

Principaux points à retenir

- Les crypto-actifs ont de nouveau enregistré des performances élevées en mars, la capitalisation boursière du bitcoin ayant de nouveau dépassé les 500 milliards d'USD.
- Les récentes tensions bancaires ont provoqué une ruée vers les crypto-actifs, en particulier le bitcoin.
- Les fondamentaux positifs de la chaîne ont également largement contribué à la dernière hausse des prix des crypto actifs, tandis que l'incertitude réglementaire aux États-Unis s'est considérablement accrue.

Auteur:



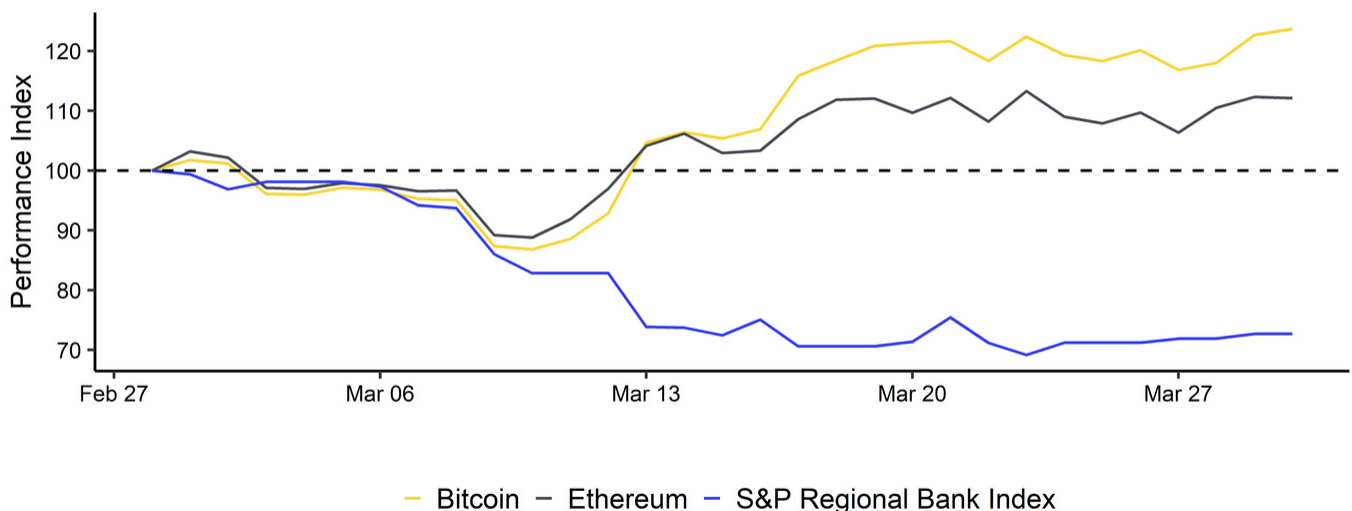
André Dragosch

Head of Research
research@deutschedigitalassets.com

Graphique du mois

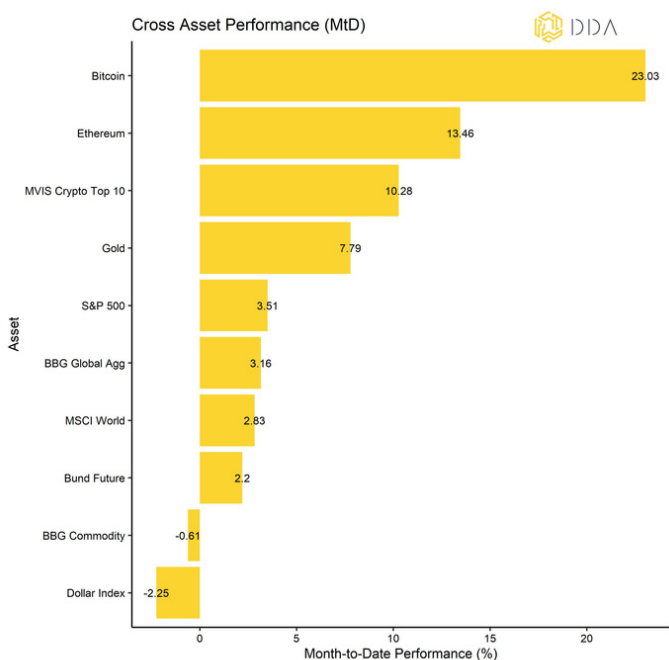
Banking Stress induces flight to Cryptoassets

Indexed to 28/02/23

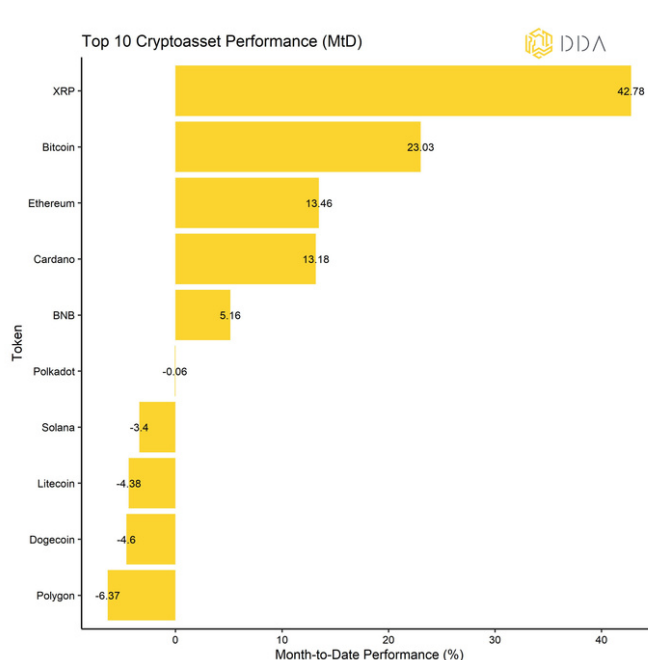


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

Revue des performances



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



Source: Coinmarketcap

Les crypto-actifs ont de nouveau enregistré des performances élevées en mars, la capitalisation boursière du bitcoin ayant de nouveau dépassé les 500 milliards d'USD. Les principaux coins ont largement surperformé toutes les autres grandes classes d'actifs le mois dernier. La raison principale vient d'une spéculation sur le retour potentiel d'une politique monétaire accommodante de la part de la Fed à la suite des dernières tensions dans le secteur bancaire traditionnel. De manière générale, on a également constaté une "fuite vers la sécurité" dans les crypto-actifs.

De même, nos propres produits DDA reflètent bien cette évolution positive des performances en mars :

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



L'ETP DDA Physical Apecoin constitue une exception notable à la performance globale très positive du mois de mars, en raison d'un déblocage de 4 % de jetons Apecoin supplémentaires dans l'offre en circulation. Un déblocage de jetons peut être motivé par la nécessité de développer le projet, de financer le développement et de supporter la liquidité du marché.

En général, parmi les 10 principaux crypto-actifs, XRP, Bitcoin et Ethereum ont été les plus performants. Outre la "fuite vers la sécurité", le XRP a été soutenu par des rumeurs selon lesquelles Ripple pourrait obtenir une issue positive dans son procès contre la SEC. Cependant, la surperformance globale des altcoins est restée très faible tout au long du mois, avec seulement 15 % des altcoins que nous suivons qui surpassent le bitcoin sur un mois. Dans le même temps, la dispersion des crypto-monnaies est également restée relativement faible en mars, ce qui signifie 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 crypto-actifs ont affiché une nouvelle performance élevée en mars, la capitalisation boursière du bitcoin ayant à nouveau dépassé les 500 milliards d'USD. Cette évolution s'explique principalement par le stress du système bancaire traditionnel, qui a provoqué une ruée vers les crypto-actifs, en particulier le bitcoin.

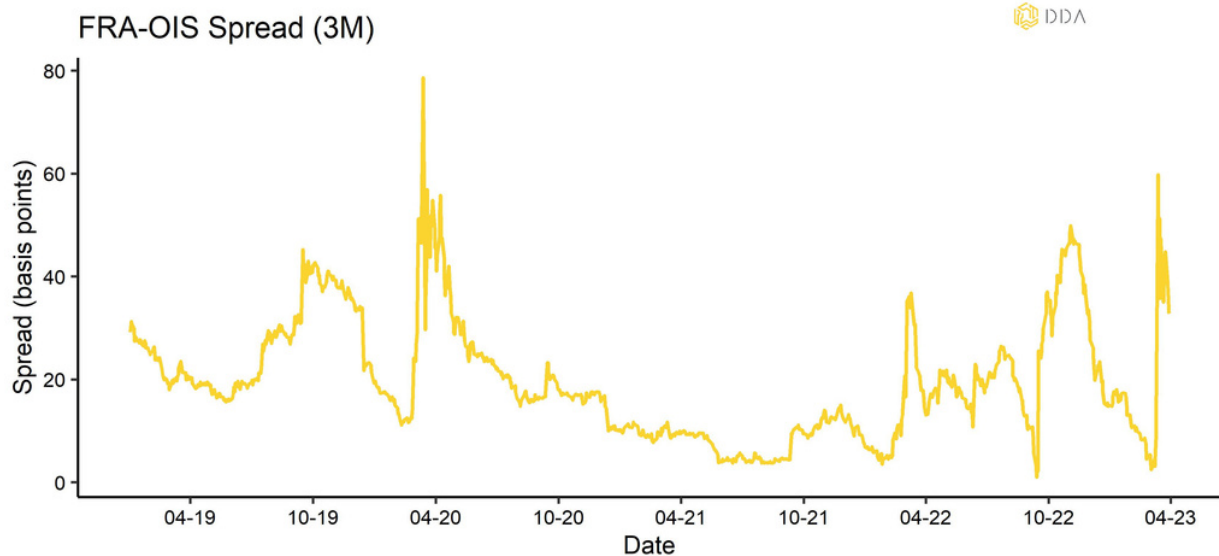
Commentaire sur la macroéconomie et les marchés

L'événement le plus marquant pour les crypto-actifs et les marchés financiers traditionnels a probablement été l'effondrement de la Silicon Valley Bank (ci-après SVB) le 8 mars 2023. La combinaison d'une mauvaise gestion des risques et d'une fuite des dépôts a finalement conduit à l'insolvabilité de la banque, qui a ensuite été mise sous séquestre par la FDIC.

L'une des principales raisons de l'effondrement de la SVB est le fait qu'une grande partie de son portefeuille d'obligations et du risque de durée était détenue dans des comptes "détenus jusqu'à l'échéance" (HTM), ce qui permettait à la SVB de comptabiliser ces obligations à leur valeur nominale plutôt qu'à leur valeur de marché et d'abandonner les pratiques standard de gestion des risques telles que la couverture des risques de durée de ces obligations. Ces problèmes sont apparus lorsque la fuite des dépôts et les tensions sur les liquidités ont contraint la banque à vendre ces obligations HTM à une perte importante en raison de la hausse des taux d'intérêt.

L'effondrement a conduit à une augmentation générale de l'incertitude concernant la solvabilité des banques régionales américaines, qui a ensuite entraîné une contagion des marchés financiers à d'autres institutions financières américaines. Les tensions sur les financements interbancaires et les problèmes de liquidité étaient notamment visibles dans l'écart FRA-OIS (forward rate agreement minus overnight index swap) à trois mois, qui a atteint son niveau le plus élevé depuis la crise de Covid en mars 2020:





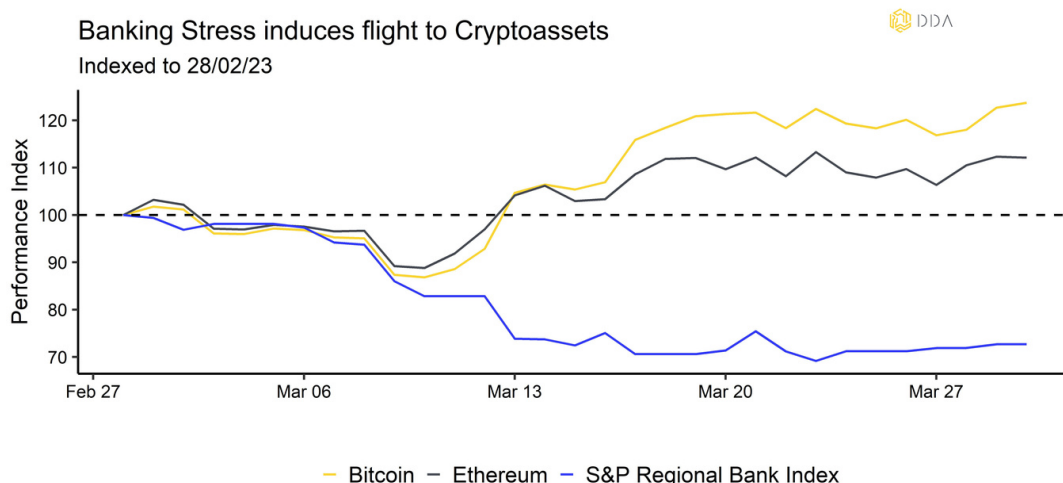
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

Cette évolution reflète principalement l'augmentation du risque de contrepartie dans le secteur bancaire.

