



# CRYPTO MARKET PULSE

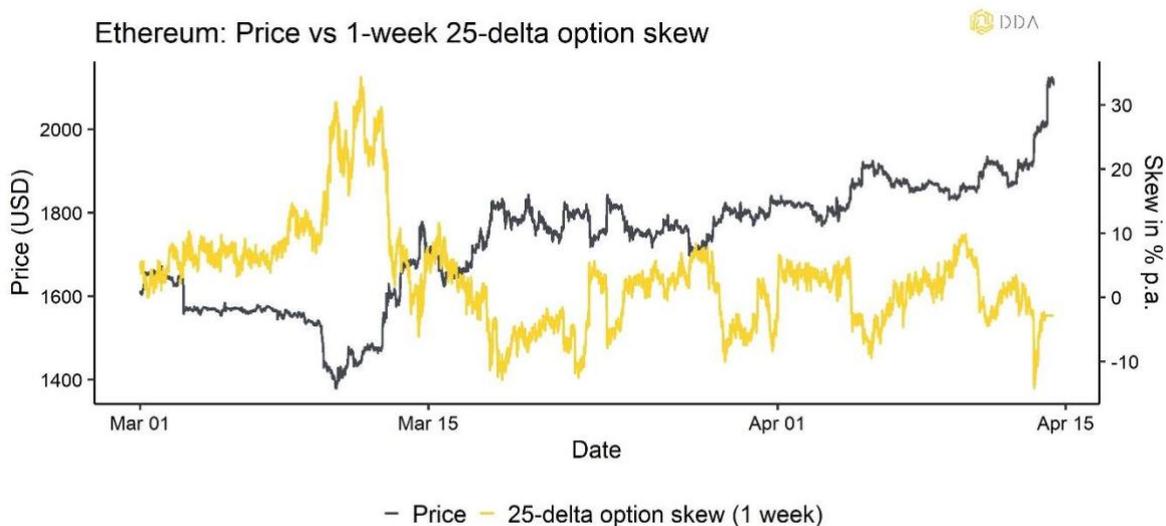
17 AVRIL 2023

## Principaux points à retenir

par André Dragosch, responsable de la recherche

- ◆ La mise à niveau réussie de l'Ethereum Shapella ainsi que les données macroéconomiques décevantes des États-Unis ont entraîné une nouvelle hausse des prix des cryptoactifs.
- ◆ Malgré les récentes hausses de prix, notre indice interne Crypto Sentiment Index reste neutre, ce qui indique qu'il n'y a pas d'exubérance à court terme jusqu'à présent.
- ◆ Les développements en matière de produits dérivés pour le bitcoin et l'ethereum semblent à nouveau être à l'origine de la récente évolution des prix, les traders étant généralement occupés à dénouer leurs couvertures après la mise à niveau.

## Graphique de la semaine



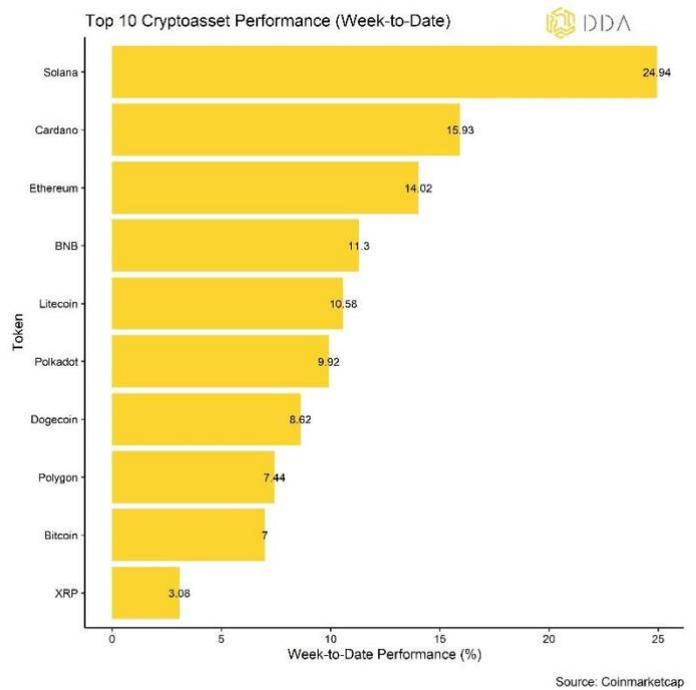
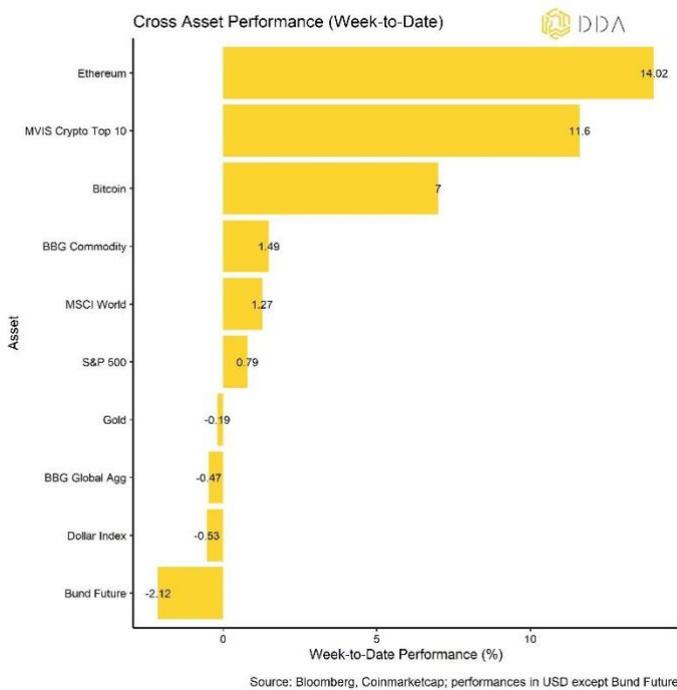
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

# Performance

La semaine dernière, les performances des crypto-actifs ont été soutenues par des facteurs positifs, tant au niveau de la chaîne que sur le plan macroéconomique. D'une part, des données sur l'inflation américaine plus faibles que prévu et des demandes d'indemnisation du chômage plus élevées ont conduit à des rendements obligataires plus faibles qui ont affaibli le dollar américain. D'autre part, la mise à niveau réussie de l'Ethereum Shapella a entraîné une baisse générale de l'aversion au risque sur les marchés des cryptoactifs la semaine dernière et a contribué à un sentiment de risque globalement positif.

La diminution de l'aversion au risque a été particulièrement visible dans la diminution de l'asymétrie 25-delta de l'option Ethereum à 1 semaine, qui mesure la différence entre les volatilités implicites des options de vente et des options d'achat pour les options Ethereum (voir le **graphique de la semaine**). Les opérateurs de produits dérivés étaient généralement occupés à dénouer les couvertures à la baisse qu'ils avaient mises en place avant la mise à niveau.

Par rapport aux actifs financiers traditionnels, les crypto-actifs ont une fois de plus surperformé par une très large marge. La semaine dernière, les obligations mondiales et le dollar américain se sont généralement négociés à la baisse, tandis que l'or et les actions mondiales ont surperformé.



Parmi les principaux crypto-actifs, Solana, Cardano et Ethereum ont été les plus performants. L'appétit pour

le risque a généralement augmenté, ce qui a entraîné une certaine surperformance des altcoins, en particulier après la mise à niveau réussie de l'Ethereum.

