



CRYPTO MARKET PULSE

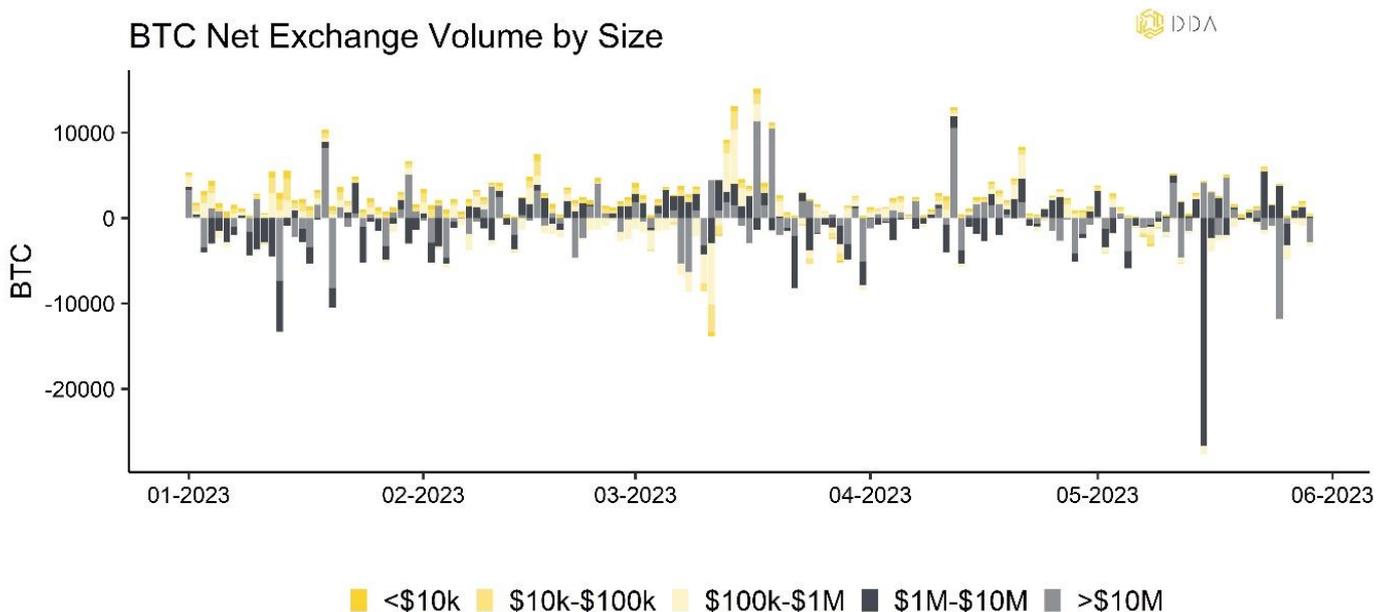
MAI 30, 2023

Wichtigste Erkenntnisse

von André Dragosch, Head of Research

- ◆ Die Kryptoasset-Preise bewegten sich vor dem Erlass der US Schuldenobergrenze, der vorerst als positiver Katalysator zu wirken scheint, überwiegend seitwärts
- ◆ Unser hauseigener Crypto Sentiment Index ist in der letzten Woche wieder gestiegen
- ◆ Einige institutionelle Käufer von Bitcoin scheinen die Preise zu drücken, wie die erheblichen Abflüsse in letzter Zeit zeigen

Chart der Woche



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

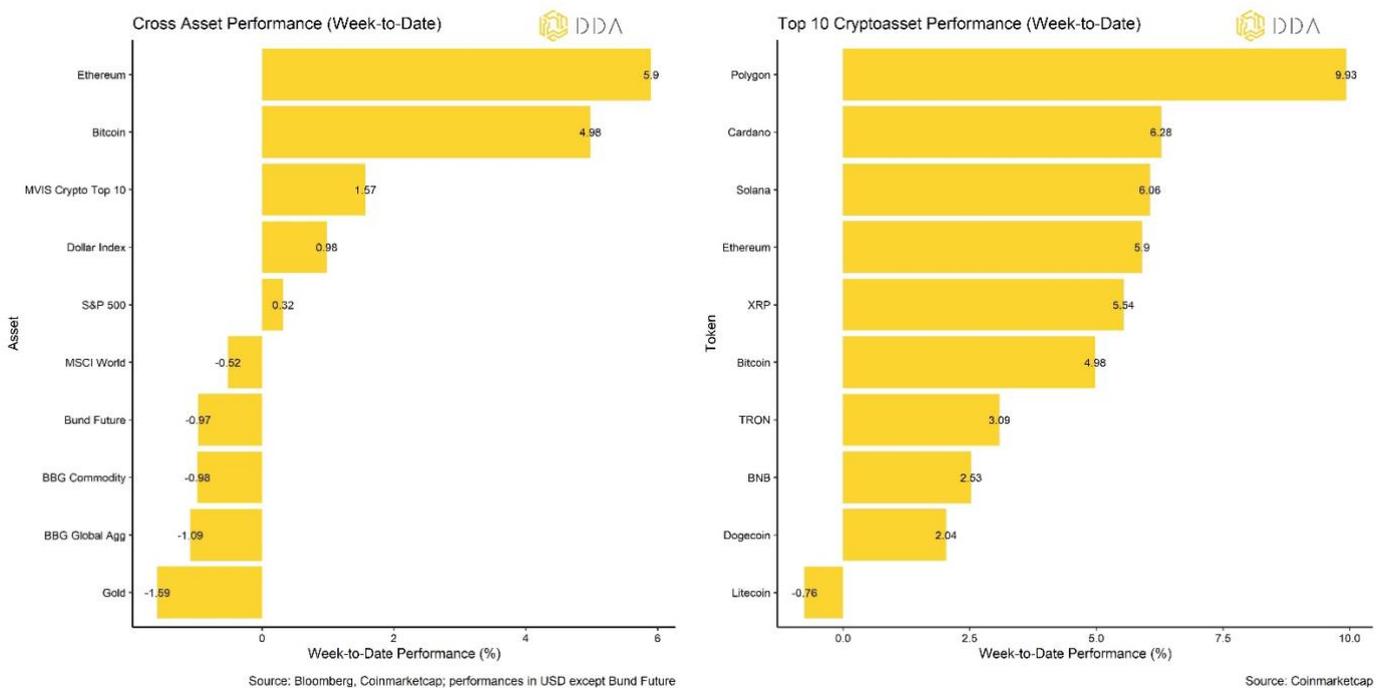
Performance

In der vergangenen Woche bewegten sich die Kryptoasset-Preise größtenteils seitwärts, bevor die Erleichterung der Schuldenobergrenze als positiver Katalysator für zu dienen scheint. Die US-Gesetzgeber einigten sich auf eine Verlängerung der Schuldengrenze um ca. 4 Billionen USD auf ~35,4 Billionen USD bis Januar 2025 und stimmten Ausgabenkürzungen in Höhe von (nur) ca. 50 Mrd. USD zu.

