

## Principaux points à retenir

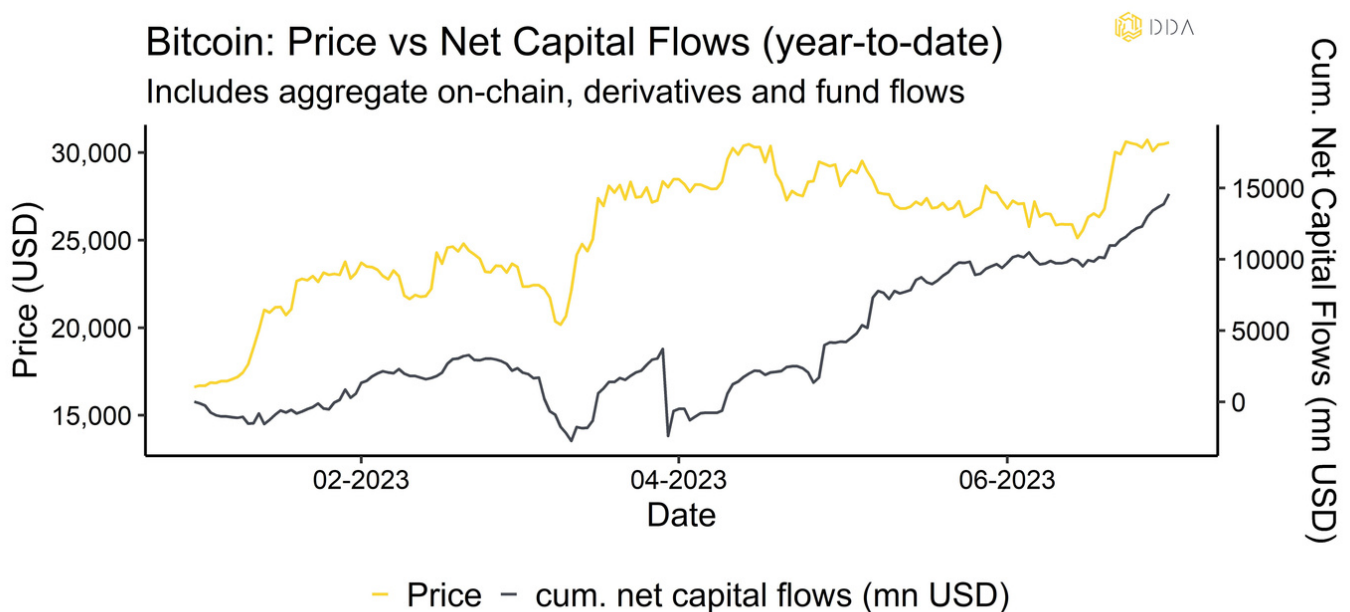
- Les crypto-actifs ont affiché une performance positive en juin grâce au dépôt d'un ETF par Blackrock, qui a suscité une nouvelle vague d'optimisme parmi les investisseurs en crypto-actifs.
- La baisse de l'incertitude réglementaire aux États-Unis, les flux de fonds institutionnels et la pause de la Fed en matière d'augmentation des prix dominent le tableau macroéconomique.
- Environ +14,8 milliards de dollars ont déjà été injectés dans le bitcoin cette année, la plupart d'entre eux provenant de la chaîne.

### Auteur:



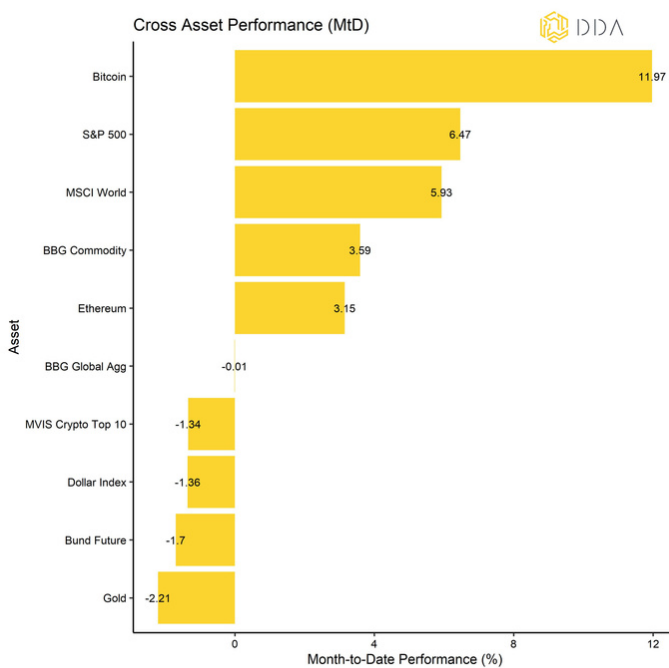
**André Dragosch**  
Head of Research  
research@deutschedigitalassets.com

## Graphique du mois

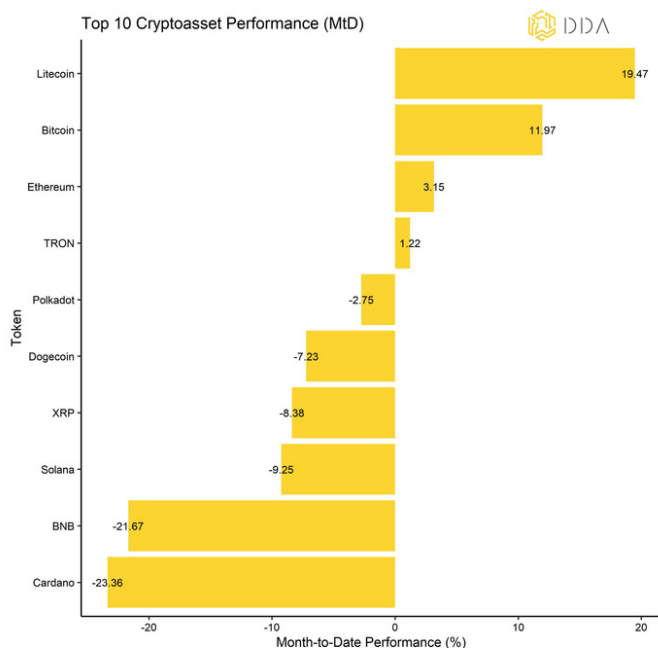


Source: Glassnode, Bloomberg, Deutsche Digital Assets, own calculations

# Revue des performances



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



Source: Coinmarketcap

Les crypto-actifs ont affiché une performance positive en juin, principalement en raison de l'enregistrement du Bitcoin Trust de Blackrock aux États-Unis, qui a suscité une nouvelle vague d'optimisme parmi les investisseurs en crypto-actifs.

La dispersion des performances parmi les crypto-actifs a continué de s'accroître de manière significative au cours du mois dernier, les accusations de la SEC contre Binance US et Coinbase s'étant concentrées sur certains altcoins alors que le bitcoin et l'ethereum ont été épargnés.

L'augmentation de la dispersion signifie que les performances des crypto-actifs sont de plus en plus déterminées par des facteurs spécifiques aux pièces de monnaie plutôt que par des facteurs systémiques. Cette évolution s'est également accompagnée d'une augmentation de la surperformance des altcoins par rapport au bitcoin. Au mois de juin, seuls 30 % des altcoins que nous suivons ont réussi à surperformer le bitcoin. Cela s'explique principalement par les accusations portées par la SEC contre Binance US et Coinbase, qui ont pointé du doigt des altcoins majeurs tels que Polygon ou Solana comme des titres potentiels.

En général, parmi les 10 principaux crypto-actifs, le Litecoin, le Bitcoin et l'Ethereum ont été les plus performants. Le Litecoin a continué d'être soutenu par le halving attendu en août. Quant au bitcoin et à l'ethereum, ils ont été soutenus par l'enregistrement du Bitcoin Trust de Blackrock aux États-Unis et par les solides fondamentaux de la chaîne.

De même, nos propres produits DDA passifs se sont comportés de la même manière en juin :



## DDA Product Performance Overview (%)

	Year-to-Date	1 month	3 months	6 months	12 months
DDA Physical Bitcoin ETP	81.4	11.6	5.3	81.4	48.5
DDA Physical Ethereum ETP	54.2	-0.6	0.3	54.2	79.7
DDA Physical Apecoin ETP	-40.3	-30.9	-48.4	-40.3	-50.3
DDA Crypto Select 10 ETP	-	-	-	-	-
DDA Absolute Return Multi Strategy	7.7	3.9	0	7.7	-0.7
DDA Smart Beta Diversified Strategy	64.9	11.4	2.9	64.9	39.5

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; all information are subject to change; past performance not indicative of future returns

Nous avons récemment lancé notre nouvel ETP DDA Crypto Select 10 (SLCT GY Equity) qui investit dans les 10 premiers crypto-actifs sur la base de la capitalisation boursière (sous réserve des critères d'admission à la cote).