## Sentiment

---

Malgré la hausse continue des prix, notre indice interne de sentiment cryptographique est resté légèrement au-dessus de la neutralité tout au long de la semaine, ce qui n'indique pas encore d'exubérance sur les marchés des crypto-actifs. 12 des 15 indicateurs sont au-dessus de leur tendance à court terme.

Par rapport à la semaine dernière, nous avons observé des revirements majeurs dans le bêta des fonds spéculatifs mondiaux pour le bitcoin et dans le ratio des volumes de vente et d'achat de BTC.

L'indice Crypto Fear & Greed est resté en territoire "Greed" tout au long de la semaine.

La dispersion entre les crypto-actifs a récemment augmenté, ce qui signifie que les crypto-actifs se négocient de plus en plus sur la base de facteurs systématiques. Dans le même temps, la surperformance des altcoins reste très faible sur une semaine et un mois. En général, la surperformance des altcoins va de pair avec une diminution de la dispersion des crypto-monnaies, c'est-à-dire que le bitcoin et les altcoins s'échangent systématiquement à la hausse pendant la "saison des altcoins", les altcoins surperformant 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 le signe d'un sentiment de marché plutôt prudent. Toutefois, des niveaux très bas de surperformance des altcoins devraient plutôt être considérés comme une opportunité d'achat anticyclique.

## Flux

---

La semaine dernière, les crypto-actifs ont de nouveau fait l'objet d'un afflux net de fonds très important.

Dans l'ensemble, nous avons observé des entrées nettes de fonds d'un montant de +101,5 millions USD (semaine se terminant vendredi), la très grande majorité des entrées étant encore une fois dirigée vers les fonds Bitcoin (+111,5 millions USD). En revanche, les flux de fonds Ethereum ont été plutôt stables la semaine dernière (+1,8 million USD) tandis que les fonds Altcoin ex Ethereum ainsi que les fonds Basket & Thematic Cryptoasset ont connu des sorties nettes (-3,6 millions USD et -8,2 millions USD, respectivement).

En outre, la décote de la valeur liquidative du plus grand fonds Bitcoin au monde - Grayscale Bitcoin Trust

(GBTC) - est parvenue à se réduire encore davantage, ce qui implique des entrées nettes mineures dans ce fonds.

L'un des principaux changements par rapport à la semaine dernière est probablement le fait que le bêta des fonds spéculatifs mondiaux par rapport au bitcoin au cours des 20 derniers jours de bourse est devenu positif, ce qui signifie que les fonds spéculatifs ont modifié leur position et sont désormais nets acheteurs de bitcoin/crypto-actifs.

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

## Sur la chaîne

---

Cette semaine, la blockchain Ethereum a fait l'objet d'une attention particulière en raison de la mise à jour Shapella qui a eu lieu dans la nuit de mercredi à jeudi. Nous avons récemment publié un court rapport ["Crypto Espresso"](#) sur la mise à jour d'Ethereum Shapella. N'hésitez pas à le consulter si vous ne l'avez pas encore fait.

Avant la mise à niveau, il y avait une incertitude générale concernant le montant des retraits d'ETH et une pression à la vente après le déblocage. Un pic à court terme dans les retraits volontaires du pool de validateurs avait créé une légère incertitude à l'approche de la mise à niveau, mais le fait que le montant d'ETH mis en jeu ait continué à augmenter et que le nombre de validateurs actifs n'ait que légèrement diminué après la mise à niveau réussie a entraîné une baisse générale de l'aversion au risque. Il y a également eu une reprise de la nouvelle valeur mise en jeu et des nouveaux validateurs après la mise à niveau, ce qui est également positif.

Il n'y a pas eu non plus de flux d'échange d'ETH importants visibles après la mise à niveau, ce qui aurait indiqué une pression de vente croissante des ETH mis en jeu qui ont été débloqués.

Selon beaconchain.in, environ 468 000 demandes de retrait ont déjà été traitées pour un montant total d'environ 1,023 million d'ETH. Cependant, selon la société de données Nansen, il y a encore environ 850k ETH de retraits complets (c'est-à-dire des retraits principaux) en attente dans la file d'attente des retraits. Le protocole Ethereum limite le nombre de retraits à 115200 retraits de validateurs par jour. Si la file d'attente des retraits continue d'augmenter dans les jours à venir, cela pourrait exercer une pression à la

baisse sur le prix. Toutefois, les retraits ont généralement ralenti ces derniers jours.

En ce qui concerne le bitcoin, le nombre d'adresses actives sur la blockchain du bitcoin a atteint un nouveau sommet la semaine dernière, ce qui signifie que l'activité du réseau continue de soutenir l'évolution positive des prix. Cependant, un flux d'échange important provenant d'une adresse baleine a été enregistré mercredi dernier, s'élevant à 11236 BTC dans un intervalle de 10 minutes. Dans le même temps, une adresse de baleine a été le destinataire d'une transaction de 23500 BTC (~710 millions USD) également mercredi, ce qui constitue le 4e plus grand transfert enregistré de l'année 2023. Cela pourrait signifier qu'une grande institution ou un investisseur UHNWI a augmenté son exposition au bitcoin.

## Produits dérivés

---

La récente augmentation du prix de l'Ethereum a certainement été soutenue par les marchés des produits dérivés. D'une part, la baisse récente du skew 25-delta de l'option 1 semaine de l'Ethereum implique que les traders de produits dérivés étaient généralement occupés à dénouer leurs couvertures à la baisse qui avaient été mises en place avant la mise à jour (voir le **graphique de la semaine**).

Juste avant la mise à niveau, les options ETH expirant juste après la mise à niveau le 13/4 et le 14/4 se négociaient à des primes de volatilité implicites nettement plus élevées que celles précédant la mise à niveau le 12/4. Ce que l'on appelle le "smile de volatilité" était également largement biaisé en faveur des options de vente par rapport aux options d'achat pour les options expirant après la mise à niveau. Ainsi, dans l'ensemble, une activité de couverture importante était visible avant le relèvement. Cette activité semble avoir été interrompue.

D'autre part, l'augmentation des liquidations de positions courtes sur le contrat à terme Ethereum implique que certains traders pariaient sur une mise à niveau réussie et qu'ils ont maintenant été pris au dépourvu et forcés de liquider leurs positions. Cela a certainement aidé l'ETH à progresser vers de nouveaux sommets, car ces traders sont obligés de racheter le sous-jacent pour neutraliser leur position. Cependant, ces liquidations de positions courtes ont été relativement faibles par rapport à ce que nous avons vu au début du mois de janvier ou à la mi-mars 2023.

Les contrats à terme sur le bitcoin ont également connu des liquidations mineures de positions courtes qui ont permis au coin de dépasser les 30 000 USD. Les taux de financement perpétuels sont restés positifs tout au long de la semaine, indiquant un biais général en faveur des contrats perpétuels longs pour le Bitcoin. Dans l'ensemble, notre proxy interne de positionnement sur les contrats à terme et les contrats

perpétuels pour le BTC reste assez faible, ce qui implique qu'il existe encore un potentiel significatif pour les traders de produits dérivés d'augmenter leur exposition au Bitcoin.

Les volatilités implicites du BTC sont toujours assez faibles, alors que les volatilités réalisées ont continué à baisser et que les ratios d'intérêt ouvert put-call ont principalement évolué de manière latérale au cours de la semaine dernière.

