

# CRYPTO MARKET PULSE

APRIL 17, 2023

## Wichtigste Erkenntnisse

von André Dragosch, Head of Research

- ◆ Das erfolgreiche Ethereum Shapella-Upgrade sowie enttäuschende US-Makrodaten haben zu einem weiteren Kursanstieg bei Kryptoassets geführt
- ◆ Trotz des jüngsten Kursanstiegs bleibt unser hauseigener Krypto-Sentiment-Index weiterhin neutral, was darauf hindeutet, dass bisher keine kurzfristige Überschwänglichkeit besteht.
- ◆ Die Entwicklungen bei den Derivaten sowohl für Bitcoin als auch für Ethereum scheinen bei der jüngsten Kursbewegung wieder einmal im Vordergrund zu stehen, da die Händler nach dem Upgrade im Allgemeinen damit beschäftigt waren, ihre Absicherungen aufzulösen

## Chart der Woche



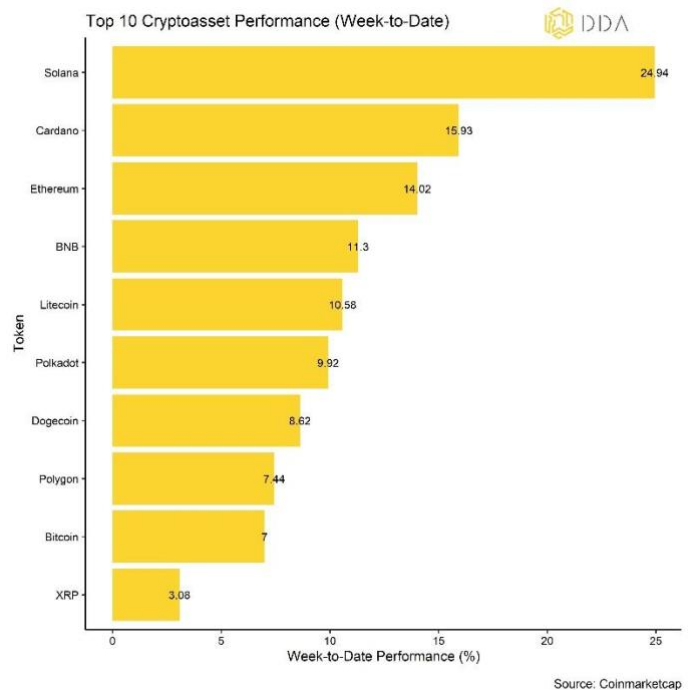
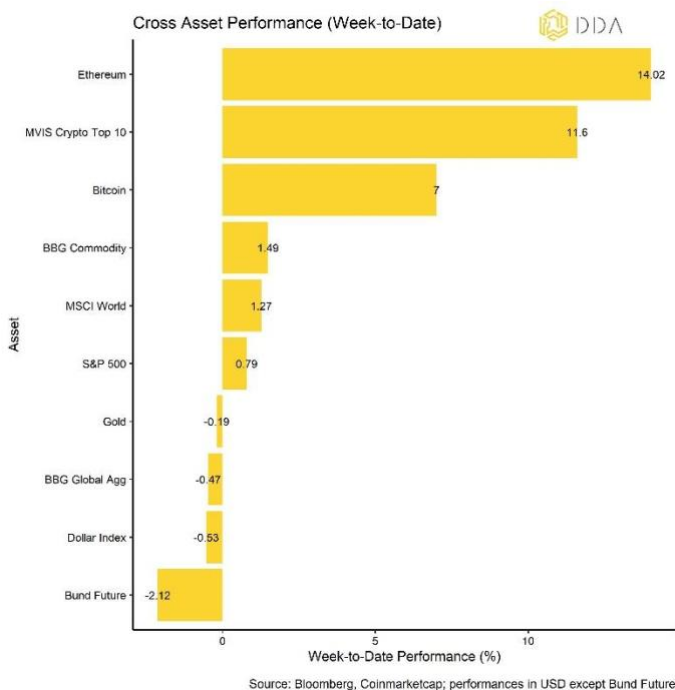
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

# Performance

Die Performance der Kryptowährungen in der vergangenen Woche wurde sowohl durch positive On-Chain- als auch durch makroökonomische Faktoren begünstigt. Einerseits führten schwächer als erwartet ausgefallene US-Inflationsdaten und höhere Arbeitslosenansprüche zu einer weiteren Auspreisung der straffen US-Geldpolitik und niedrigeren Renditen, die den US-Dollar schwächten. Andererseits führte das erfolgreiche Shapella-Upgrade von Ethereum in der vergangenen Woche zu einem breiten Rückgang der Risikoaversion an den Kryptoasset-Märkten und trug zu einer insgesamt positiven Risikostimmung bei.

Der Rückgang der Risikoaversion zeigte sich insbesondere im Rückgang des 25-Delta-Skew der einwöchigen Ethereum-Optionen, der die Differenz zwischen der impliziten Volatilität von Put- und Call-Optionen für Ethereum misst (siehe **Chart der Woche**). Derivatehändler waren im Allgemeinen damit beschäftigt, ihre vor dem Upgrade implementierten Abwärtsabsicherungen aufzulösen.

Im Vergleich zu traditionellen Finanzanlagen haben Krypto-Assets wieder einmal deutlich besser abgeschnitten. Globale Anleihen und der US-Dollar wurden in der vergangenen Woche im Allgemeinen schwach gehandelt, während Gold und globale Aktien eine Outperformance erzielten.



Unter den wichtigsten Kryptoassets waren Solana, Cardano und Ethereum die relativen Outperformer. Generell nahm die Risikobereitschaft zu, was zu einer gewissen Outperformance bei Altcoins führte,

insbesondere nach dem erfolgreichen Ethereum-Upgrade.

## Sentiment

---

Trotz des anhaltenden Preisanstiegs ist unser hauseigener Krypto-Sentiment-Index die ganze Woche über nur leicht über dem neutralen Bereich geblieben, was noch nicht auf eine Art von Überschwang an den Kryptoasset-Märkten hindeutet. 12 von 15 Indikatoren liegen über ihrem kurzfristigen Trend.

Im Vergleich zur letzten Woche gab es große Umschwünge beim globalen Hedgefonds-Beta für Bitcoin und beim BTC-Put-Call-Volumen-Verhältnis.

Der Crypto Fear & Greed Index ist die ganze Woche über im Bereich "Greed" geblieben.

Die Streuung zwischen den Kryptoassets hat in letzter Zeit zugenommen, was bedeutet, dass Kryptoassets zunehmend nach systematischen Faktoren gehandelt werden. Gleichzeitig ist die Outperformance von Altcoins auf 1-Wochen- und 1-Monats-Basis immer noch sehr gering. Im Allgemeinen geht die Outperformance von Altcoins mit einem Rückgang der Krypto-Streuung einher, d. h. Bitcoin und Altcoins werden während der "Altsaison" in der Regel systematisch gehandelt, wobei Altcoins eine Outperformance gegenüber Bitcoin aufweisen. Die Outperformance von Altcoins ist in der Regel ein Zeichen für eine erhöhte Risikobereitschaft, und eine geringe Outperformance von Altcoins ist ein Anzeichen für eine eher vorsichtige Marktstimmung. Ein sehr niedriges Niveau der Altcoin-Outperformance sollte jedoch eher als antizyklische Kaufgelegenheit betrachtet werden.