Obwohl viele Ökonomen vor den möglichen negativen Auswirkungen auf die Gesamtliquidität durch eine Auffüllung des Treasury General Account (TGA) bei der Fed gewarnt haben, haben die Märkte bisher positiv auf die Nachricht reagiert.

Gleichzeitig scheinen einige institutionelle Bitcoin-Käufer einen Boden unter die Preise gelegt zu haben, wie die beträchtlichen Börsenabflüsse in letzter Zeit zeigen (**Chart der Woche**). Im Allgemeinen ist der Grad der Akkumulationsaktivität unter verschiedenen Wallet-Kohorten sehr hoch.

Alles in allem waren Kryptoanlagen in der vergangenen Woche die Anlageklasse mit der besten Performance. Während Kryptoassets zulegten, mussten globale Aktien, globale Anleihen und sogar Rohstoffe Rückschläge hinnehmen. Gold war der Vermögenswert mit der schlechtesten Performance, während der Dollar in der vergangenen Woche an Wert zulegte.



Unter den wichtigsten Kryptoassets waren Polygon, Cardano und Solana die relativen Outperformer. Die

Gesamt-Outperformance der Altcoins schwächte sich jedoch in der vergangenen Woche wieder ab, wobei nur 35 % der erfassten Altcoins auf Wochenbasis eine Outperformance gegenüber BTC erzielten.

Sentiment

Unser hauseigener Krypto-Sentiment-Index ist weiter gestiegen. 10 von 15 Indikatoren liegen über ihrem kurzfristigen Trend.

Im Vergleich zur letzten Woche gab es große Umschwünge beim Hedgefonds-Bitcoin-Beta und beim 3-Monats-Basissatz des BTC-Futures.

Der Crypto Fear & Greed Index ist im Vergleich zur letzten Woche weitgehend unverändert geblieben und befindet sich heute Morgen immer noch im "neutralen" Bereich.

Die Leistungsstreuung zwischen den Kryptoassets hat in letzter Zeit abgenommen, wenn auch von einem hohen Niveau aus, da die Korrelationen zwischen den Kryptoassets zugenommen haben, was bedeutet, dass die Kryptoassets mehr nach systematischen Faktoren gehandelt werden. Gleichzeitig hat die Outperformance der Altcoins in der letzten Woche etwas nachgelassen und liegt nun bei 35 % der Altcoins, die Bitcoin auf wöchentlicher Basis übertreffen.

Im Allgemeinen geht die Outperformance von Altcoins mit einer zunehmenden Streuung der Kryptowährungen einher, d. h. Bitcoin und Altcoins werden während der "Altsaison" in der Regel höher gehandelt als Bitcoin, wobei sich Altcoins besser entwickeln als Bitcoin. Eine breitere Outperformance von Altcoins ist in der Regel ein Zeichen für eine zunehmende Risikobereitschaft.

Flows

In der vergangenen Woche gab es erneut erhebliche Nettoabflüsse aus Kryptoanlagen.

Insgesamt verzeichneten wir Netto-Fondsabflüsse in Höhe von -56,1 Mio. USD (Woche bis Freitag). Allerdings waren die Abflüsse in der vergangenen Woche gleichmäßiger auf die verschiedenen Kryptoassets verteilt und konzentrierten sich nicht nur auf BTC. Bitcoin-Fonds verzeichneten Nettoabflüsse von -18,9 Mio. USD, die meisten davon am vergangenen Freitag. Ethereum-Fonds verzeichneten ebenfalls erhebliche Nettoabflüsse von -15,3 Mio. USD. Sowohl Altcoin-Fonds ohne Ethereum als auch Basket- und

thematische Kryptoasset-Fonds verzeichneten ebenfalls Nettoabflüsse (-7,7 Mio. USD bzw. -14,2 Mio. USD).

Außerdem hat sich der Abschlag auf den Nettoinventarwert des größten Bitcoin-Fonds der Welt - Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) - wieder vergrößert, was ebenfalls einige Nettoabflüsse aus diesem Fondsvehikel bedeutet.

In der Zwischenzeit ist das Beta der globalen Hedge-Fonds gegenüber Bitcoin in den letzten 20 Handelstagen erneut gestiegen, wenn auch von einem niedrigen Niveau aus, was bedeutet, dass die globalen Hedge-Fonds ihr Engagement in Krypto-Assets erhöht haben. Allerdings ist das Beta noch zu gering, um es als statistisch signifikant zu betrachten. Globale Hedge-Fonds scheinen derzeit im Allgemeinen neutral gegenüber Kryptoassets positioniert zu sein.

Blockchain

In der vergangenen Woche erholten sich die zentralen On-Chain-Kennzahlen für Bitcoin wie neue oder aktive Adressen größtenteils von den niedrigen Niveaus, die wir aufgrund der Überlastung des Bitcoin-Netzwerks gesehen hatten, die die Netzwerkbeteiligung zum Stillstand gebracht hatte.

Während einige On-Chain-Analysten die sehr geringe Marktliquidität, die auf den Überweisungen zu und von den Börsen beruht, als erhebliches Abwärtsrisiko bezeichnen, scheinen größere institutionelle Käufer von Bitcoin einen Boden unter die Preise gelegt zu haben, wie die beträchtlichen Nettobörsenabflüsse von großen Wallets in letzter Zeit zeigen (**Chart der Woche**).

Börsenabflüsse werden als zunehmender Kaufdruck interpretiert, da vor allem größere Investoren ihre Münzen in der Regel von der Börse nehmen, um sie in einem "Kühlhaus" zu lagern. Am vergangenen Dienstag (25.5.23) gab es den größten Abfluss von mehr als 10 Mio. USD, gemessen an der Größe der Geldbörse.

Im Allgemeinen ist der Grad der Akkumulationsaktivität in den verschiedenen Wallet-Kohorten sehr hoch, insbesondere bei sehr kleinen Kohorten (bis zu 1 BTC) und sehr großen Kohorten (100 bis 100k BTC). Tatsächlich bewegt sich unser durchschnittlicher Akkumulationswert über alle Wallet-Kohorten hinweg immer noch auf dem höchsten Niveau, das zuletzt im Jahr 2017 zu beobachten war.

Wir gehen davon aus, dass dies zumindest einen Boden unter den aktuellen Preisen bilden wird, und glauben, dass die Abwärtsrisiken aufgrund der sich erholenden Netzaktivität vorerst begrenzt sind.

Ähnlich verhält es sich mit den Umtauschsalden für Ethereum, die weiterhin negative Nettotauschströme

aufweisen, was ebenfalls ein positives Zeichen ist. Die Netto-Emissionsrate für Ethereum ist mit -1,77% p.a. immer noch negativ/deflationär. Sie hatte am 5.5.2023 aufgrund einer sehr hohen Netzwerkaktivität ein Mehrjahrestief von -8,36% p.a. erreicht und ist seitdem wieder gestiegen. Während die Anzahl der Transaktionen und aktiven Adressen auf der Ethereum-Blockchain relativ niedrig bleibt, steigen die internen Smart-Contract-Aufrufe deutlich an. Dies unterstreicht die steigende Netzwerkaktivität bei Layer-2-Token, die auf Ethereum basieren.

