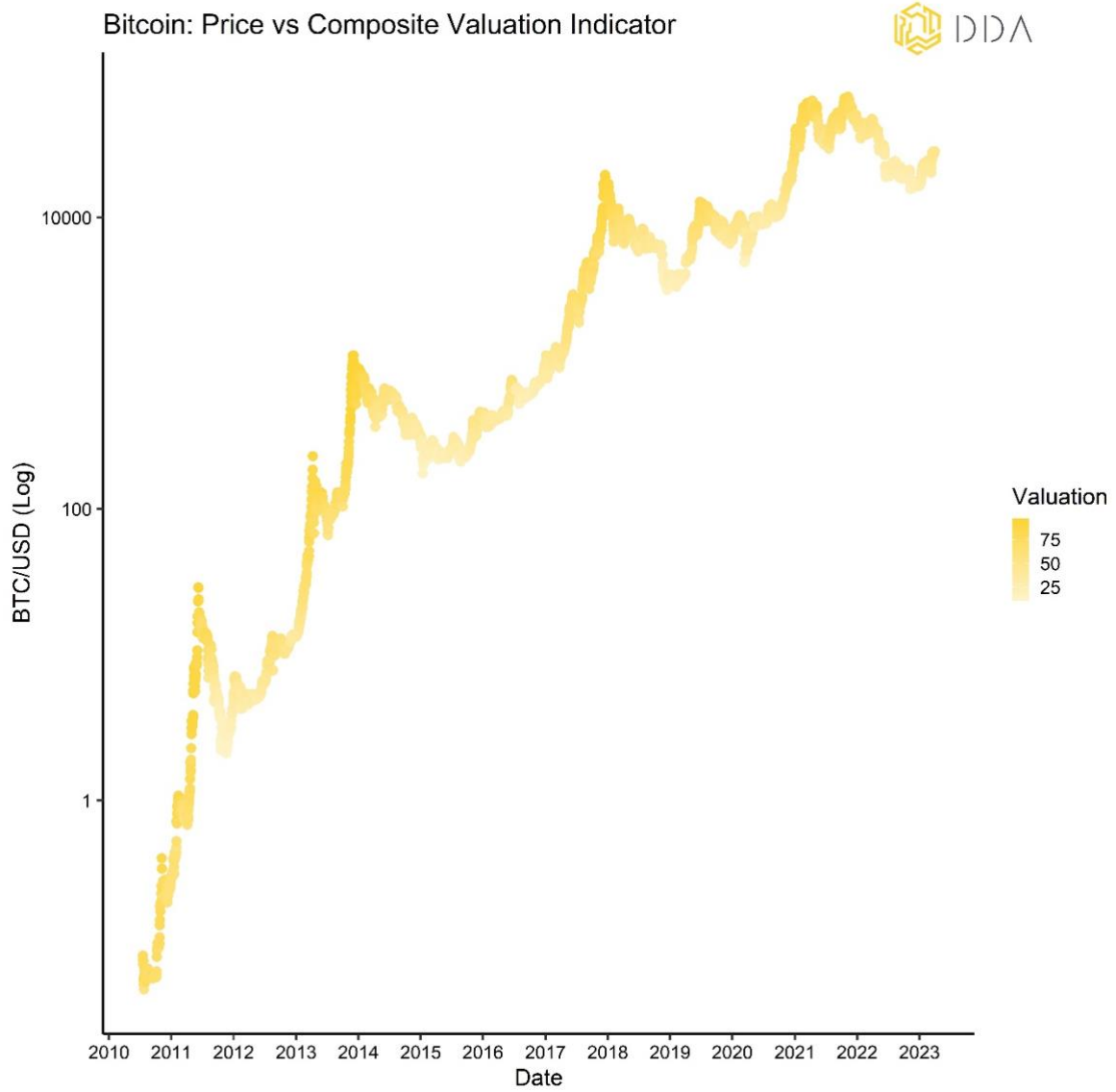
Cross Asset Correlation Matrix



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

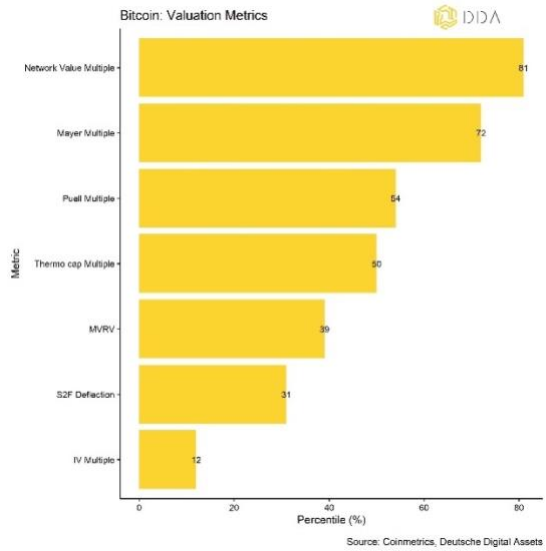
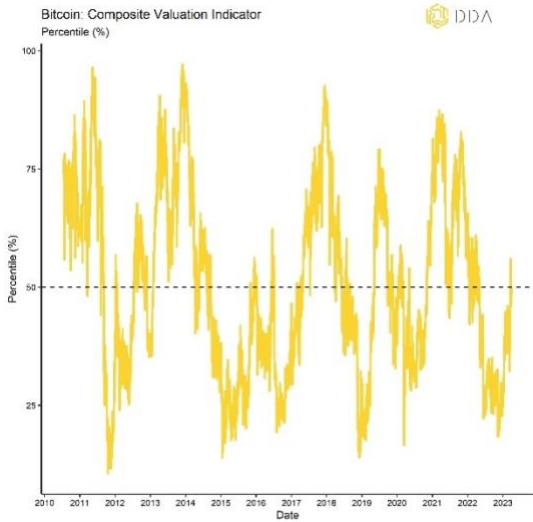