## Flows

---

In der vergangenen Woche gab es erneut sehr hohe Nettozuflüsse in Kryptoassets.

Insgesamt verzeichneten wir Nettozuflüsse in Höhe von 101,5 Mio. USD (Woche bis Freitag), wobei der Großteil der Zuflüsse erneut in Bitcoin-Fonds floss (+111,5 Mio. USD). Im Gegensatz dazu waren die Zuflüsse in Ethereum-Fonds in der vergangenen Woche eher flach (+1,8 Mio. USD), während sowohl Altcoin-Fonds ohne Ethereum als auch Basket & Thematic Cryptoasset-Fonds Nettoabflüsse verzeichneten (-3,6 Mio. USD bzw. -8,2 Mio. USD).

Außerdem ist es dem größten Bitcoin-Fonds der Welt - Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) - gelungen, den Abschlag auf den Nettoinventarwert weiter zu verringern, was auf geringfügige Nettozuflüsse in dieses

Fondsvehikel schließen lässt.

Eine der größten Veränderungen im Vergleich zur letzten Woche war wahrscheinlich die Tatsache, dass sich das Beta der globalen Hedge-Fonds zu Bitcoin in den letzten 20 Handelstagen ins Positive gedreht hat, was bedeutet, dass die globalen Hedge-Fonds ihre Position geändert haben und nun Netto-Long-Positionen bei Bitcoin/Kryptowährungen haben.

Die auf Coinbase gehandelten Bitcoin-Preise waren im Vergleich zu den auf Binance gehandelten (Coinbase-Binance-Prämie) während der gesamten Woche überwiegend positiv, was auf ein erhöhtes Kaufinteresse von institutionellen Anlegern gegenüber Kleinanlegern hindeutet.

## Blockchain

---

In dieser Woche wurde der Ethereum-Blockchain aufgrund des Shapella-Upgrades, der am Mittwochabend letzter Woche stattfand, viel Aufmerksamkeit geschenkt. Wir haben kürzlich einen kurzen ["Crypto Espresso"](#)-Bericht über das Ethereum Shapella-Upgrade veröffentlicht. Schauen Sie sich diesen Bericht an, falls Sie dies noch nicht getan haben.

Vor dem Upgrade herrschte allgemeine Unsicherheit über die Höhe der ETH-Abhebungen und den Verkaufsdruck nach der Freischaltung. Eine kurzfristige Spitze bei den freiwilligen Abgängen aus dem Validator-Pool hatte vor dem Upgrade zu einer gewissen Unsicherheit geführt, aber die Tatsache, dass sowohl die Menge an eingesetzter ETH weiter anstieg als auch die Anzahl der aktiven Validatoren nach dem erfolgreichen Upgrade nur geringfügig zurückging, führte zu einem allgemeinen Rückgang der Risikoaversion. Auch die Zahl der neuen Einsätze und der neuen Validierer stieg nach dem Upgrade an, was ebenfalls positiv ist.

Nach dem Upgrade waren auch keine größeren ETH-Börsenzuflüsse zu beobachten, die auf einen zunehmenden Verkaufsdruck von eingesetzter ETH, die freigeschaltet wurde, hingedeutet hätten.

Laut beaconchain.in wurden bereits rund 468k Abhebungsanfragen mit einem Gesamtbetrag von rund 1,023 Mio. ETH bearbeitet. Nach Angaben des On-Chain-Datenunternehmens Nansen warten in der Warteschlange jedoch noch rund 850k ETH an vollständigen Abhebungen (d.h. Hauptabhebungen). Das Ethereum-Protokoll begrenzt die Anzahl der Abhebungen auf derzeit 115200 Validator-Abhebungen pro Tag. Sollte die Abhebungswarteschlange in den kommenden Tagen weiter anwachsen, könnte dies den Preis etwas unter Druck setzen. Allerdings haben sich die Abhebungen in den letzten Tagen generell verlangsamt.

Was Bitcoin betrifft, so haben wir in der letzten Woche einen neuen Jahreshöchststand bei der Anzahl der aktiven Adressen auf der Bitcoin-Blockchain erlebt, was darauf hindeutet, dass die Netzwerkaktivität die positiven Preisentwicklungen weiterhin unterstützt. Allerdings gab es am vergangenen Mittwoch einen großen Zufluss von einer Wal-Adresse, der sich innerhalb eines 10-Minuten-Intervalls auf 11236 BTC belief. Gleichzeitig war eine Wal-Adresse am Mittwoch Empfänger einer Transaktion von 23500 BTC (~710 Mio. USD), was der viertgrößte aufgezeichnete Transfer des Jahres 2023 war. Dies könnte darauf hindeuten, dass eine große Institution oder ein UHNWI-Anleger sein Engagement in Bitcoin erhöht hat.

## Derivate

---

Der jüngste Preisanstieg von Ethereum wurde sicherlich von den Derivatemärkten unterstützt. Einerseits deutet der jüngste Rückgang des 25-Delta-Skew der 1-Wochen-Optionen auf Ethereum darauf hin, dass die Derivatehändler im Allgemeinen damit beschäftigt waren, ihre vor dem Upgrade implementierten Absicherungen nach unten aufzulösen (siehe **Chart der Woche**).

Unmittelbar vor dem Upgrade wurden ETH-Optionen, die direkt nach dem Upgrade am 13.4. und 14.4. ausliefen, mit deutlich höheren impliziten Volatilitätsprämien gehandelt als diejenigen, die direkt vor dem Upgrade am 12.4. ausliefen. Auch der so genannte "Volatilitäts-Smile" war bei den Optionen, die nach dem Upgrade ausliefen, weitgehend zugunsten von Put-Optionen im Vergleich zu Call-Optionen verschoben. Alles in allem war also vor der Heraufstufung ein erhebliches Maß an Hedging-Aktivitäten zu beobachten. Diese scheint nun abgebaut zu sein.

Andererseits deutet die Zunahme von Short-Liquidationen bei Ethereum-Futures-Kontrakten darauf hin, dass einige Händler gegen ein erfolgreiches Upgrade gewettet haben und nun auf dem falschen Fuß erwischt wurden und gezwungen sind, ihre Positionen zu liquidieren. Dies hat ETH sicherlich zu neuen Höchstständen verholfen, da diese Händler gezwungen sind, den Basiswert zurückzukaufen, um ihre Position zu neutralisieren. Allerdings waren diese Short-Liquidationen immer noch relativ gering im Vergleich zu den Mengen, die wir Anfang Januar oder Mitte März 2023 gesehen haben.

Bei den Bitcoin-Futures gab es auch einige kleinere Short-Liquidationen, die dazu beitrugen, dass der Coin die 30k USD-Marke überschritt. Die Finanzierungsraten für Perpetuals blieben die ganze Woche über positiv, was auf eine allgemeine Tendenz zu Long-Perpetual-Kontrakten für Bitcoin hinweist. Alles in allem bleibt unser interner Proxy für die Positionierung in Futures und Perpetuals für BTC nach wie vor recht verhalten, was darauf hindeutet, dass es für Derivate-Händler immer noch erhebliches Potenzial gibt, ihr Engagement in Bitcoin zu erhöhen.