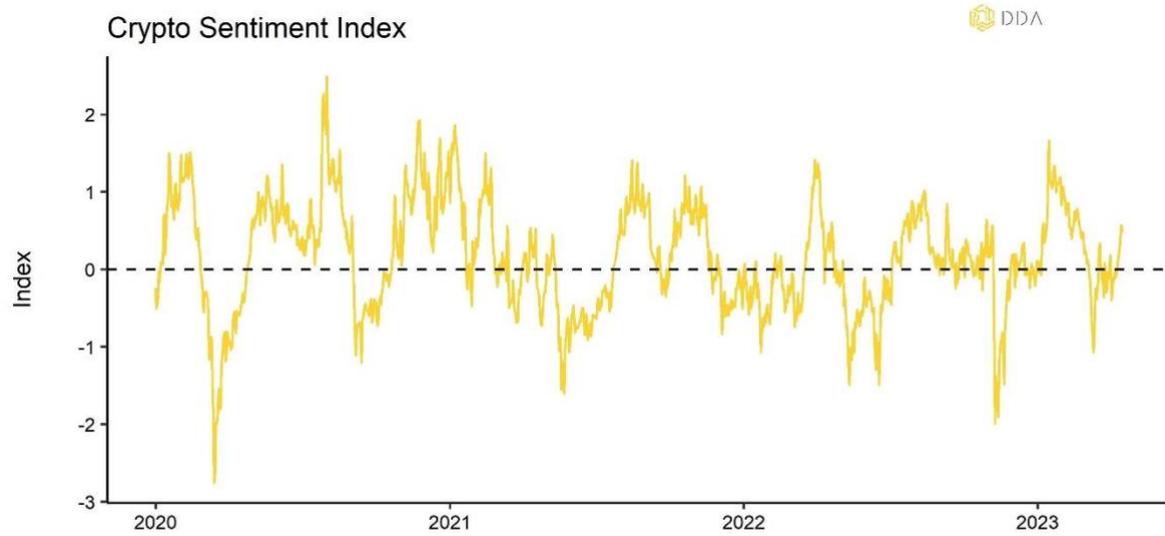
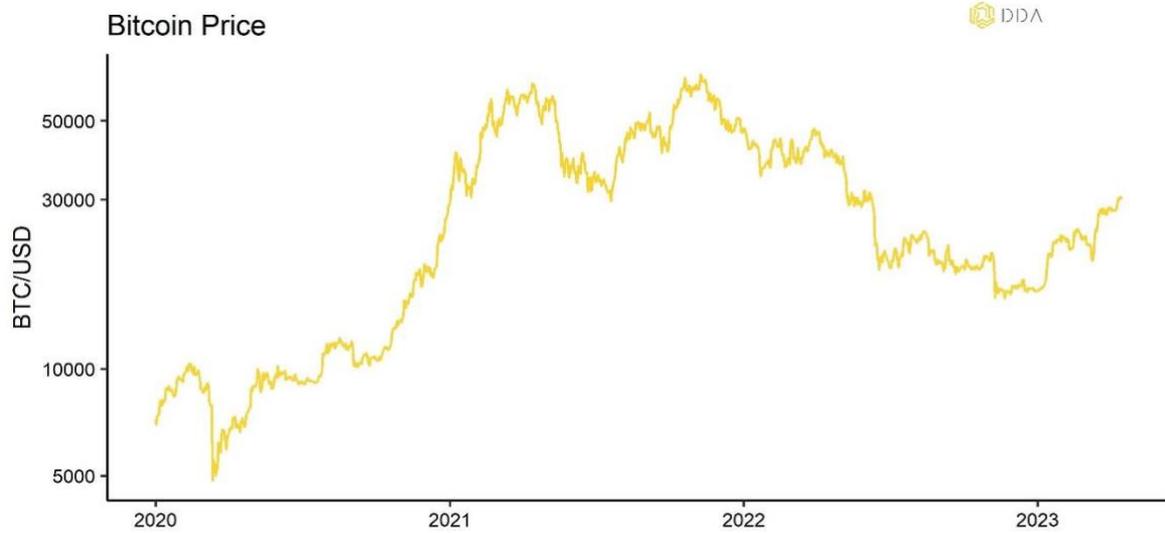
## Conclusion

---

La mise à niveau réussie d'Ethereum Shapella ainsi que les données macroéconomiques décevantes des États-Unis ont entraîné une nouvelle hausse des prix des cryptoactifs. Malgré les récentes hausses de prix, notre indice interne de sentiment cryptographique reste neutre, ce qui indique qu'il n'y a pas d'exubérance à court terme jusqu'à présent. L'évolution des produits dérivés, tant pour le bitcoin que pour l'ethereum, semble être à l'origine de la récente fluctuation des prix, les opérateurs étant généralement occupés à dénouer leurs couvertures après la mise à jour.