Kryptoasset-Bewertungen

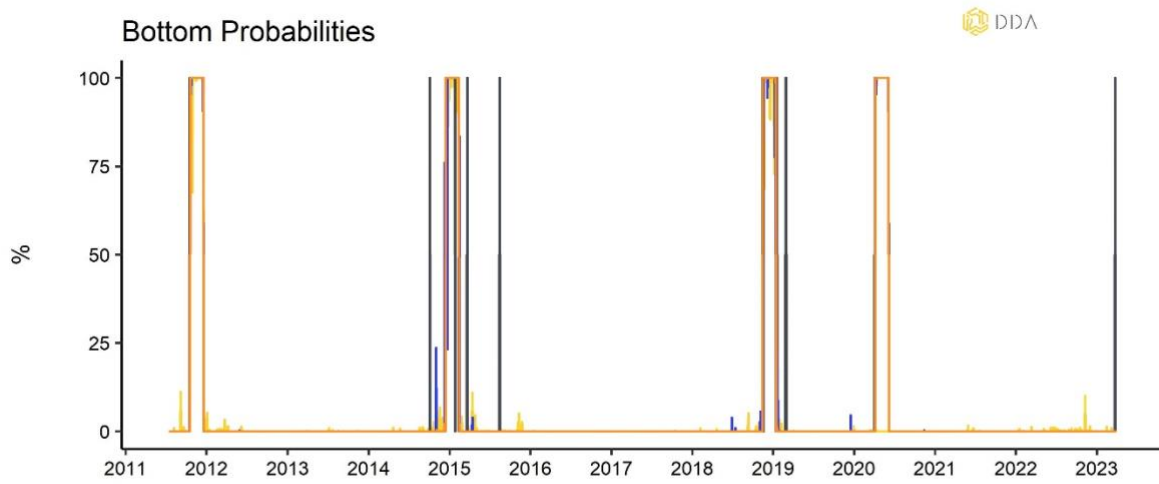
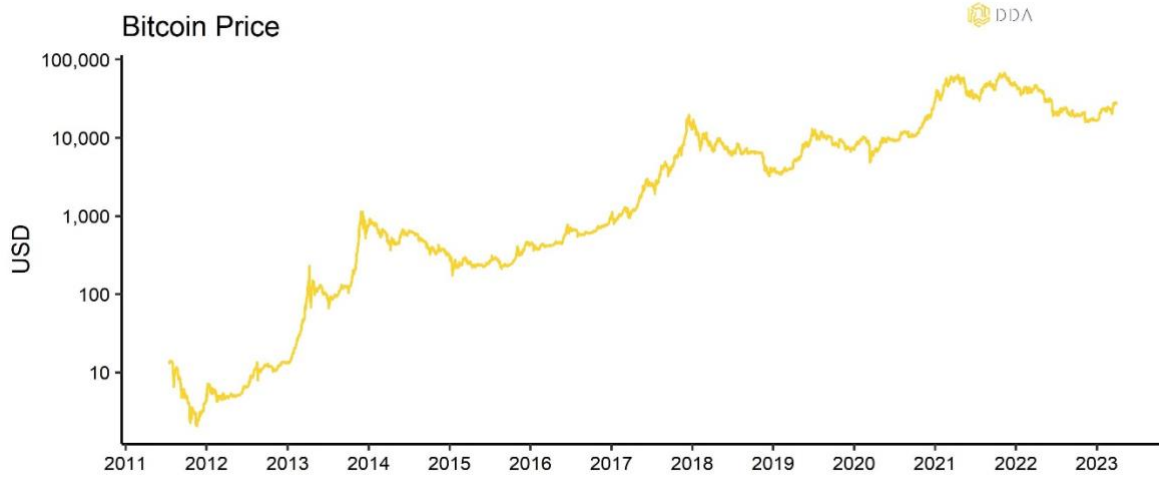


Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets





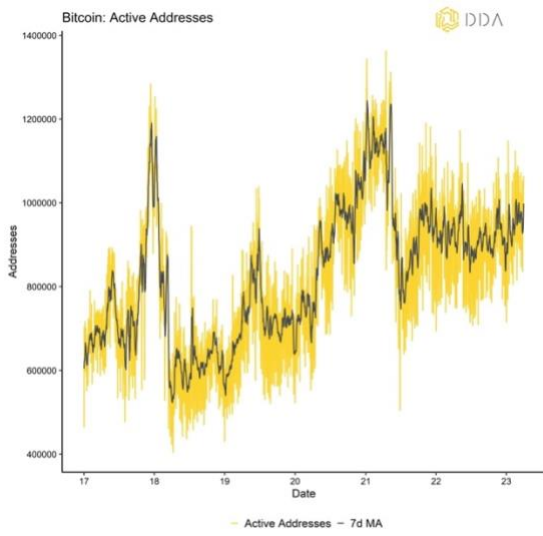
Bitcoin Bottom Probability



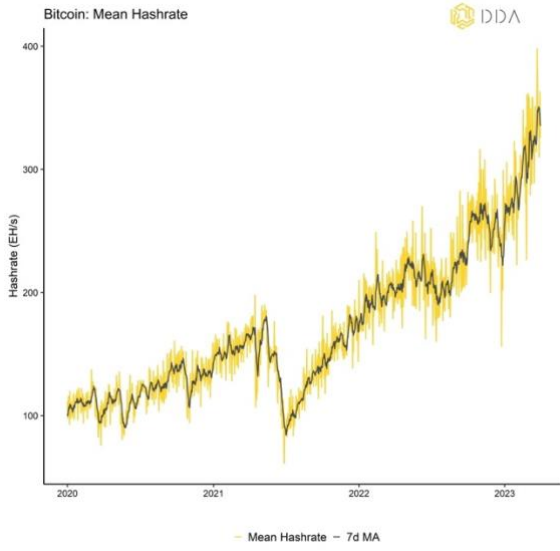
— Random Forest — Conditional Tree — Probit — Logit

Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

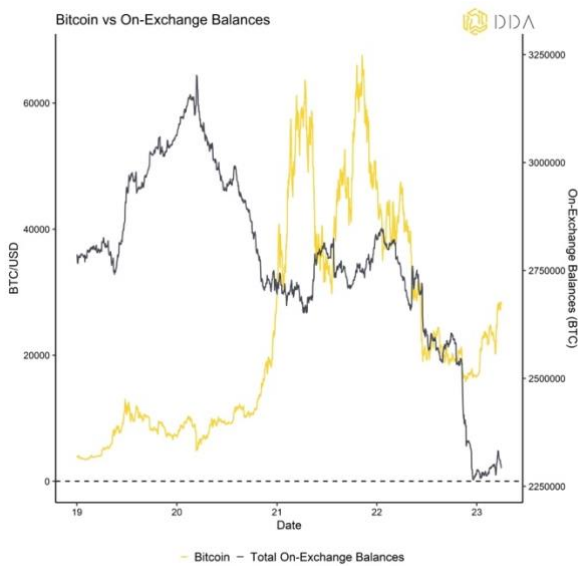
Kryptoasset On-Chain-Grundlagen



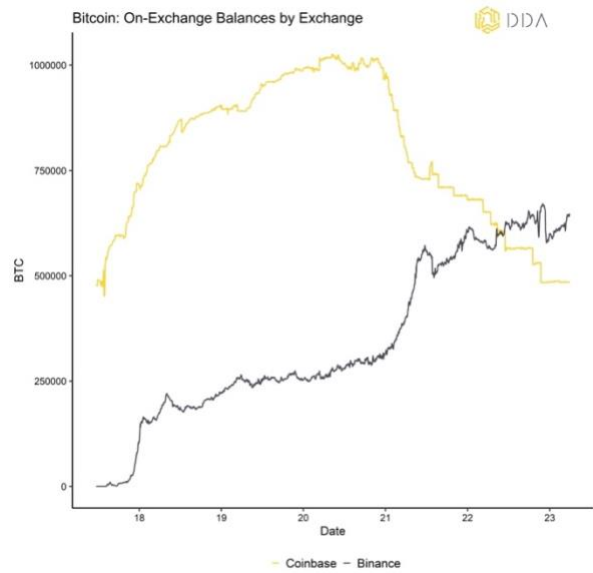
Source: Glassnode



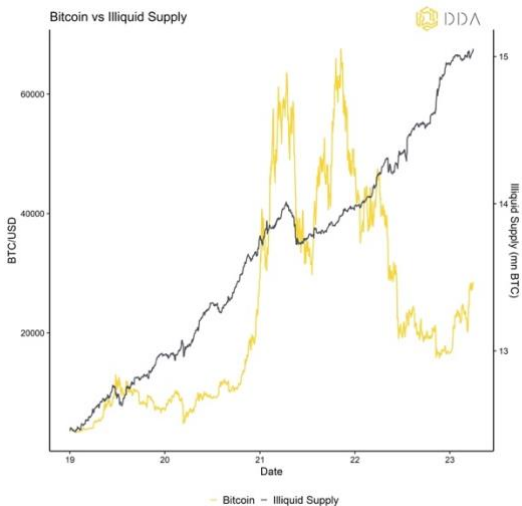
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets



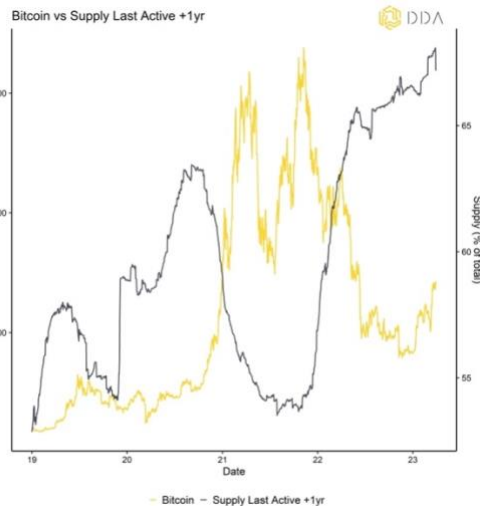
Source: Glassnode



Source: Glassnode



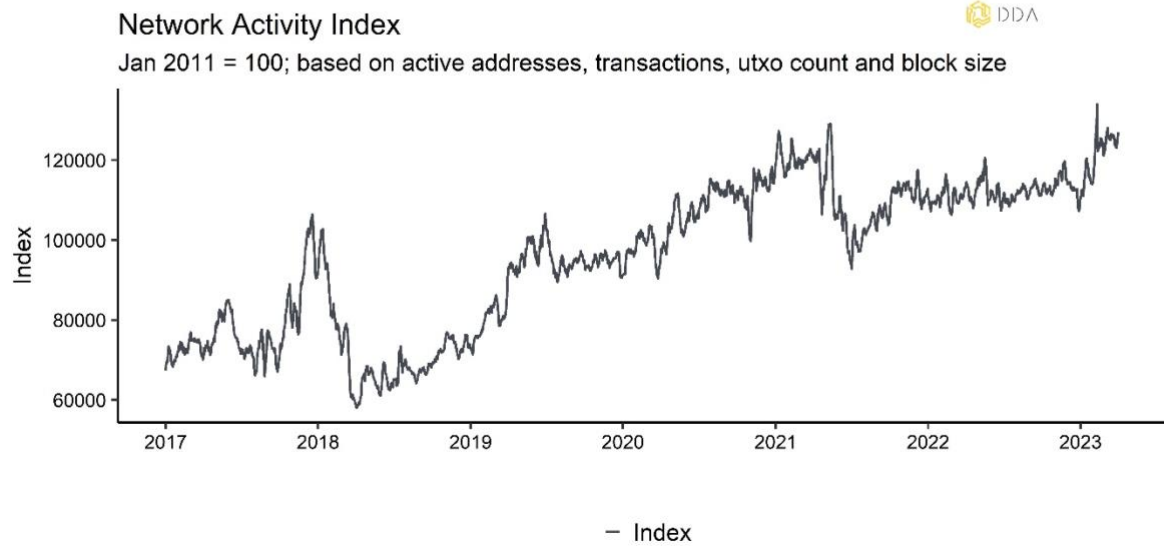
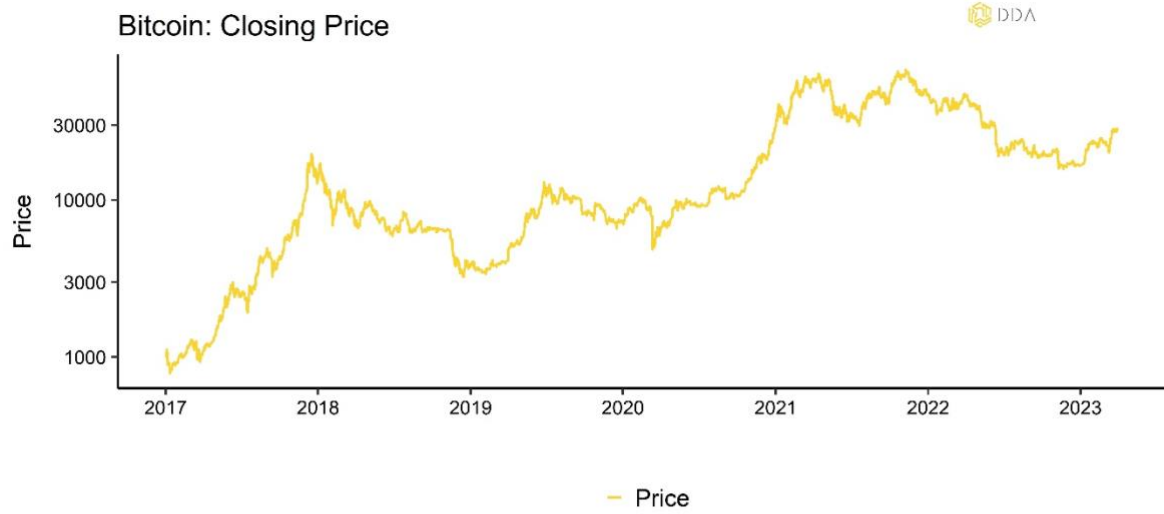
Source: Glassnode



