

CRYPTO MARKET PULSE

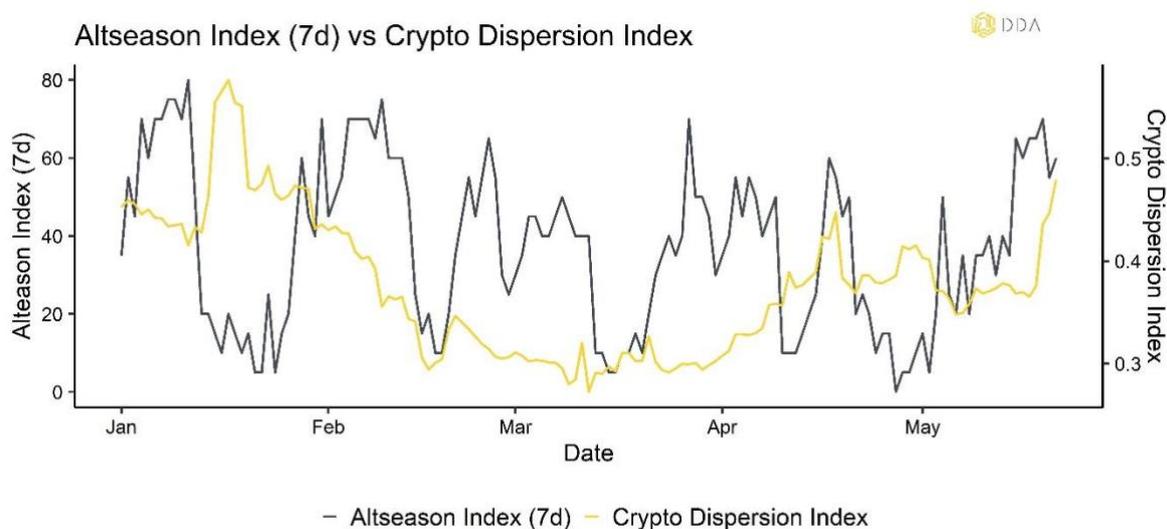
22 MAI 2023

Principaux points à retenir

par André Dragosch, Head of Research

- ◆ La surperformance des altcoins a commencé à s'accroître, tandis que la dispersion des performances entre les crypto-actifs s'est également accrue.
- ◆ Malgré la faible performance du BTC, notre indice interne de sentiment cryptographique a augmenté tout au long de la semaine dernière et est à nouveau légèrement positif.
- ◆ Tether dit qu'il achètera des bitcoins pour les réserves de stablecoins en utilisant les profits réalisés

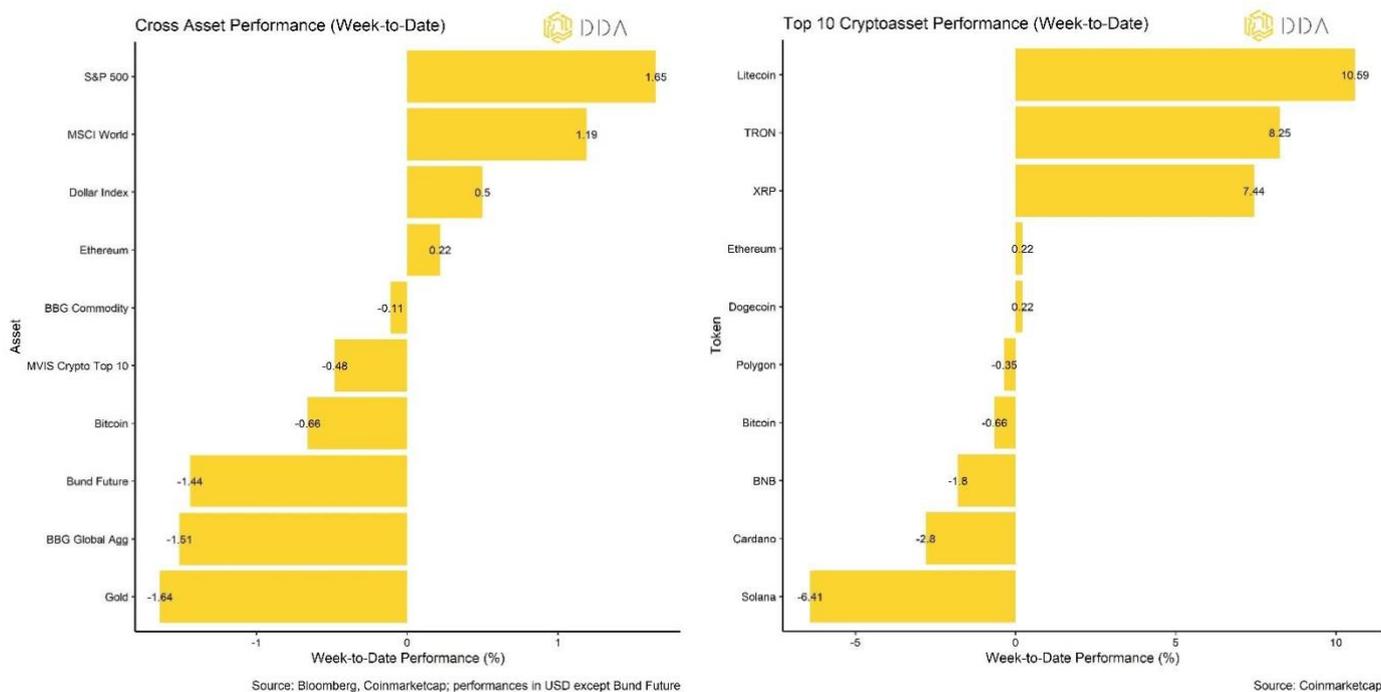
Graphique de la semaine



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

Performances

La semaine dernière, les performances des crypto-actifs ont été principalement orientées à la baisse, bien que le degré de congestion du réseau Bitcoin ait continué à diminuer. Dans le même temps, la surperformance des altcoins par rapport au bitcoin a commencé à se renforcer sur une base hebdomadaire, tandis que la dispersion des performances entre les crypto-actifs s'est également accrue (**graphique de la semaine**). De même, la corrélation entre Ethereum et Bitcoin a atteint son plus bas niveau depuis deux ans. En comparaison, les actifs financiers traditionnels tels que les actions ont surperformé, bien que cela ait été principalement dû à la surperformance des méga-capitalisations et à la faiblesse de l'étendue du marché. Les actifs sensibles aux taux, tels que les obligations et l'or, ont été mis sous pression, la Fed ayant repoussé ses attentes en matière de réduction des taux dans un contexte de faiblesse du marché du travail et des données sur l'inflation.