# Annexe

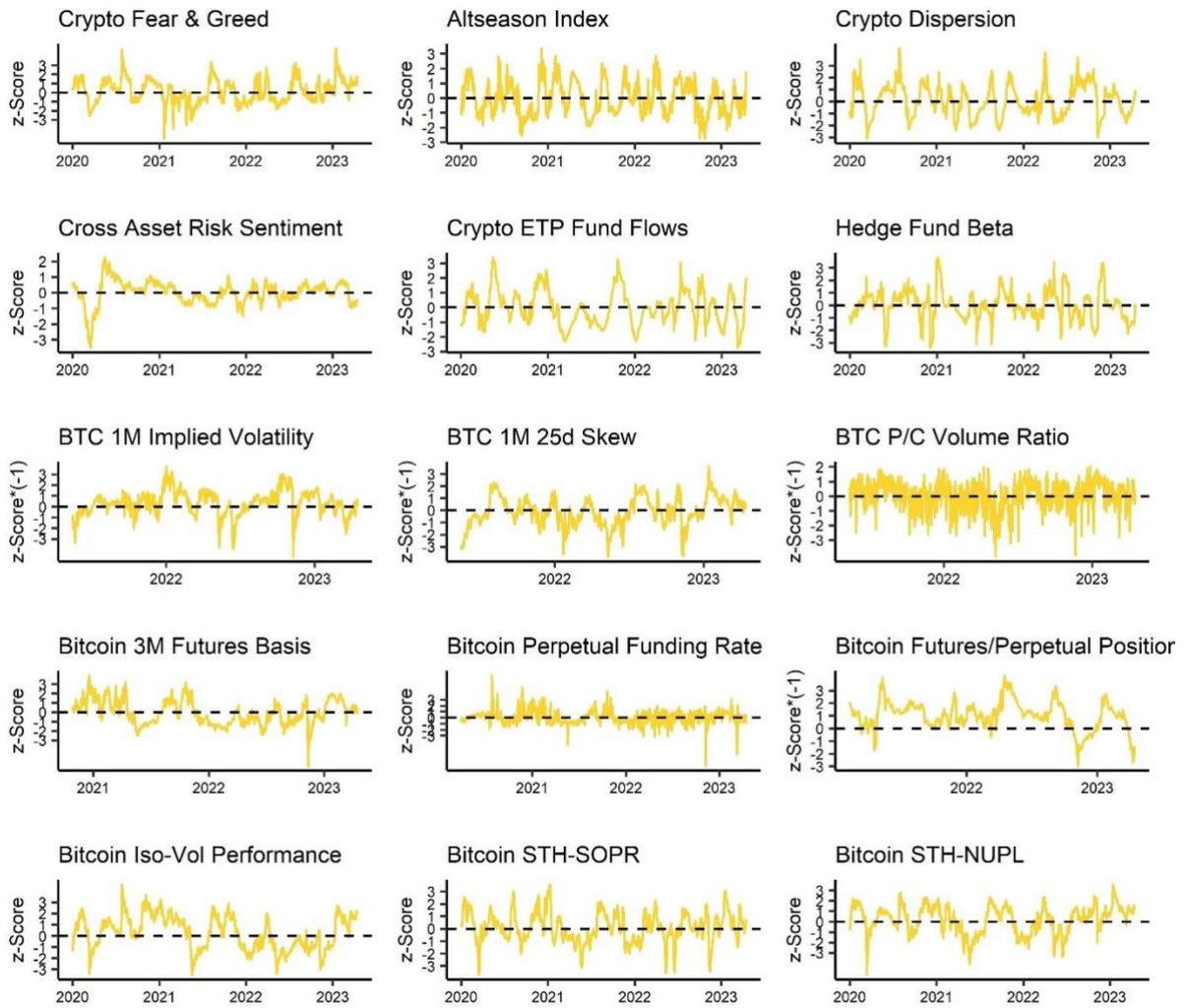
---



Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

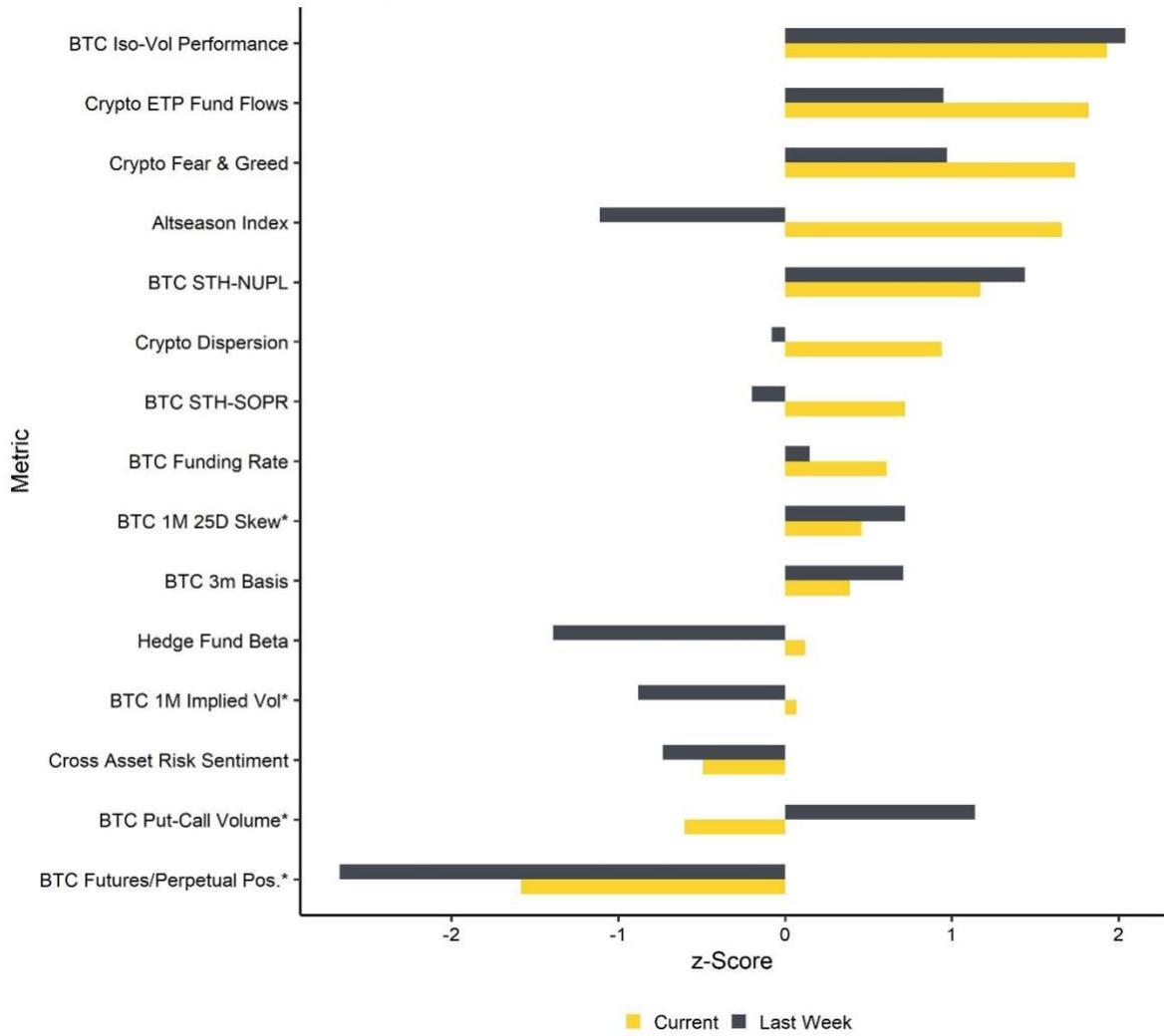
# Crypto Sentiment Index

## Subcomponents, 90-day rolling z-Scores

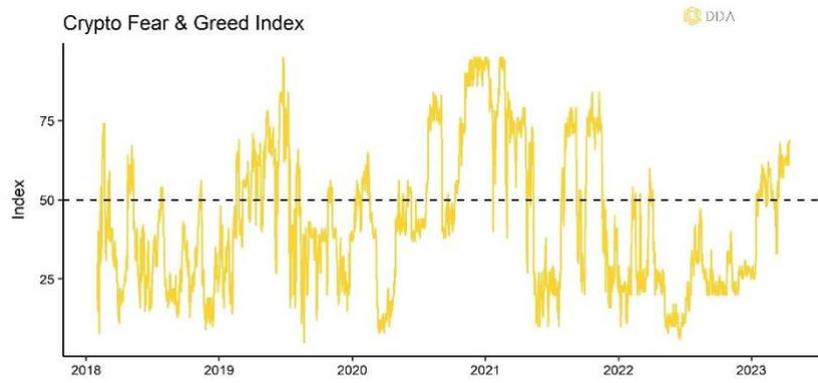
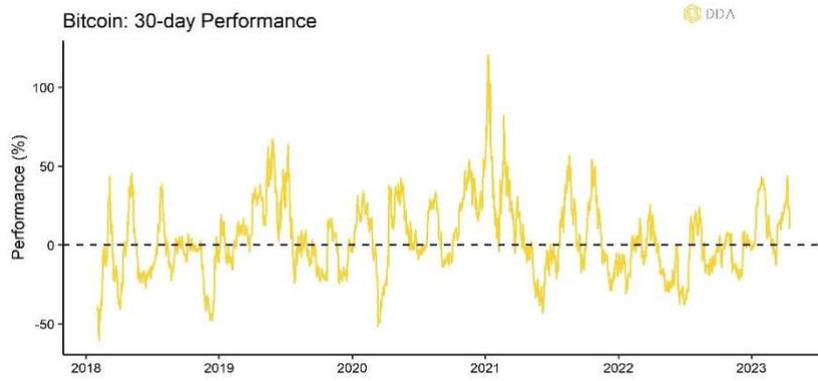