Source: Glassnode

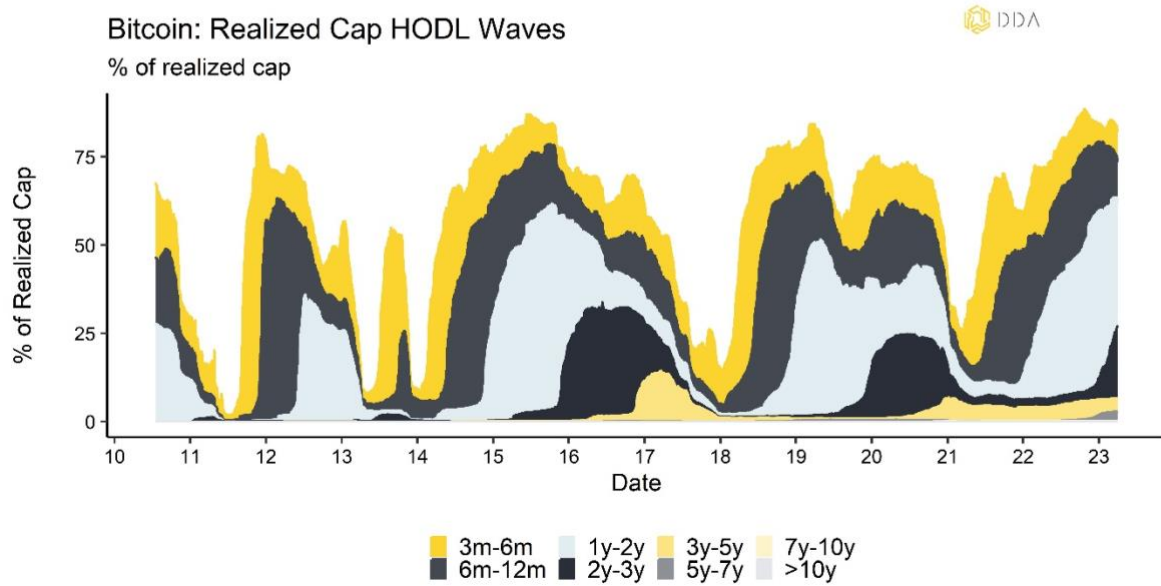


Bitcoin: Price vs Network Activity Index



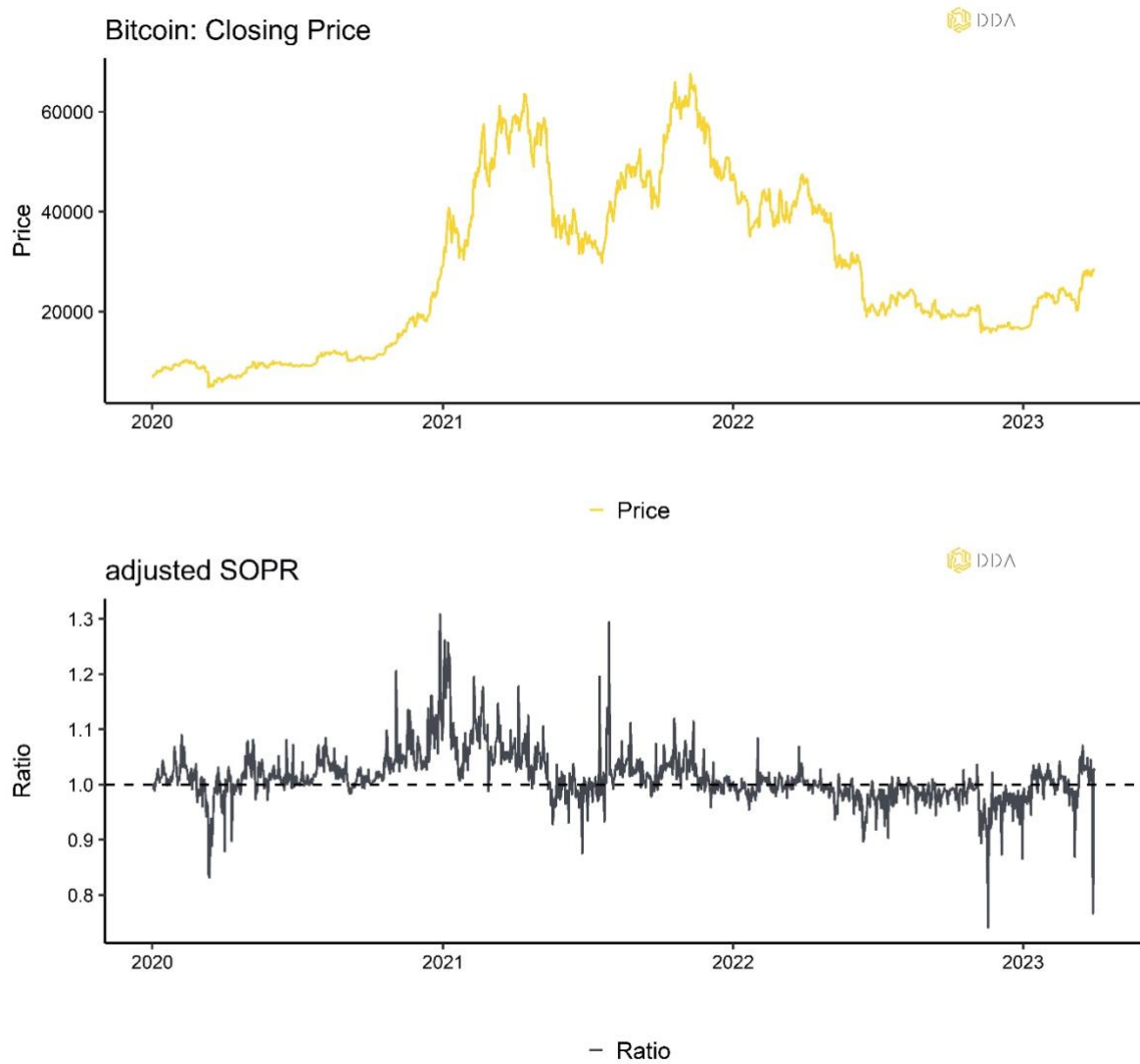
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets





Source: Glassnode

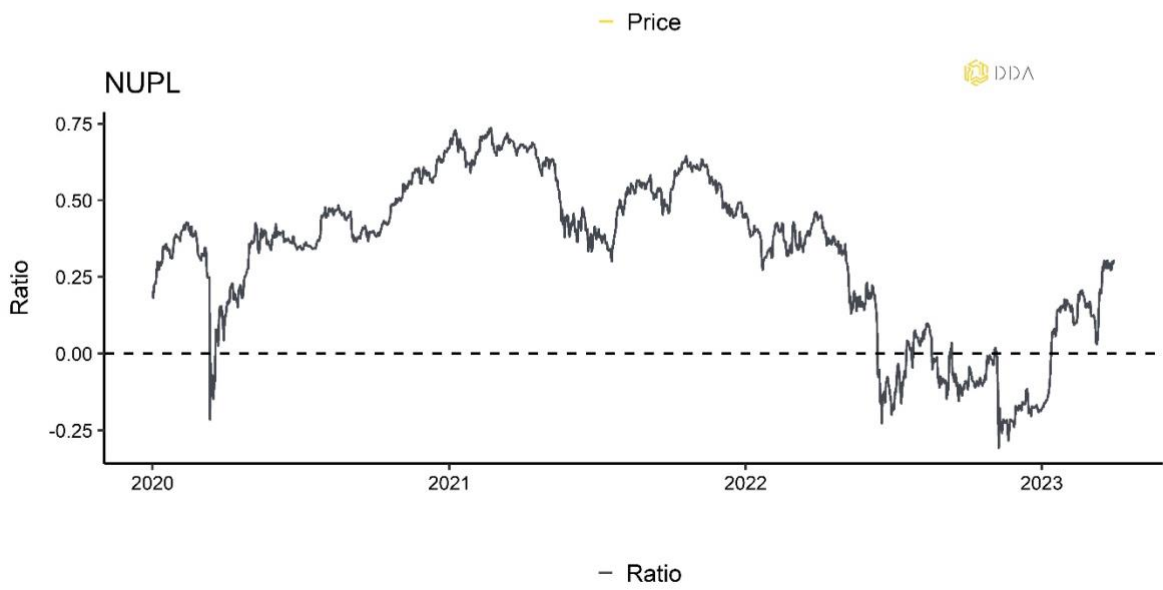
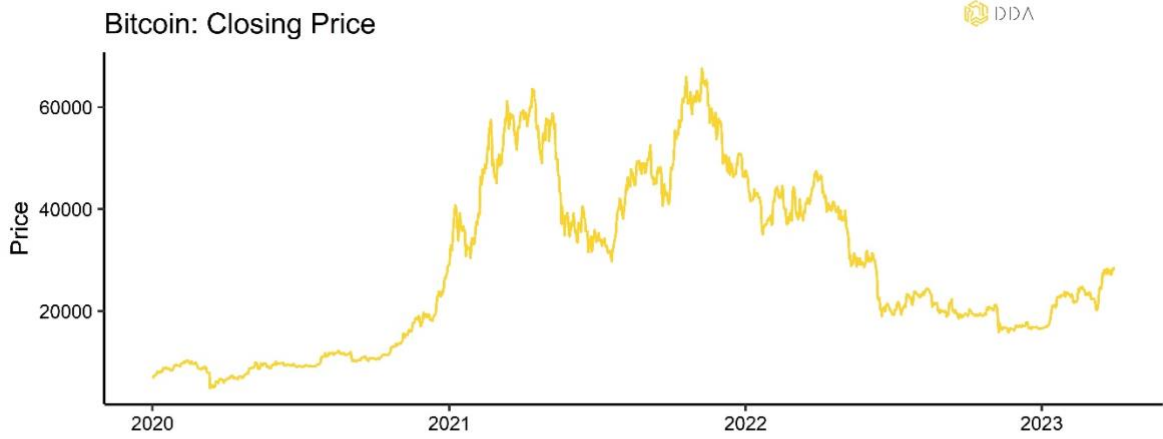
Bitcoin vs adjusted Spent Output Profit Ratio