Nos stratégies de rendement absolu se sont également bien comportées en juin, principalement en raison des transactions de valeur relative et en particulier de la sous-performance massive de la BNB. Dans le programme bêta, cependant, la situation a été plus mitigée, les stratégies de momentum ayant particulièrement souffert avant de faire un retour en force à la fin du mois.

Les actifs financiers traditionnels ont également enregistré des performances très positives en juin, les actifs à risque tels que les actions et les matières premières ayant surpassé les actifs plus sûrs tels que les obligations et l'or.

**Conclusion :** Les crypto-actifs ont affiché une performance très positive en juin, principalement en raison de l'enregistrement du Bitcoin Trust de Blackrock aux États-Unis, qui a suscité une nouvelle vague d'optimisme parmi les investisseurs en crypto-actifs. Les accusations portées par la SEC contre Coinbase et Binance US ont entraîné une augmentation de la dispersion des performances parmi les crypto-actifs et une sous-performance significative des altcoins par rapport au bitcoin.

## Commentaire sur la macroéconomie et les marchés

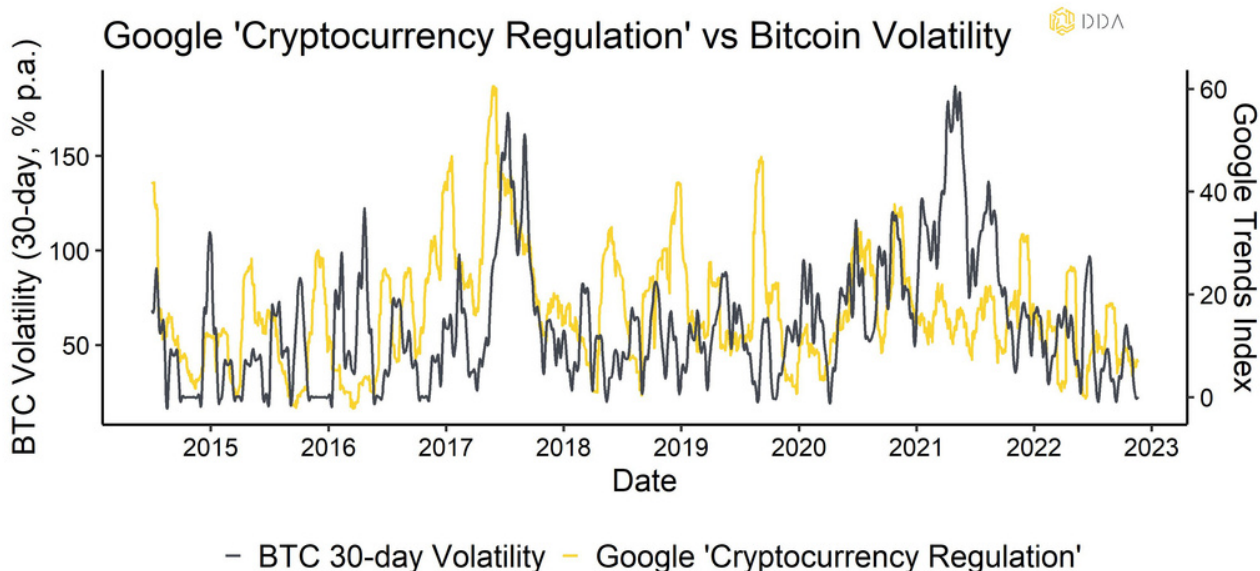
D'un point de vue macroéconomique, les événements réglementaires américains, la décision de politique monétaire du FOMC et le dépôt par Blackrock d'une demande d'agrément pour un trust Bitcoin ont probablement été les principaux catalyseurs du mois dernier. Les accusations de la SEC à l'encontre des mastodontes de la bourse, Coinbase et Binance, ont créé une forte volatilité au début du mois. Nous avons couvert ces événements plus en détail [ici](#).

Plus précisément, la SEC avait déposé 13 accusations différentes contre Binance et son fondateur Chenpeng Zhao, y compris l'exploitation d'une bourse de valeurs non réglementée, la présentation erronée des contrôles et de la surveillance des transactions sur la plateforme Binance.US, et l'offre et la vente non enregistrées de titres.



En revanche, le procès en cours contre Coinbase porte également sur l'offre et la vente non enregistrées de titres dans le cadre de son programme "staking-as-a-service".

Par conséquent, de nombreux altcoins majeurs mentionnés dans les deux documents déposés auprès de la SEC, tels que Polygon (MATIC), Cardano (ADA) ou Solana (SOL), ont subi une forte pression à la vente et une sous-performance générale des altcoins par rapport au bitcoin au cours du mois de juin, alors que la capitalisation boursière du bitcoin dépassait les 50 %.



Source: Bloomberg, Google Trends, Deutsche Digital Assets

L'attention croissante portée au sujet de la "réglementation des crypto-monnaies" aux États-Unis a été une source de volatilité pour le bitcoin dans le passé, en particulier pendant la frénésie de la vente aux particuliers en 2017/18, mais l'importance de cette question semble avoir diminué au cours des dernières années. Il convient de noter que le graphique ci-dessus ne présente que les requêtes de recherche Google basées aux États-Unis.

La bonne nouvelle est que, maintenant que l'incertitude réglementaire américaine semble avoir été digérée par les marchés, il y a en fait moins de risques à venir de ce côté.

Les récentes déclarations de grands gestionnaires d'actifs traditionnels tels que Blackrock et Invesco pourraient également être liées à cette baisse significative de l'incertitude réglementaire aux États-Unis.

Plus précisément, iShares, le fournisseur d'ETF de Blackrock, a déposé une demande de création d'un Bitcoin Trust le 15 juin, ce qui a ravivé l'optimisme dans le secteur et semble avoir déclenché une nouvelle vague de dépôts de demandes d'ETF basés sur le bitcoin.

Il existe déjà quelques fonds fiduciaires en bitcoins approuvés par la SEC aux États-Unis, mais ils ne sont négociés que de gré à gré (OTC) et non sur les marchés boursiers. Le plus grand Bitcoin Trust de Grayscale (GBTC) n'offre pas non plus de rachat de parts, ce qui devrait être possible dans le fonds déposé par Blackrock. Un fonds Bitcoin émis par le plus grand gestionnaire d'actifs au monde devrait augmenter considérablement le taux d'adoption des crypto-actifs aux États-Unis qui, selon les dernières estimations de Coinbase, s'élève à environ 36 % pour les investisseurs institutionnels. Blackrock détient actuellement environ 33 % du marché des ETF.

La prochaine étape importante est le dépôt de la demande dite 19b-4, qui lancera officiellement le processus de demande d'approbation. Cela pourrait se produire dans les semaines à venir. Mais dans le passé, la SEC a rejeté des demandes en invoquant la nécessité d'une réglementation plus poussée.

Il est toujours possible que cela se produise également pour la demande de Blackrock, ce qui représente toujours un risque pour le sentiment général du marché et qui pourrait inverser une grande partie de l'euphorie que nous avons vue récemment.

D'autres ETF Bitcoin au comptant ont jusqu'à présent été refusés par la SEC en raison du manque de clarté de la réglementation (voir tableau).