Parmi les principaux crypto-actifs, le Litecoin, le TRON et le XRP ont été les plus performants. Comme indiqué ci-dessus, la surperformance des altcoins par rapport au bitcoin a commencé à s'accélérer la semaine dernière, avec plus de 50 % des altcoins suivis surperformant le bitcoin sur une base hebdomadaire.

Sentiment

Malgré le fait que le bitcoin s'est principalement négocié à la baisse la semaine dernière, notre indice interne de confiance dans les cryptomonnaies a augmenté. Cependant, seuls 6 des 15 indicateurs sont au-dessus de leur tendance à court terme.

Par rapport à la semaine dernière, nous avons observé des inversions majeures dans l'indice de dispersion des cryptomonnaies et dans les indicateurs basés sur les dérivés du BTC, y compris le ratio de volume Put-Call et les volatilités implicites.

L'indice Crypto Fear & Greed n'a que légèrement diminué et reste encore en territoire "neutre" ce matin.

Comme indiqué ci-dessus, la dispersion des performances entre les crypto-actifs s'est récemment accrue, car les corrélations entre les crypto-actifs ont diminué, ce qui signifie que les crypto-actifs se négocient de plus en plus sur la base de facteurs propres à chaque coin. La corrélation à 30 jours entre Ethereum et Bitcoin est passée sous la barre des 80 % et a atteint son niveau le plus bas en deux ans. Dans le même temps, la surperformance des altcoins a continué d'augmenter la semaine dernière et est maintenant supérieure à 50 % des altcoins surperformant le bitcoin sur une base hebdomadaire.

En général, la surperformance des altcoins va de pair avec une augmentation de la dispersion des cryptomonnaies, c'est-à-dire que le bitcoin et les altcoins s'échangent généralement à la hausse pendant la "saison des altcoins", les altcoins surperformant le bitcoin. Une surperformance plus large des altcoins est généralement le signe d'une augmentation de l'appétit pour le risque.

Flux

La semaine dernière, les crypto-actifs ont de nouveau fait l'objet d'importantes sorties nettes de fonds.

Au total, nous avons constaté des rachats de fonds d'un montant de -55,1 millions USD (semaine se terminant vendredi) - les sorties nettes les plus élevées depuis plus d'un mois - avec la très grande majorité des sorties de fonds de Bitcoin (-49,4 millions USD). Les fonds Ethereum n'ont connu que des sorties nettes mineures de -4,7 millions USD. En revanche, les fonds Altcoin ex Ethereum ont de nouveau attiré des entrées nettes (+1,1 million USD) tandis que les fonds cryptoasset paniers et thématiques ont connu des sorties nettes au cours de la semaine (-2,2 millions USD).

Par ailleurs, la décote de la valeur liquidative du plus grand fonds Bitcoin au monde - Grayscale Bitcoin

Trust (GBTC) - s'est à nouveau creusée, ce qui implique des sorties nettes mineures de ce fonds.

Parallèlement, le bêta des fonds spéculatifs mondiaux par rapport au bitcoin au cours des 20 derniers jours de bourse a continué à diminuer, ce qui signifie que les fonds spéculatifs mondiaux continuent à réduire leur exposition aux crypto-actifs.

Sur la chaîne

À la suite de la dernière congestion du réseau Bitcoin, les indicateurs de base de la chaîne, tels que les adresses actives et les nouvelles adresses, ont commencé à se redresser, bien qu'à partir d'un niveau peu élevé. La croissance du nombre d'adresses a récemment été freinée de manière significative parce que les frais élevés ont dissuadé les utilisateurs d'effectuer des transactions par l'intermédiaire de la chaîne Bitcoin. La faiblesse des indicateurs de base de la chaîne Bitcoin reste le point faible du marché dans son ensemble et devrait être surveillée de près dans les semaines à venir.

Cela dit, les ventes sur les bourses de Bitcoin ont considérablement diminué au début de la semaine dernière, certains gros acheteurs ayant apparemment profité de la récente correction des prix pour accumuler des fonds. En fait, nous avons constaté la plus forte sortie nette d'échange par les grandes cohortes de portefeuilles depuis novembre 2022. Plus généralement, nous commençons à voir une augmentation de l'activité d'accumulation basée sur notre analyse des différentes cohortes de portefeuilles BTC. Dans le même temps, les ventes des opérateurs de gré à gré ont augmenté pour le BTC, ce qui implique un intérêt accru de la part des institutions pour l'achat.

Parallèlement, les mesures de l'offre illiquide sur la chaîne fournies par Glassnode ont atteint un nouveau record pour le bitcoin. Selon Glassnode, 15,1 millions de bitcoins sont "illiquides", ce qui représente 77,9 % de l'offre en circulation. Une augmentation de l'offre illiquide est généralement associée à une hausse des prix, car elle implique une augmentation de la rareté de l'offre sur les marchés boursiers.

Dans le même ordre d'idées, les soldes d'échange pour l'Ethereum ont continué à diminuer pour atteindre de nouveaux planchers pluriannuels, ce qui est également un signe haussier. Dans le même temps, la croissance des nouveaux validateurs sur la blockchain Ethereum continue d'être très élevée avec environ 3900 nouveaux validateurs entrant dans le pool de validateurs chaque jour. Le nombre de validateurs actifs de l'ETH continue d'augmenter et a atteint un niveau record d'environ 580 000 validateurs actifs.

Un autre développement positif a été l'annonce par Tether, l'émetteur du stablecoin USDT, d'acheter des bitcoins pour les réserves de stablecoins en utilisant les profits réalisés. Tether a émis 82 milliards

d'équivalents USDT, a déclaré un bénéfice net de 1,48 milliard d'USD au premier trimestre 2023 et a révélé détenir 1,5 milliard d'USD de bitcoins dans ses derniers documents.