Derivate

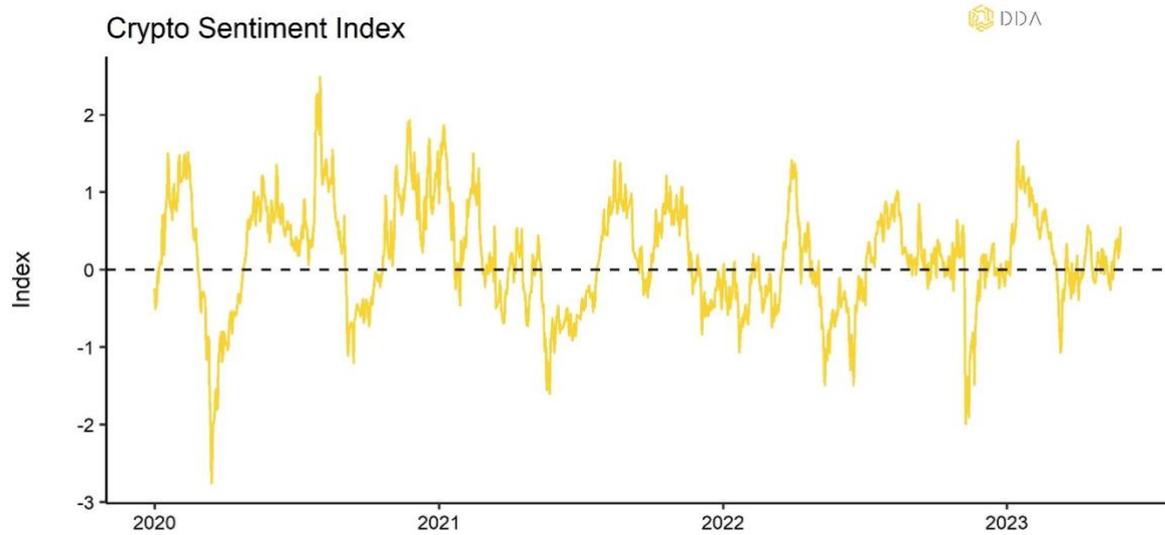
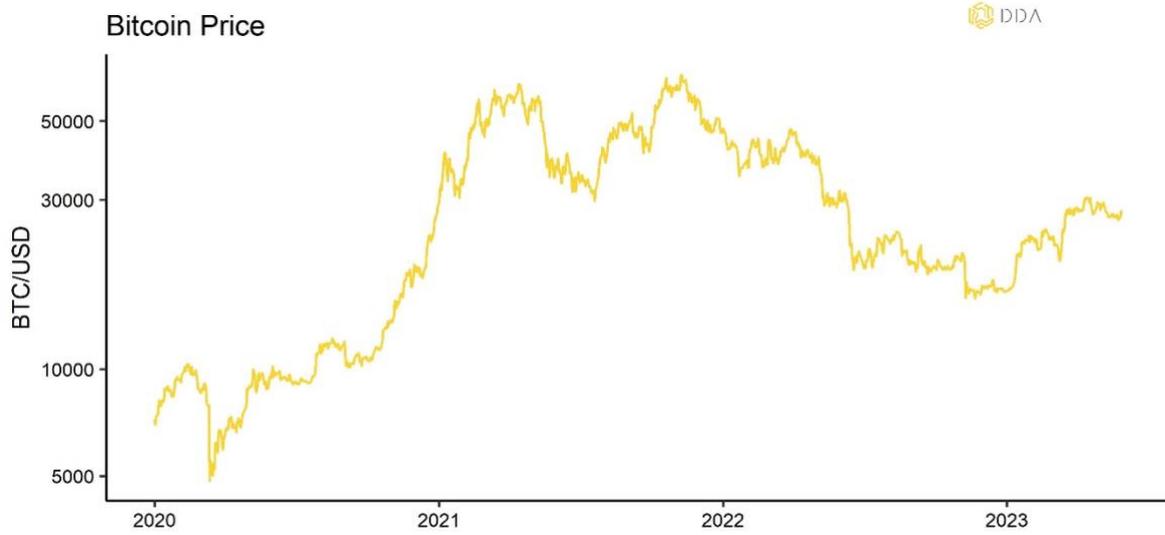
In der letzten Woche sind die impliziten Volatilitäten trotz der seitwärts gerichteten Kursentwicklung weiter gesunken. Der DVOL-Index von Deribit, der die impliziten Volatilitäten von Bitcoin-Optionskontrakten mit einer Laufzeit von 1 Monat abbildet, wird immer noch in der Nähe der im Januar 2023 markierten Tiefststände gehandelt. Die 1-Monats-25-Delta-Optionsschere ist in Bezug auf die implizite Volatilität derzeit neutral. Nach dem jüngsten Kursanstieg ist das offene Interesse an Put-Call-Positionen leicht gestiegen, während das Verhältnis zwischen Put- und Call-Volumen nach wie vor recht gedämpft ist.

Auf der anderen Seite sind die offenen Positionen in Futures und Perpetual Open Interest gestiegen, da der annualisierte 3-Monats-Basisatz für BTC-Futures ebenfalls leicht gestiegen ist.

Fazit

Vor dem Erlass der Schuldenobergrenze, der vorerst als positiver Katalysator zu wirken scheint, bewegten sich die Kryptoasset-Preise überwiegend seitwärts. Unser hauseigener Crypto Sentiment Index ist in der vergangenen Woche erneut gestiegen. Einige institutionelle Bitcoin-Käufer scheinen die Preise unter Druck gesetzt zu haben, wie die erheblichen Abflüsse in letzter Zeit zeigen.