La Fed a rapidement apaisé les incertitudes du marché en fournissant des liquidités supplémentaires par le biais d'une nouvelle facilité de financement appelée "Bank Term Funding Program" (BTFP) et par le biais de la fenêtre d'escompte primaire. Le BTFP permet aux banques d'emprunter des réserves en apportant en garantie des obligations éligibles à leur valeur nominale (!), c'est-à-dire bien au-dessus de leur valeur de marché actuelle.

Le guichet d'escompte primaire n'est généralement utilisé qu'en cas de problèmes de liquidité importants, car ces prêts sont plus coûteux que les fonds standard de la Fed fournis par le biais d'opérations d'open market, de sorte qu'une utilisation accrue est le signe d'une tension importante sur le financement interbancaire.

La bonne nouvelle pour les investisseurs est que le bitcoin et d'autres crypto-actifs se sont considérablement appréciés à la suite de ces événements, ce que certains experts ont même décrit comme une "fuite vers la sécurité" dans les crypto-actifs :

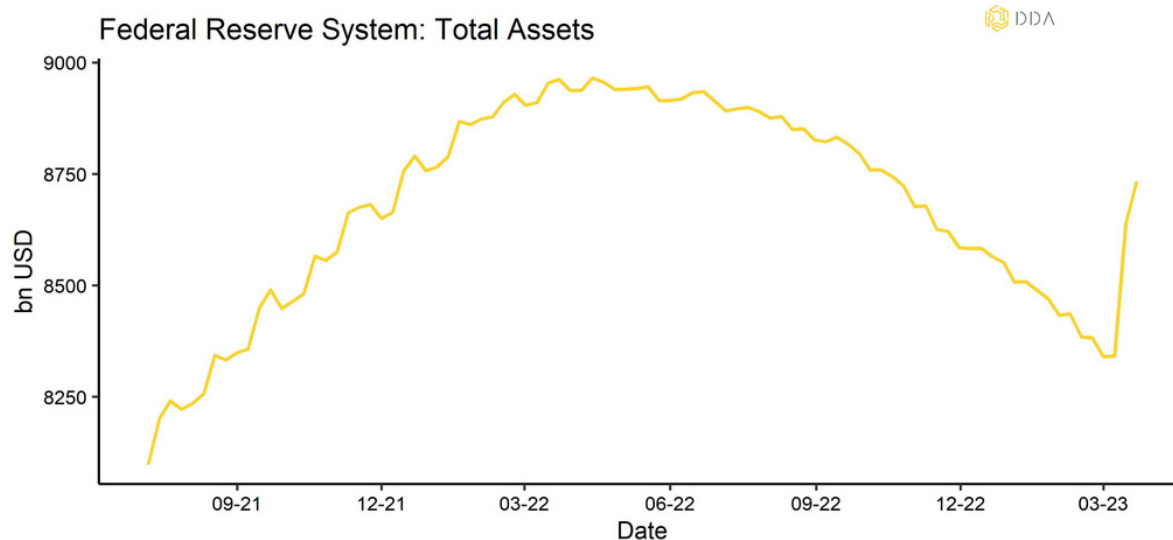


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Nous pensons que la réaction positive initiale des marchés des crypto-actifs était justifiée pour les raisons suivantes :

- La Fed a déjà augmenté à nouveau son bilan, annulant près des deux tiers du resserrement opéré depuis la mi-2022 (voir le graphique ci-dessous) ; les réserves bancaires ont également augmenté de manière significative, ce qui représente une augmentation de facto de la liquidité dans le système bancaire.
- Le fait que la Fed ait déjà fourni des liquidités en raison des tensions dans le secteur bancaire implique que le "Fed Put" classique est encore bien vivant et que le resserrement quantitatif a atteint ses limites, ce qui rend très probable un retour à court terme à une politique monétaire très accommodante et à des réductions de taux d'intérêt.
- Le fait que les banques commerciales montrent déjà les premières fissures malgré une inflation encore élevée (6 % aux États-Unis) implique que l'inflation restera structurellement plus élevée au cours du prochain cycle, ce qui est nettement positif pour les crypto-actifs rares tels que le bitcoin (cf. également notre analyse approfondie de l'inflation sur ce sujet).
- Les crypto-actifs, et en particulier le bitcoin, sont considérés comme des alternatives au système bancaire et monétaire car ils représentent des actifs non confisquables sans risque de contrepartie - une fuite vers ces actifs est logique compte tenu des risques de contrepartie associés aux dépôts bancaires traditionnels qui ne sont pas entièrement garantis.



Ainsi, les récents événements survenus dans le secteur bancaire pourraient s'avérer être le catalyseur d'un changement à plus long terme de la politique monétaire, ce qui pourrait donner un sérieux coup de pouce aux crypto-actifs.

En fait, notre modèle interne de facteurs macroéconomiques implique que les attentes en matière de politique monétaire et de risque de la zone euro sont actuellement parmi les facteurs macroéconomiques les plus dominants en ce qui concerne le bitcoin (voir le graphique en annexe).

Cela signifie qu'un nouveau relâchement des attentes en matière de politique monétaire et/ou une augmentation des risques souverains dans la zone euro entraîneront une nouvelle appréciation des crypto-actifs, et en particulier du bitcoin.

En ce qui concerne la politique monétaire, c'est également très probable, étant donné que les récentes tensions bancaires vont resserrer encore davantage les normes de prêt, ce qui entraînera un nouveau ralentissement de la croissance du crédit. Cette situation va probablement aggraver la récession américaine à venir, avec l'augmentation du chômage qui en découle. La Fed sera alors probablement contrainte (politiquement) d'assouplir à nouveau sa politique monétaire. Nous avons développé les raisons pour lesquelles nous pensons que les États-Unis vont probablement connaître une récession dans notre dernier rapport CMI (voir ici).

Entre-temps, les indicateurs en temps réel de l'inflation de l'IPC américain, tels que ceux publiés par Truflation, signalent déjà une inflation de l'IPC américain légèrement supérieure à 4 % (contre 6 % selon le gouvernement). Cette tendance à la baisse de l'inflation devrait être amplifiée par une récession américaine plus prononcée à l'avenir.

Les marchés financiers ont déjà revu à la baisse le taux terminal américain (pic attendu du taux des fonds fédéraux), qui est passé de 5,6 % en novembre 2023 avant l'effondrement du SVB à seulement 4,9 % en mai 2023. Le marché s'attend déjà à des réductions d'environ 50 points de base d'ici janvier 2024.

Néanmoins, malgré les tensions récentes dans le système bancaire, la Fed a opté pour une hausse supplémentaire de 25 points de base en mars, mais a modifié ses prévisions de manière significative, passant de "Le Comité prévoit que des augmentations continues de la fourchette cible seront appropriées..." en janvier 2023 à "Le Comité prévoit qu'un certain raffermissement supplémentaire de la politique pourrait être approprié..." en mars 2023. Certains observateurs de la banque centrale ont interprété cela comme une indication d'une pause dans le cycle de hausse de la Fed.

Alors que le stress bancaire semble être contenu pour l'instant, les prix de l'immobilier commercial et les prix des CMBS sont apparus comme le prochain "croquemitaine" des investisseurs. Il pourrait s'agir d'un autre facteur de risque susceptible de prolonger la crise bancaire, d'autant plus que les petites banques américaines sont généralement surexposées en termes de prêts à ce secteur.

Par ailleurs, une augmentation des risques souverains perçus dans la zone euro est moins certaine. Cependant, la récente contagion financière d'institutions bancaires européennes telles que le Crédit Suisse ou la Deutsche Bank a quelque peu augmenté les risques souverains européens, car il existe historiquement un lien étroit entre les tensions bancaires et les tensions souveraines en raison des coûts élevés associés aux sauvetages bancaires.

Ainsi, les risques souverains de la zone euro pourraient continuer à augmenter en cas de tensions persistantes dans le secteur bancaire européen.

Plus grave encore, les pertes non réalisées sur le portefeuille d'obligations de la Réserve fédérale elle-même pourraient être supérieures au capital versé, ce qui pourrait signifier que la banque centrale américaine est déjà techniquement en faillite (!) (voir l'article ici).

Bien qu'il existe une distinction technique claire entre la faillite et l'insolvabilité, la première n'étant pas si pertinente pour une banque centrale, cela pourrait impliquer une grave crise de confiance dans le système bancaire général à terme. Les investisseurs devraient également tenir compte de ce risque dans leurs décisions d'allocation.

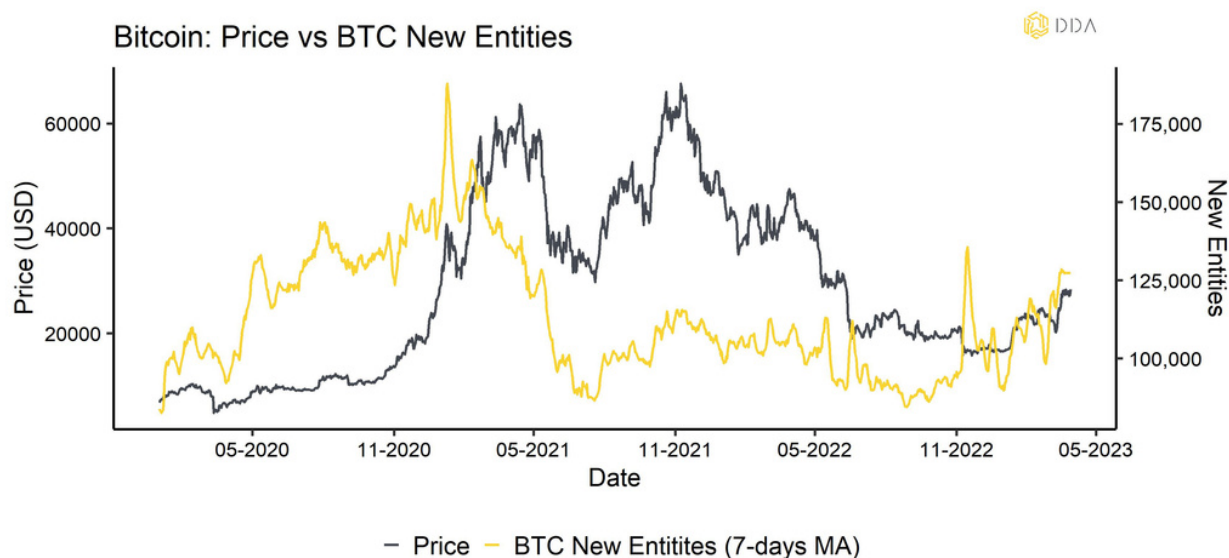
Toutefois, la plupart des variations du prix du bitcoin au cours des 120 derniers jours de négociation ne peuvent pas être expliquées par des facteurs macroéconomiques, mais plutôt par des facteurs spécifiques aux coins ou non macroéconomiques (R^2 résiduel > 50 %). Cela peut être dû à une augmentation de l'activité du réseau sous-jacent en raison de développements spécifiques aux coins, tels que les inscriptions.

En bref : Les récentes tensions bancaires ont provoqué une fuite vers les crypto-actifs. Nous pensons que la réaction positive initiale des crypto-actifs à ces développements était justifiée, car un assouplissement de la politique monétaire est devenu plus probable. Le bitcoin et les crypto-actifs bénéficieront ainsi d'un effet de levier à l'avenir. La réapparition des risques souverains dans la zone euro semble également expliquer certaines variations du prix du bitcoin ces derniers temps. Toutefois, la majorité des variations du prix du bitcoin ne s'explique pas par des facteurs macroéconomiques, mais plutôt par des facteurs propres aux coins, tels que l'augmentation de l'activité du réseau.

Analyse des données on chain

Les fondamentaux positifs de la chaîne ont également largement contribué à la dernière augmentation des prix des crypto actifs.

En général, il y a eu un afflux continu de nouveaux investisseurs dans le bitcoin ces derniers temps, d'après les données sur le nombre de nouvelles entités fournies par Glassnode:



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

Le nombre de nouvelles entités représente la quantité d'entités distinctes qui ont été vues pour la première fois lors d'une transaction en monnaie locale dans le réseau. En utilisant des heuristiques sophistiquées et les algorithmes de regroupement personnalisés de Glassnode, les entités sont calculées comme des groupes d'adresses qui sont sous le contrôle de la même entité du réseau.

En d'autres termes, la récente hausse des prix a également été soutenue par un afflux de nouveaux investisseurs.

L'activité du réseau Bitcoin est généralement restée relativement élevée, le nombre d'inscriptions continuant d'augmenter rapidement. À l'heure où nous écrivons ces lignes (30/03/2023), nous avons déjà constaté les évolutions suivantes en ce qui concerne les inscriptions en bitcoins (données de Glassnode):

- 643941 nombre total d'inscriptions (7.5 GB taille totale du fichier)
- 58% des inscriptions sont des fichiers images, suivis par les inscriptions textuelles (41%) ; reste des fichiers audio, vidéo et autres types de données.
- La part de la taille des blocs revendiquée par les inscriptions a fluctué entre 20 % et 60 % de la taille totale des blocs depuis la mi-février 2023.

D'une manière générale, la taille des blocs et la taille totale de toutes les transactions par jour ont continué à augmenter en mars en raison de ces évolutions. La taille des transactions (en octets) a également atteint un nouveau record historique le 23/03/2023. Ainsi, l'activité du réseau en termes de données transférées via la blockchain Bitcoin reste très élevée.