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

# Crypto Sentiment Index Subcomponents

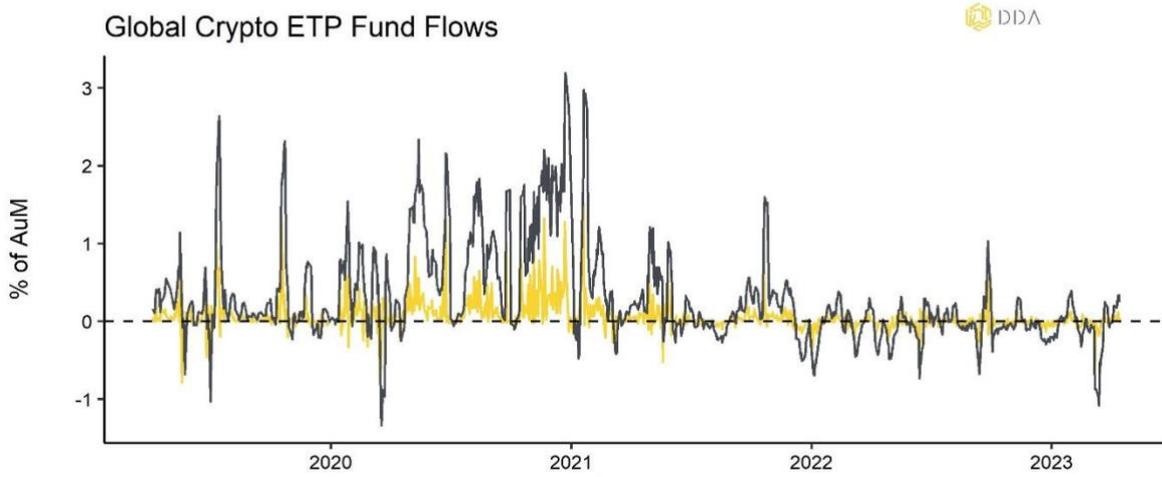
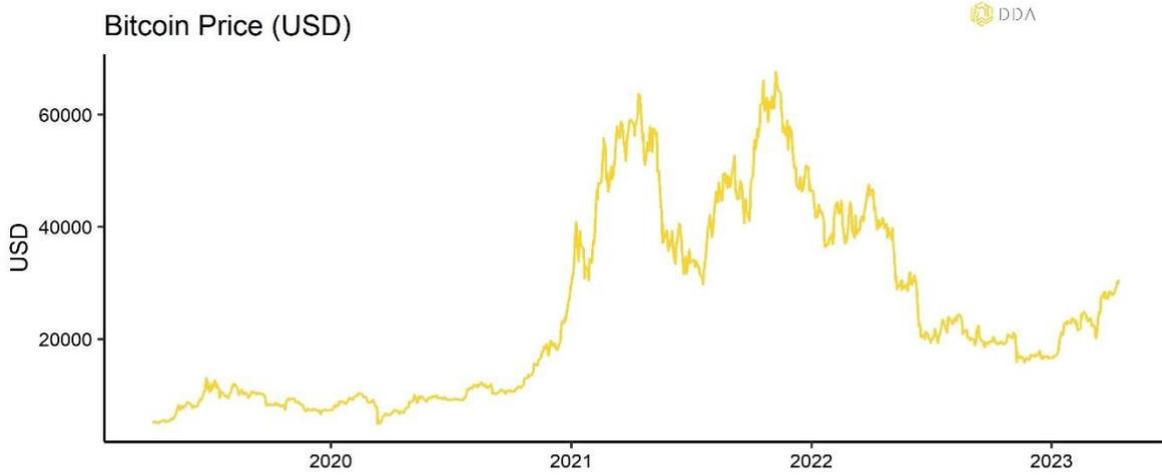


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets; \*multiplied by (-1)



Source: alternative.me, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

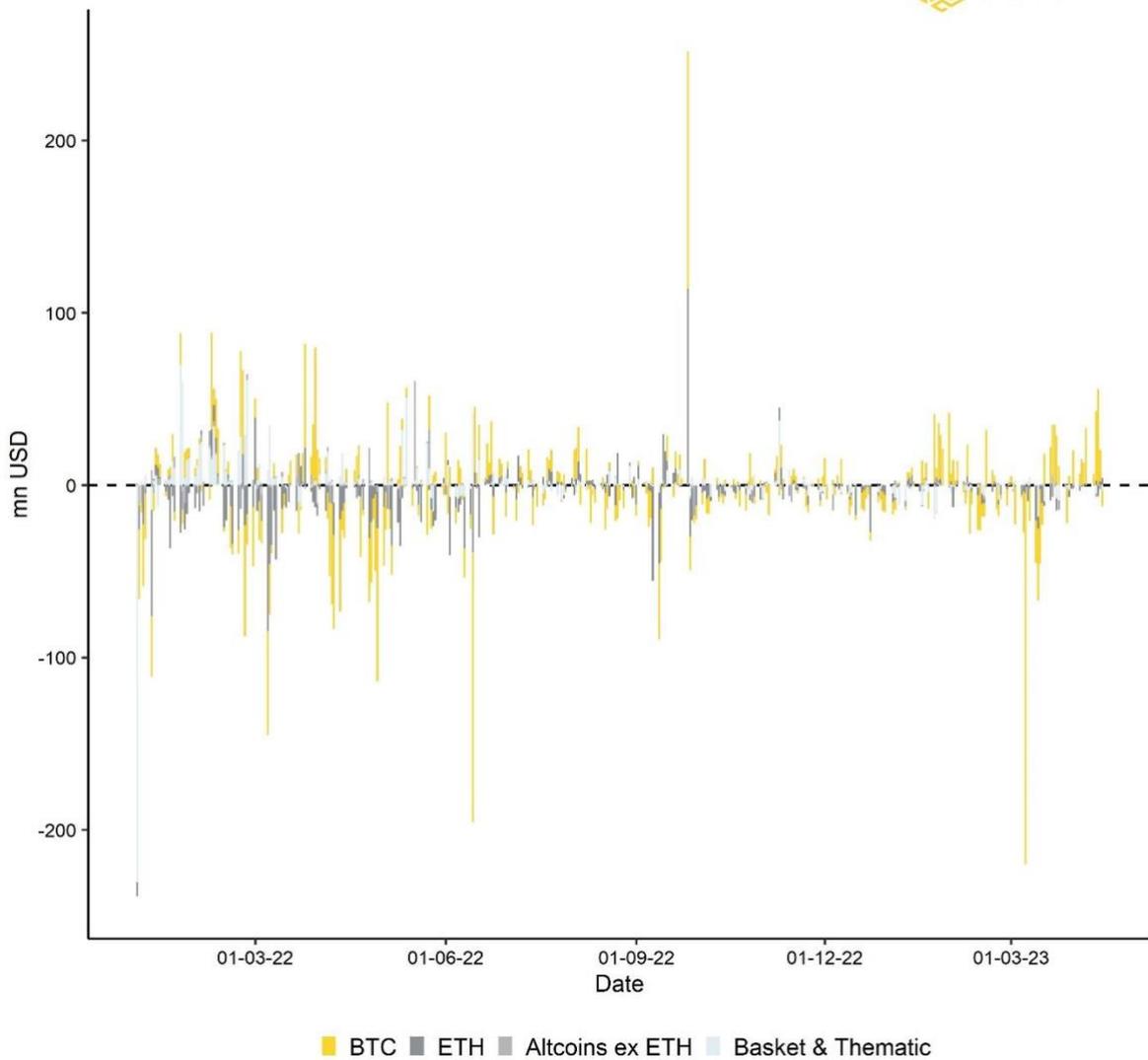
## Bitcoin vs Global Crypto ETP Fund Flows