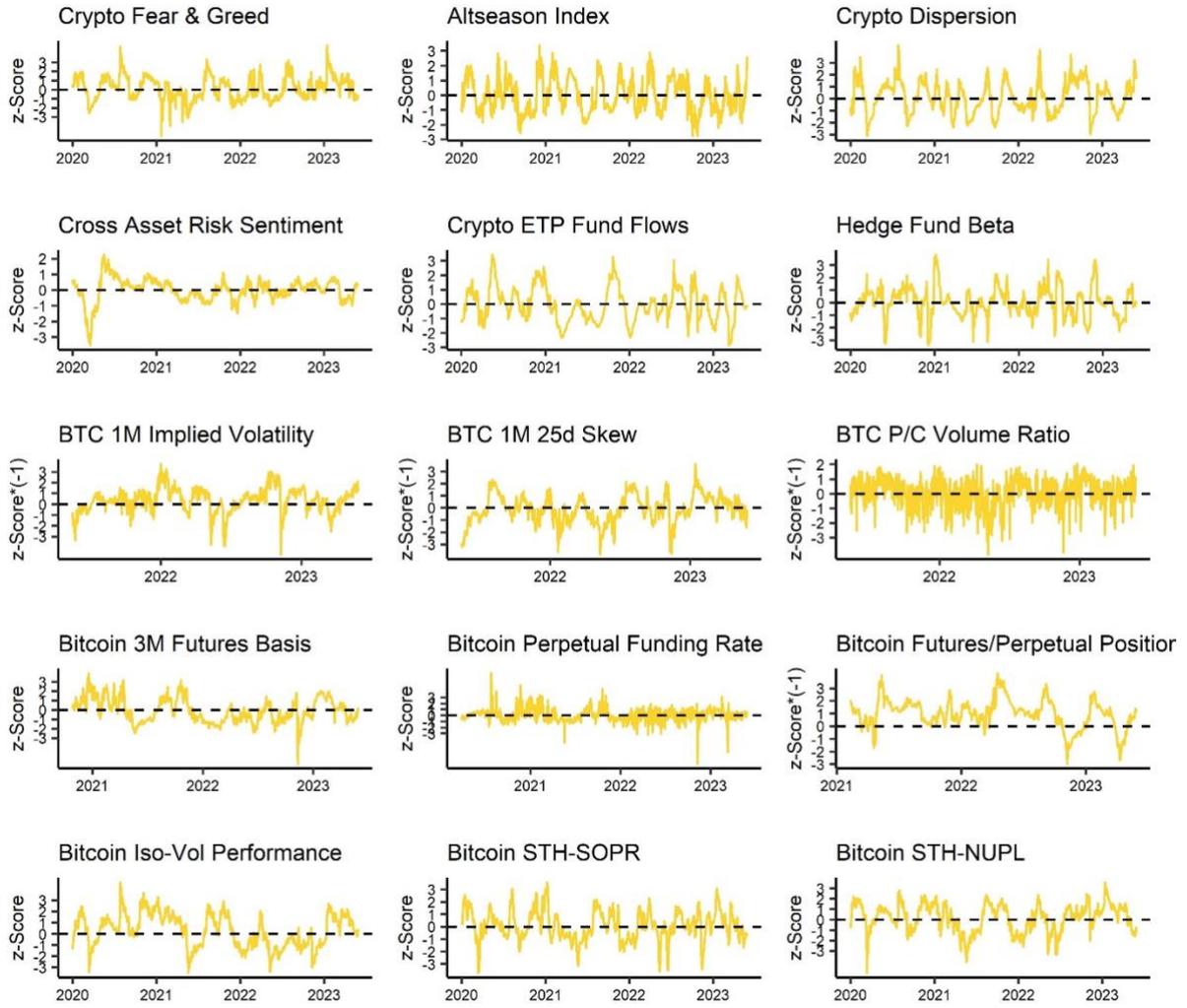
Anhang



Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

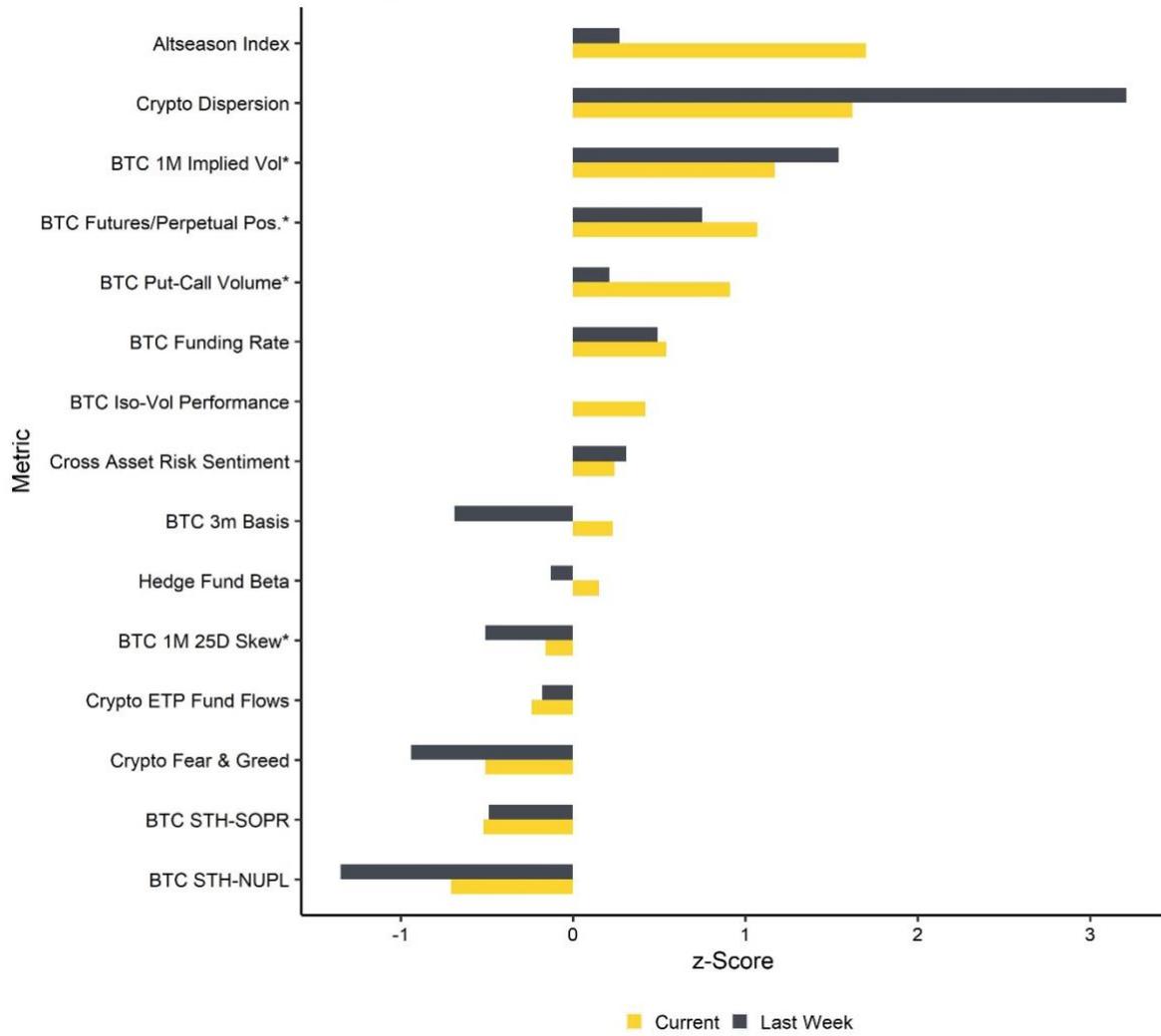
Crypto Sentiment Index

Subcomponents, 90-day rolling z-Scores

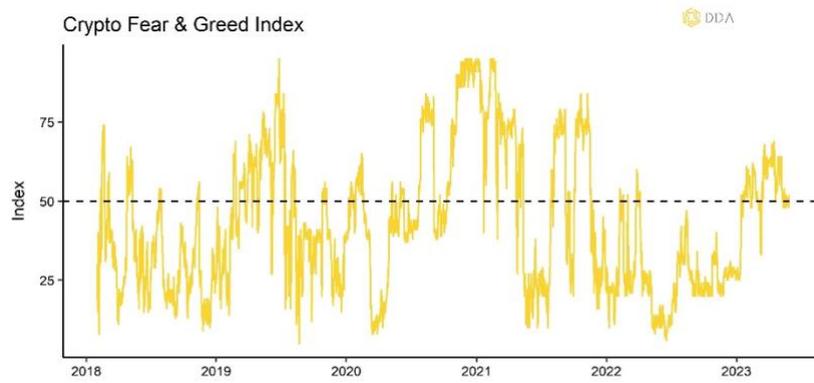
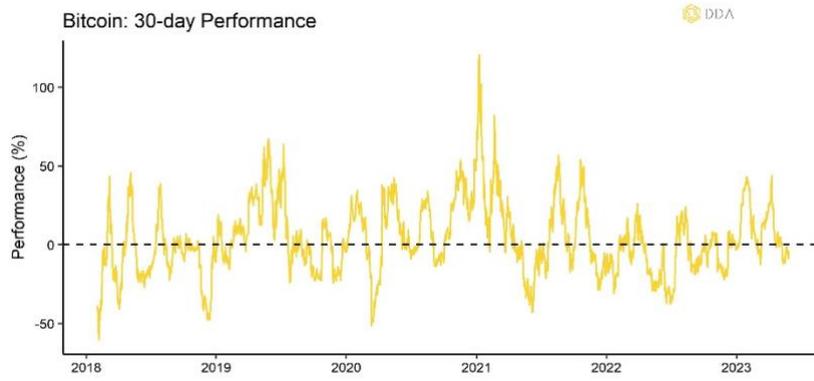