Entre-temps, le taux de hachage du bitcoin a atteint de nouveaux sommets, ce qui a freiné toute augmentation des paramètres d'évaluation liés au coût marginal de production. D'une manière générale, les valorisations globales du bitcoin semblent encore relativement faibles, malgré la récente augmentation des prix (voir l'annexe de ce rapport).

Il est intéressant de noter que les prix des crypto-actifs ont augmenté malgré le fait que les flux de fonds ont été très faibles au cours du mois de mars, ce qui a représenté l'une des plus faibles sorties nettes jamais enregistrées par les ETP de crypto-actifs cotés en bourse (voir également le dernier rapport du CMP en annexe). Cette évolution s'est également accompagnée d'une augmentation des ventes des échanges de Bitcoin, ce qui implique généralement une pression à la vente. En outre, le bêta des fonds spéculatifs mondiaux est resté négatif tout au long du mois de mars, ce qui signifie que les fonds spéculatifs ont maintenu une position courte nette sur les crypto-actifs.

Le marché a donc été en mesure d'absorber ces flux négatifs importants en mars avec un volume d'achat encore plus élevé.

Les petites cohortes de portefeuilles (dont la taille est inférieure à 1 BTC) semblent avoir été les principaux accumulateurs au cours du mois dernier, tandis qu'il y a également eu une activité d'accumulation plus importante de la part de très grands portefeuilles (100 000 BTC ou plus).

De même, Ethereum a connu une augmentation continue des nouvelles adresses depuis janvier 2023, qui s'est encore accélérée récemment. Il en va de même pour le nombre total de transferts sur la blockchain Ethereum. Dans l'ensemble, il y a eu une augmentation significative de l'utilisation du gaz (frais de transaction) par les protocoles liés aux ponts, tels que Polygon, qui a atteint son niveau le plus élevé depuis juin 2022.

Les volumes de NFT ont également augmenté à partir de janvier, mais ont récemment diminué à nouveau. L'augmentation de l'utilisation du Stablecoin Gas en mars est principalement liée à la récente augmentation de l'aversion au risque envers les stablecoins et à l'effondrement de SVB qui détenait des dépôts en monnaie fiduciaire USDC. Les autres types de transactions (plain vanilla, ERC-20, DeFi) ne semblent pas encore avoir augmenté de manière significative.



L'une des principales préoccupations des investisseurs en Ethereum est la prochaine mise à jour Shanghai-Capella (alias "Shapella") qui devrait être activée le 12 avril 2023. Cette mise à jour permettra de retirer les Ethereum stakés, ce qui n'a pas encore été mis en œuvre avec le hard fork The Merge en septembre 2022 qui a changé le protocole de Proof-of-Work (preuve de travail) à Proof-of-Stake (preuve d'enjeu).

En ce qui concerne l'Ethereum Proof-of-Stake, il n'y a pas eu d'augmentation significative du nombre de nouveaux validateurs en mars. Au contraire, il y a eu un nombre important de "sorties volontaires" de validateurs le 16 mars, ce qui a porté le nombre cumulé de sorties volontaires à plus de 1000. Une sortie volontaire est un événement au cours duquel un validateur choisit de ne plus participer au consensus et entre dans la file d'attente de sortie. Ces validateurs ne proposent ni n'attestent plus de blocs, mais la mise en ETH ne peut pas encore être retirée. Ces validateurs seront les premiers à retirer leur mise en Ethereum lors de la prochaine mise à jour.

À l'heure où nous écrivons ces lignes, 17,950 millions d'ETH sont actuellement mis en jeu, c'est-à-dire qu'ils ont été déposés sur le contrat de dépôt ETH2. Ils représentent environ 14,9 % de l'offre actuelle d'Ethereum en circulation.

Actuellement, les traders d'options ne fixent pas le prix des options ETH expirant après la mise à jour à un niveau significativement plus élevé qu'avant la mise à jour. Par exemple, les options hebdomadaires sur l'ETH expirant le 14 avril se négocient actuellement à 57 % de volatilité implicite, alors que les options expirant une semaine plus tôt (le 7 avril) se négocient à 54 % de volatilité implicite. Les traders d'options sur l'ETH ne semblent donc pas s'attendre à une augmentation significative de la volatilité après la mise à jour. Cela est probablement dû au fait que les tests antérieurs de retrait de staking ont jusqu'à présent été couronnés de succès.

Néanmoins, l'Ethereum a récemment sous-performé de manière significative le Bitcoin, malgré le fait que la croissance actuelle de l'offre nette d'Ethereum est actuellement négative (-1,5 % par an) contre +1,8 % par an pour le Bitcoin. Cette évolution des prix semble liée à l'incertitude réglementaire accrue aux États-Unis en ce qui concerne la classification potentielle en tant que valeur mobilière.

Considérons les événements suivants :

- La SEC a récemment accusé des particuliers tels que Lindsay Lohan de promouvoir illégalement les crypto-actifs aux États-Unis.
- La SEC a récemment intenté une action en justice contre le fondateur de Tron (TRX), Justin Sun, pour manipulation de marché et fraude
- Coinbase a reçu un "Wells Notice" de la SEC, l'avertissant de violations potentielles de la législation sur les valeurs mobilières.
- La CFTC a intenté une action en justice contre Binance, alléguant que la bourse opérait illégalement aux États-Unis et violait les règles destinées à prévenir les activités financières illicites.

En conséquence, Binance a récemment connu d'importants flux sortants de son marché boursier en raison de l'incertitude réglementaire accrue.



Il semble que l'"opération Chokepoint 2.0" sur l'industrie cryptographique américaine soit en bonne voie, comme certains experts l'ont prévenu à l'avance. À la lumière de ces développements, le fondateur d'Ethereum, Vitalik Buterin, a récemment souligné qu'Ethereum n'est pas une sécurité.

L'industrie américaine des crypto-monnaies sera encore plus retardée, car de nombreuses autres juridictions, telles que l'Allemagne, le Royaume-Uni ou Hong Kong, ont simultanément annoncé de nouvelles mesures visant à encourager l'innovation et les investissements dans leurs industries respectives des crypto-monnaies.

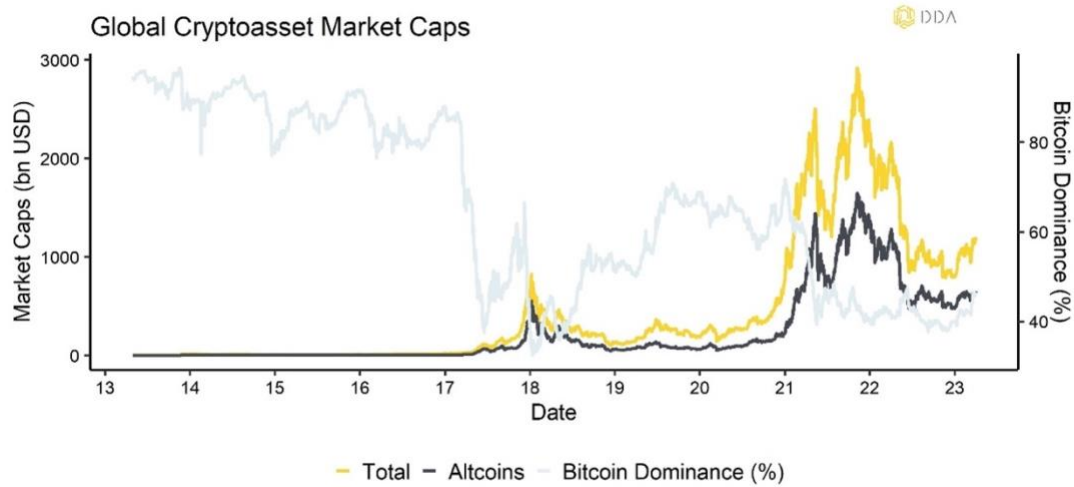
En raison de l'arbitraire et de l'opacité du paysage réglementaire, les États-Unis risquent de voir les sociétés de crypto-actifs se délocaliser vers d'autres juridictions plus favorables aux crypto-actifs, telles que l'Europe ou le Moyen-Orient.

En tout état de cause, il s'agira probablement d'un facteur de risque permanent pour les marchés des crypto-actifs cette année, ce qui implique que les investisseurs devraient surpondérer les crypto-actifs qui sont moins susceptibles d'être considérés comme des titres par les régulateurs américains, tels que le bitcoin, par rapport à d'autres crypto-actifs.

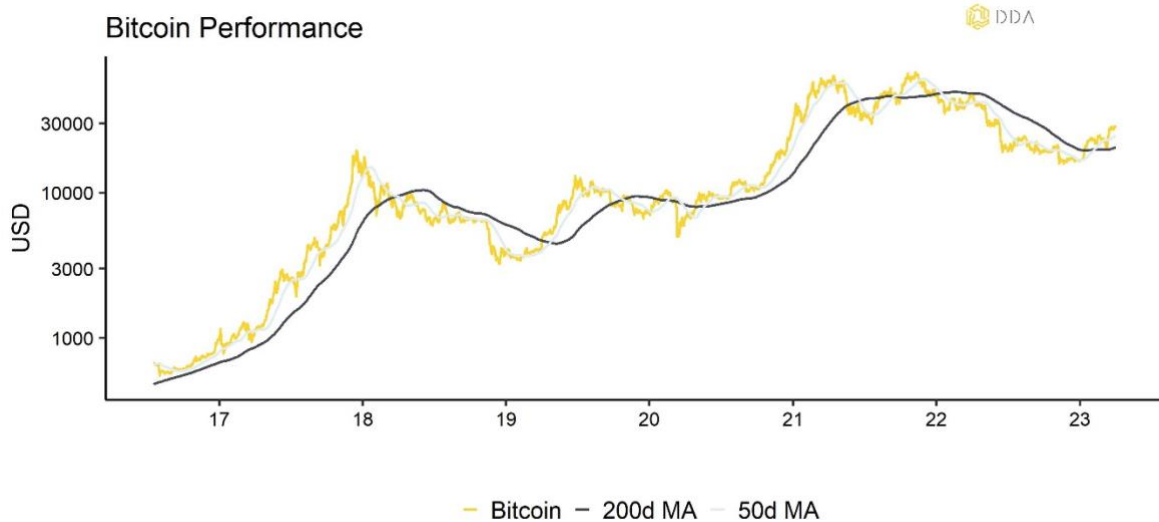
Cela dit, nous entrons dans une phase positive du cycle, car la division par deux du bitcoin (prévue pour avril 2024) tend déjà à être anticipée du point de vue de la saisonnalité. Cela devrait fournir un effet de levier continu dans les mois à venir.

Conclusion : Les fondamentaux positifs de la chaîne ont également largement contribué à la dernière hausse des prix des crypto-actifs. Cela vaut pour le bitcoin comme pour l'ethereum. La prochaine mise à jour de Shapella pour Ethereum ne devrait pas entraîner d'augmentation significative de la volatilité sur la base des prix des options. Entre-temps, l'opération "Chokepoint 2.0" est en bonne voie, ce qui accroît l'incertitude réglementaire aux États-Unis.

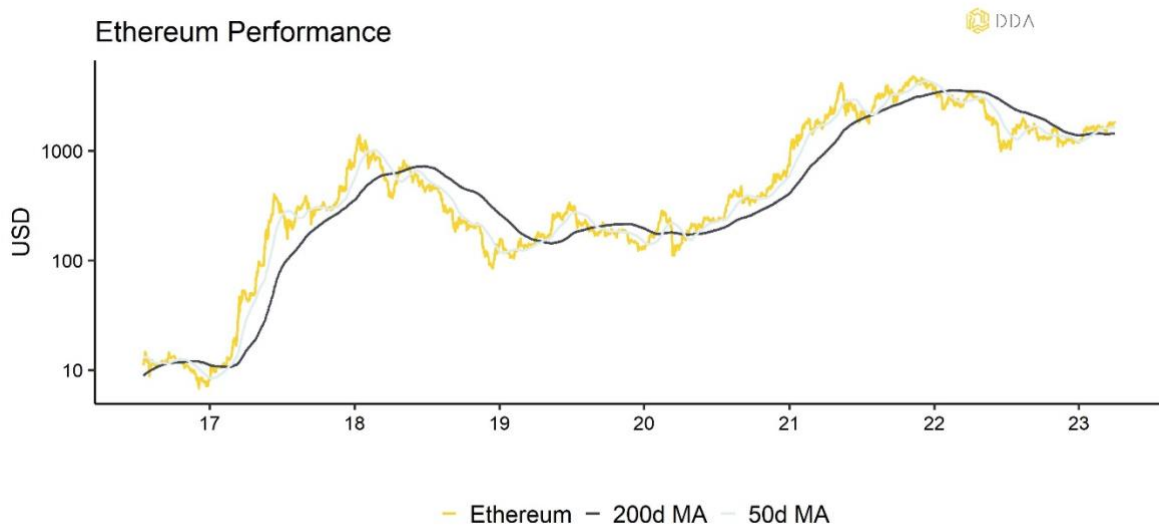
Appendix: Aperçu du marché des cryptoactifs