— Fund Flows — 5d rolling sum

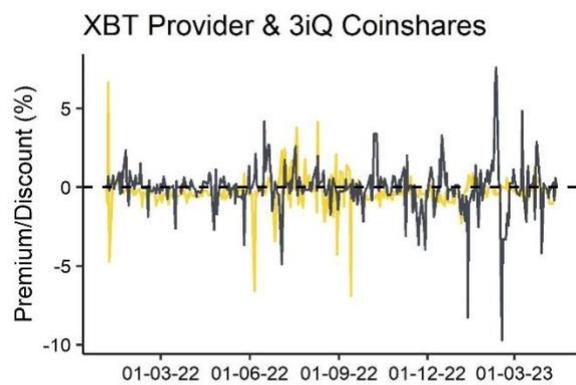
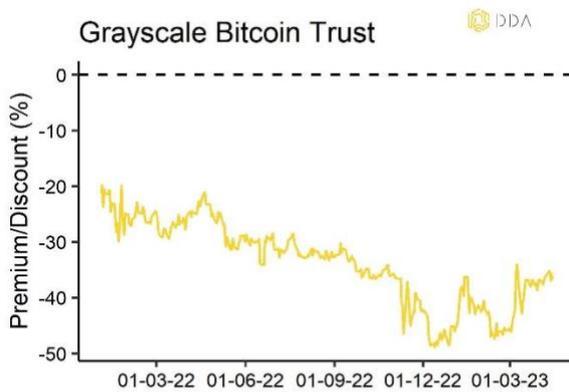
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

### Global Crypto ETP Fund Flows



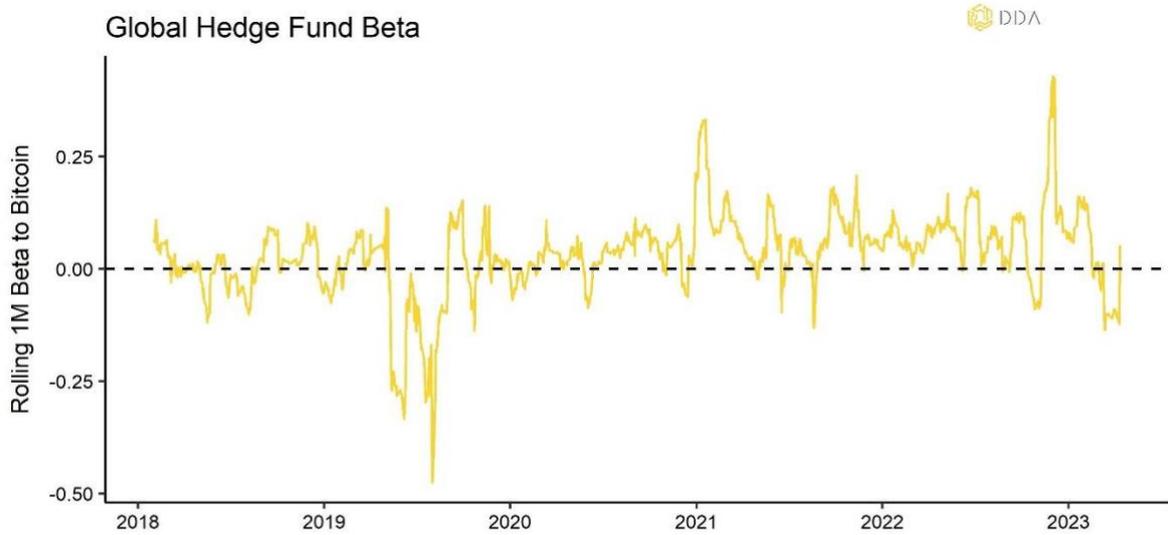
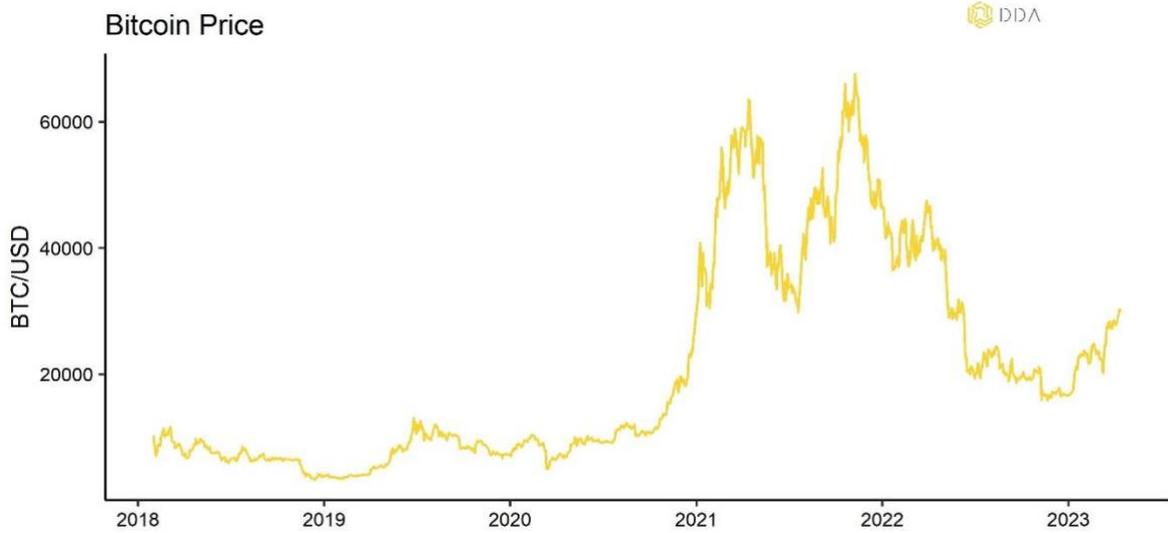
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

### BTC Funds NAV Premia/Discounts

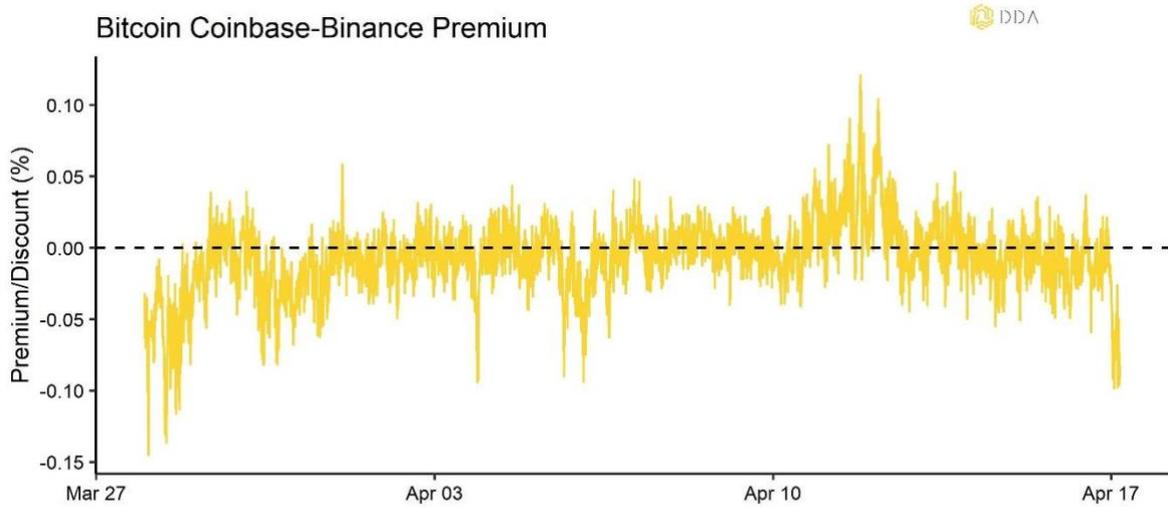


— XBT Provider — 3iQ Coinshares (Canada)