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

Crypto Sentiment Index Subcomponents

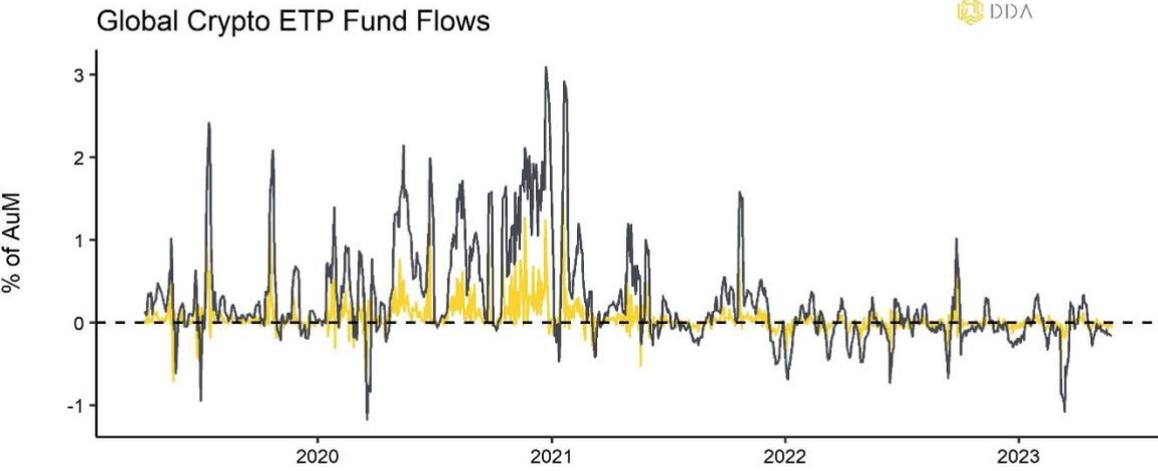
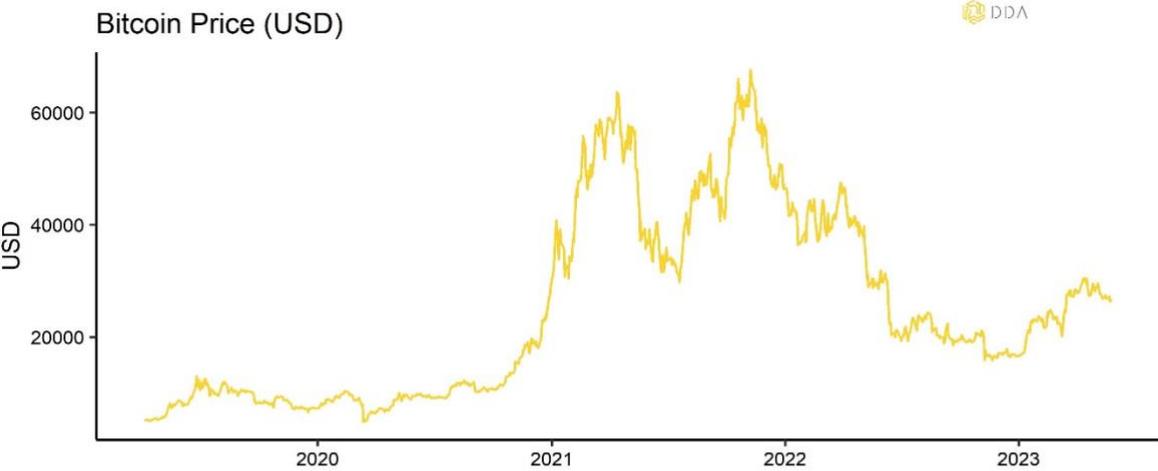


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets; *multiplied by (-1)