US ETF Filings							
Fund	Ticker	Company	Filing Date	19b-4 Ack Date	Replication	Status	SEC Date
<b>Spot-based</b>							
iShares Bitcoin Trust	-	iShares/Blackrock	15/06/2023	-	Physical	Awaiting approval	~01.03.2024
ARK 21Shares Bitcoin ETF (Re-filing)	ARKB	21Shares/ARK Invest	28/06/2021	09/05/2023	Physical	Awaiting approval	10/01/2024
VanEck Bitcoin Trust		VanEck	30/12/2020	07/07/2022	Physical	Denied	10/03/2023
ARK 21Shares Bitcoin ETF (Re-filing)	ARKB	21Shares/ARK Invest	28/06/2021	25/05/2022	Physical	Denied	26/01/2023
Wisdomtree Bitcoin Trust (Re-filing)	BTCW	Wisdomtree	08/12/2021	08/02/2022	Physical	Denied	11/10/2022
Grayscale Bitcoin Trust (Re-file & Conversion)	GBTC	Grayscale	-	08/11/2021	Physical	Denied	29/06/2022
Bitwise Bitcoin ETP Trust		Bitwise	14/10/2021	28/10/2021	Physical	Denied	29/06/2022
One River Carbon Neutral Bitcoin Trust		One River	24/05/2021	17/08/2021	Physical & Carbon Credits	Denied	27/05/2022
Global X Bitcoin Trust		Global X	21/07/2021	17/08/2021	Physical	Denied	10/03/2022
ARK 21Shares Bitcoin ETF (Re-filing)	ARKB	21Shares/ARK Invest	28/06/2021	08/08/2021	Physical	Denied	01/04/2022
NYDIG Bitcoin ETF		Stone Ridge/NYDIG	18/02/2021	13/07/2021	Physical	Denied	10/03/2022
Wise Origin Bitcoin Trust		Fidelity	24/03/2021	25/05/2021	Physical	Denied	27/01/2022
First Trust Skybridge Bitcoin ETF Trust		First Trust/SkyBridge	19/03/2021	21/05/2021	Physical	Denied	20/01/2022
Valkyrie Bitcoin Fund		Valkyrie Investments	22/01/2021	06/05/2021	Physical	Denied	22/12/2021
Kryptoin Bitcoin ETF		Kryptoin Invst Advisrs	28/10/2019	22/04/2021	Physical	Denied	22/12/2021
Wisdomtree Bitcoin Trust		Wisdomtree	11/03/2021	09/04/2021	Physical	Denied	01/12/2021
VanEck Bitcoin Trust		VanEck	30/12/2020	15/03/2021	Physical	Denied	12/11/2021
<b>Futures-based</b>							
Valkyrie XBTO Bitcoin Futures Fund		Valkyrie Investments	30/07/2021	02/09/2021	Futures	Approved	05/05/2022
Teucrium's Hashdex Bitcoin Futures ETF		Teucrium/Hashdex	21/05/2021	05/08/2021	Futures	Approved	08/04/2022
ProShares Bitcoin Futures ETF	BITO	ProShares	-	04/08/2021	Futures	Approved	15/10/2021

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; table does not include all historical filings



Toutefois, le dépôt de la demande d'enregistrement de Bitcoin Trust par Blackrock a suscité une nouvelle vague d'optimisme parmi les gestionnaires d'actifs institutionnels et les banques qui se sont empressés d'entrer dans l'espace des crypto-actifs.

Considérons les événements suivants:

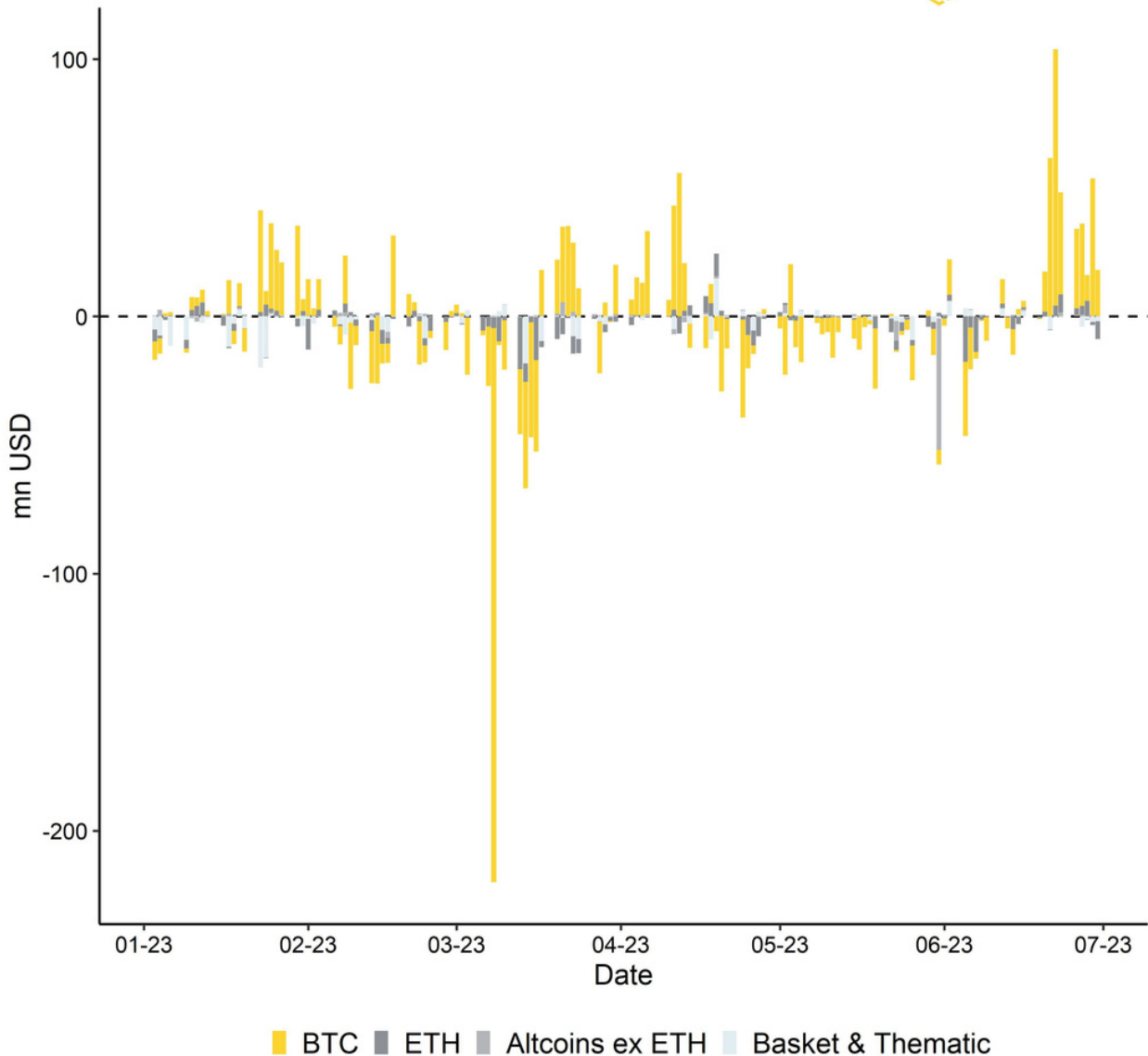
- La Deutsche Bank a officiellement demandé une licence de garde de crypto-monnaie en Allemagne.
- Fidelity, Charles Schwab et Citadel soutiennent la nouvelle bourse d'actifs cryptographiques EDX Markets (EDX) : Les produits négociés sur EDX comprennent le Bitcoin, le Bitcoin Cash, l'Ethereum et le Litecoin.
- D'autres grands gestionnaires d'actifs ont (re)déposé un ETF Bitcoin auprès de la SEC, notamment Invesco et Wisdomtree dans les 24 heures qui ont suivi le dépôt de Blackrock.

En conséquence, ces événements ont déclenché le plus grand nombre d'entrées hebdomadaires de fonds dans les crypto-actifs depuis le début de l'année, qui ont atteint +203,7 millions USD la semaine après que Blackrock a déposé sa demande d'ETF Bitcoin aux États-Unis. Les derniers flux nets hebdomadaires vers les crypto-actifs s'élèvent à +140,1 millions USD, dont +144,4 millions USD pour le bitcoin. La grande majorité de ces entrées de fonds s'est concentrée sur le bitcoin.