Source: Glassnode



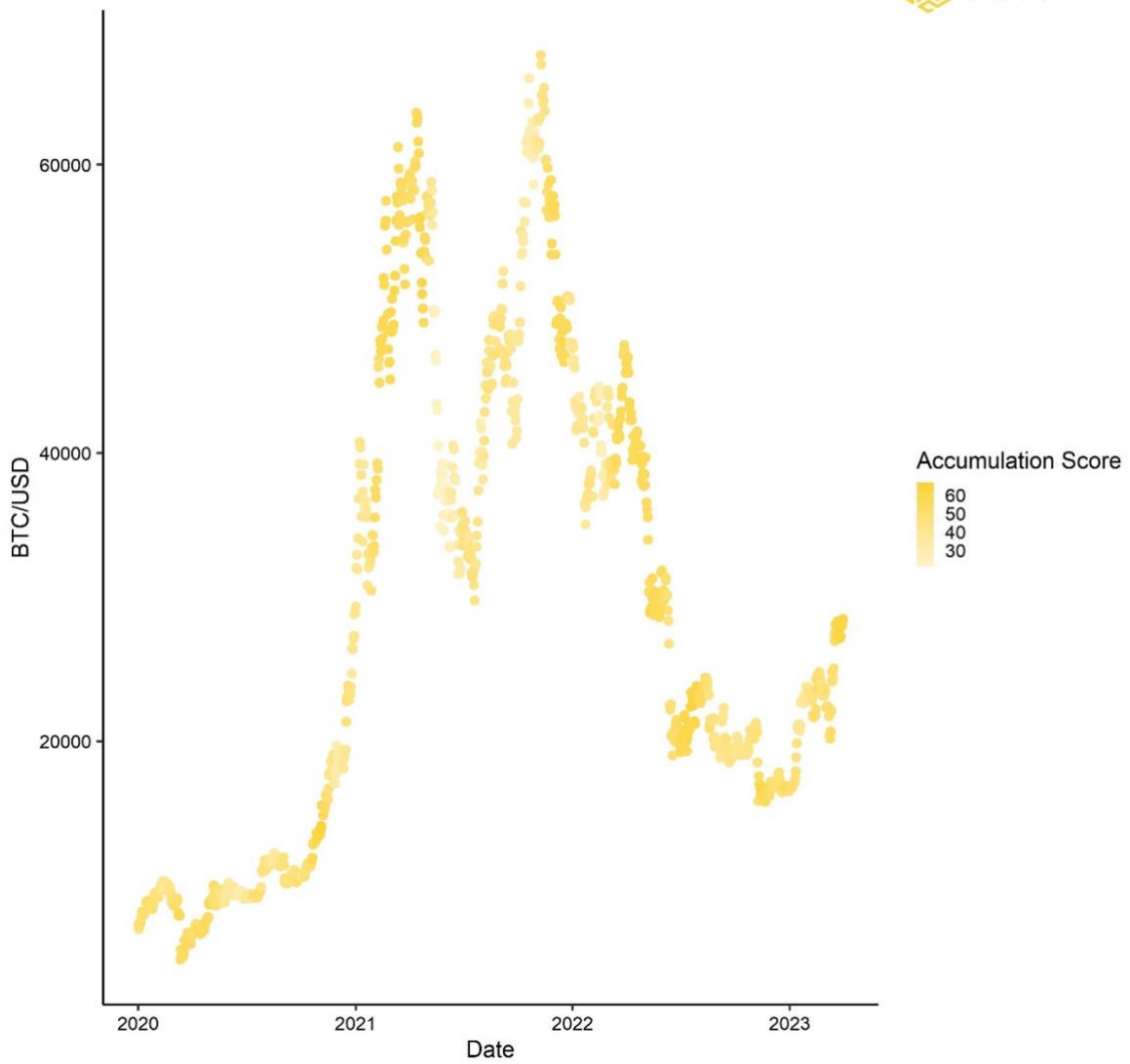
Bitcoin vs Net Unrealized Profit/Loss



Source: Glassnode

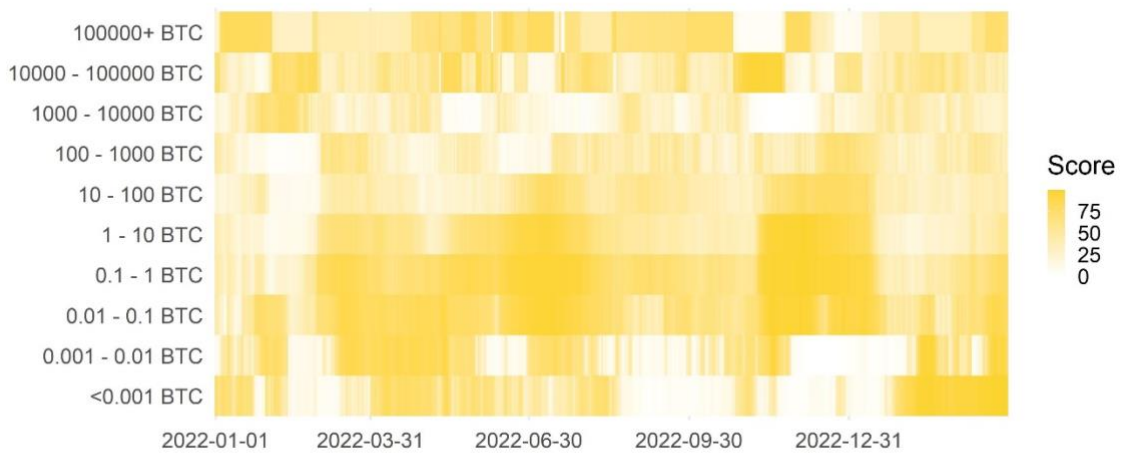


Bitcoin: Price vs Average Accumulation Score



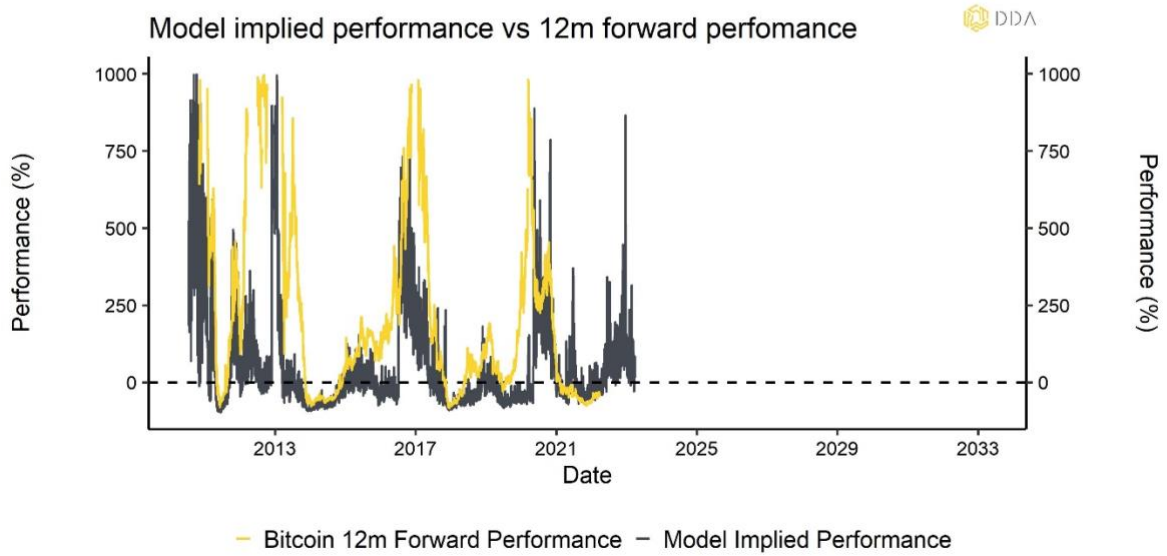
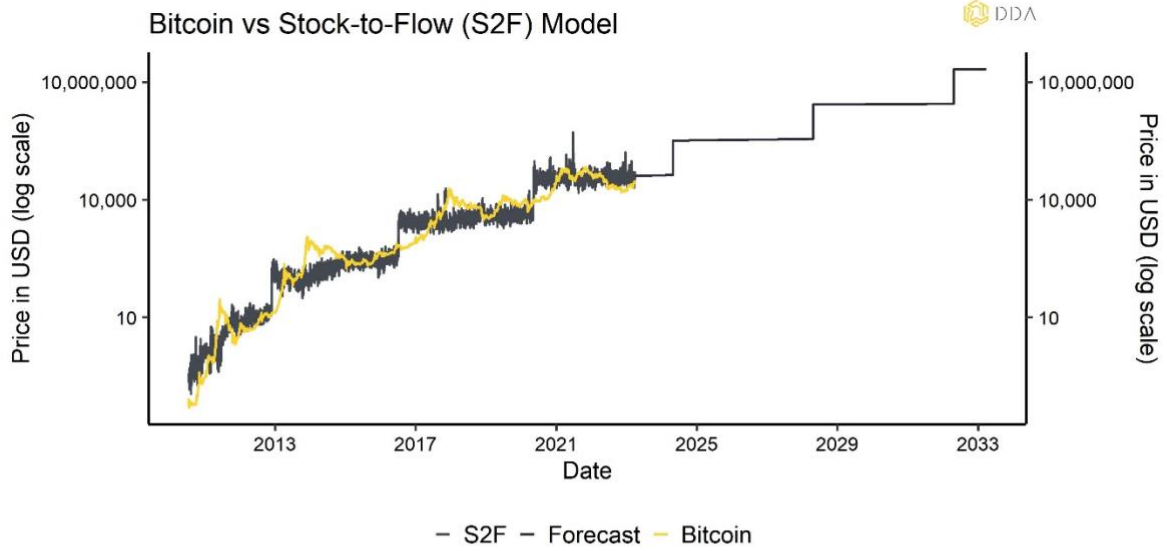
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

Bitcoin Accumulation Score



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets





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

Disclaimer

In keinem Fall können Sie die Deutsche Digital Assets GmbH, ihre Tochtergesellschaften oder eine mit ihr verbundene Partei für direkte oder indirekte Anlageverluste haftbar machen, die durch Informationen in diesem Bericht verursacht wurden. Dieser Bericht ist weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren.

Die Deutsche Digital Assets GmbH ist in keiner Rechtsordnung als Anlageberater registriert. Sie erklären sich damit einverstanden, Ihre eigenen Nachforschungen anzustellen und Ihre Sorgfaltspflicht zu erfüllen, bevor Sie eine Anlageentscheidung in Bezug auf die hier besprochenen Wertpapiere oder Anlagemöglichkeiten treffen.

Unsere Artikel und Berichte enthalten zukunftsgerichtete Aussagen, Schätzungen, Prognosen und Meinungen, die sich als wesentlich ungenau erweisen können und von Natur aus erheblichen Risiken und Unsicherheiten unterliegen, die außerhalb der Kontrolle der Deutsche Digital Assets GmbH liegen. Unsere Artikel und Berichte geben unsere Meinungen