Source: alternative.me, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

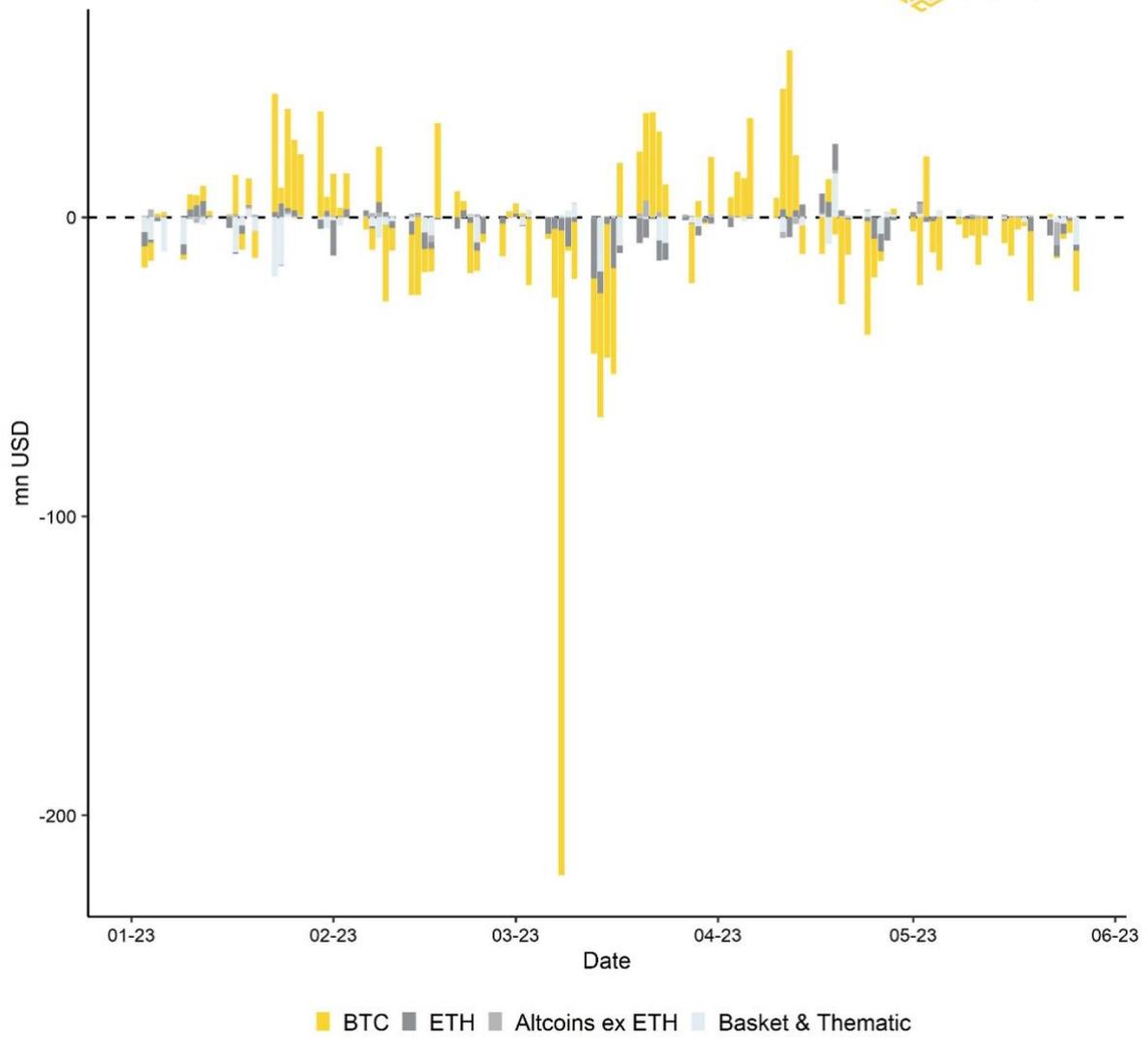
Bitcoin vs Global Crypto ETP Fund Flows



— Fund Flows — 5d rolling sum

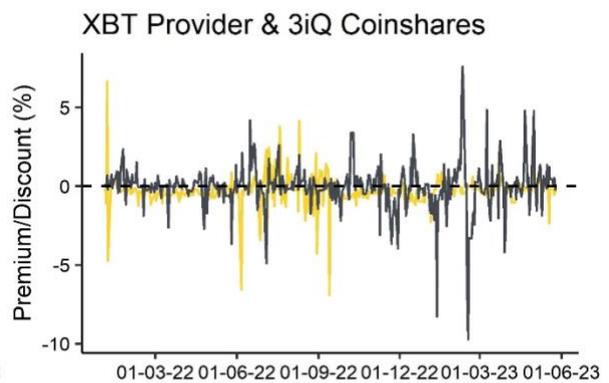
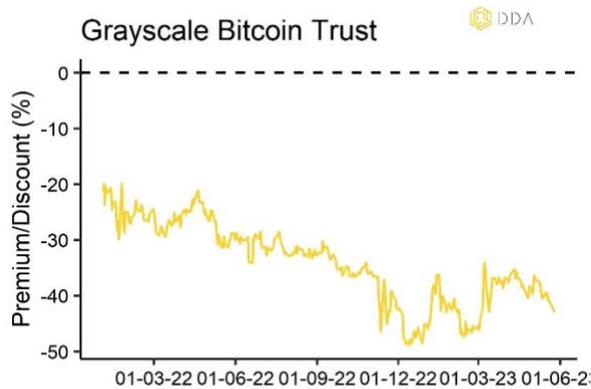
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

Global Crypto ETP Fund Flows



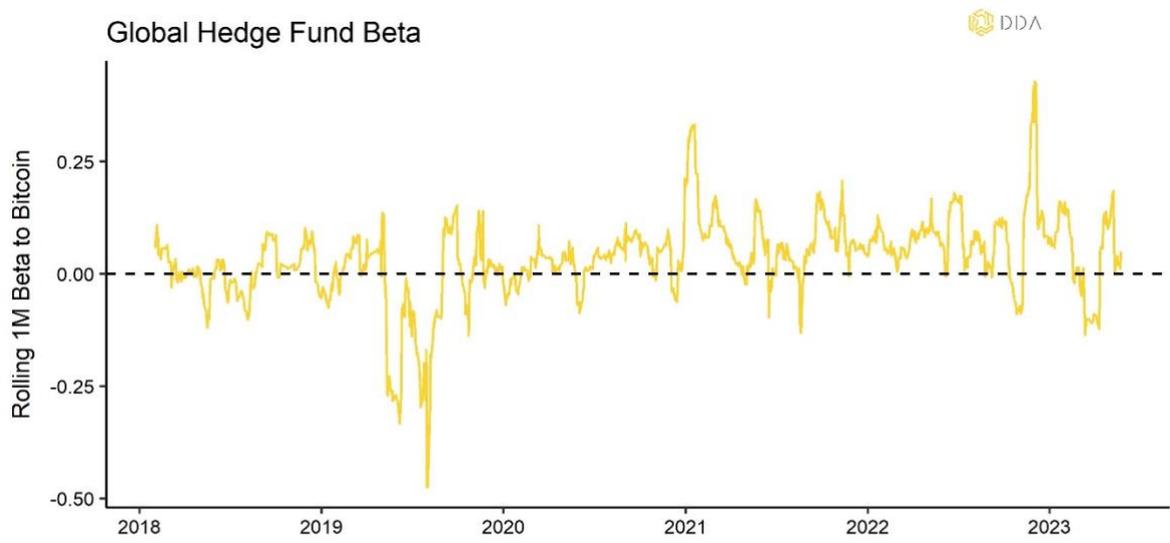
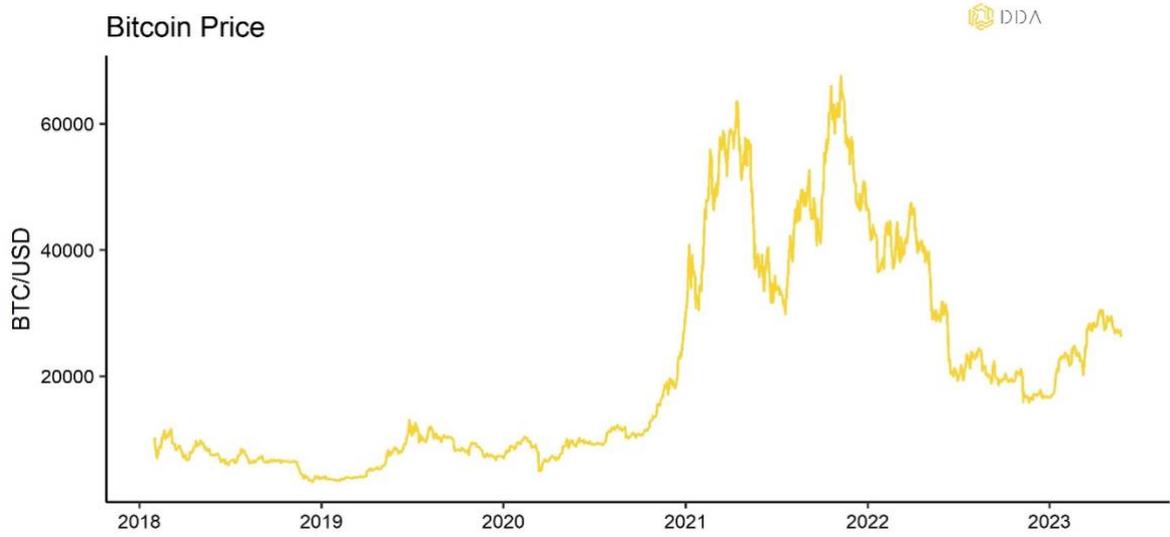
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