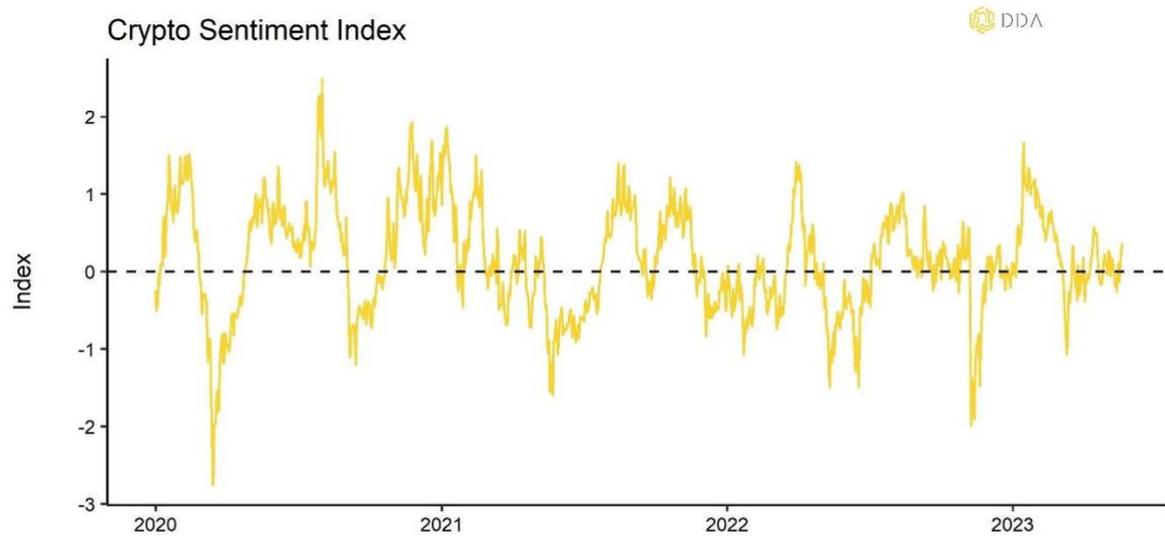
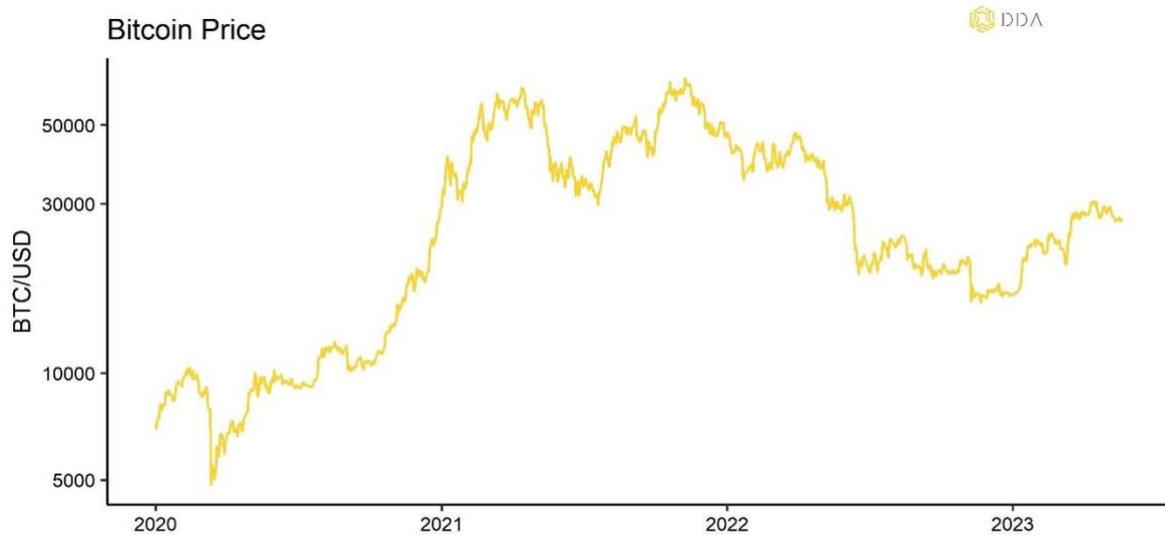
Produits dérivés

Au cours de la semaine dernière, les volatilités implicites ont continué à baisser malgré l'évolution négative des prix. Les volatilités implicites à 1 mois du bitcoin ont de nouveau diminué pour atteindre les niveaux les plus bas depuis janvier 2023. Le skew de l'option 25-delta à 1 mois a continué à se négocier en faveur des options de vente, ce qui implique un biais négatif parmi les traders d'options sur le bitcoin. Ceci étant dit, l'intérêt ouvert des options de vente de BTC par rapport aux options d'achat a diminué de manière significative la semaine dernière. Cependant, l'intérêt ouvert des options a généralement diminué en termes de BTC depuis la mi-mars 2023. D'autre part, l'intérêt ouvert des futures et des contrats perpétuels a augmenté lors de la dernière correction des prix, ce qui implique que les traders ont augmenté leurs positions courtes de manière pro-cyclique dans la faiblesse. Cela pourrait créer une configuration pour un potentiel short squeeze si le marché redevient positif. Le taux de base annualisé à 3 mois des contrats à terme sur le BTC continue d'osciller latéralement et se situe maintenant légèrement en dessous de 2% par an.

En bref

La surperformance des altcoins a commencé à s'accroître, tandis que la dispersion des performances entre les crypto-actifs s'est également accrue. Malgré la faible performance du BTC, notre indice interne de sentiment cryptographique a augmenté tout au long de la semaine dernière et est à nouveau légèrement positif. Tether déclare qu'il achètera des bitcoins pour les réserves de stablecoins en utilisant les profits réalisés.