Die implizite Volatilität von BTC ist nach wie vor recht niedrig, da die realisierte Volatilität weiter nach unten tendiert, während sich das Verhältnis zwischen den offenen Positionen bei Put- und Call-Positionen in der vergangenen Woche überwiegend seitwärts bewegt hat.

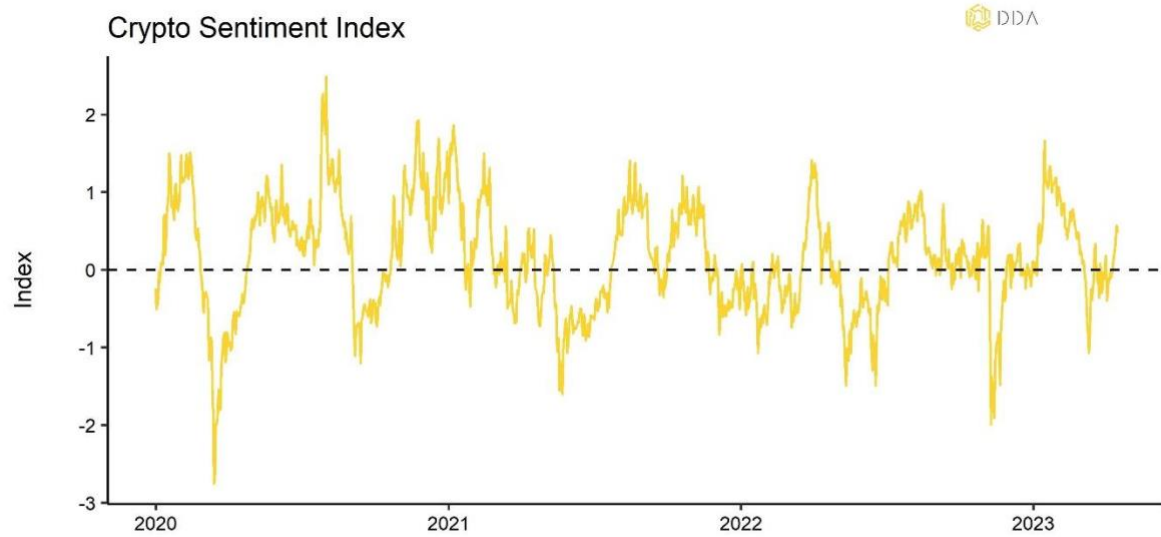
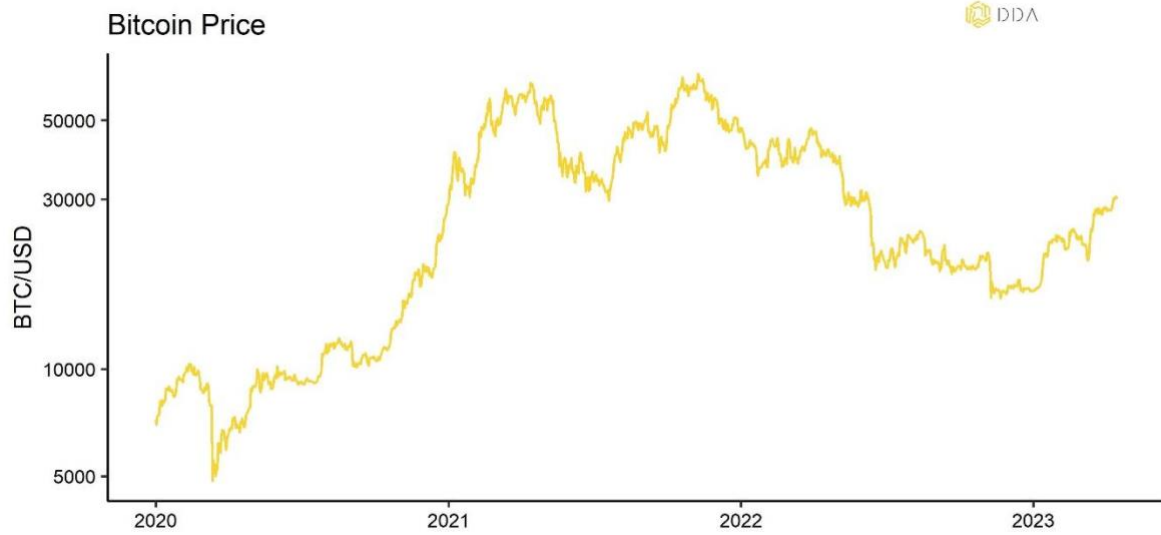
## Fazit

---

Das erfolgreiche Ethereum Shapella-Upgrade sowie enttäuschende US-Makrodaten haben zu einem weiteren Anstieg der Kryptoasset-Preise geführt. Trotz des jüngsten Kursanstiegs bleibt unser hauseigener Krypto-Sentiment-Index weiterhin neutral, was darauf hindeutet, dass bisher keine kurzfristige Überschwänglichkeit vorliegt. Die Entwicklungen bei den Derivaten sowohl für Bitcoin als auch für Ethereum scheinen bei der jüngsten Kursbewegung wieder einmal im Vordergrund zu stehen, da die Händler nach dem Upgrade i.A. damit beschäftigt waren, ihre Absicherungen aufzulösen.