BTC Funds NAV Premia/Discounts



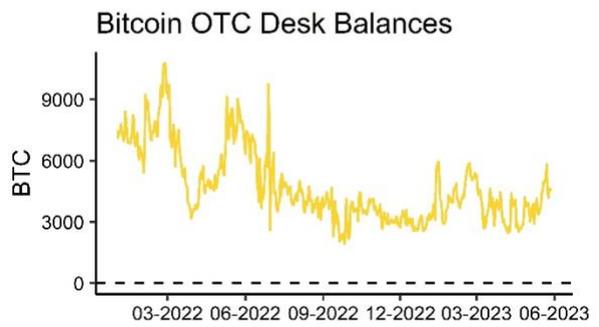
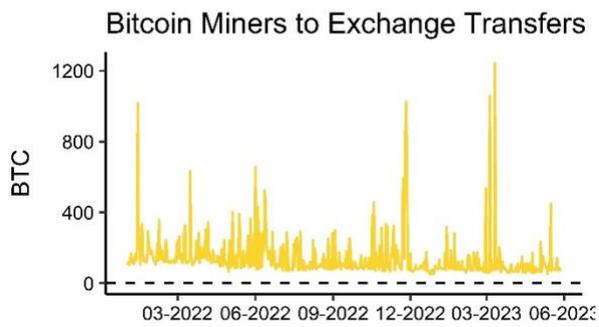
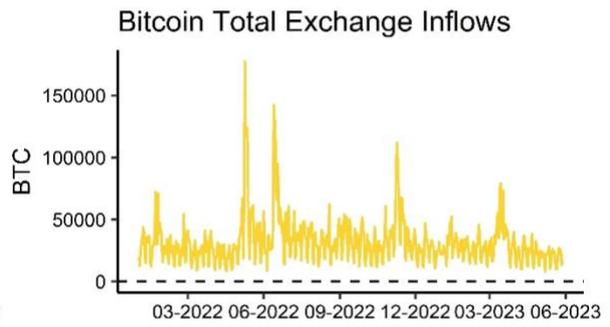
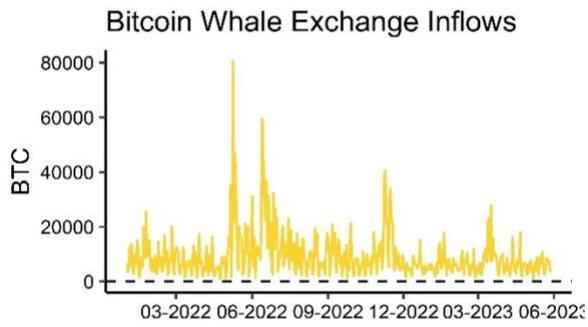
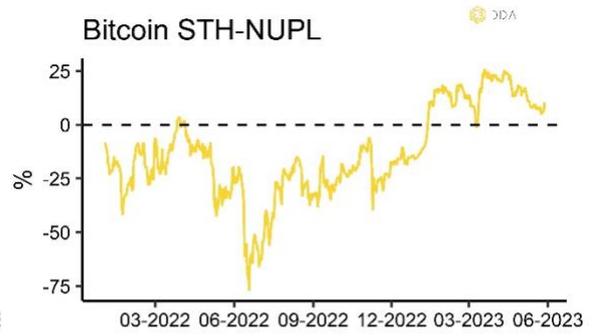
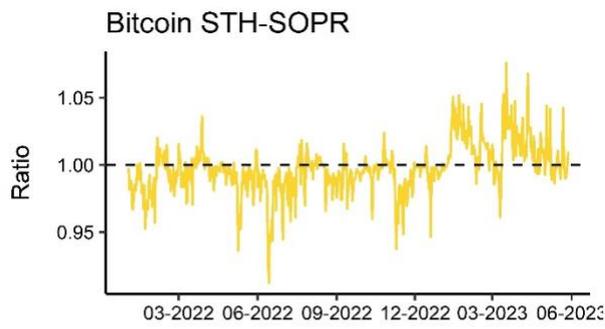
— XBT Provider — 3iQ Coinshares (Canada)