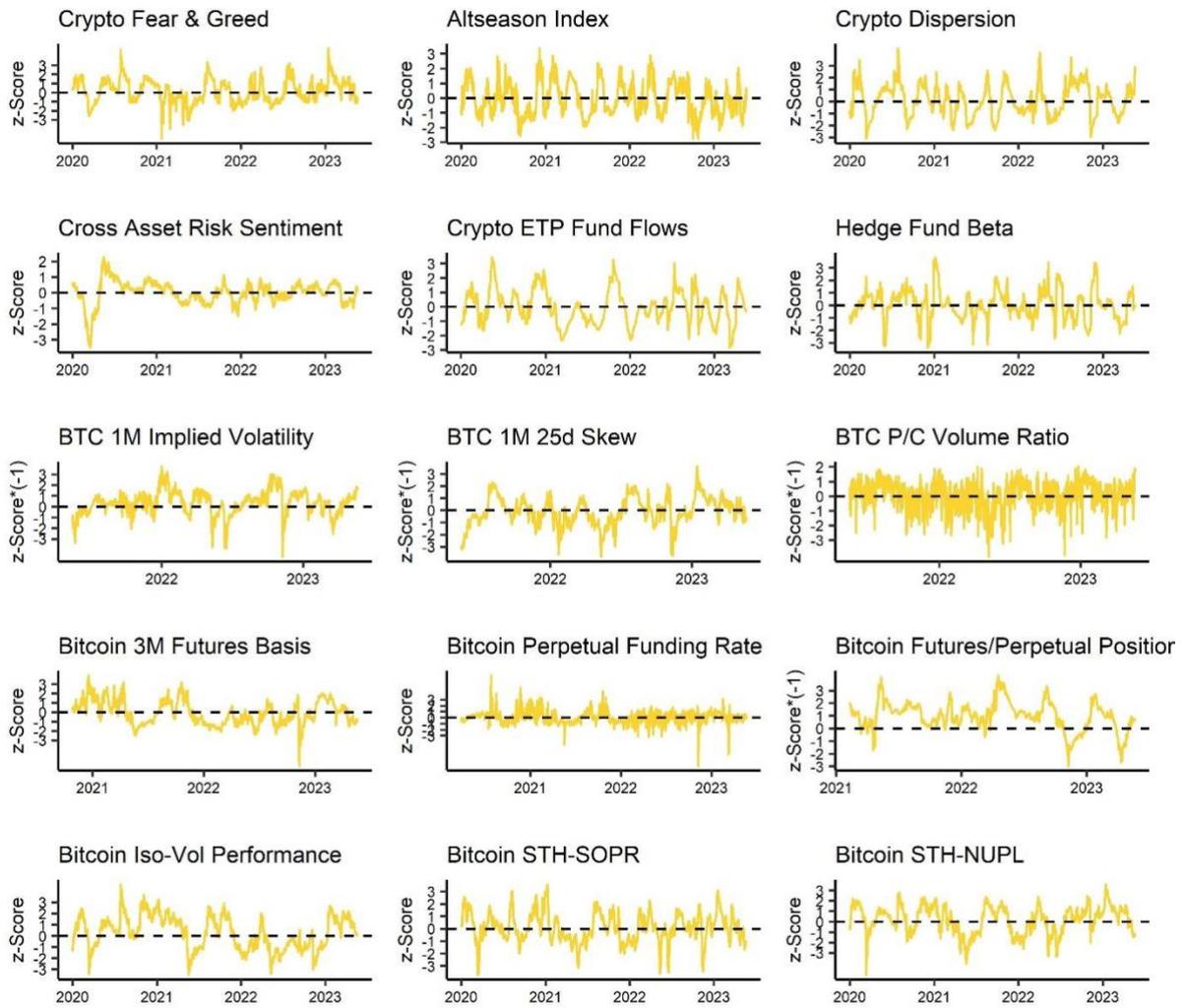
Annexe



Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

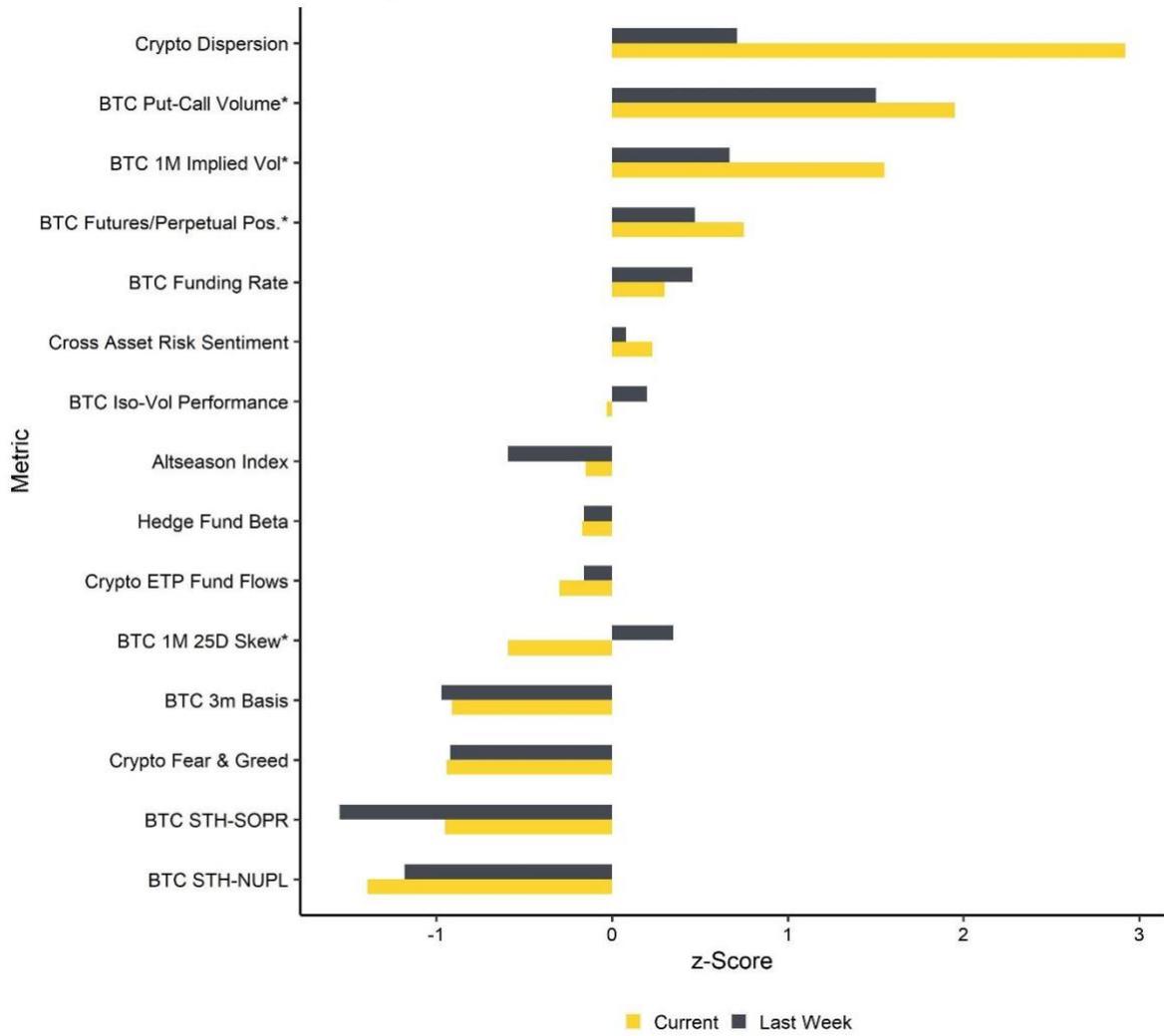
Crypto Sentiment Index

Subcomponents, 90-day rolling z-Scores

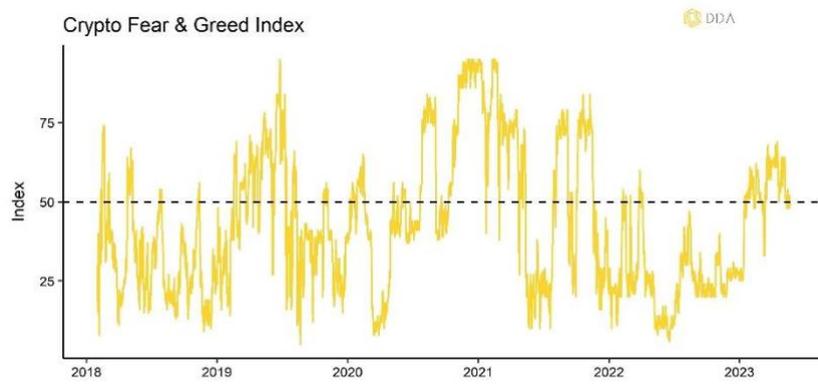
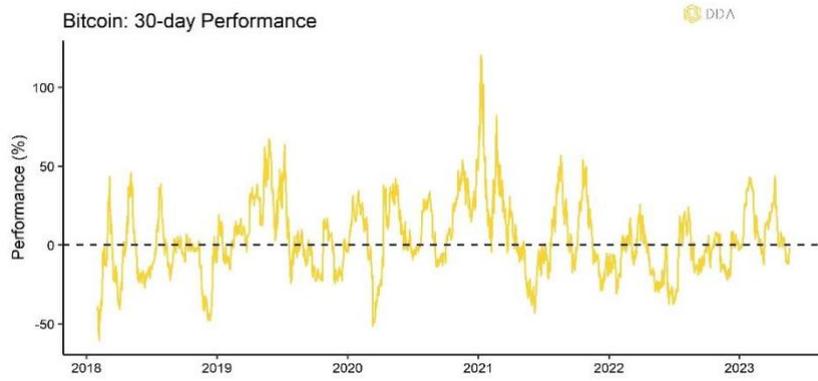