# Anhang

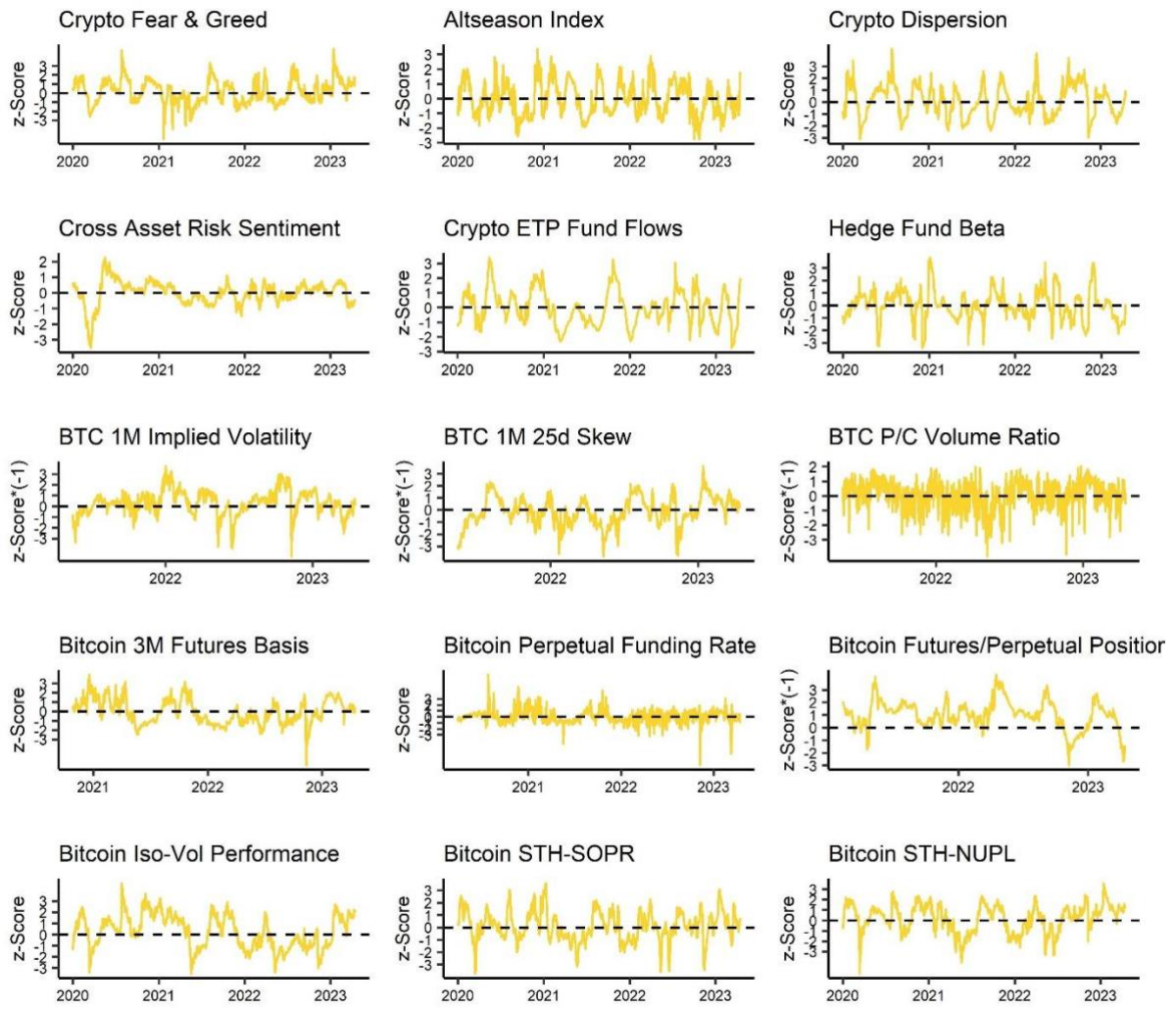
---



Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

# Crypto Sentiment Index

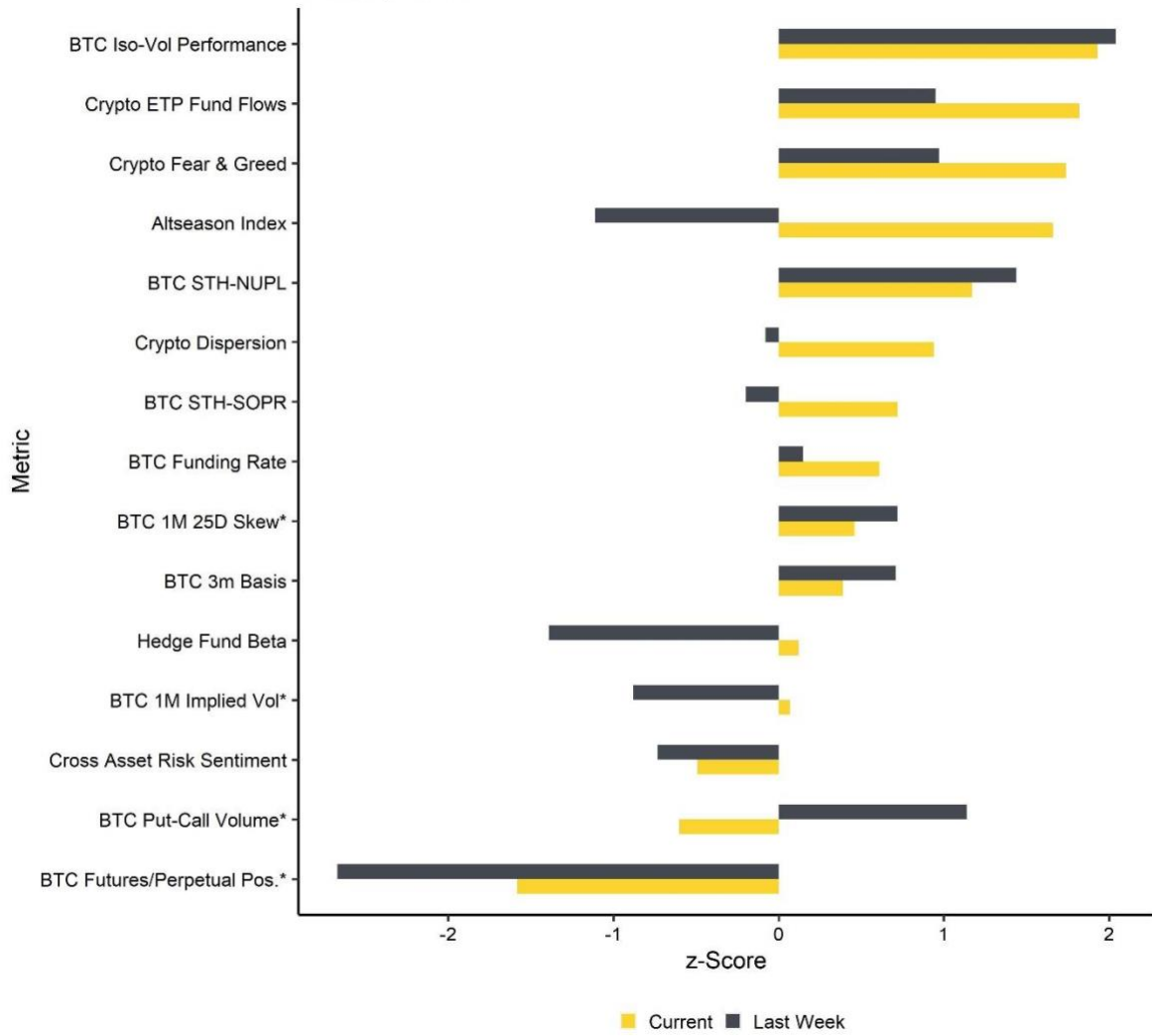
## Subcomponents, 90-day rolling z-Scores



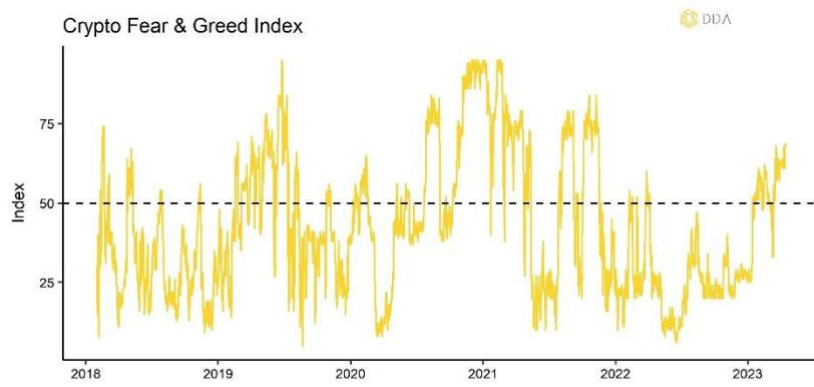
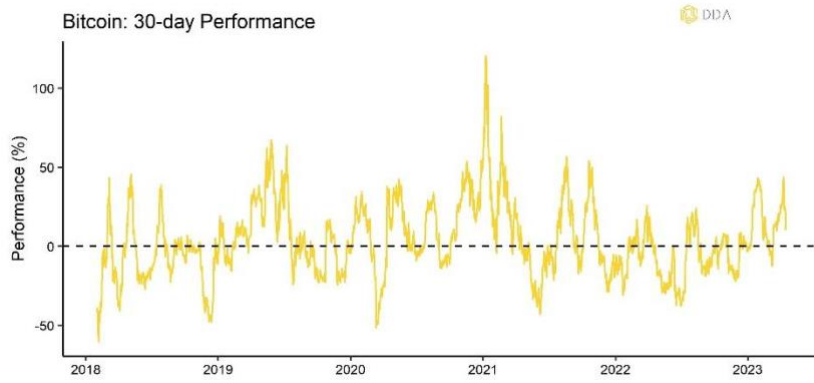
Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets



## Crypto Sentiment Index Subcomponents

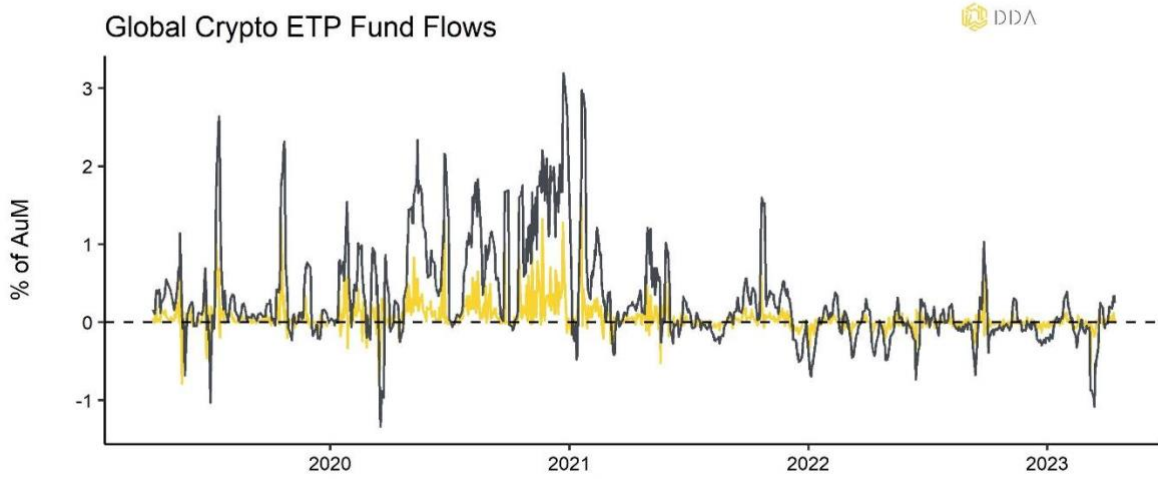
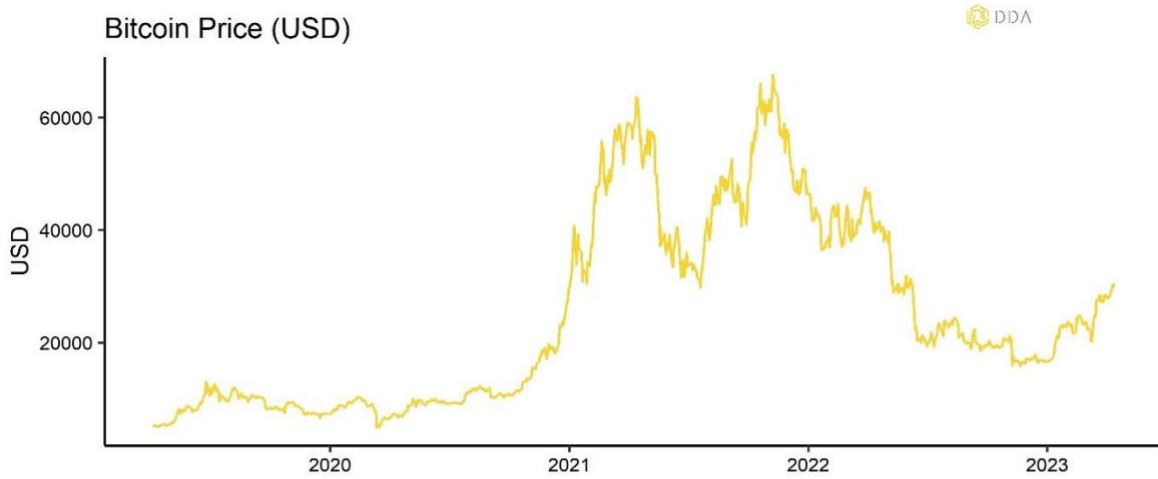


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets; \*multiplied by (-1)



Source: alternative.me, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

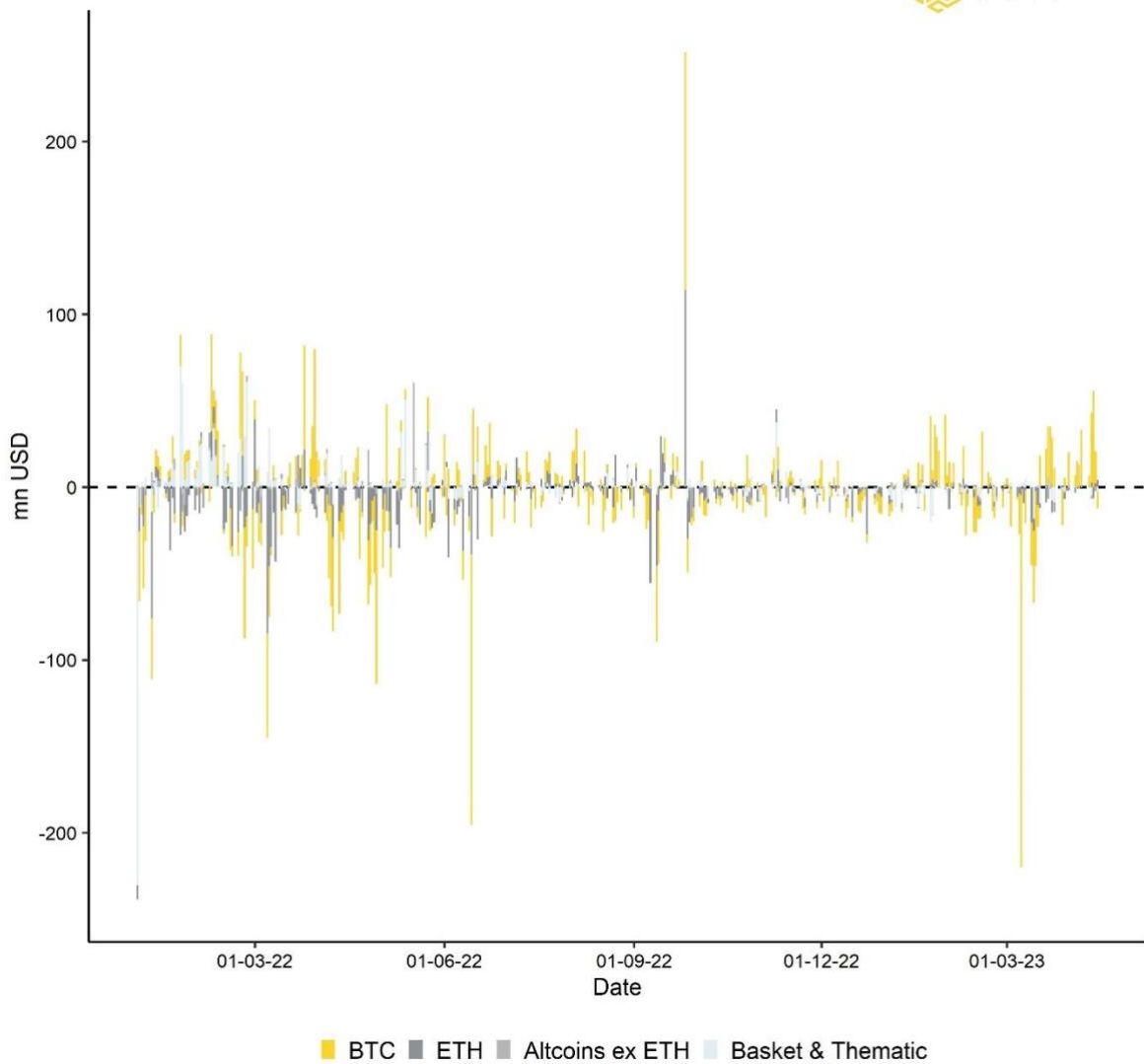
## Bitcoin vs Global Crypto ETP Fund Flows