Source: Coinmarketcap



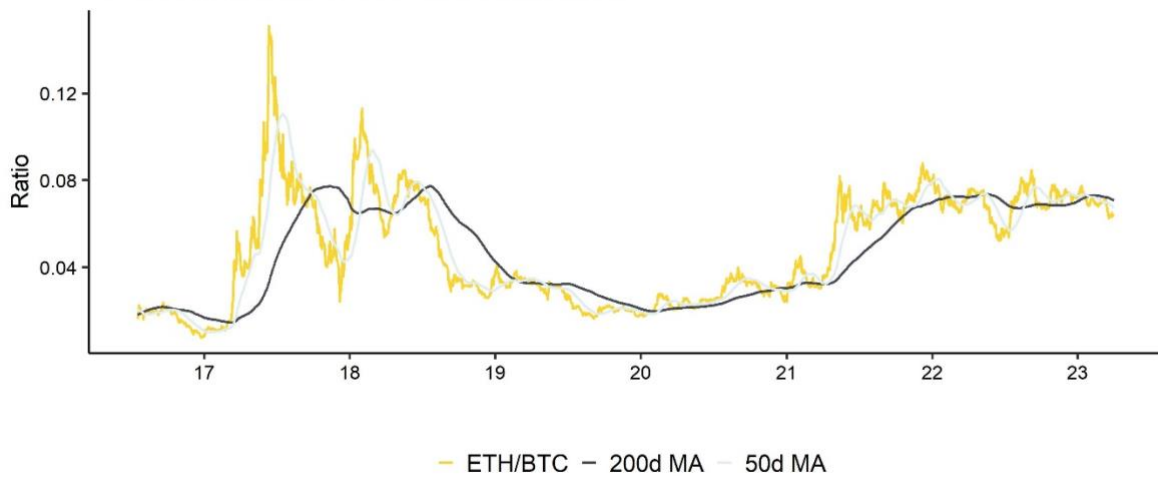
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



Ethereum vs Bitcoin Relative Performance

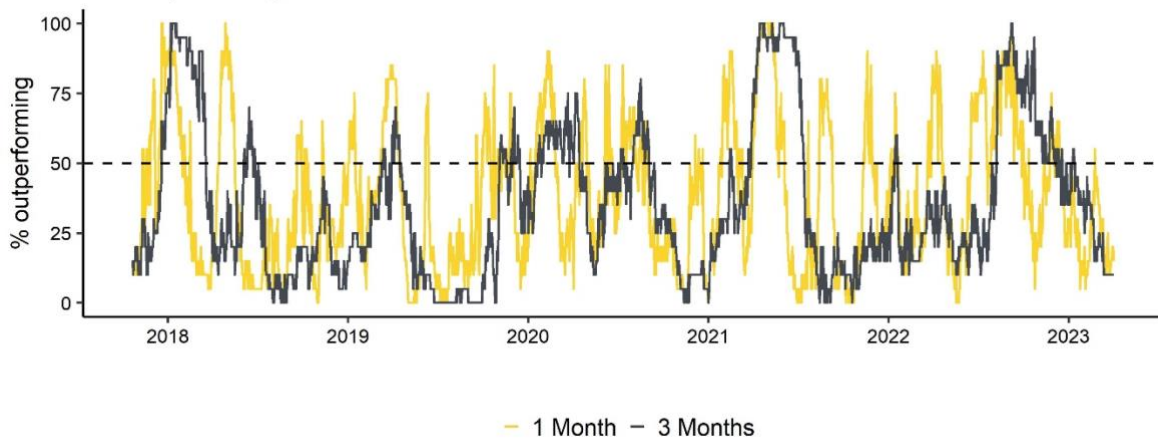


Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

Altseason Index

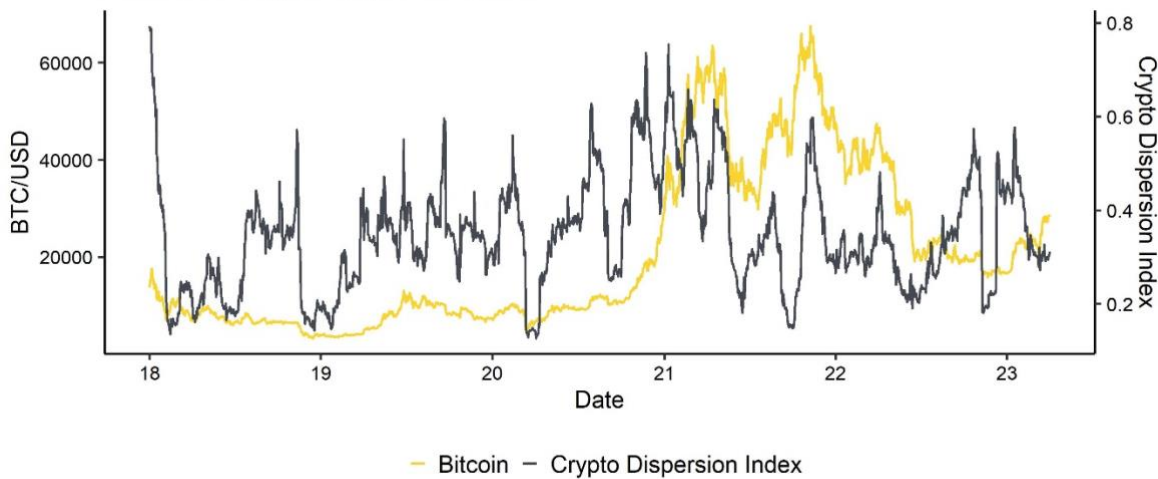


% of outperforming Altcoins versus Bitcoin



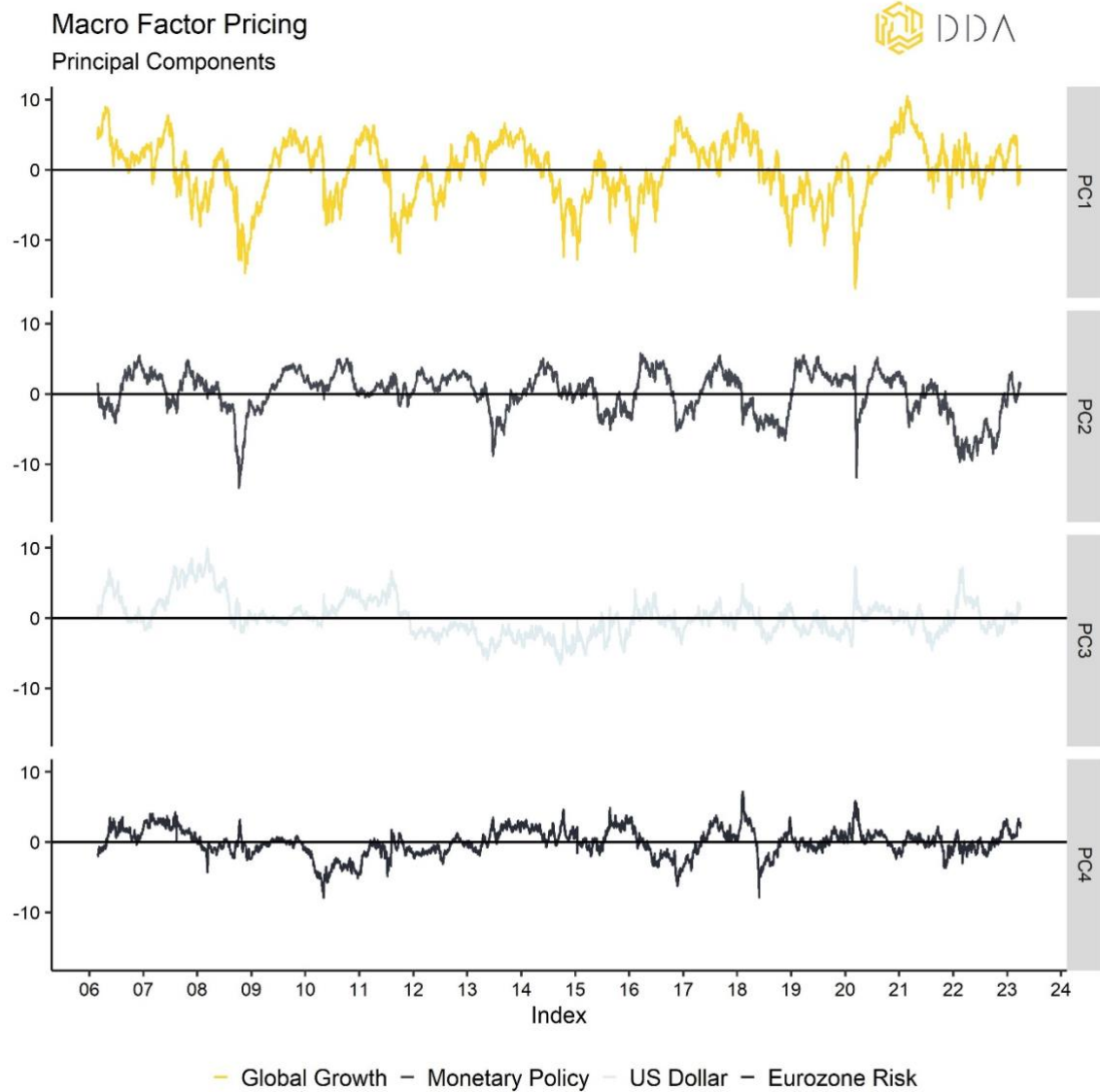
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

Bitcoin vs Crypto Dispersion Index



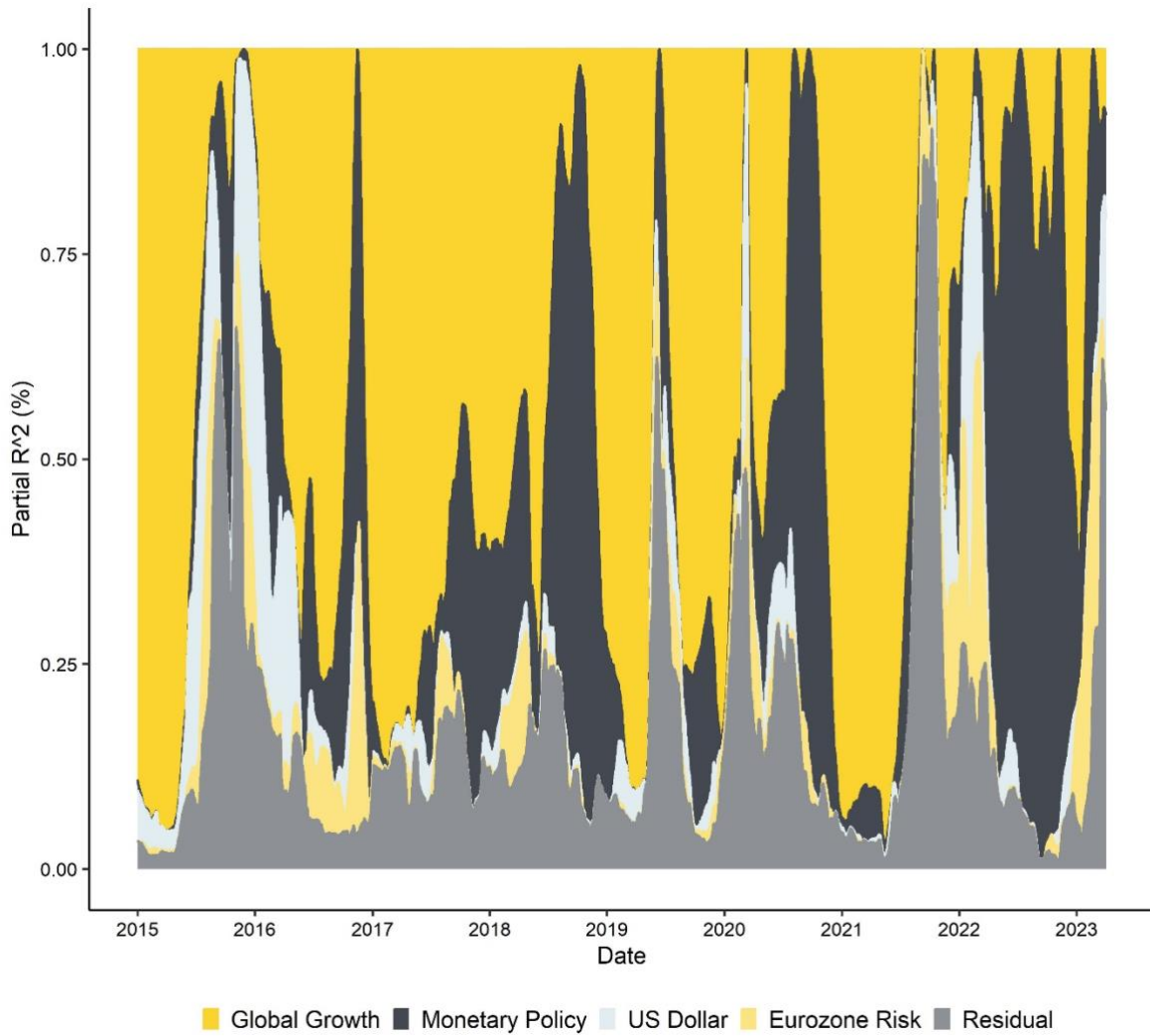
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets; Dispersion = (1 - Average Altcoin Correlation with Bitcoin)