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

Crypto Sentiment Index Subcomponents

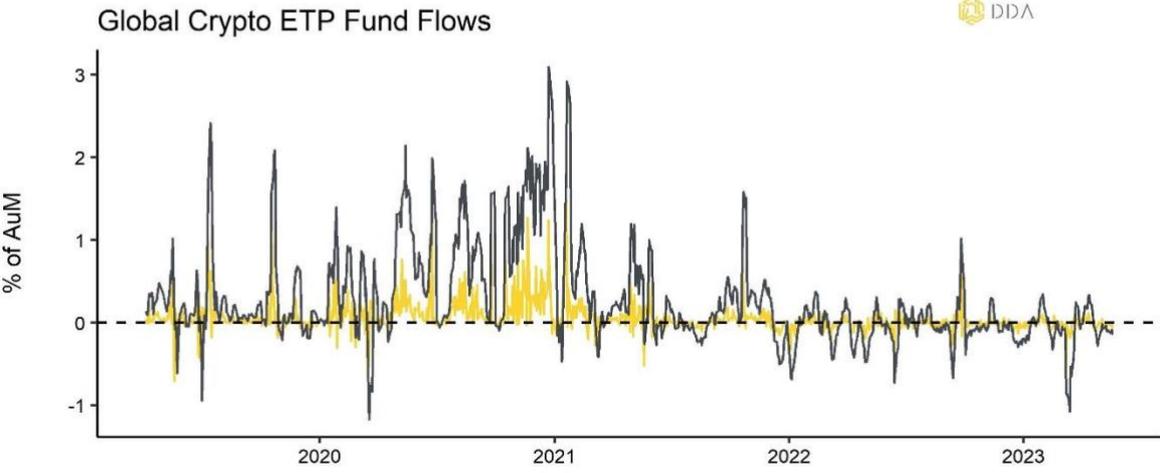
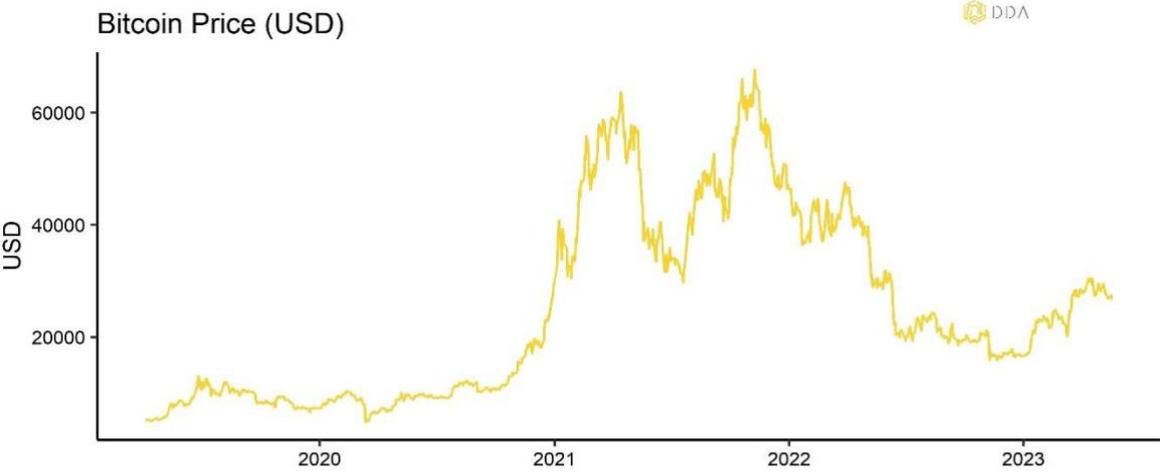


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets; *multiplied by (-1)