— Fund Flows — 5d rolling sum

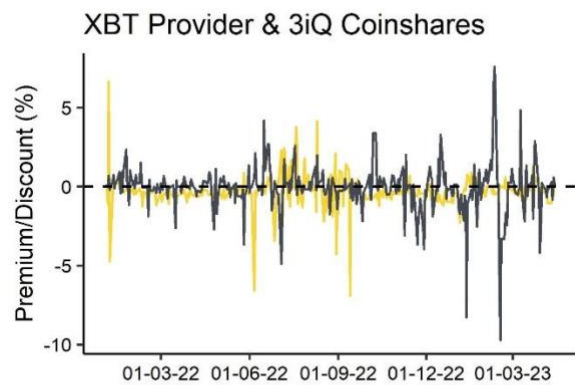
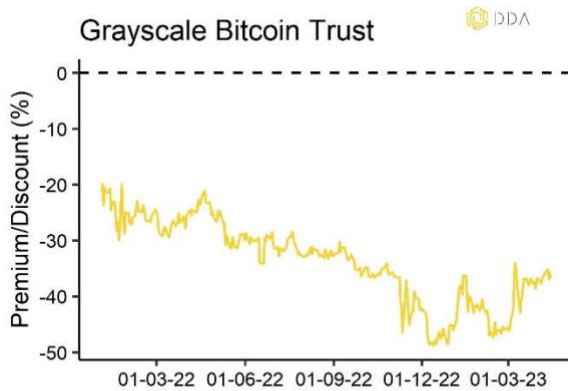
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

### Global Crypto ETP Fund Flows



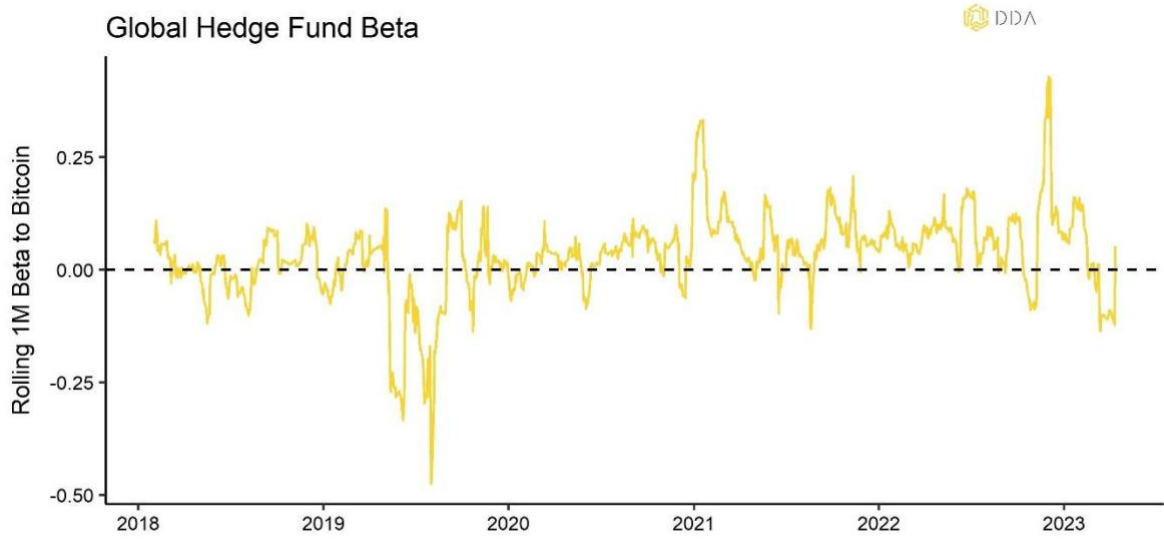
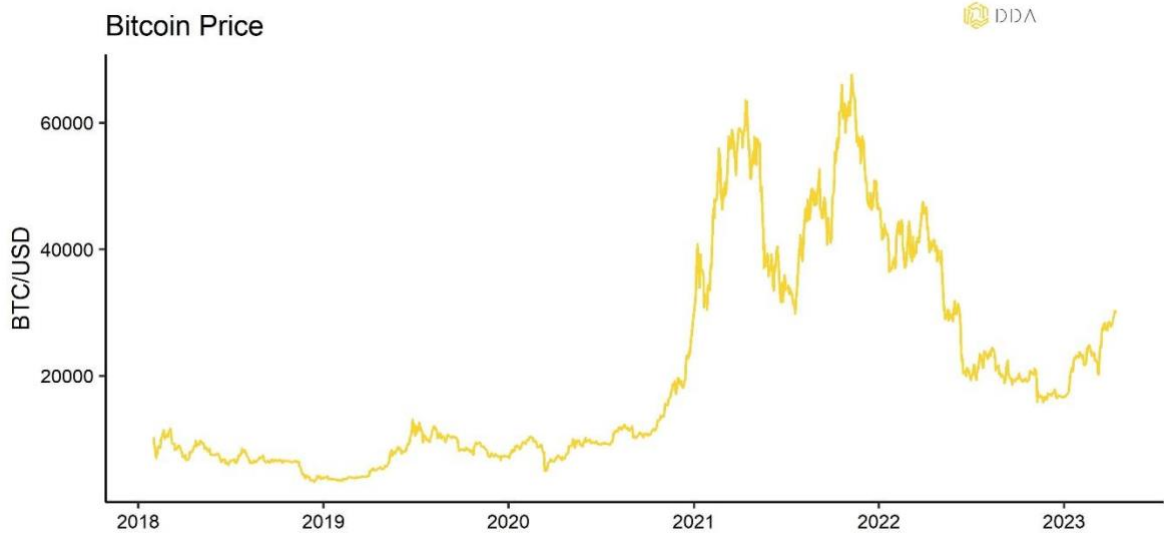
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