Cryptoactifs et macroéconomie



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

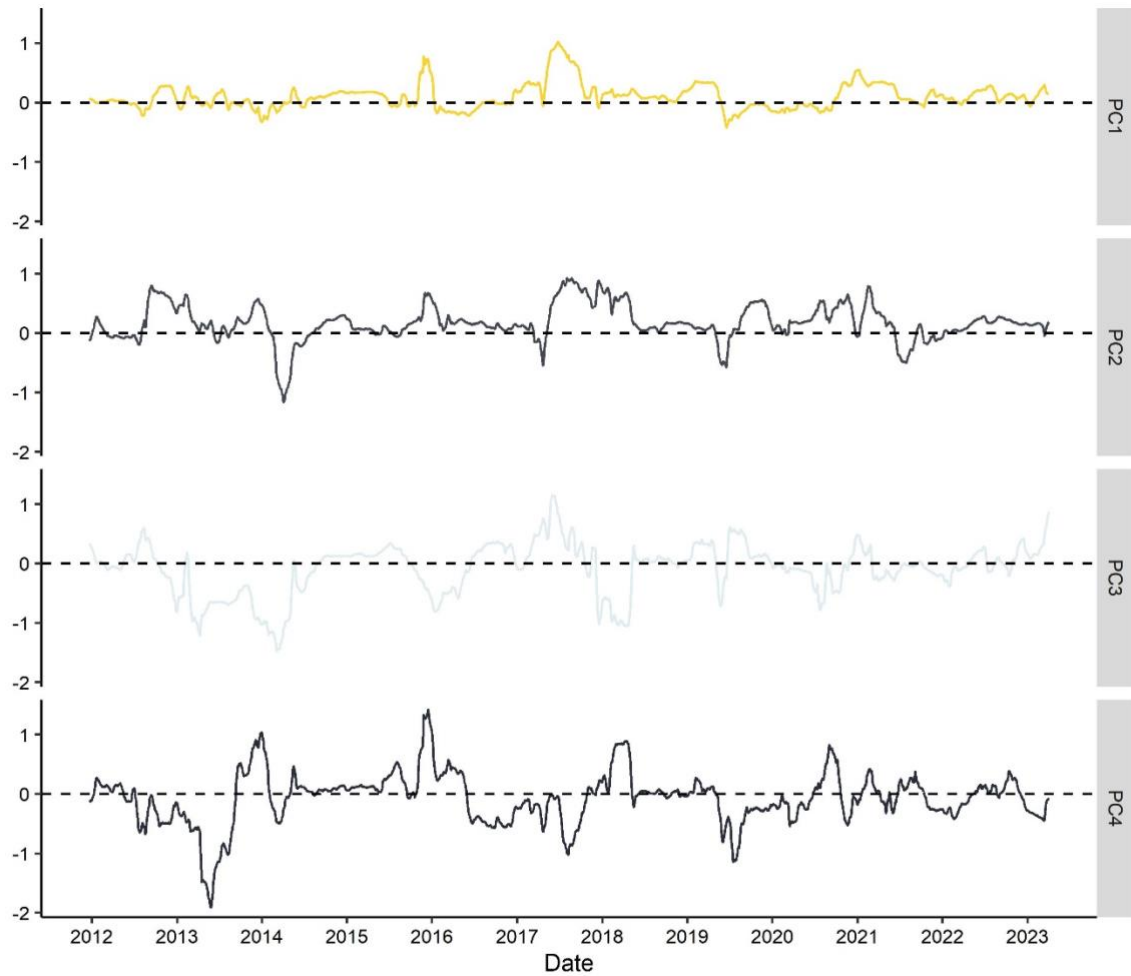
PC rolling part. R² for Bitcoin
120d window



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



PC rolling Betas for Bitcoin 120d window

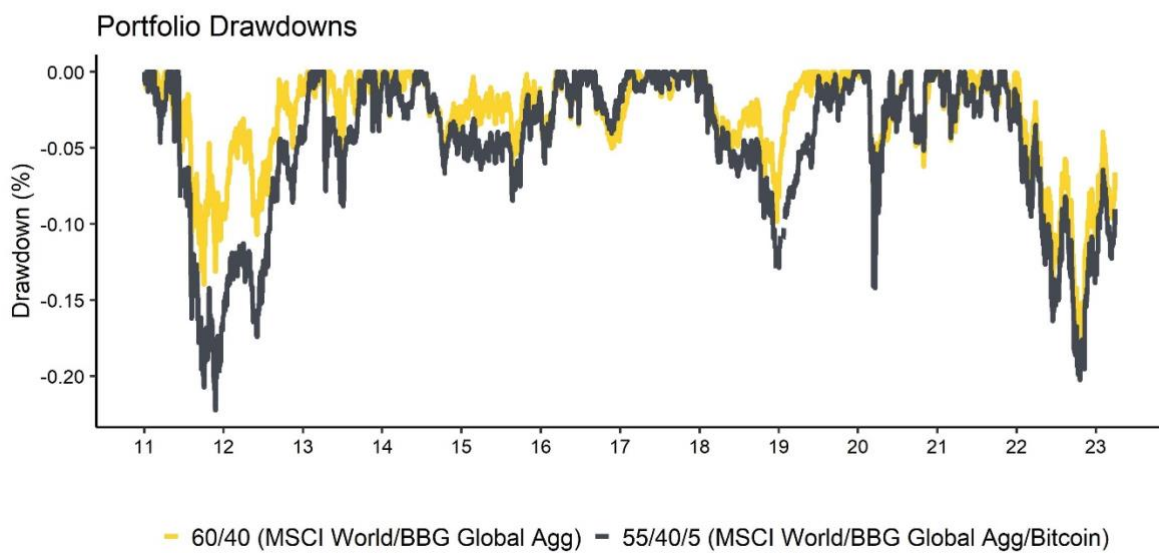
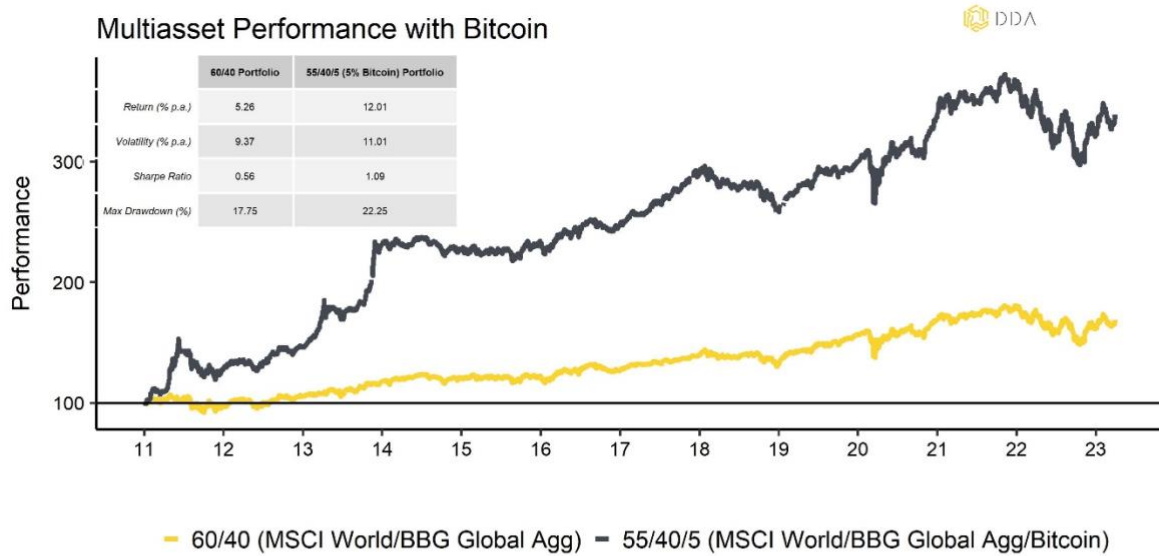


— Global Growth (PC1) — Monetary Policy (PC2) — US Dollar (PC3) — Eurozone Risk (PC4)

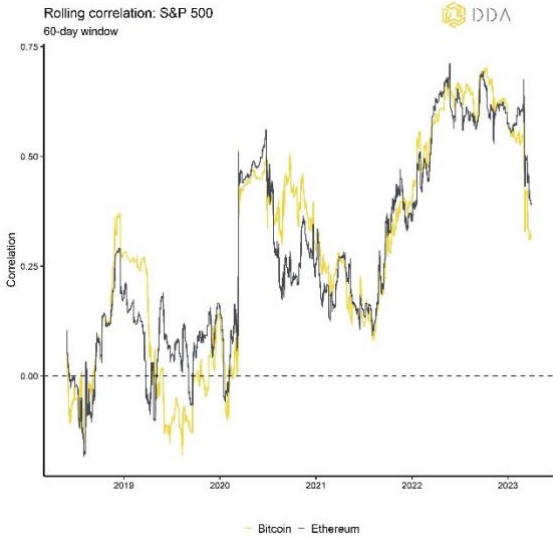
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



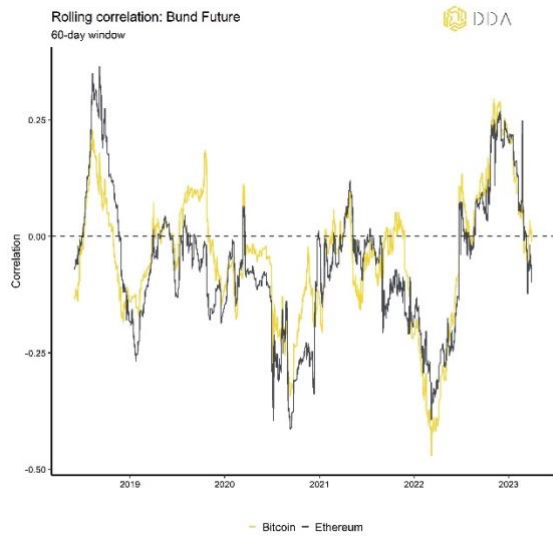
Crypto-actifs et portefeuilles multi-actifs



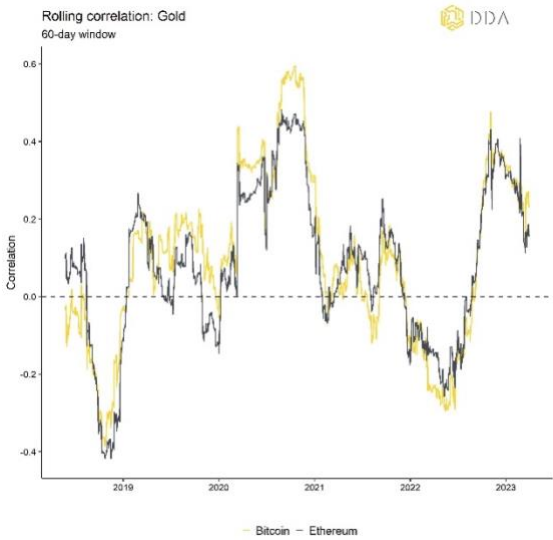
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Monthly rebalancing; Past performance not indicative of future returns



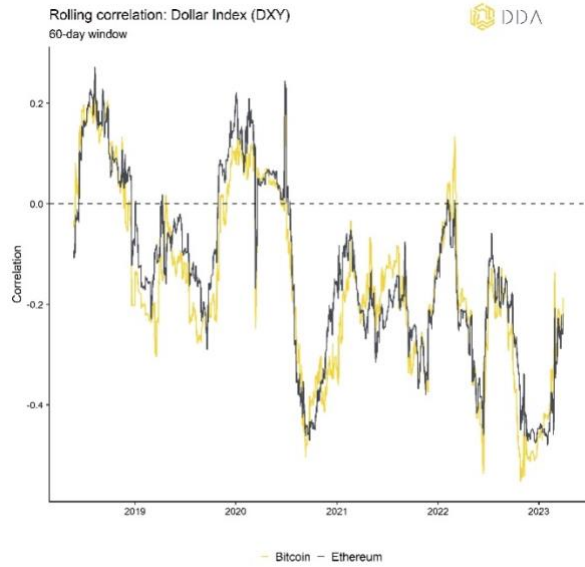
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