## Global Crypto ETP Fund Flows



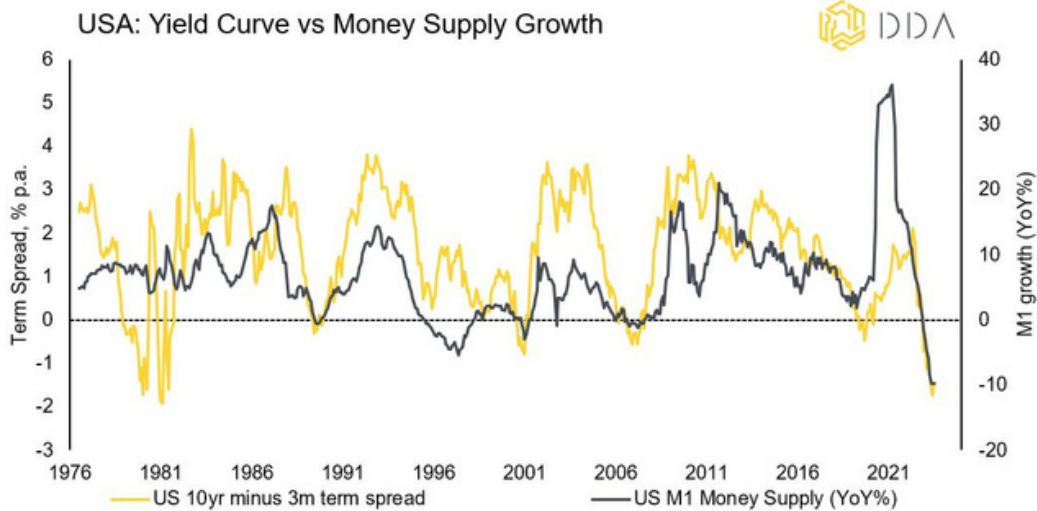
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

Les dernières décisions de politique monétaire du FOMC sont passées inaperçues par rapport à la demande d'ETF de Blackrock.

En juin, la Fed a fait une pause dans la hausse des taux pour la première fois depuis le début du cycle de hausse des taux. Les pauses sont généralement le prédécesseur d'un éventuel cycle d'assouplissement des taux.

En fait, l'inversion de la courbe des rendements aux États-Unis a déjà signalé un risque accru de récession en raison d'une politique monétaire stricte et d'une faible croissance des liquidités. Historiquement, la pente de la courbe de rendement est un indicateur en temps réel de la croissance des liquidités.





Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

Par conséquent, une inversion de la courbe des rendements indique actuellement que la liquidité est déjà en train de se contracter. Plus précisément, la croissance de la masse monétaire M1 aux États-Unis a diminué de 9,8 % en glissement annuel en avril 2023, ce qui représente la plus forte contraction depuis au moins les années 1970. Il n'est donc pas surprenant que la courbe des taux soit si profondément inversée.

Dans ce contexte, les derniers problèmes de liquidité des banques régionales aux États-Unis n'ont pas vraiment été résolus. Le programme de financement à terme des banques (Bank Term Funding Program - BTFP) mis en place par la Fed a partiellement atténué le problème de liquidité, mais pas le problème de fonds propres des banques commerciales.

En fait, la dernière utilisation de la facilité de prêt d'urgence BTFP de la Fed a atteint un nouveau record historique de 103,1 milliards d'USD. En d'autres termes, les banques commerciales ont échangé 103,1 milliards d'USD d'actifs en difficulté ou sous l'eau contre une valeur nominale globale de 103,1 milliards d'USD de réserves/liquidités auprès de la Fed.

Les Credit Default Swaps (CDS) des grandes banques ont généralement baissé depuis l'effondrement de SVB en mars, mais restent bien au-dessus des niveaux les plus bas observés avant cette crise. Il en va de même pour les indicateurs de liquidité interbancaire tels que le FRA-OIS Spread.

Si l'on considère les inversions de la courbe de rendement aux États-Unis depuis les années 1970, les cycles d'assouplissement de la politique monétaire, c'est-à-dire les réductions du taux des fonds fédéraux, ont eu lieu en moyenne sept mois après l'inversion de l'écart entre le taux d'intérêt à 10 ans et le taux d'intérêt à 3 mois des bons du Trésor américain :

Fed usually cuts rates 7 months after yield curve inversion						
Date of Inversion	Months to	Months until	Fed Funds Target	10yr UST Yield	10yr Real Yield	US Dollar
	Cut	Recession	Delta (Bps)	Delta (Bps)	Delta (Bps)	(DXY) Delta (%)
30/11/1978	13	14	250	234	-74	4,2%
31/10/1980	3	9	-600	155	73	15,2%
31/05/1989	1	14	-150	0	-1	-9,8%
31/07/2000	6	8	-475	-6	-19	6,6%
28/02/2006	19	22	-325	-72	-59	-4,0%
31/05/2019	2	9	-225	-135	-99	1,4%
<b>31/10/2022</b>	<b>?</b>	<b>?</b>	<b>?</b>	<b>?</b>	<b>?</b>	<b>?</b>
<b>Average</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>-254</b>	<b>29</b>	<b>-30</b>	<b>2,3%</b>

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; 10yr Real Yield pre-1999 based on linear regression between 10yr real yield and gold price; Cumulative Deltas measured 12 months after 1st Fed rate cut



Dans les 12 mois qui ont suivi la première baisse de taux, on a observé une diminution moyenne de 250 points de base du taux cible des Fed Funds, une légère augmentation des rendements nominaux à 10 ans (+29 points de base), une légère réduction des rendements réels à 10 ans (-30 points de base) et une appréciation du dollar américain (+2,3 %). Habituellement, les baisses de taux de la Fed s'accompagnent également d'une pentification significative de la courbe de rendement, la partie courte diminuant beaucoup plus que la partie longue (ce que l'on appelle l'"aplatissement baissier").

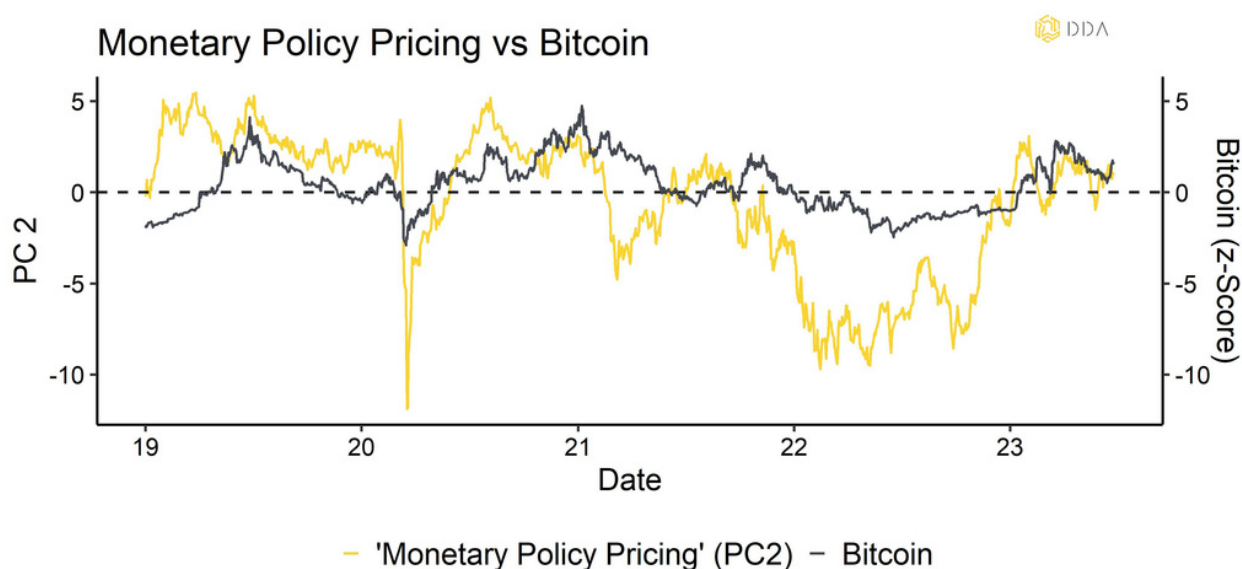
Sur la base de ces moyennes, on aurait pu s'attendre à une première baisse des taux de la Fed en mai 2023 déjà et au début de la récession américaine en novembre 2023. Ainsi, la Fed semble déjà être "en retard sur la courbe" (une fois de plus) et déjà en mode de resserrement excessif, ce qui pourrait éventuellement conduire à une récession plus sévère à l'avenir.

**Cela dit, le bitcoin a enregistré un rendement de -44 % au cours des 12 mois du dernier cycle de réduction des taux de la Fed, qui s'est déroulé entre juillet 2019 et mars 2020.**

Cela pourrait être lié au fait que le dollar américain s'est apprécié en raison d'une pénurie générale de dollars, en particulier lors de la crise de Covid en mars 2020.