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



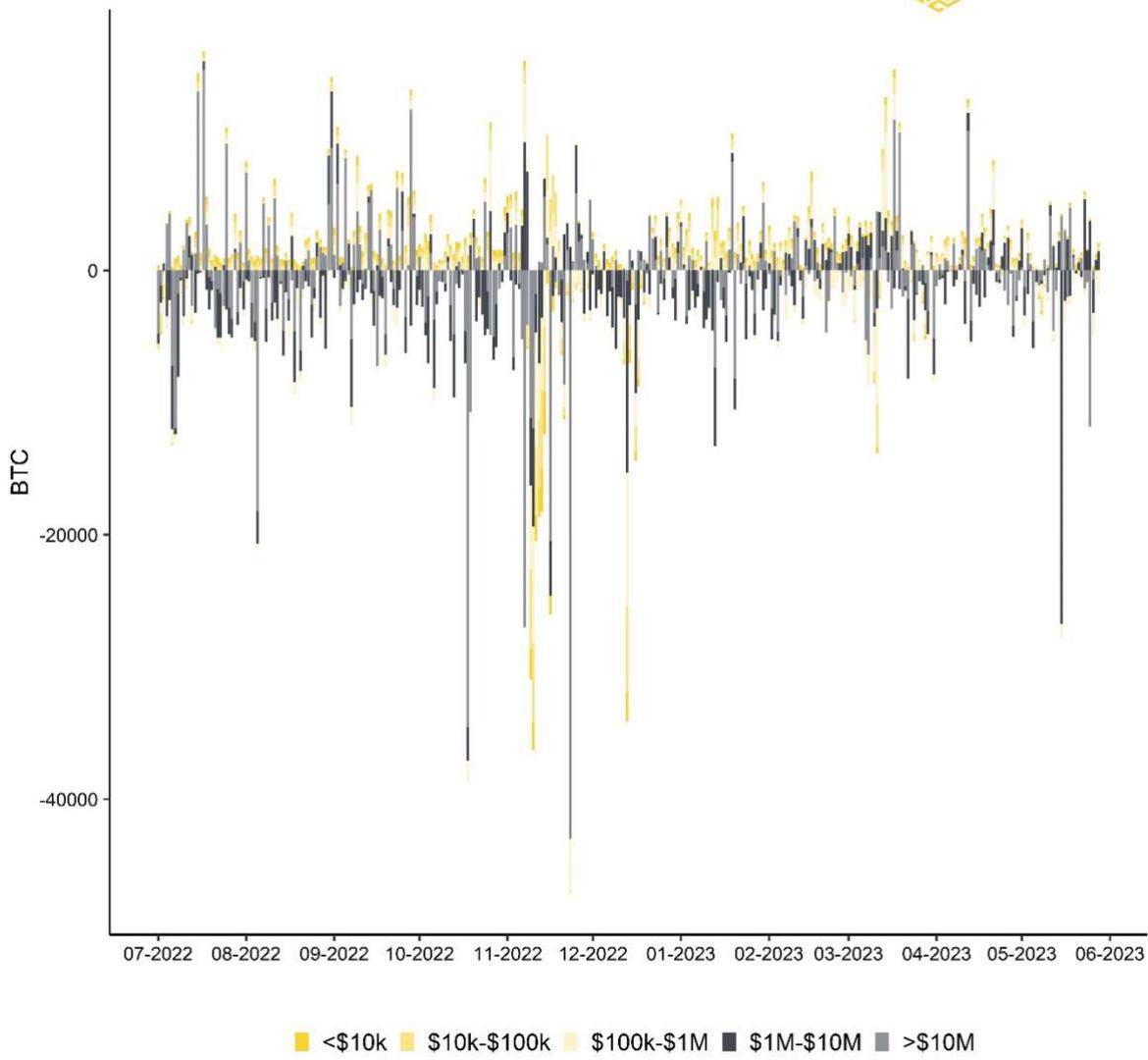
Source: Coinmarketcap, Bloomberg, Deutsche Digital Assets

Bitcoin On-Chain Indicators



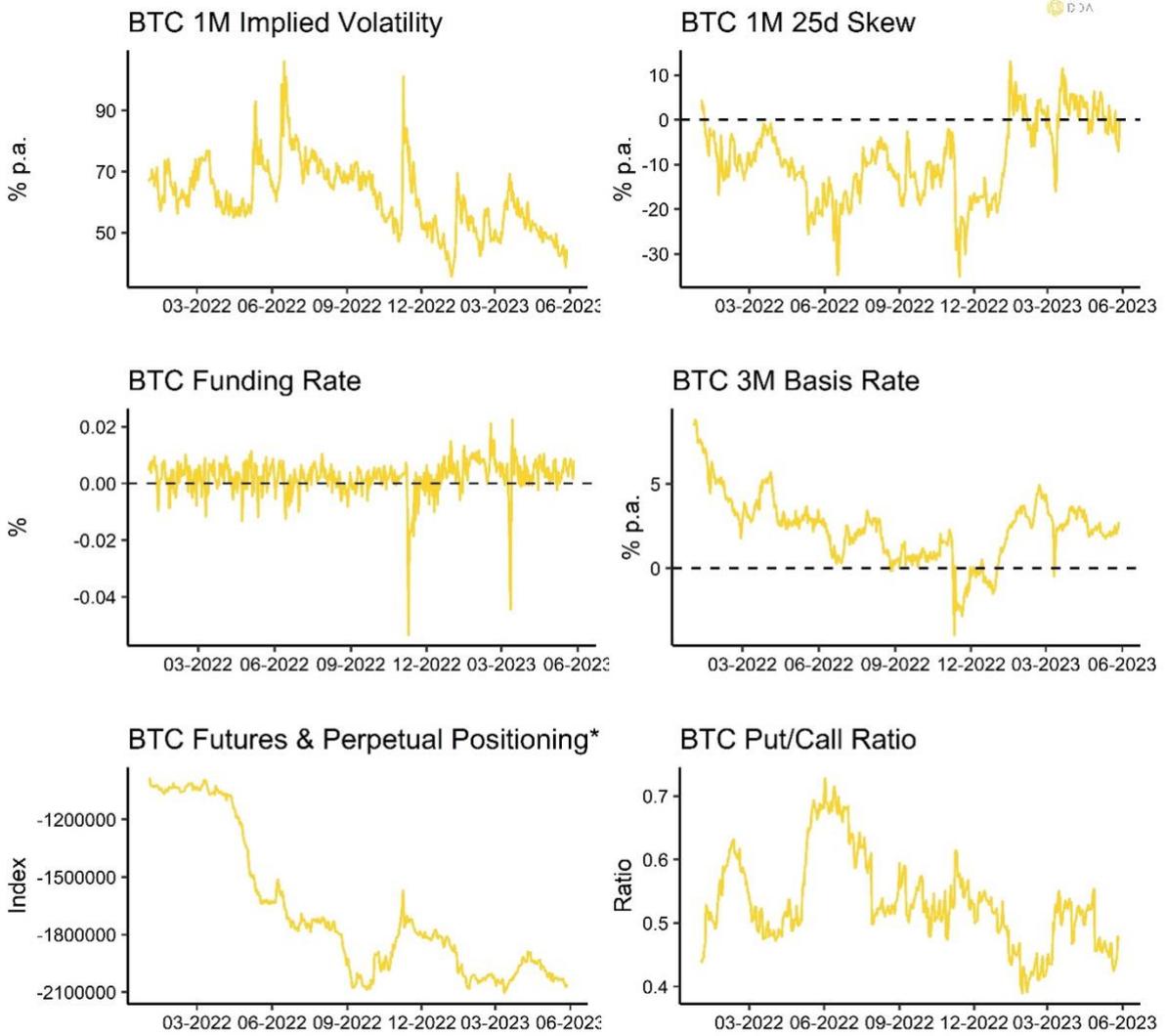
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

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