### BTC Funds NAV Premia/Discounts

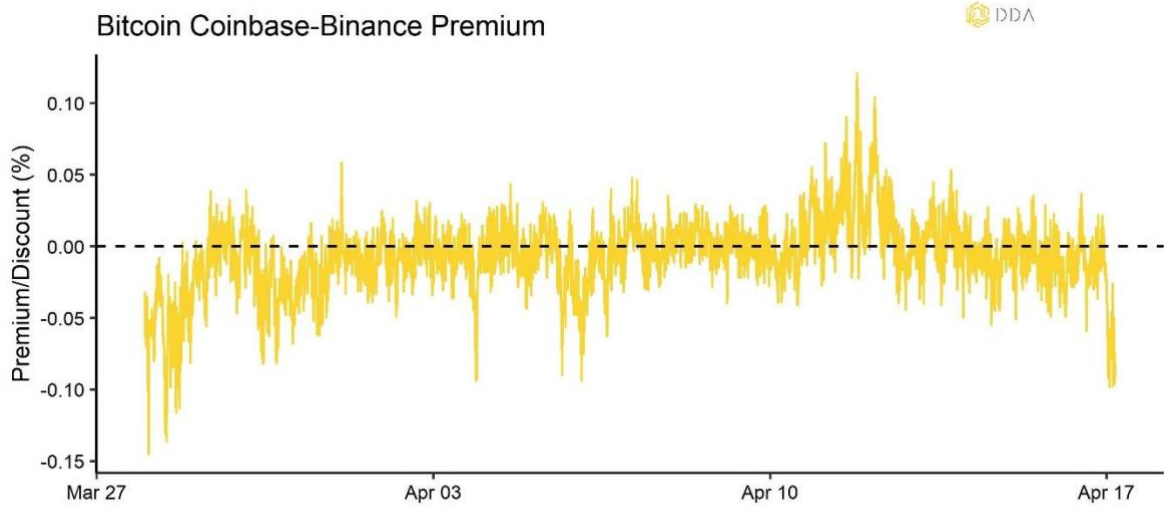


— XBT Provider — 3iQ Coinshares (Canada)

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

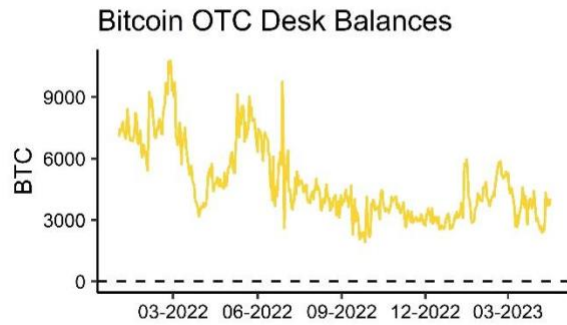
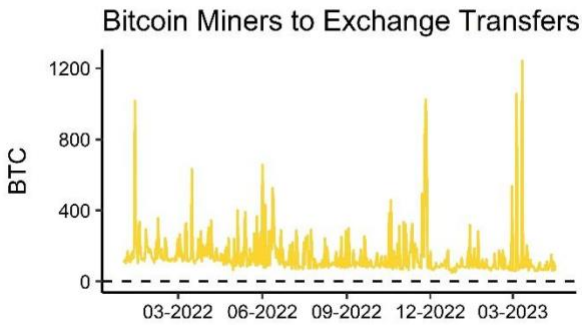
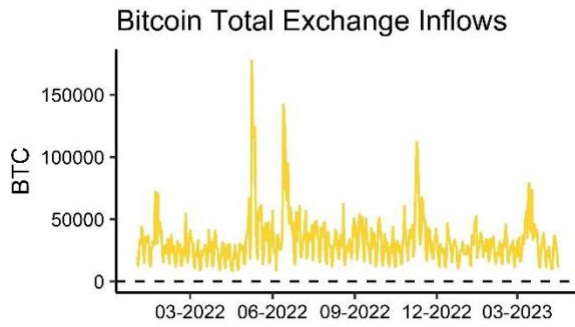
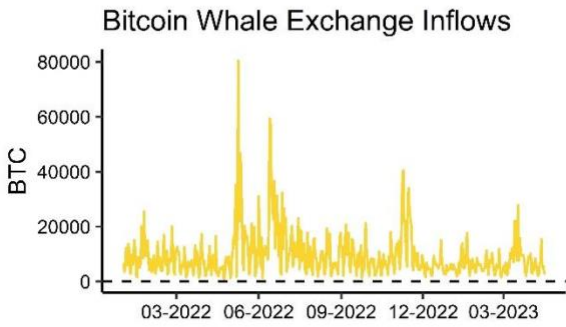
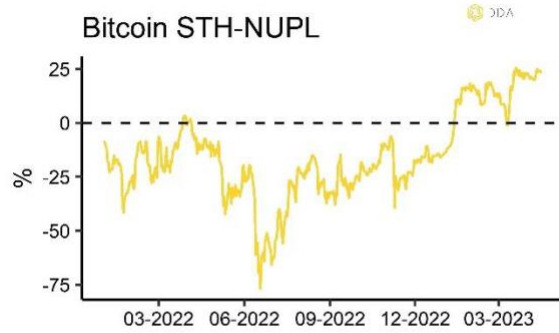
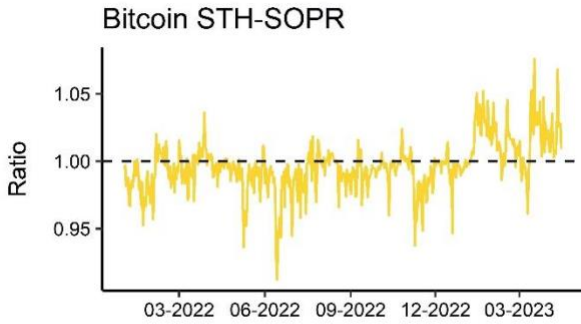