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

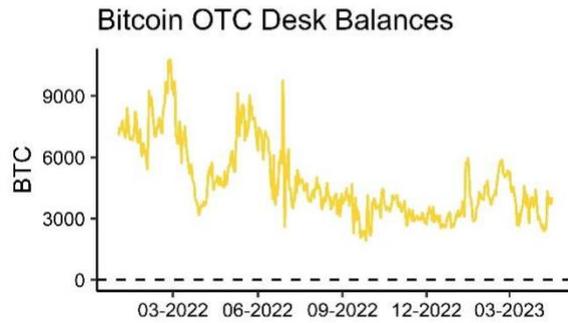
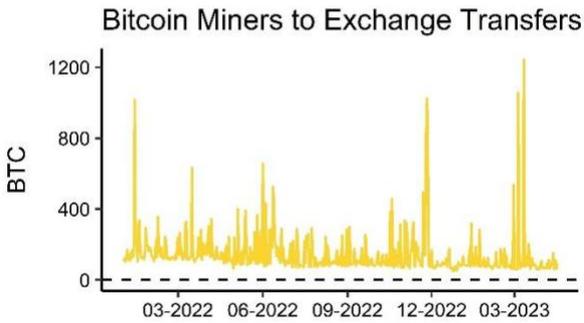
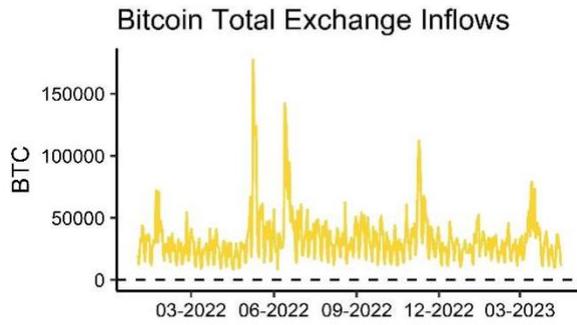
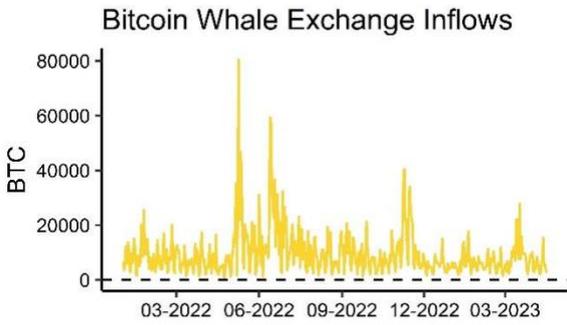
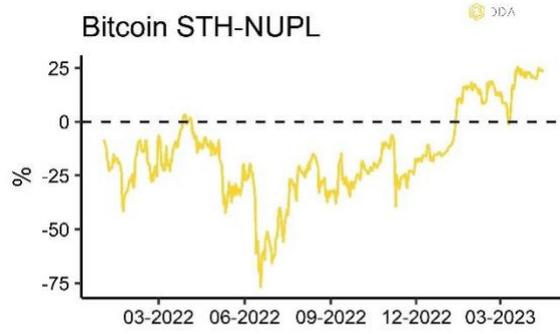
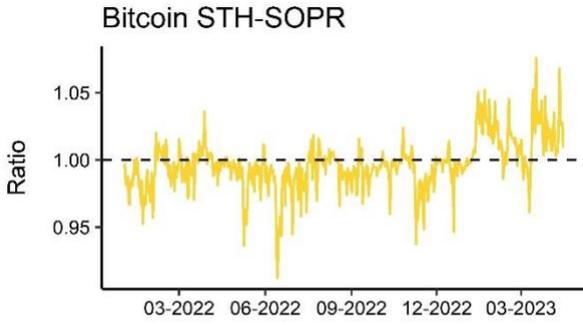


Source: Coinmarketcap, Bloomberg, Deutsche Digital Assets



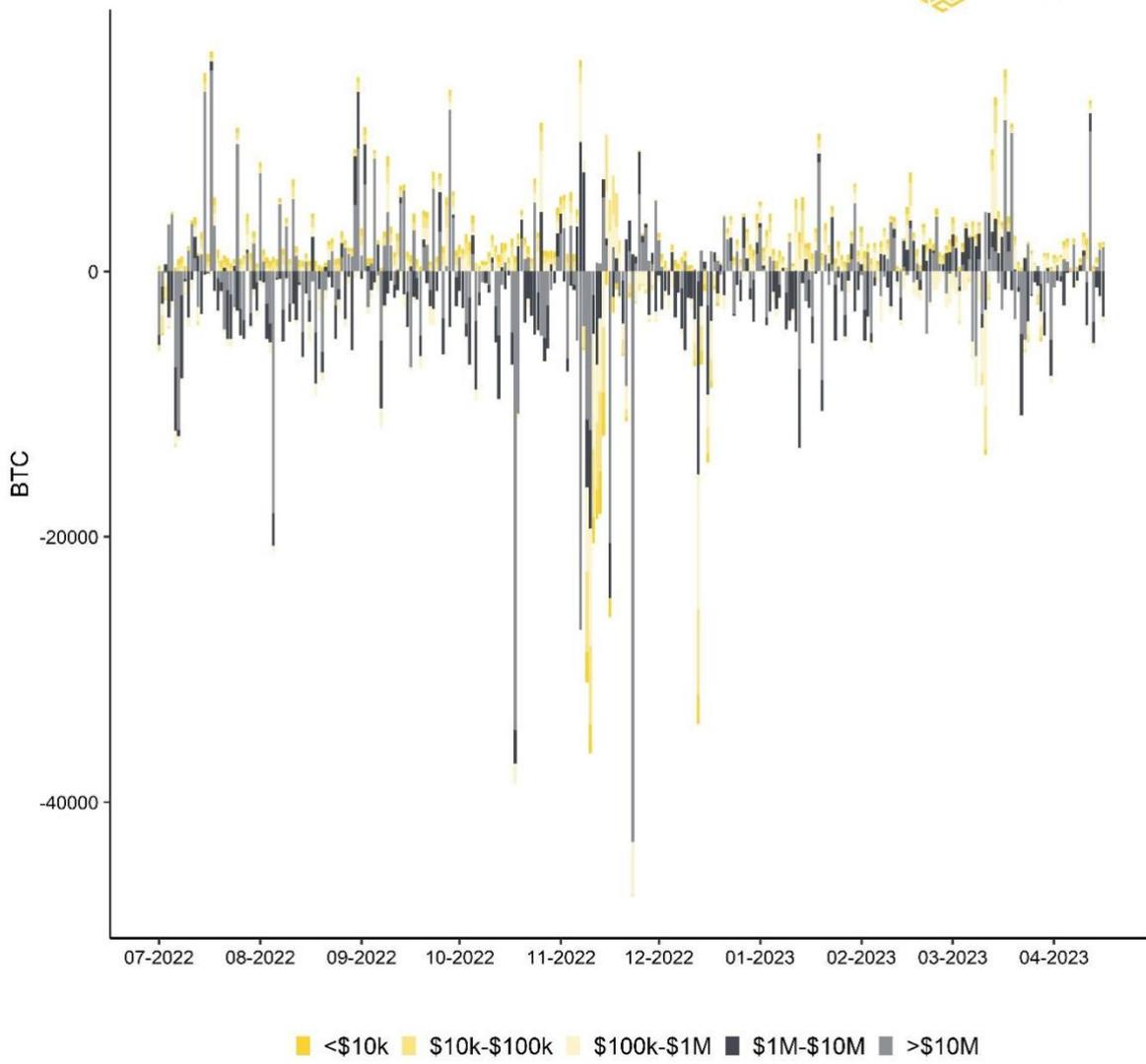
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