Cependant, nous pensons toujours qu'une récession américaine et un cycle de réduction des taux de la Fed auront un effet haussier net sur le bitcoin et les crypto-actifs pour les raisons suivantes:

- Sur la base de nos sensibilités internes aux facteurs macroéconomiques, la politique monétaire semble être le facteur macroéconomique dominant, et non le dollar américain, comme le montre le graphique ci-dessous.
- Les variations de notre macro-facteur de politique monétaire sont historiquement bien corrélées avec les variations des rendements réels
- Les cycles de réduction des taux de la Fed ont en moyenne conduit à des réductions du rendement réel dans le passé



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Une baisse significative des rendements réels, c'est-à-dire un assouplissement important de la politique monétaire, pourrait constituer la prochaine hausse significative du bitcoin d'un point de vue macroéconomique.

Il est très probable que l'annonce d'un cycle d'assouplissement conduise à une augmentation des prévisions d'inflation et à une diminution simultanée des rendements nominaux en raison de la baisse des prévisions de taux de la Fed.

En fait, les annonces d'assouplissement de la politique monétaire (QE1, QE2, Operation Twist, etc.) ont toujours conduit à une augmentation significative des anticipations d'inflation aux États-Unis dans le passé. Nous nous attendons à ce que ce schéma historique se répète lors du prochain cycle d'assouplissement.

En ce qui concerne les liquidités, la bonne nouvelle est que les liquidités nettes, mesurées par les réserves bancaires à la Fed, ne se sont pas contractées de manière significative malgré le remplissage très attendu du compte général du Trésor (CGT) à la Fed. Toutes choses égales par ailleurs, les augmentations du compte général du Trésor réduisent les liquidités et absorbent les fonds.

Jusqu'à présent, il y a eu une augmentation de +341 milliards d'USD dans l'AGT depuis le début de juin 2023. Une grande partie de cette augmentation semble provenir d'une réduction des prises en pension qui a compensé une grande partie de l'augmentation de l'AGT. En fait, les prises en pension à la Fed ont diminué de -220 milliards USD au cours de la même période. À l'heure actuelle, les investisseurs obligataires ont un intérêt économique à remplacer les fonds liés aux prises en pension par des bons du Trésor dont le rendement est actuellement plus élevé.

**Conclusion: La réduction de l'incertitude réglementaire aux États-Unis devrait se traduire par une volatilité moindre à l'avenir. Le dépôt du dossier Bitcoin Trust par Blackrock a suscité une nouvelle vague d'optimisme parmi les gestionnaires d'actifs institutionnels et les banques qui se sont empressés d'entrer dans l'espace des crypto-actifs. Toutefois, l'approbation finale de la SEC ne semble pas encore acquise. Les indicateurs en temps réel de la croissance des liquidités aux États-Unis, tels que la courbe des taux, signalent que les liquidités se contractent rapidement. Historiquement, la Fed a réduit ses taux en moyenne sept mois après l'inversion de la courbe des taux. Un nouveau cycle d'assouplissement de la politique monétaire devrait être nettement positif pour le bitcoin et les crypto-actifs.**

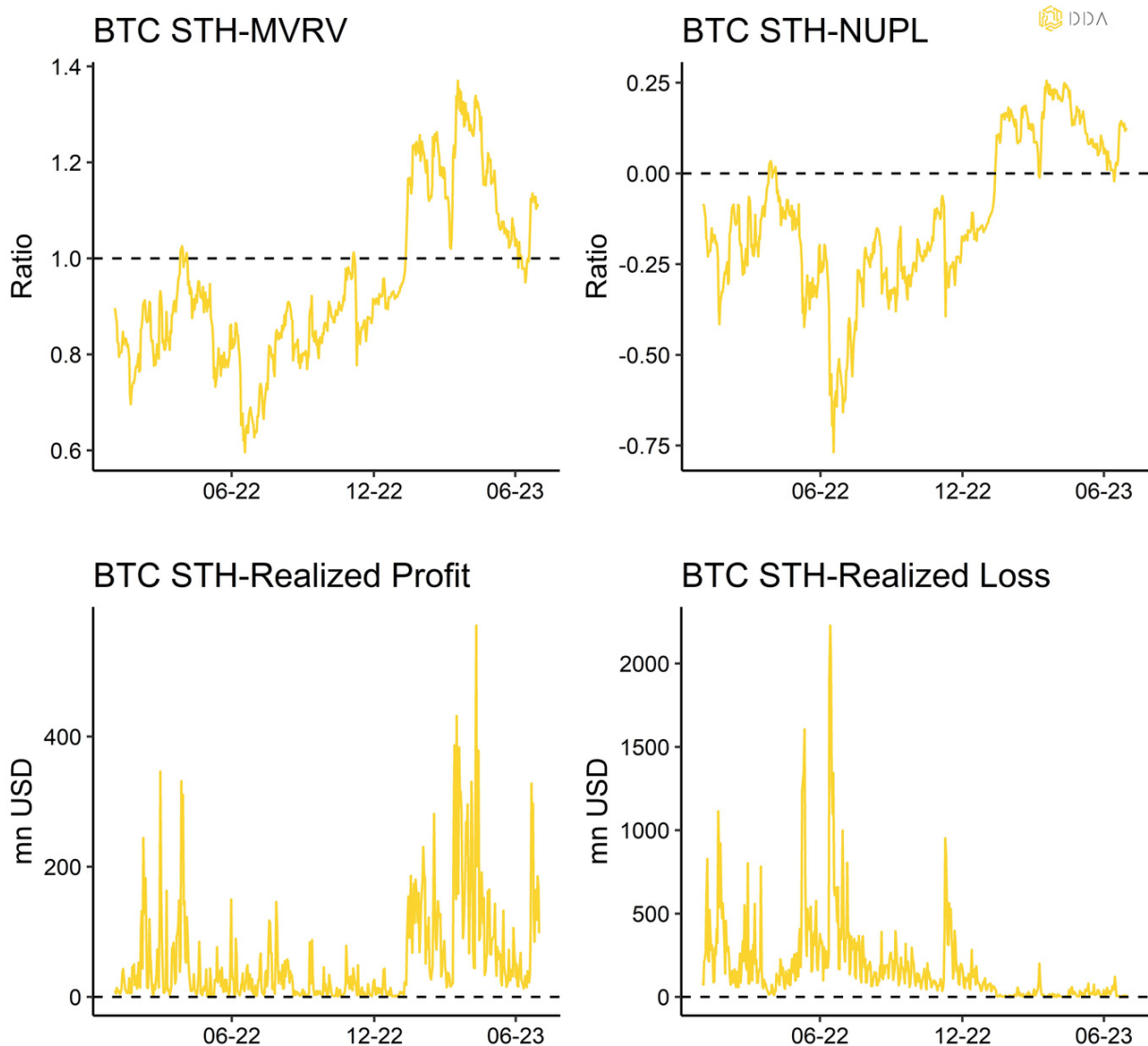


# Analyse de la chaîne

Avant la récente hausse de prix "induite par Blackrock", le prix du bitcoin pour les investisseurs à court terme est tombé en dessous du prix de base (26,400 USD) pendant une courte période, et nous avons observé un certain degré de capitulation de la part de cette cohorte d'investisseurs sous la forme d'une augmentation des bénéfices réalisés sur la chaîne. Apparemment, les investisseurs à court terme ont paniqué et ont voulu conserver une partie de leurs bénéfices non réalisés en prévision d'une nouvelle baisse.

Par conséquent, un facteur d'"épuisement des vendeurs" à court terme a contribué à une augmentation ultérieure des prix. C'est ce qui ressort, par exemple, de la chute de la mesure des profits/pertes nets non réalisés des détenteurs de titres à court terme (STH-NUPL) en dessous de 0 et de l'augmentation subséquente des profits réalisés par les détenteurs de titres à court terme (STH).