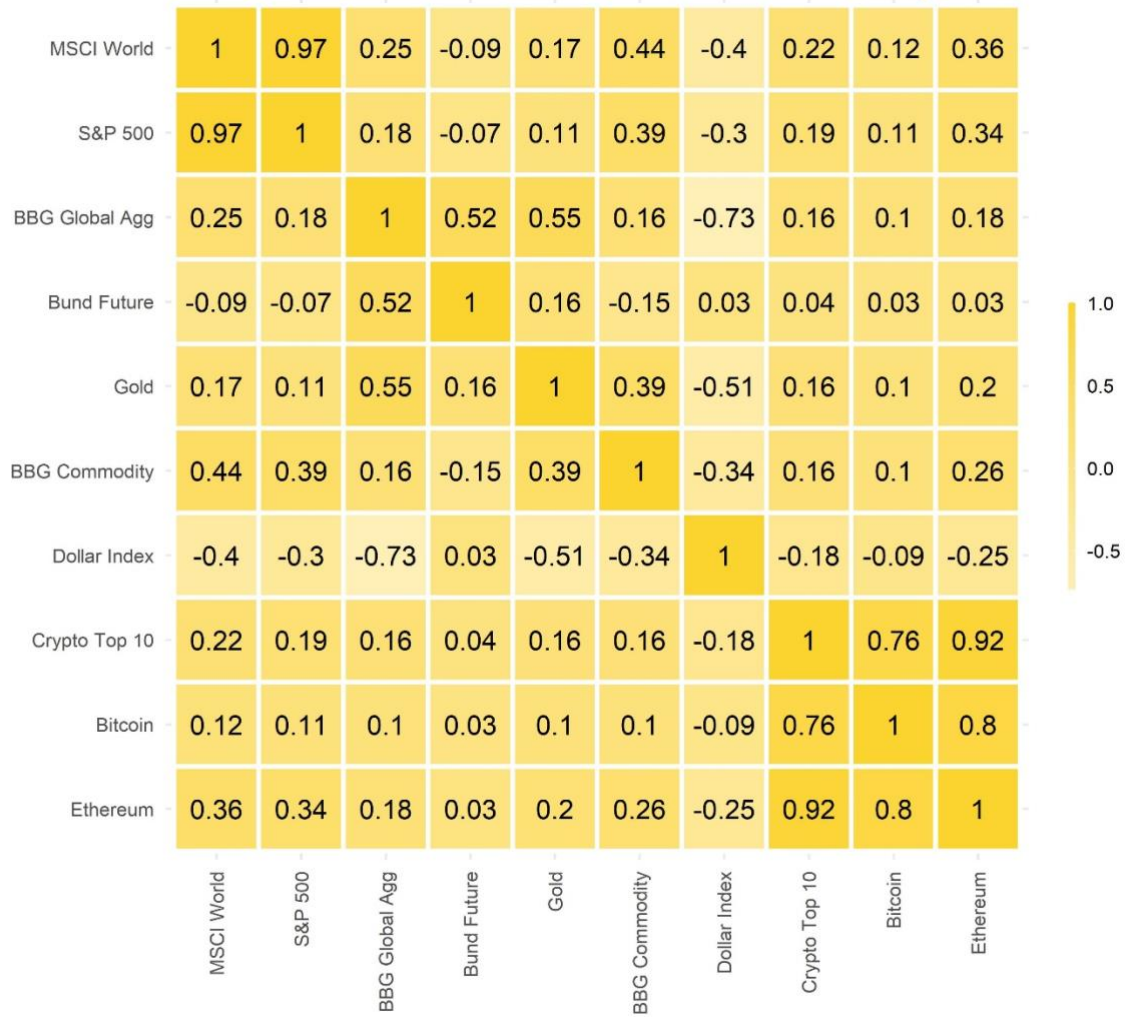
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Cross Asset Correlation Matrix

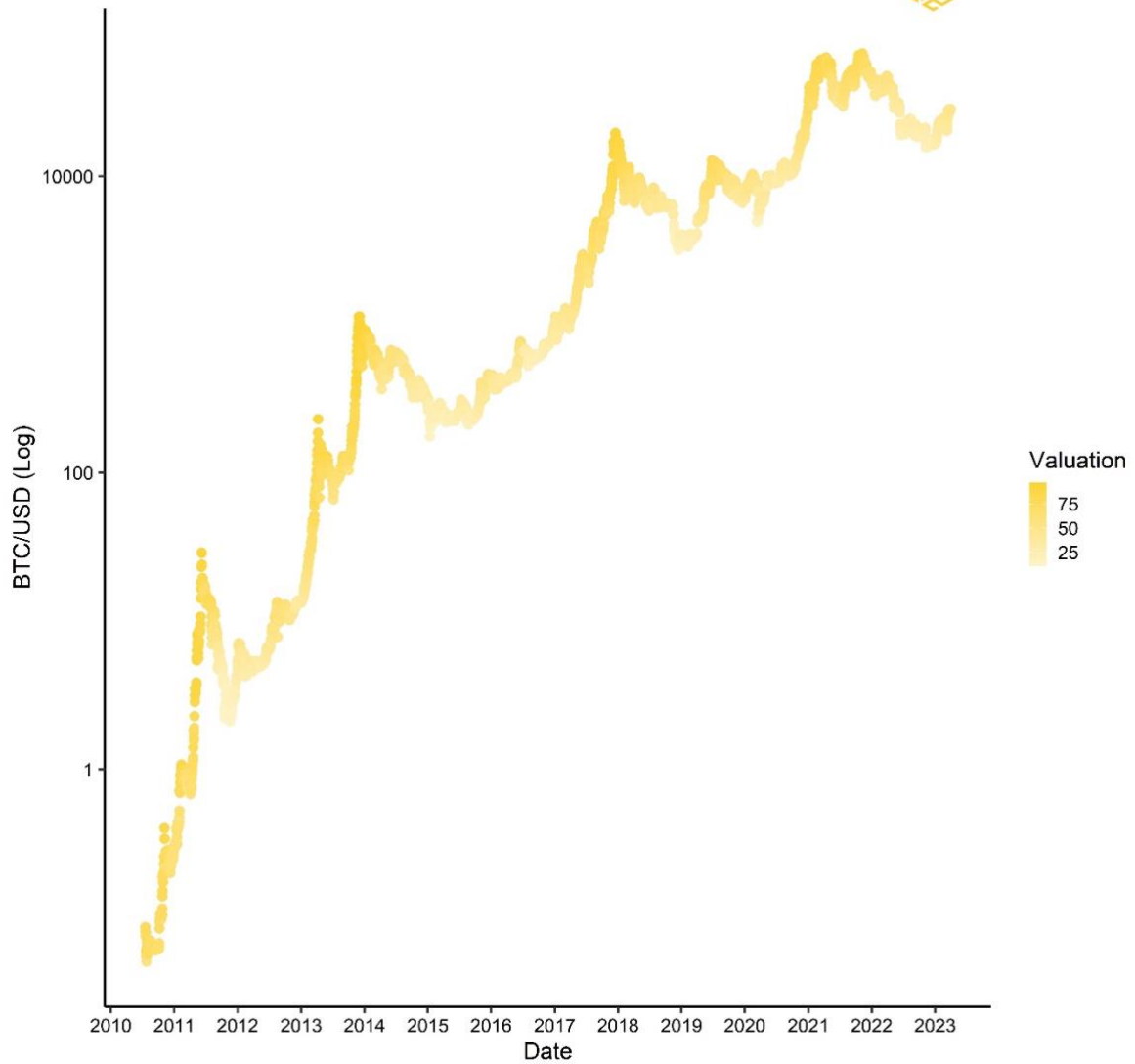


Correlations of weekly returns; Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

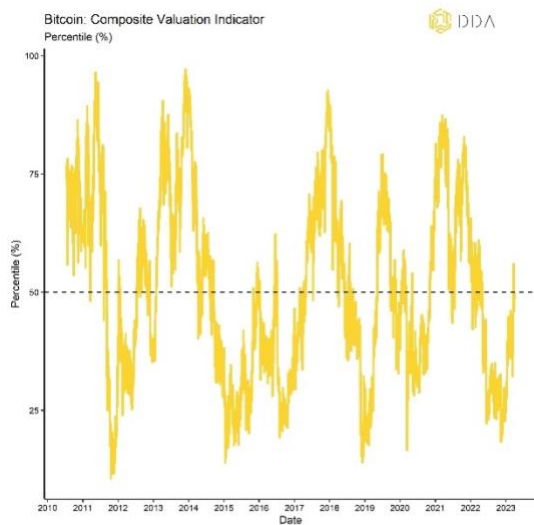


Valorisation des crypto-actifs

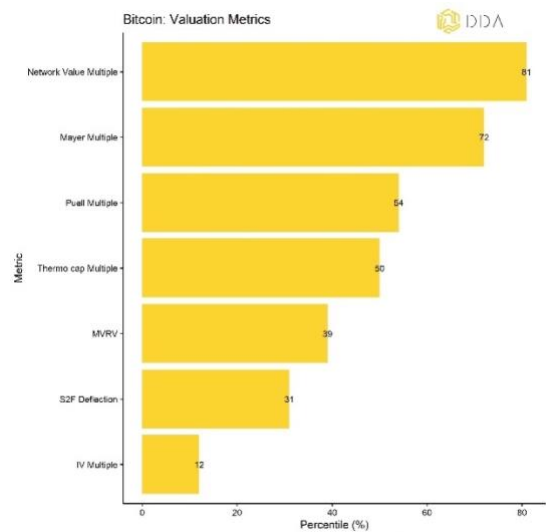
Bitcoin: Price vs Composite Valuation Indicator



Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets



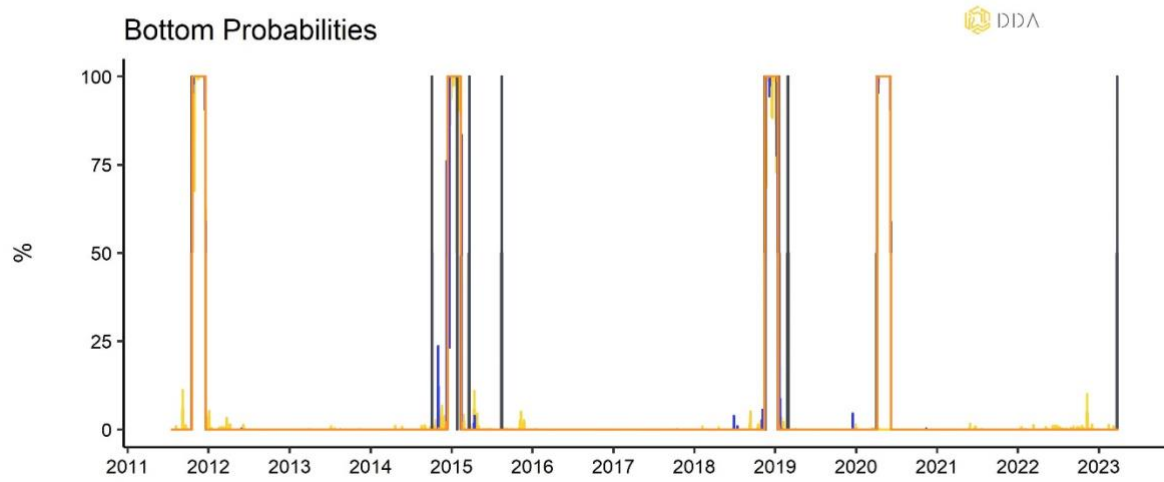
Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets



Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets



Bitcoin Bottom Probability

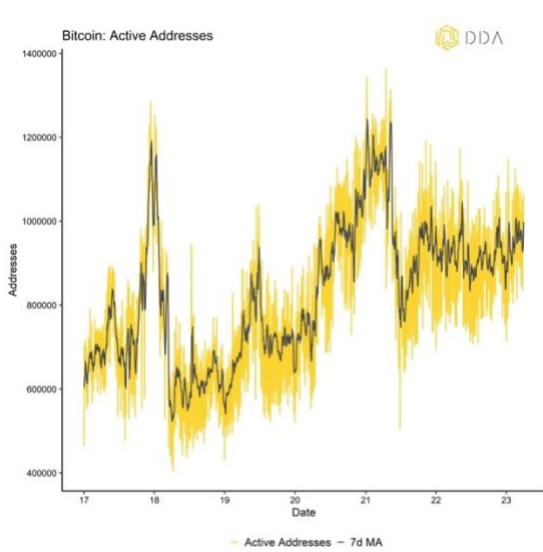


— Random Forest — Conditional Tree — Probit — Logit

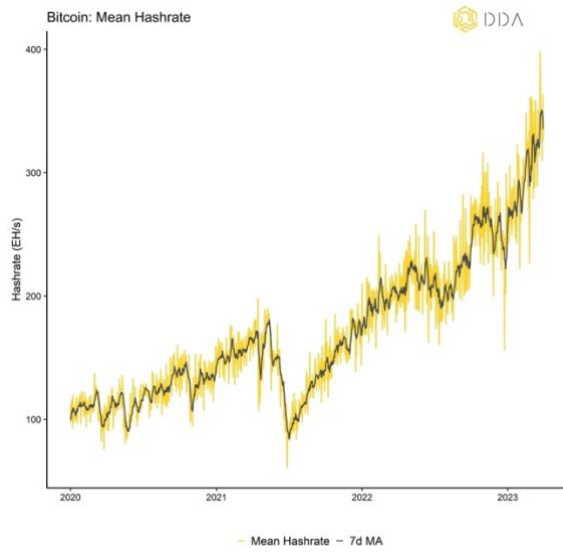
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets



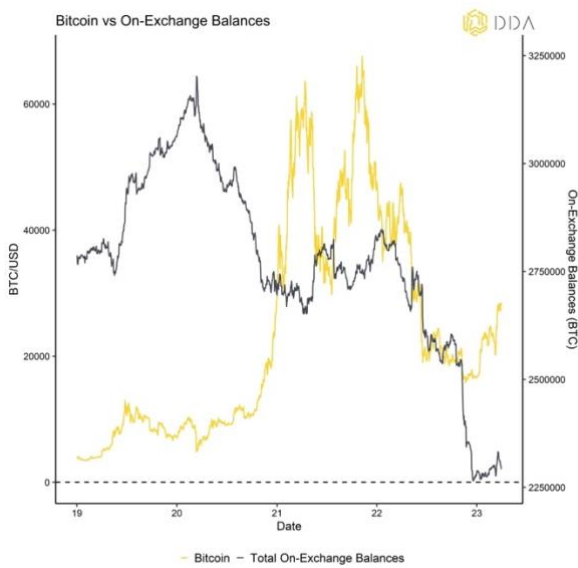
Principes fondamentaux de la chaîne de crypto-monnaies