Source: Coinmarketcap, Bloomberg, Deutsche Digital Assets



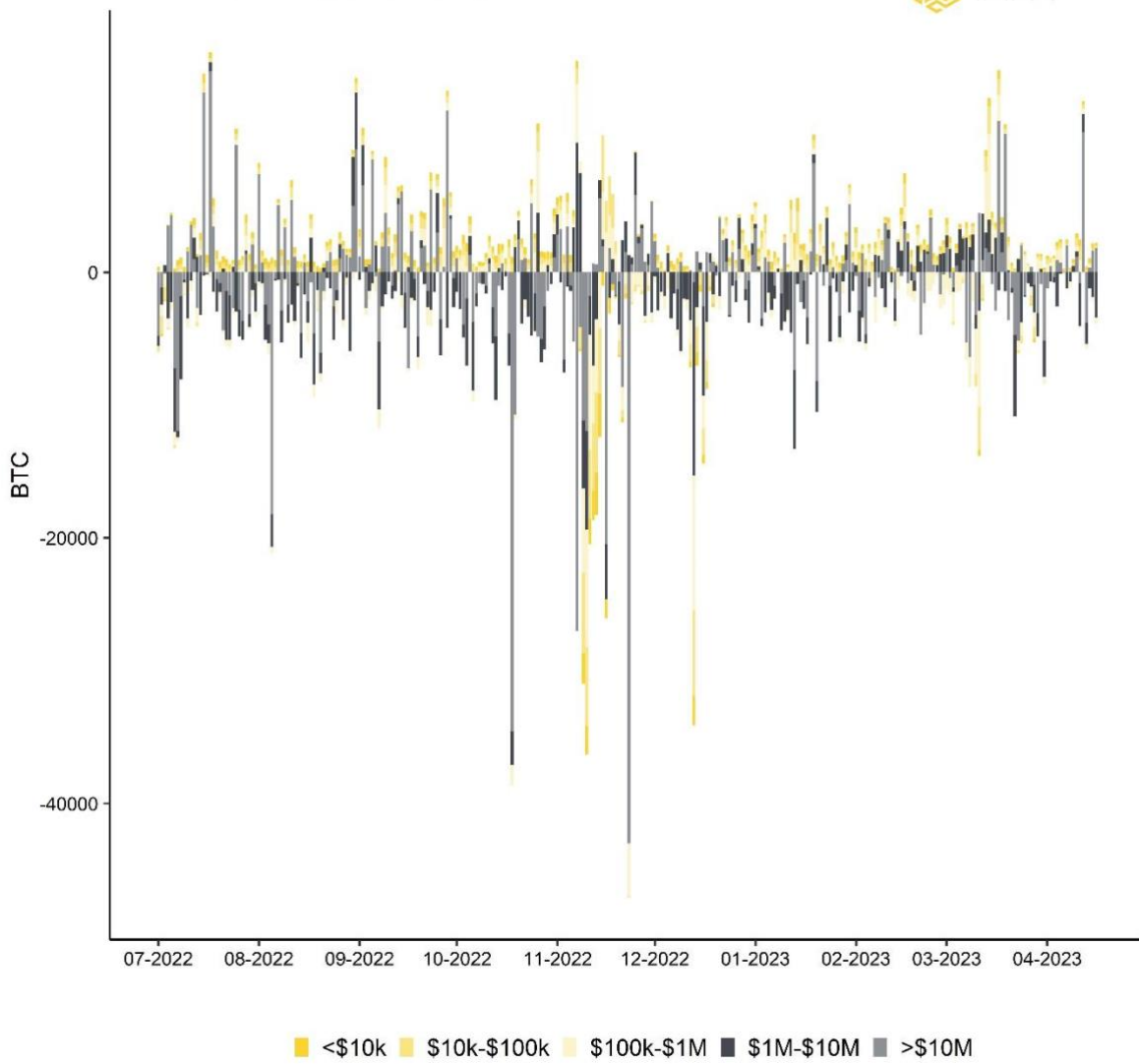
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

## Bitcoin On-Chain Indicators



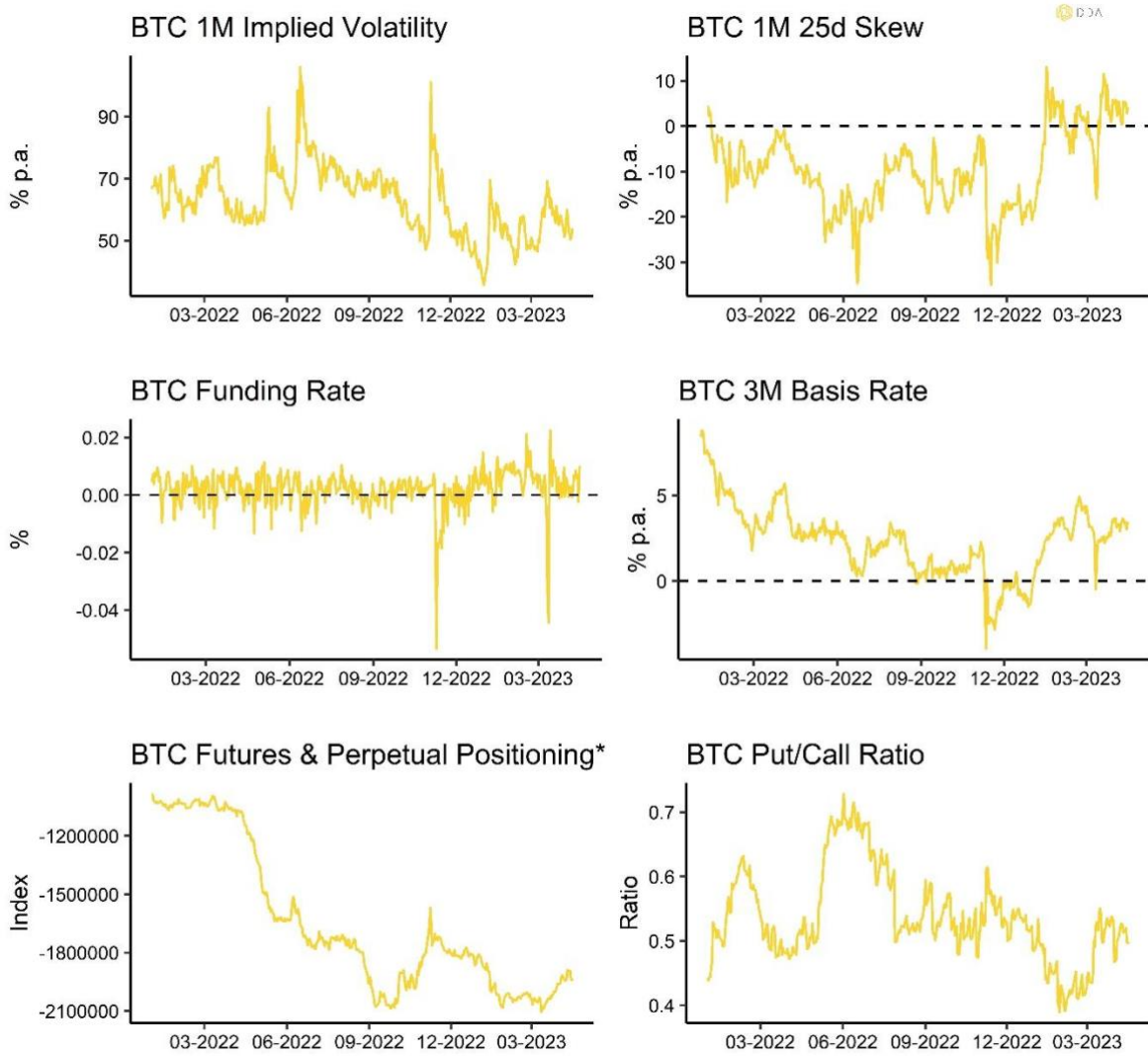
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

# 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



# Haftungsausschluss

---

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.



## DEUTSCHE DIGITAL ASSETS

### Über Deutsche Digital Assets

Die Deutsche Digital Assets ist der vertrauenswürdige One-Stop-Shop für Anleger, die in Krypto-Assets investieren möchten. 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 Akzeptanz von Kryptoanlagen zu fördern. 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