## Bitcoin Short-term Holder (STH) Dashboard



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

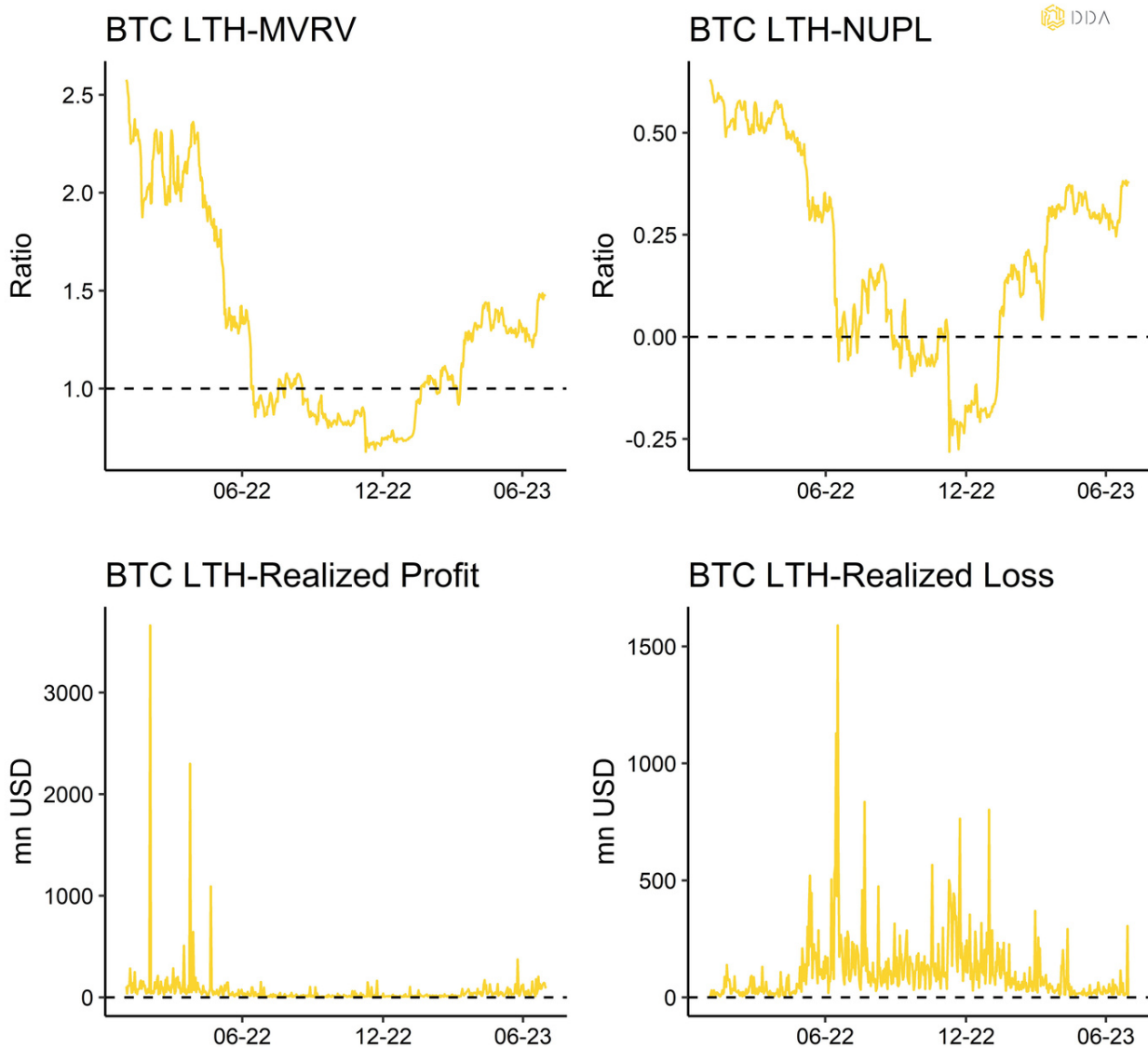


Du point de vue d'un investisseur pur, les détenteurs de titres à court terme sont généralement considérés comme des "mains faibles", avec une probabilité plus élevée de distribution en cas de baisse des prix.

Cette année, les détenteurs de titres à court terme ont généralement été très actifs dans la prise de bénéfices. Comme ces investisseurs ont une période de détention maximale de 155 jours ou moins, les prises de bénéfices signifient que ces investisseurs sortent déjà des positions prises au début de l'année en janvier 2023 ou plus tard lors de la dernière hausse des prix.

En revanche, les détenteurs de titres à long terme (LTH), qui sont généralement considérés comme des "mains fortes" du point de vue de l'investissement pur, ont été très réticents à vendre leurs titres cette année.

### Bitcoin Long-term Holder (LTH) Dashboard

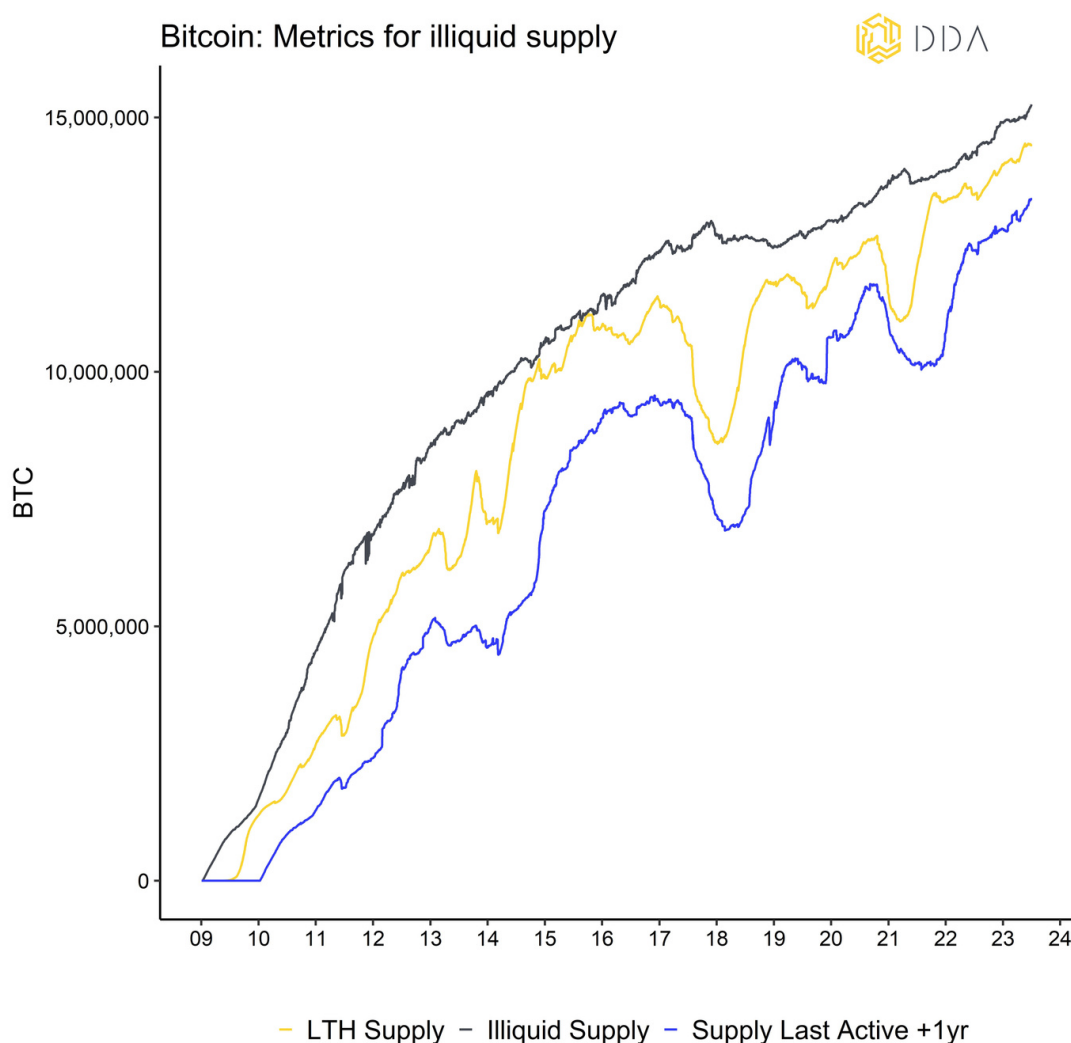


Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets



Ni les bénéfices ni les pertes réalisés n'ont augmenté de manière significative cette année. Il convient de souligner que les détenteurs à long terme constituent la cohorte d'investisseurs la plus importante. À l'heure où nous écrivons ces lignes, les détenteurs à long terme détiennent environ 14,47 millions de BTC, ce qui représente environ 74,5 % de l'offre totale en circulation, selon les données fournies par Glassnode.

En fait, l'offre de bitcoins devient de plus en plus illiquide. L'offre de LTH dépasse l'offre en circulation depuis février 2021 avec +2,4 % en glissement annuel contre +1,7 % en glissement annuel au moment de la rédaction de ce rapport. Selon les dernières données de Glassnode, environ 15,2 millions de pièces sont considérées comme "illiquides" - un nouveau record historique. Environ 70 % de l'offre n'a pas bougé depuis au moins un an.