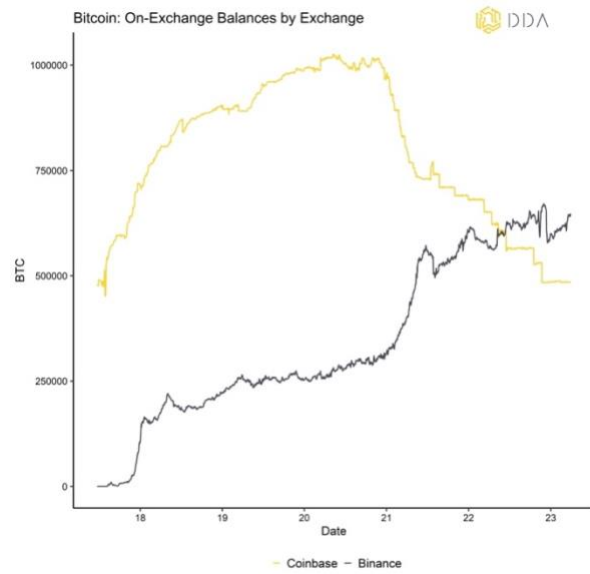
Source: Glassnode



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

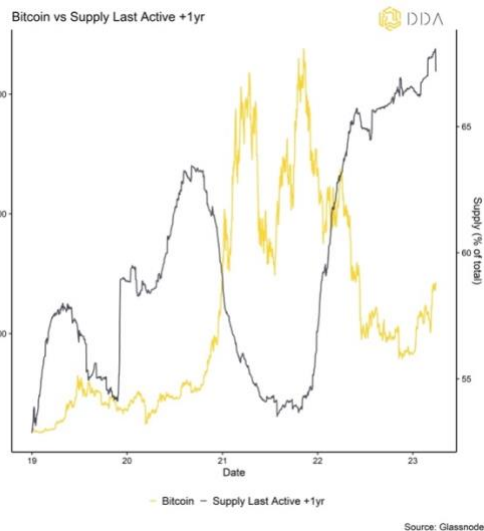
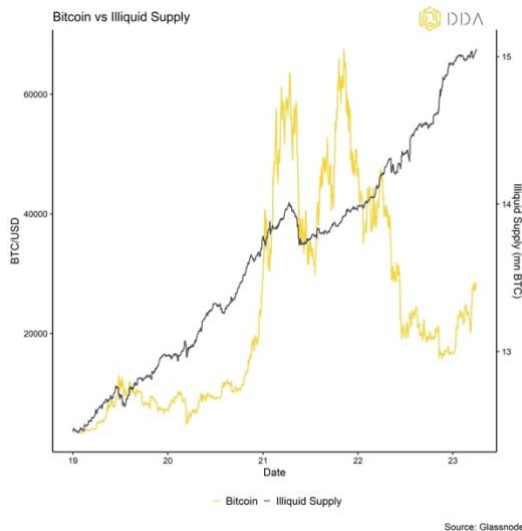


Source: Glassnode

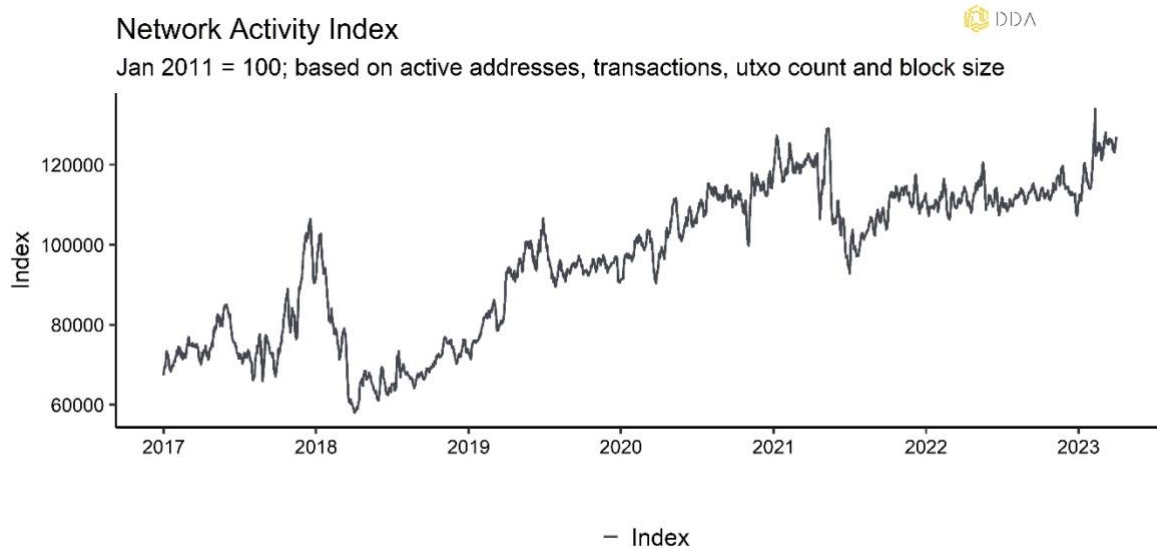
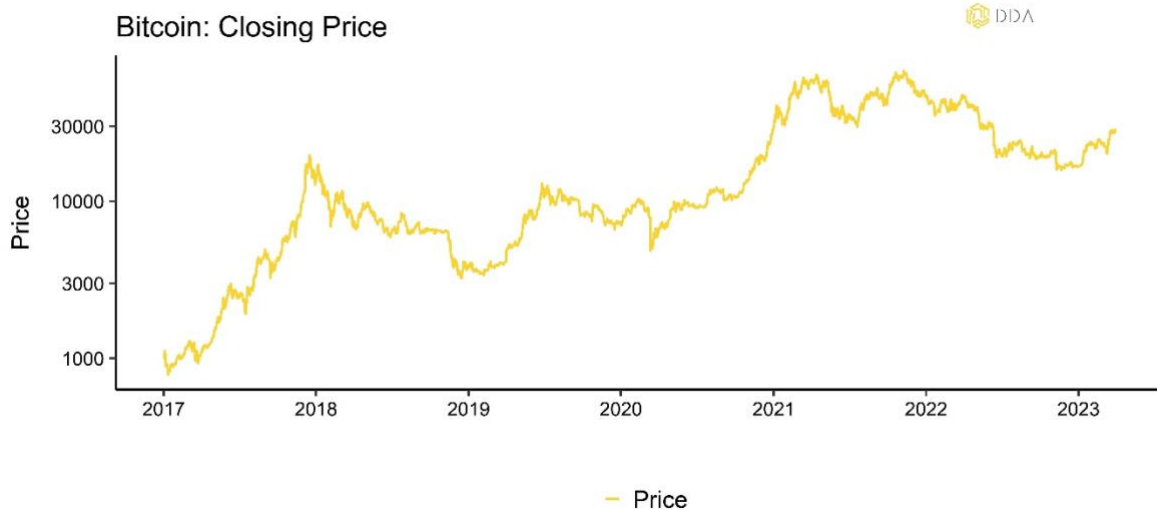


Source: Glassnode



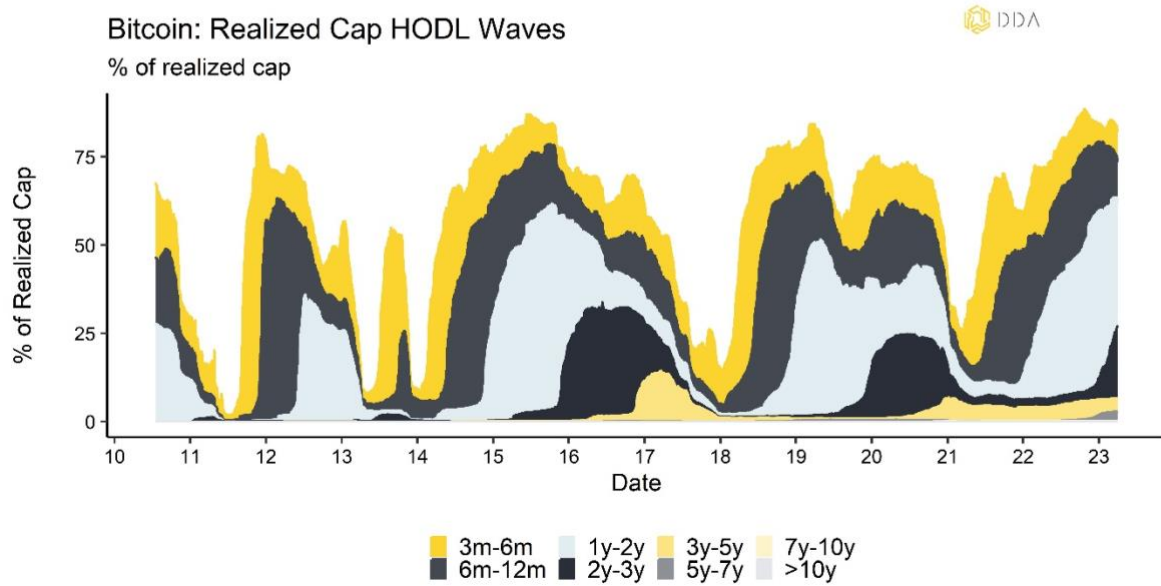


Bitcoin: Price vs Network Activity Index



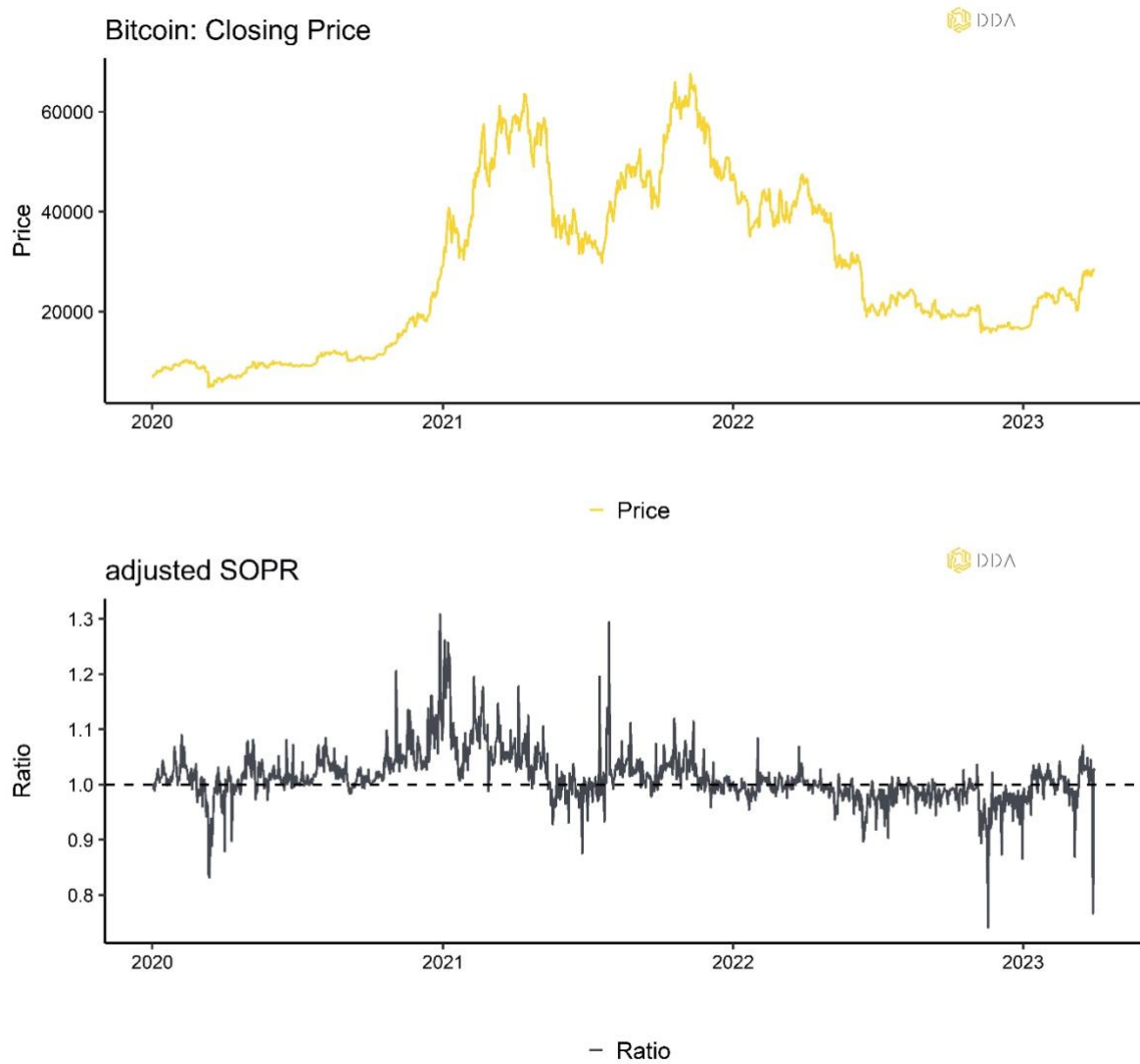
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets





Source: Glassnode

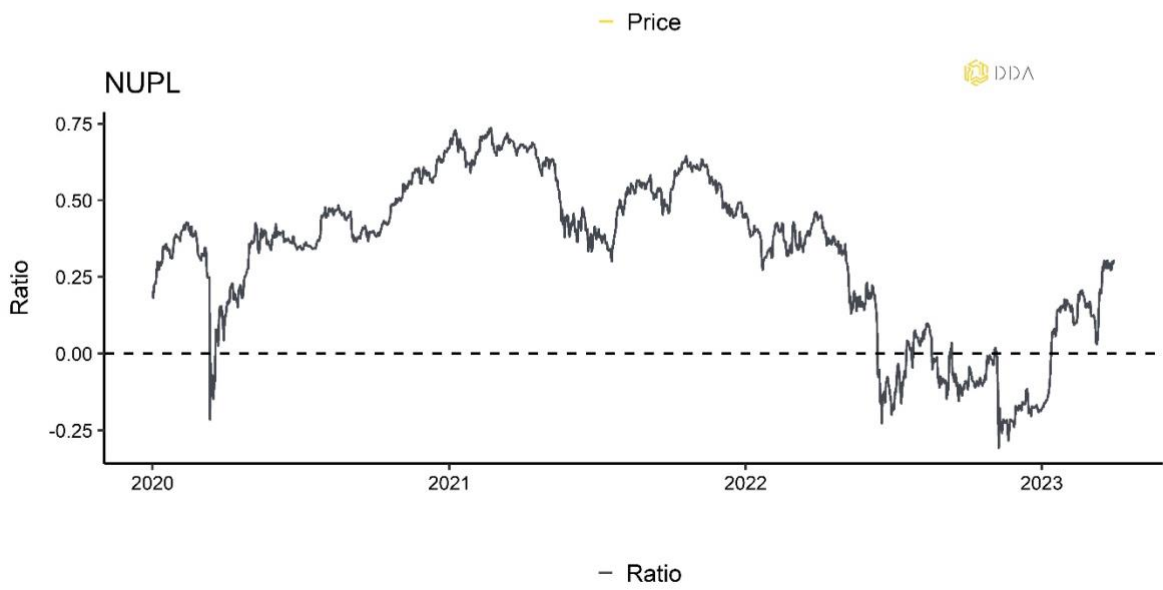
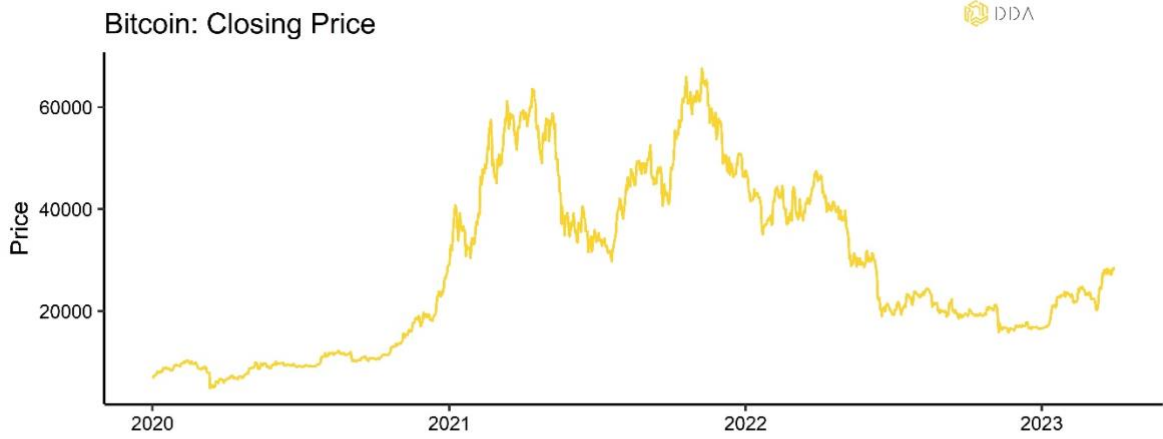
Bitcoin vs adjusted Spent Output Profit Ratio



Source: Glassnode



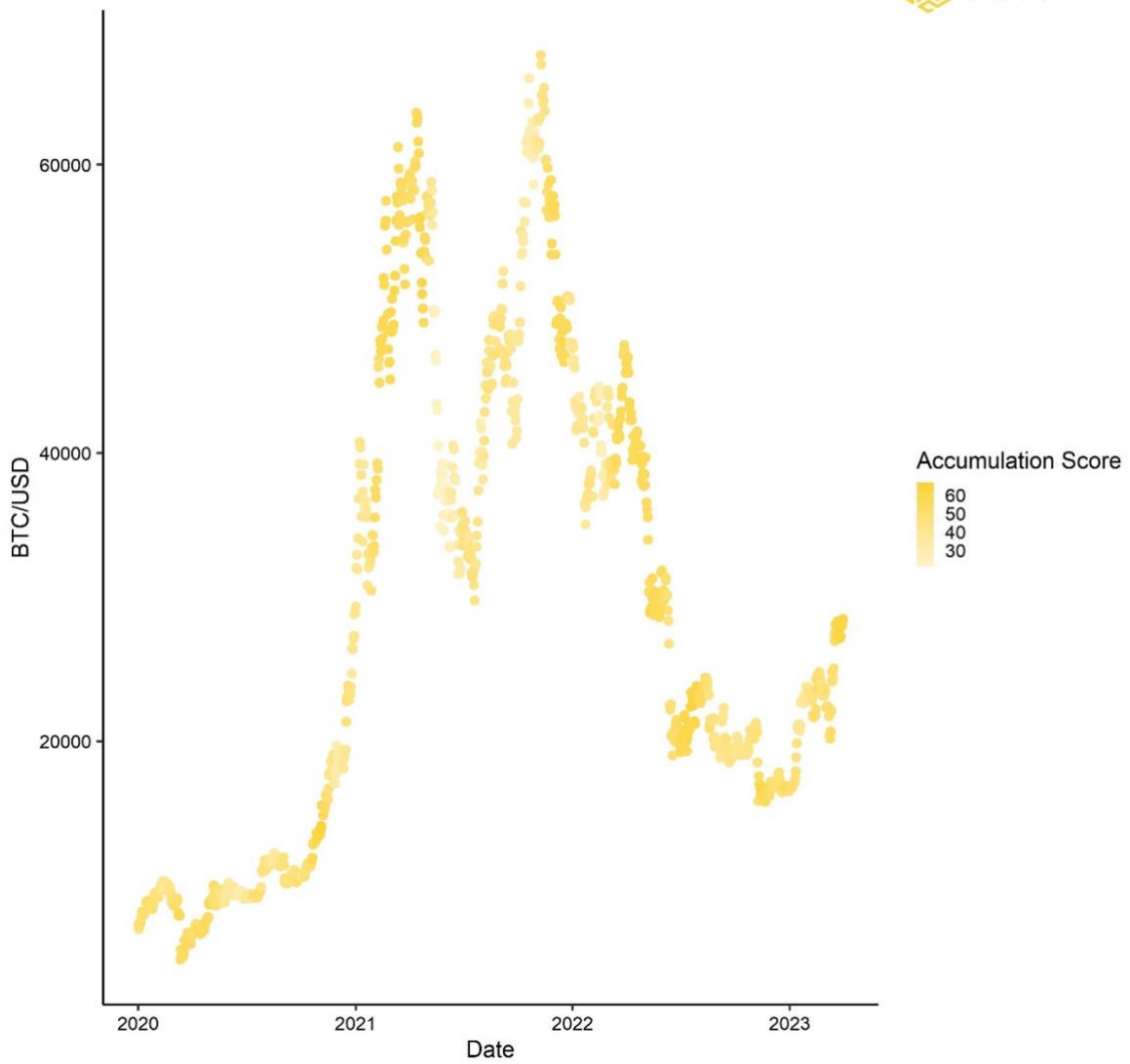
Bitcoin vs Net Unrealized Profit/Loss



Source: Glassnode

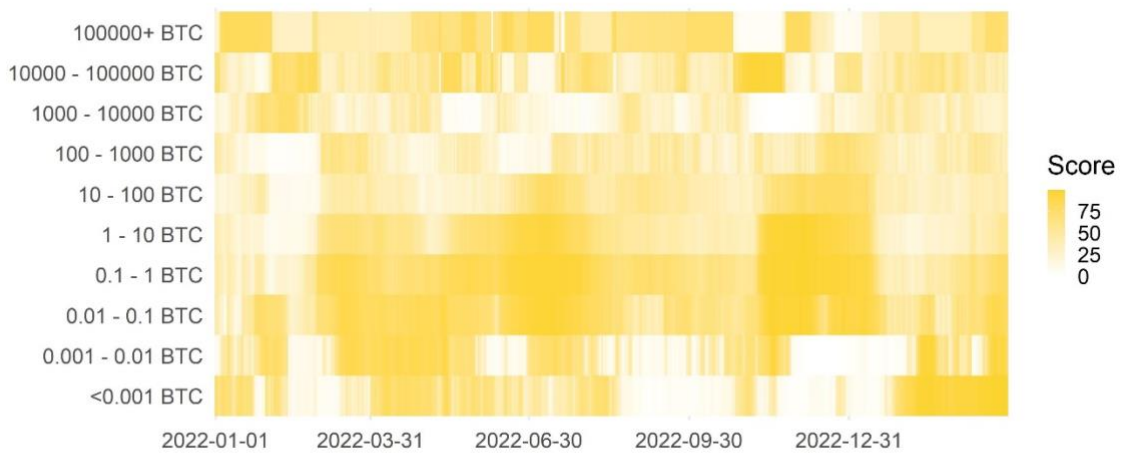


Bitcoin: Price vs Average Accumulation Score



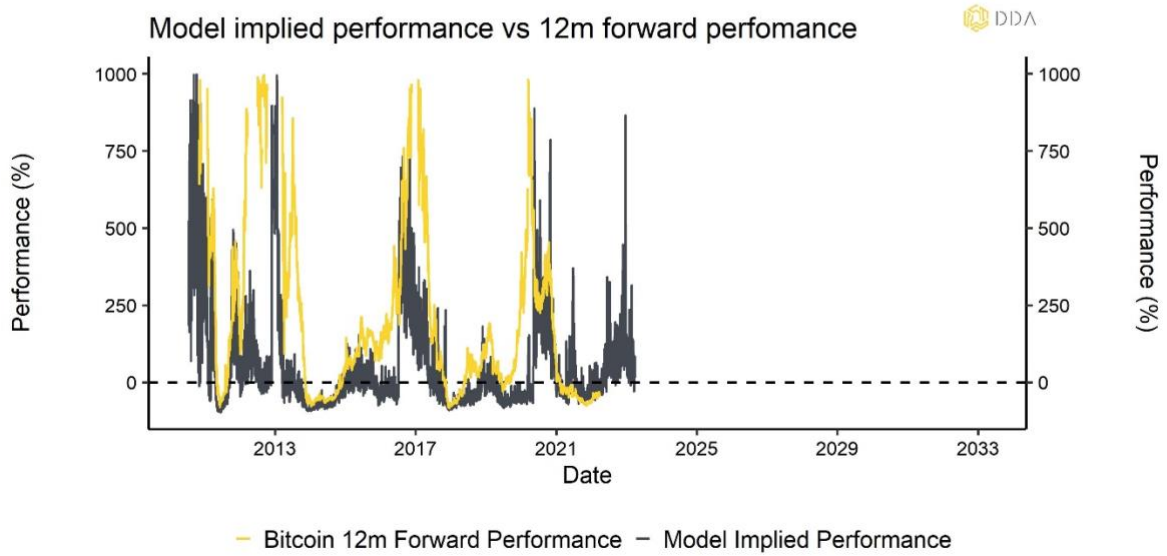
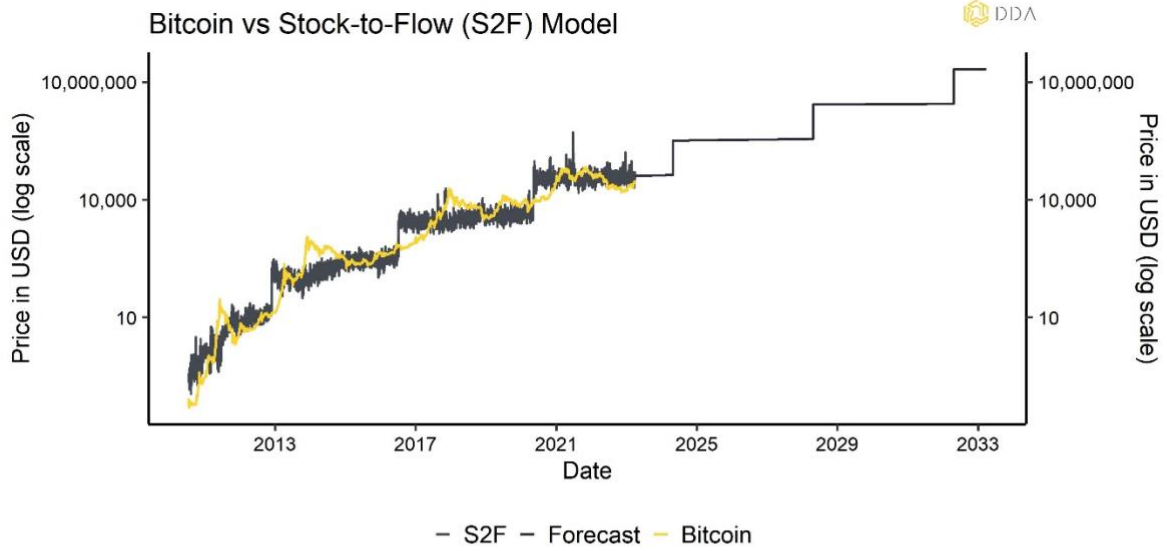
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

Bitcoin Accumulation Score



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets





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

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.



About 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