Source: alternative.me, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

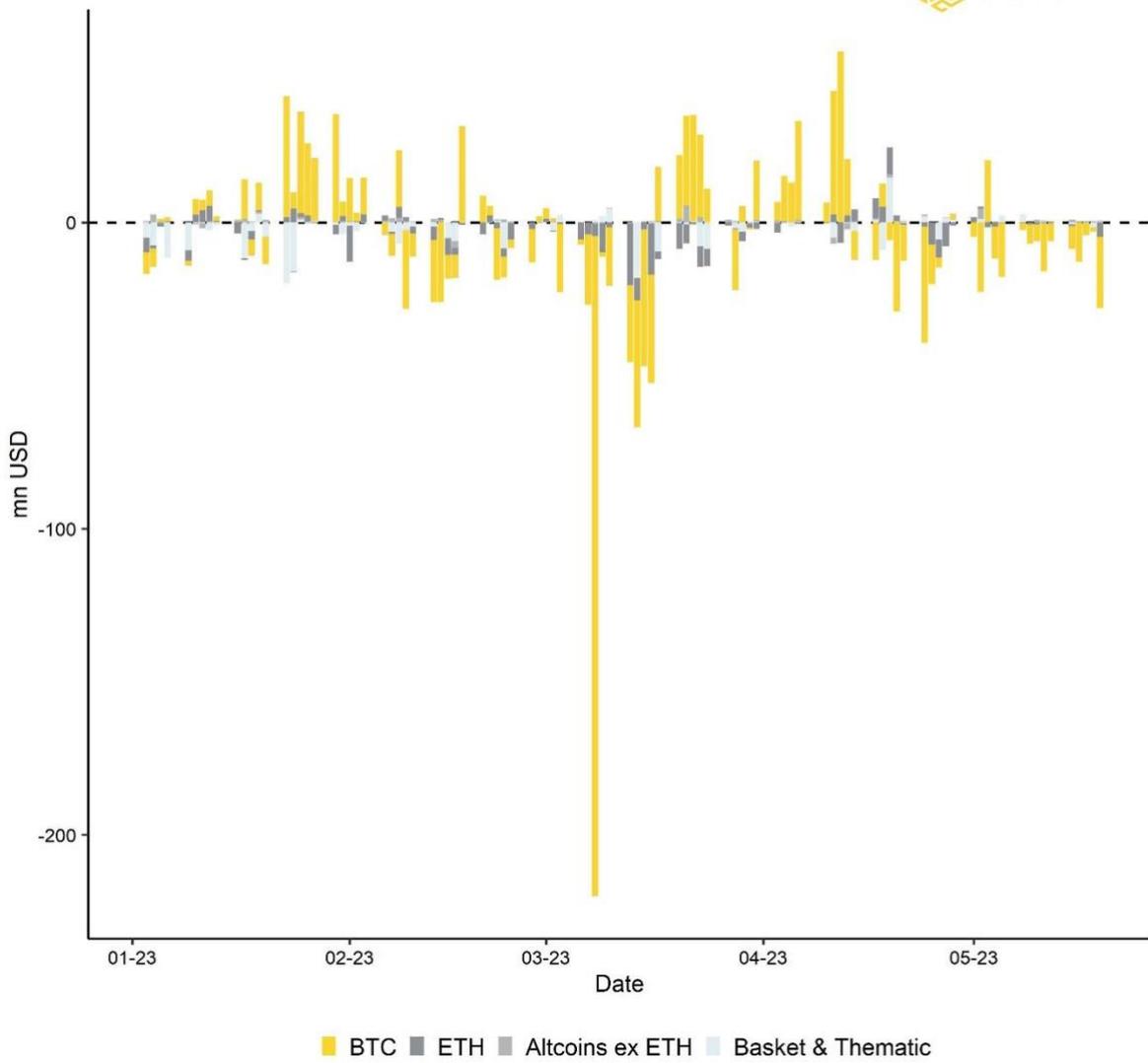
Bitcoin vs Global Crypto ETP Fund Flows



— Fund Flows — 5d rolling sum

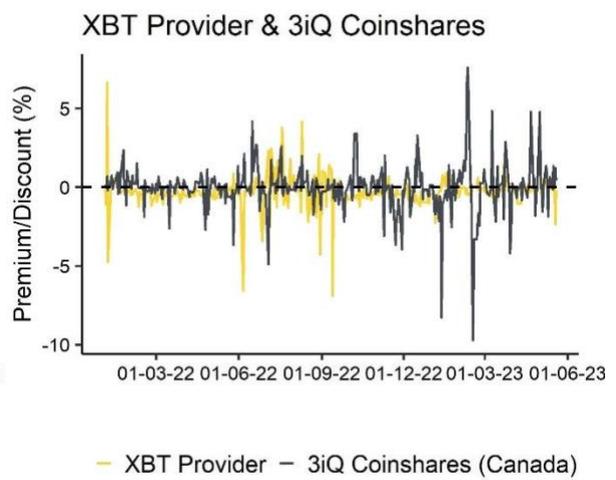
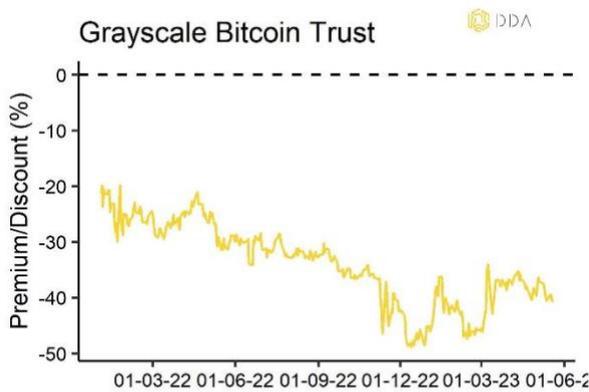
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

Global Crypto ETP Fund Flows

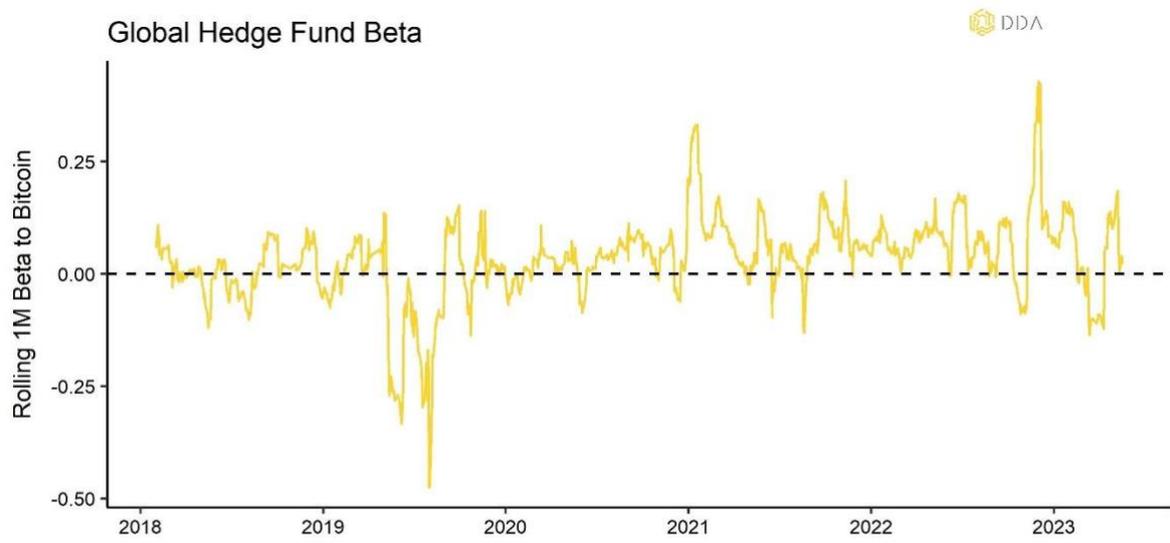
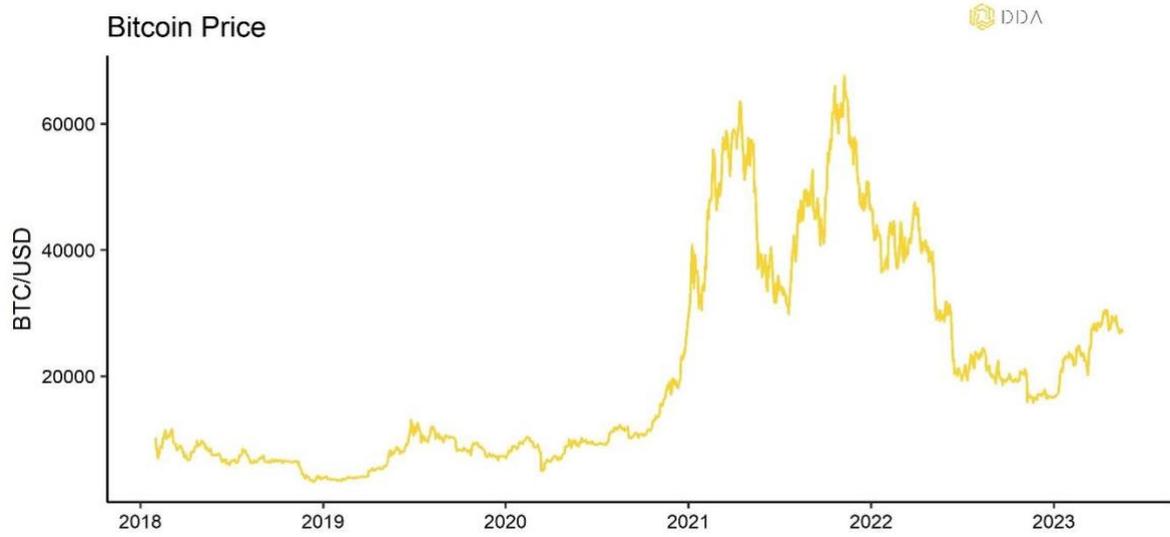