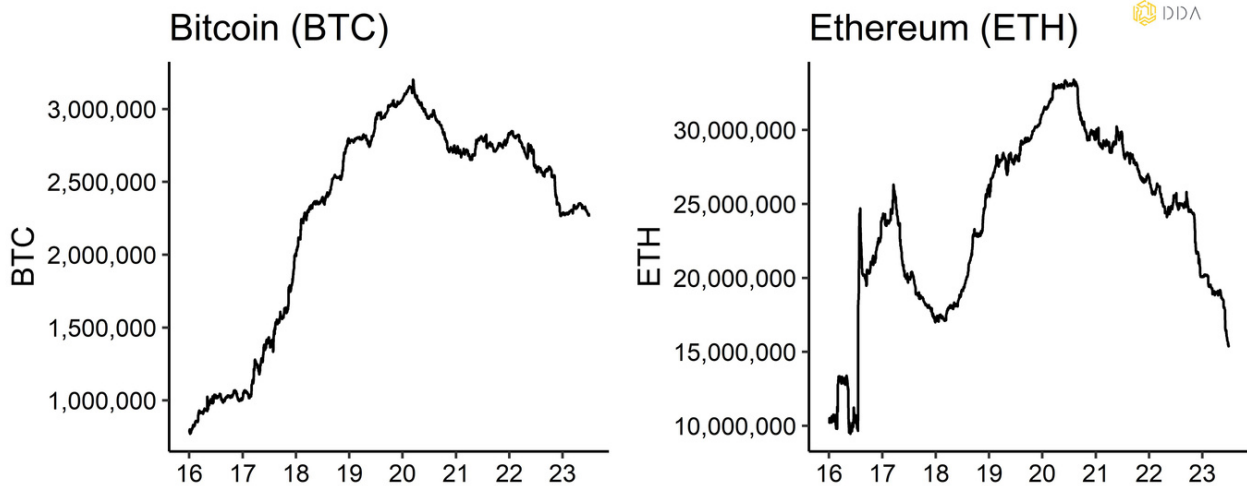


Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

La liquidité des échanges diminue également rapidement, ce qui est vrai pour le bitcoin et particulièrement pour l'ethereum.

Alors que les soldes des bourses de Bitcoin ont atteint leur plus bas niveau depuis 5 ans, les soldes des bourses d'Ethereum sont déjà à leur plus bas niveau depuis 7 ans. L'illiquidité des bourses est généralement positive, car les investisseurs doivent faire des offres pour une offre de pièces qui se réduit. Toutes choses égales par ailleurs, le prix de compensation du marché est théoriquement plus élevé pour la même quantité de demande si l'offre diminue.

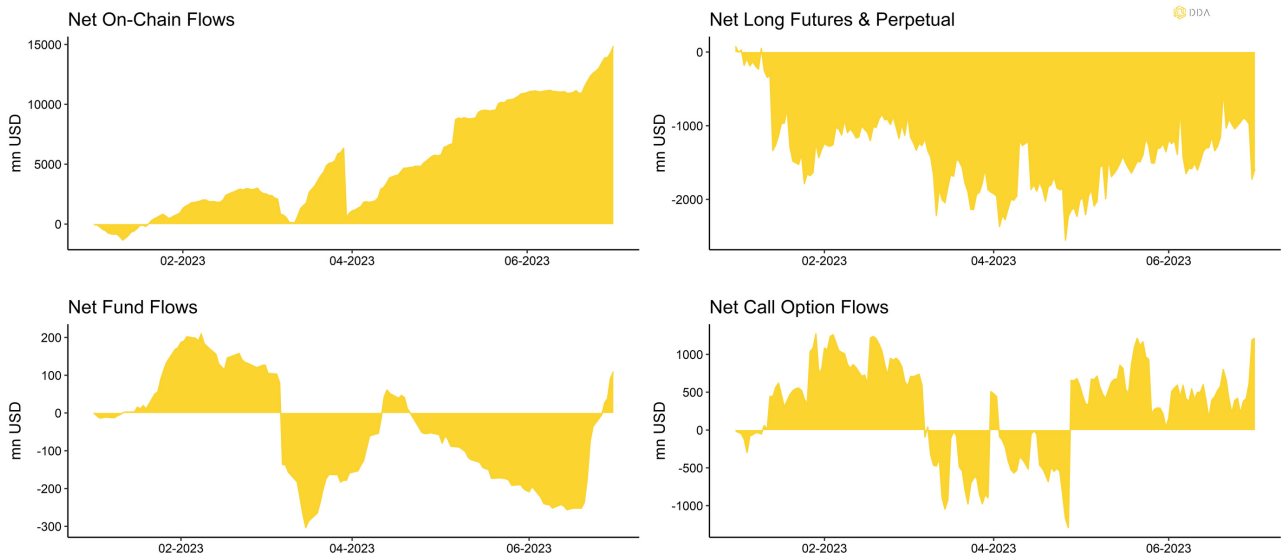
## Major cryptoassets' exchange balances



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

Dans l'ensemble, les flux nets de capitaux vers les crypto-actifs ont considérablement augmenté par rapport à l'année dernière. D'après nos estimations, environ +14,6 milliards d'USD ont été investis dans le bitcoin sur une base nette depuis le début de l'année, ce qui comprend les flux sur la chaîne, les dérivés (contrats à terme, perpétuels et options) et les flux de fonds.

Bitcoin: Cumulative Net Capital Flows (year-to-date)  
in mn USD

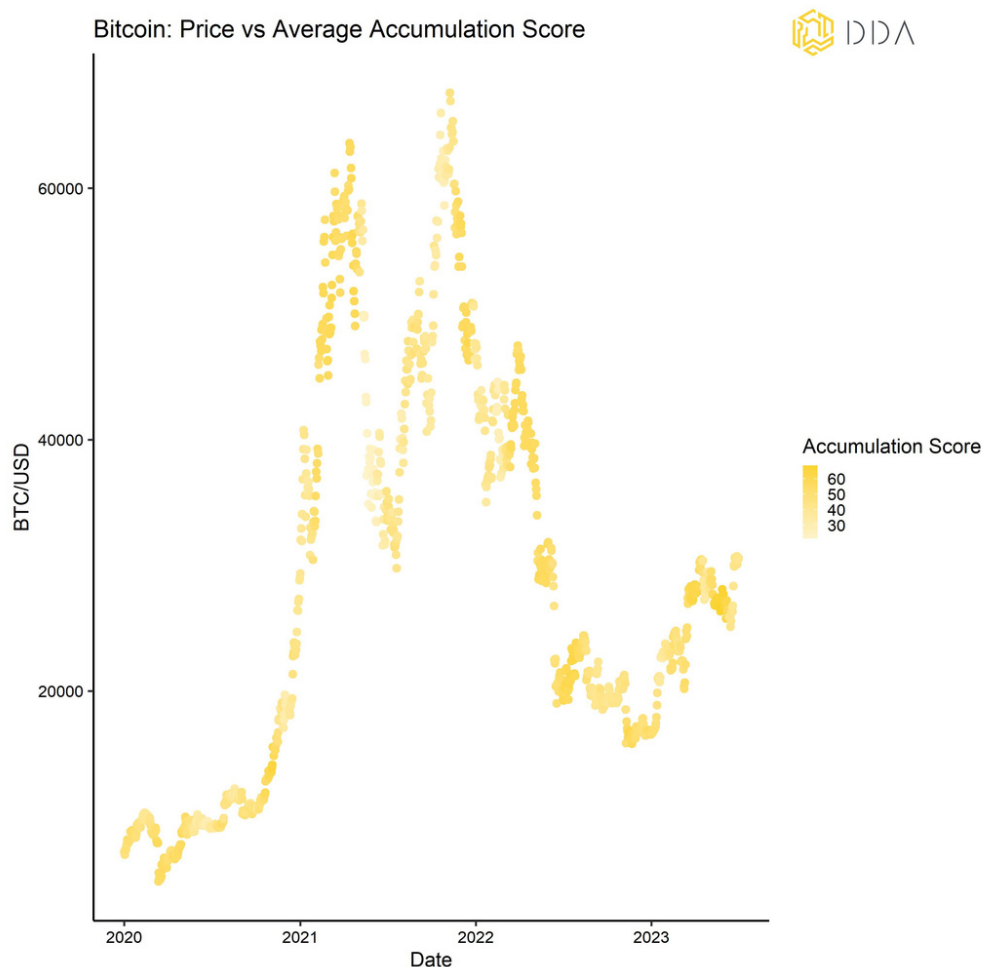


Source: Glassnode, Bloomberg, Deutsche Digital Assets, own calculations

La grande majorité de ces flux de capitaux vers le bitcoin en 2023 s'est produite par le biais de transactions sur la chaîne (+14,8 milliards d'USD), tandis que d'autres types de flux de capitaux nets ont été nettement moins importants. Les entrées de capitaux dans le bitcoin par la chaîne sont mesurées par la variation cumulative du plafond réalisé cette année.