## Bitcoin On-Chain Indicators



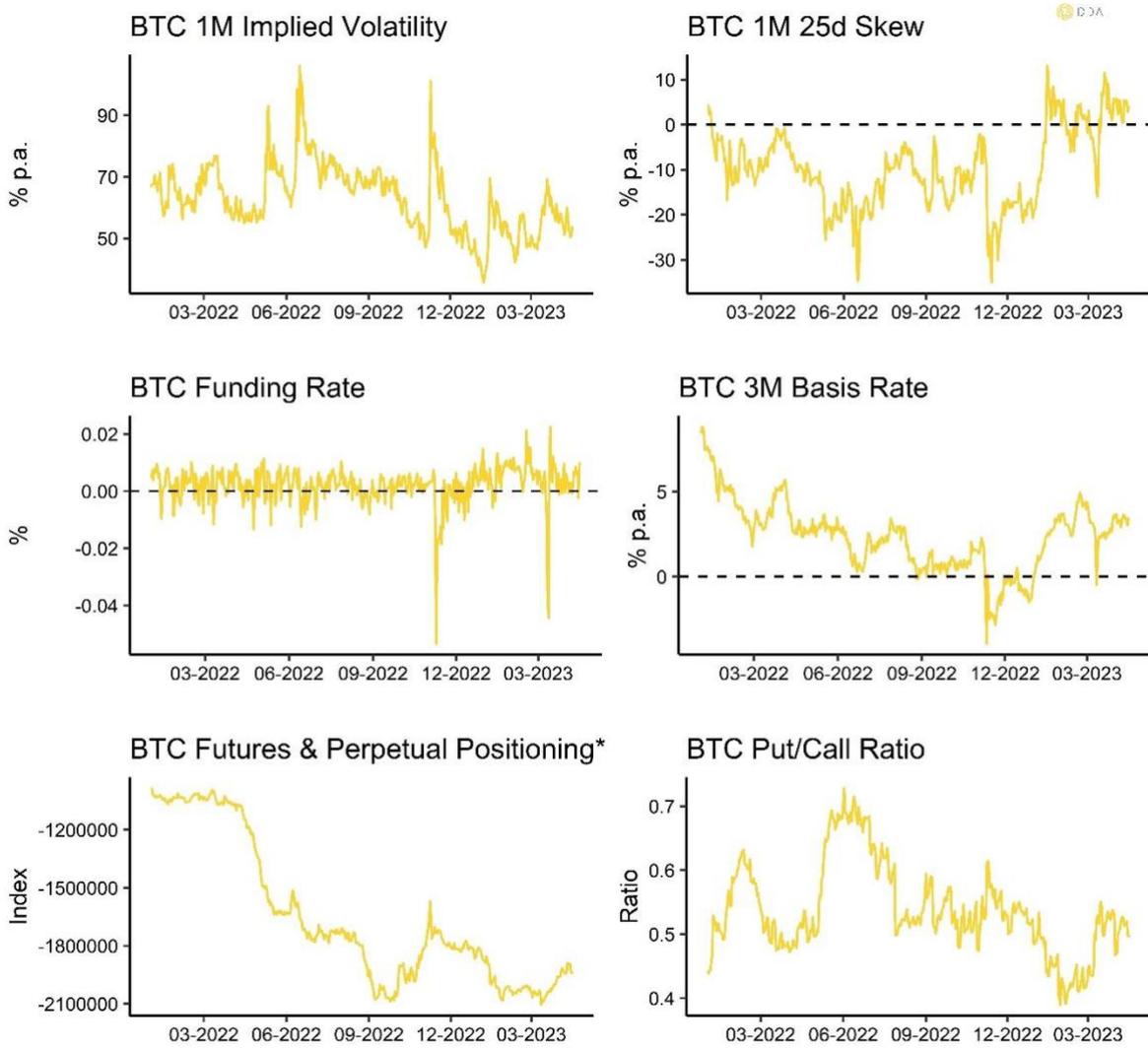
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

# BTC Net Exchange Volume by Size



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

## Bitcoin Derivatives Indicators



Source: Glassnode; \*Cumulative daily absolute change in OI multiplied by sign of BTC price change

# Clause de non-responsabilité

---

En aucun cas vous ne tiendrez Deutsche Digital Assets GMBH, ses filiales ou toute autre partie affiliée pour responsable de toute perte d'investissement directe ou indirecte causée par toute information contenue dans ce rapport. Ce rapport ne constitue pas un conseil d'investissement, ni une recommandation ou une sollicitation d'achat de titres.

Deutsche Digital Assets GMBH n'est pas enregistré en tant que conseiller en investissement dans aucune juridiction. Vous acceptez d'effectuer vos propres recherches et de faire preuve de diligence raisonnable avant de prendre toute décision d'investissement concernant les titres ou les opportunités d'investissement dont il est question dans le présent document.

Nos articles et rapports comprennent des déclarations prévisionnelles, des estimations, des projections et des opinions qui peuvent s'avérer substantiellement inexactes et sont intrinsèquement soumises à des risques et incertitudes significatifs qui échappent au contrôle de Deutsche Digital Assets GMBH. Nos articles et rapports expriment nos opinions, que nous avons basées sur des informations généralement disponibles, des recherches sur le terrain, des inférences et des déductions par le biais de notre diligence raisonnable et de notre processus analytique. Deutsche Digital Assets GMBH estime que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et fiables et ont été obtenues à partir de sources publiques que nous estimons exactes et fiables. Cependant, ces informations sont présentées "en l'état", sans garantie d'aucune sorte.



## DEUTSCHE DIGITAL ASSETS

### À propos de Deutsche Digital Assets

Deutsche Digital Assets est le guichet unique de confiance pour les investisseurs qui cherchent à s'exposer aux actifs cryptographiques. Nous offrons un menu de produits et de solutions d'investissement crypto, allant de l'exposition passive à la gestion active, ainsi que des services de marque blanche de produits financiers pour les gestionnaires d'actifs.

Nous offrons l'excellence à travers des véhicules d'investissement familiaux et de confiance, fournissant aux investisseurs les garanties de qualité qu'ils méritent de la part d'un gestionnaire d'actifs de classe mondiale, tout en défendant notre mission de favoriser l'adoption des crypto-actifs. DDA élimine les risques techniques de l'investissement dans les crypto-monnaies en offrant aux investisseurs des moyens fiables et familiaux d'investir dans les crypto-monnaies à des coûts très bas.

### Nous contacter

**Deutsche Digital Assets GmbH**  
[research@deutschedigitalassets.com](mailto:research@deutschedigitalassets.com)  
[www.deutschedigitalassets.com](http://www.deutschedigitalassets.com)