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

BTC Funds NAV Premia/Discounts

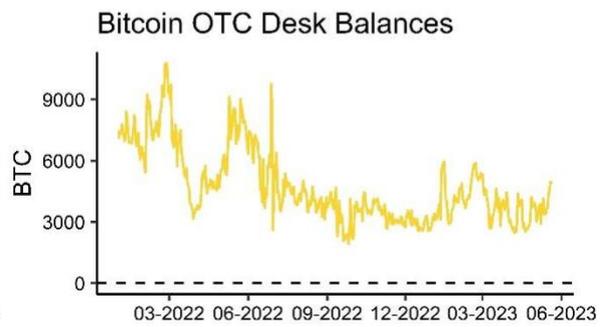
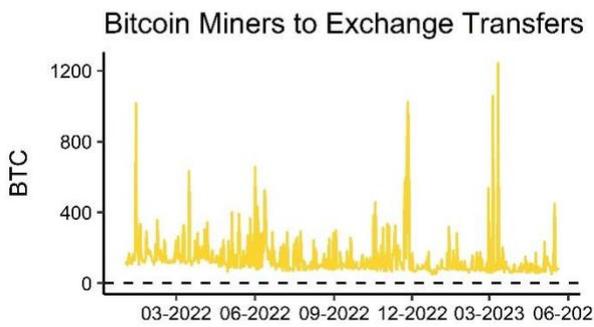
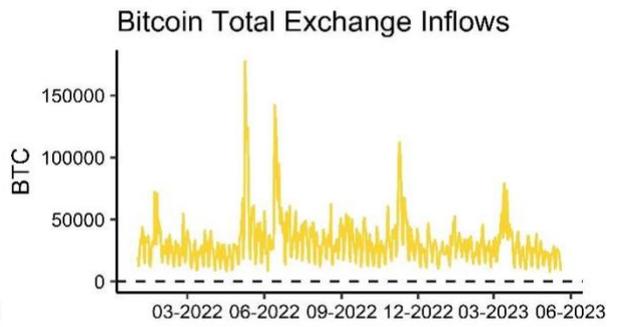
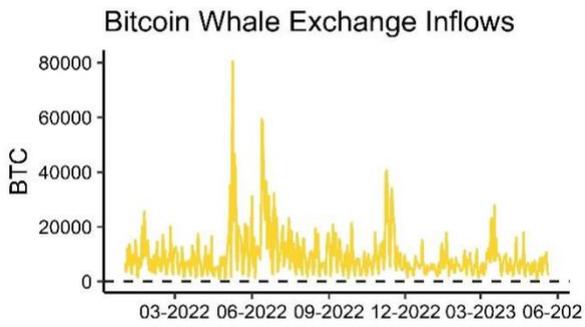
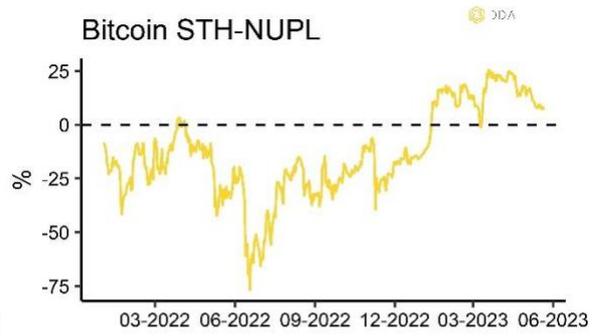
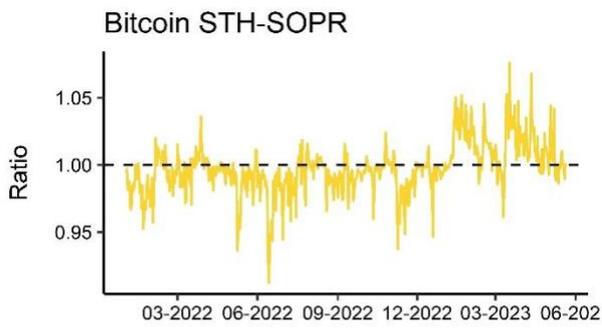