wieder, die wir auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Informationen, Recherchen vor Ort, Schlussfolgerungen und Ableitungen im Rahmen unseres Due-Diligence- und Analyseprozesses getroffen haben. Die Deutsche Digital Assets GmbH geht davon aus, dass alle hierin enthaltenen Informationen richtig und zuverlässig sind und aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für richtig und zuverlässig halten. Diese Informationen werden jedoch "wie besehen" und ohne jegliche Garantie präsentiert.



Über Deutsche Digital Assets

Die Deutsche Digital Assets ist der vertrauenswürdige One-Stop-Shop für Anleger, die ein Engagement in Krypto-Assets suchen. Wir bieten eine Reihe von Krypto-Anlageprodukten und -Lösungen an, die von passiven bis hin zu aktiv verwalteten Engagements reichen, sowie White-Labeling-Dienstleistungen für Vermögensverwalter.

Wir bieten hervorragende Leistungen durch vertraute, vertrauenswürdige Anlagevehikel, die den Anlegern die Qualitätsgarantien bieten, die sie von einem erstklassigen Vermögensverwalter verdienen, während wir uns für unsere Mission einsetzen, die Verbreitung von Kryptoanlagen voranzutreiben. DDA beseitigt die technischen Risiken von Krypto-Investitionen, indem wir Anlegern vertrauenswürdige und vertraute Mittel zur Investition in Krypto zu branchenführend niedrigen Kosten anbieten.

Kontakt

Deutsche Digital Assets GmbH

research@deutschedigitalassets.com

www.deutschedigitalassets.com

Große Gallusstraße 16-18

60312 Frankfurt, Germany