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



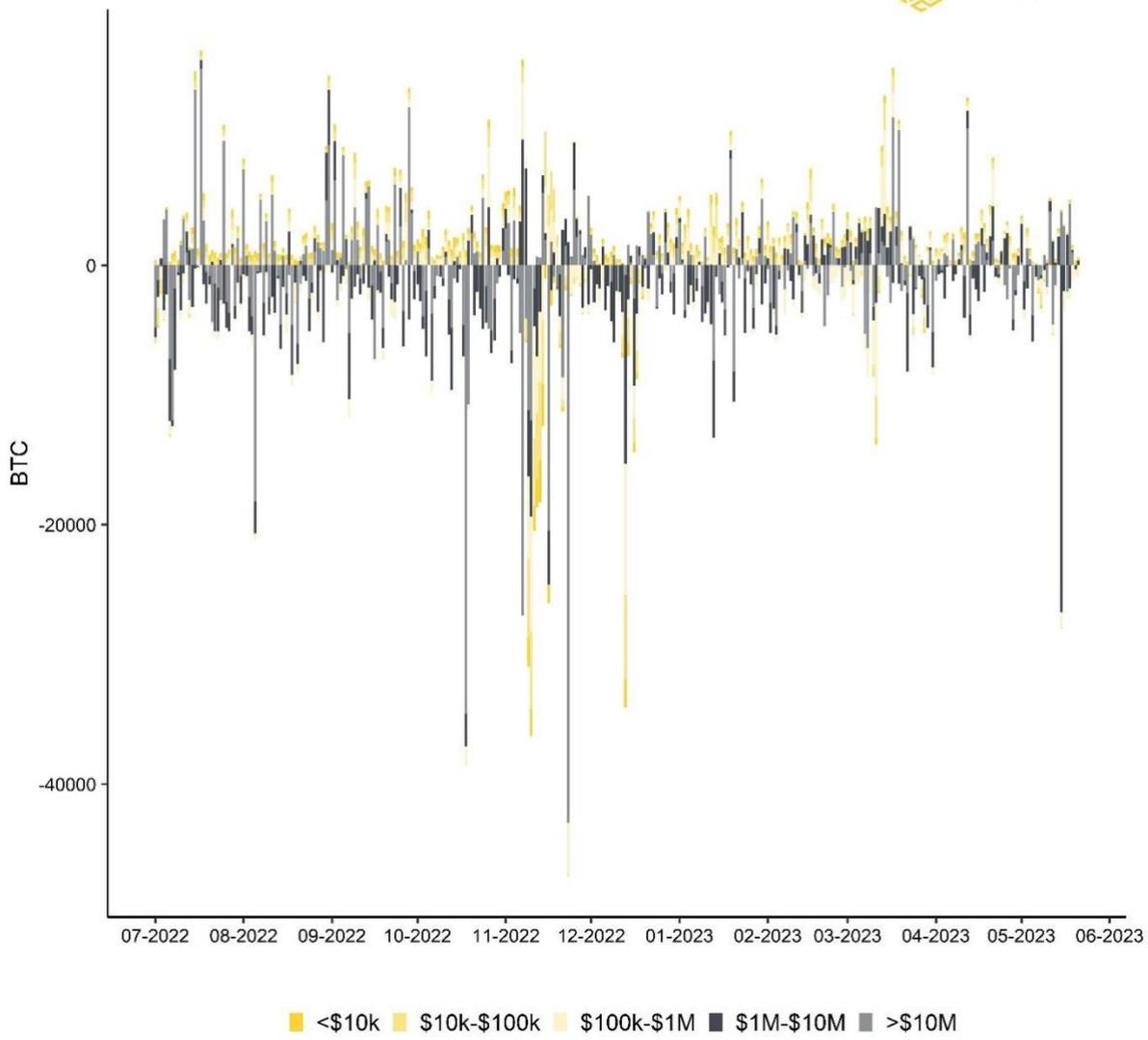
Source: Coinmarketcap, Bloomberg, Deutsche Digital Assets

Bitcoin On-Chain Indicators



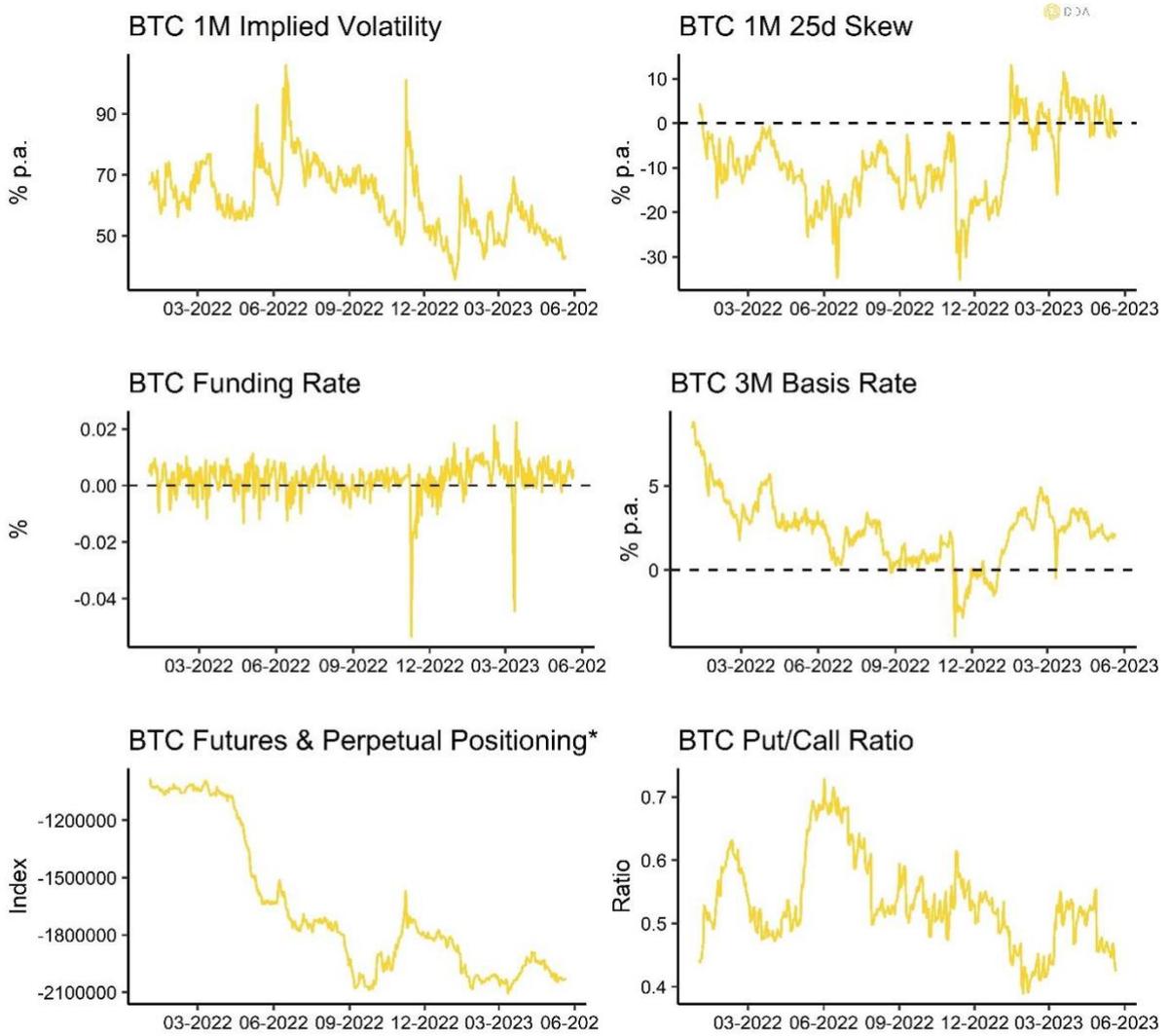
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

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

Nous contacter

Deutsche Digital Assets GmbH
research@deutschedigitalassets.com
www.deutschedigitalassets.com