En comparaison, les flux nets de fonds Bitcoin au niveau mondial semblent être relativement faibles. Cela signifie également que la pénétration du marché des investisseurs particuliers et institutionnels par les fonds n'en est qu'à ses débuts et que l'on peut s'attendre à une hausse significative si la récente demande d'enregistrement du Blackrock Bitcoin ETF suscite d'autres investissements par l'intermédiaire de fonds. Dans l'ensemble, dans le cas du bitcoin, le principal véhicule d'investissement semble toujours être les transactions sur la chaîne et les contrats à terme/perpétuels, tandis que les fonds et les options sont encore relativement peu nombreux. Il est intéressant d'observer que l'activité d'accumulation a augmenté lors de la dernière correction des prix induite par la SEC, mais qu'elle s'est à nouveau estompée lors de la remontée des prix qui a suivi. Cela implique un certain comportement d'achat en creux de la part des investisseurs en bitcoins, ce qui apporte un soutien significatif aux prix.

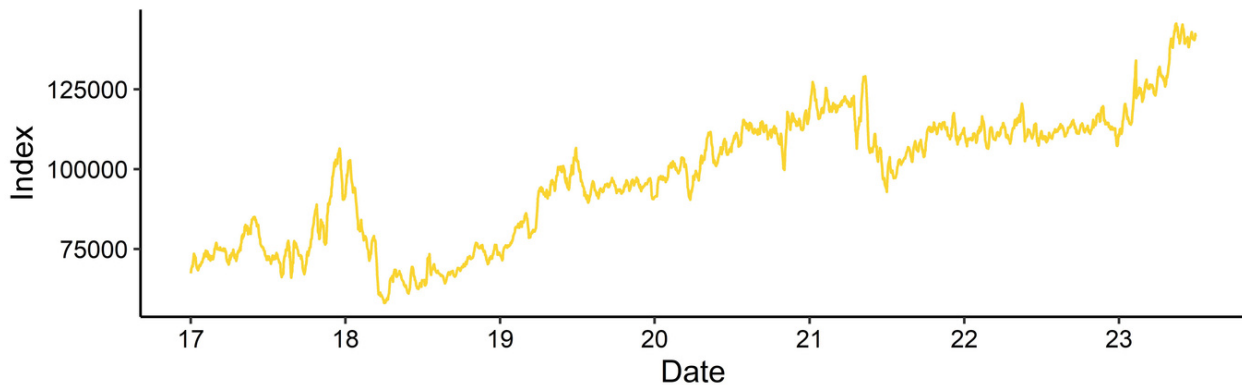


Le score d'accumulation représente la moyenne pondérée des changements du solde du portefeuille BTC sur une période de 30 jours. En dehors des flux, l'activité globale du réseau Bitcoin, basée sur les transactions et d'autres mesures essentielles de la chaîne, est toujours proche de ses récents records. Toutefois, le taux de croissance semble s'être essoufflé récemment. Rappelons que la majeure partie de cette croissance de l'activité du réseau est due à l'augmentation des inscriptions et des jetons BRC-20 émis sur Bitcoin.

## Bitcoin: Network Activity Index



Jan 2011 = 100; based on active addresses, transactions, utxo count and block size



— BTC Network Activity Index

Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

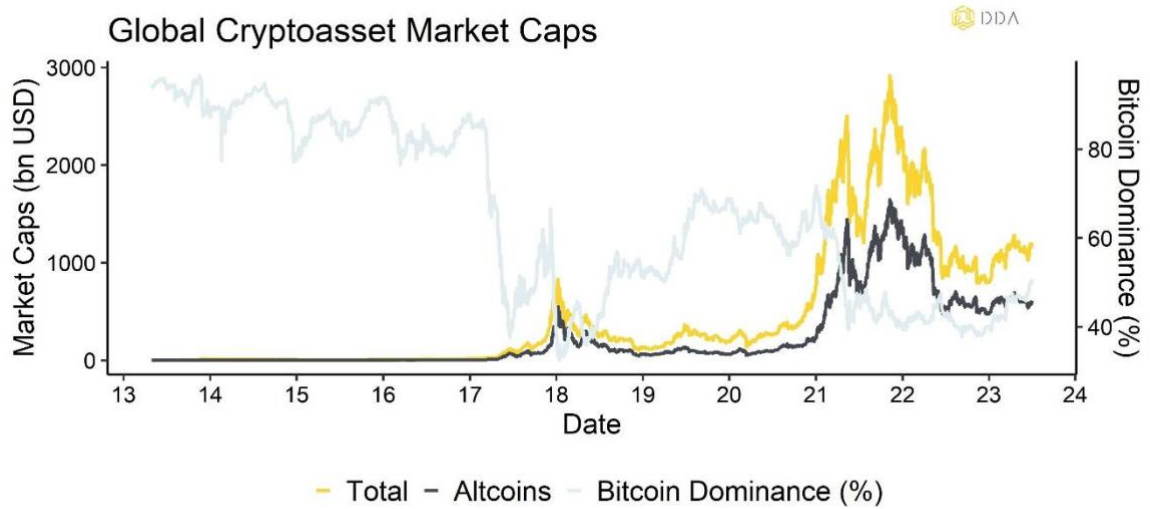
**Résultat : Les détenteurs de BTC à court terme ont réalisé des profits importants lorsque nous avons approché le coût de base de cette cohorte d'investisseurs le mois dernier, ce qui a fourni un certain plancher aux prix à l'avenir. En revanche, les détenteurs à long terme ont été très réticents à prendre des bénéfices ou des pertes cette année, alors que l'illiquidité de l'offre continue d'augmenter.**

Cette année, la plupart des flux de capitaux vers le bitcoin ont été réalisés par le biais de transactions sur la chaîne, suivies par des flux de contrats à terme et de contrats à durée indéterminée. Toutefois, les flux nets de fonds agrégés sont encore relativement faibles, ce qui implique un potentiel de hausse significatif pour ce véhicule d'investissement.

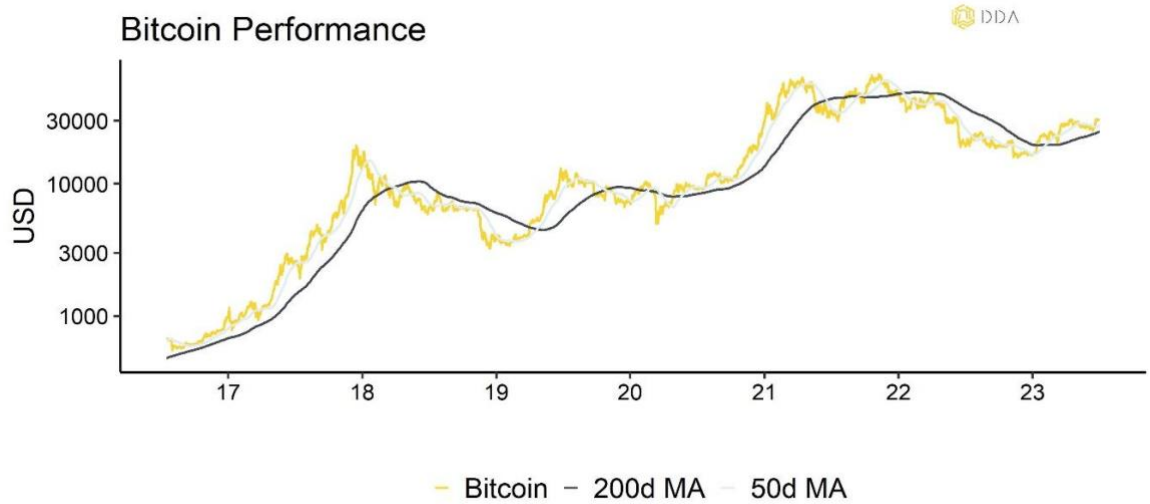
Les modèles d'accumulation de ce mois-ci impliquent une sorte de comportement d'achat en creux de la part des investisseurs en bitcoins. L'activité globale du réseau est toujours proche de ses plus hauts niveaux historiques, mais elle a clairement perdu de son élan.



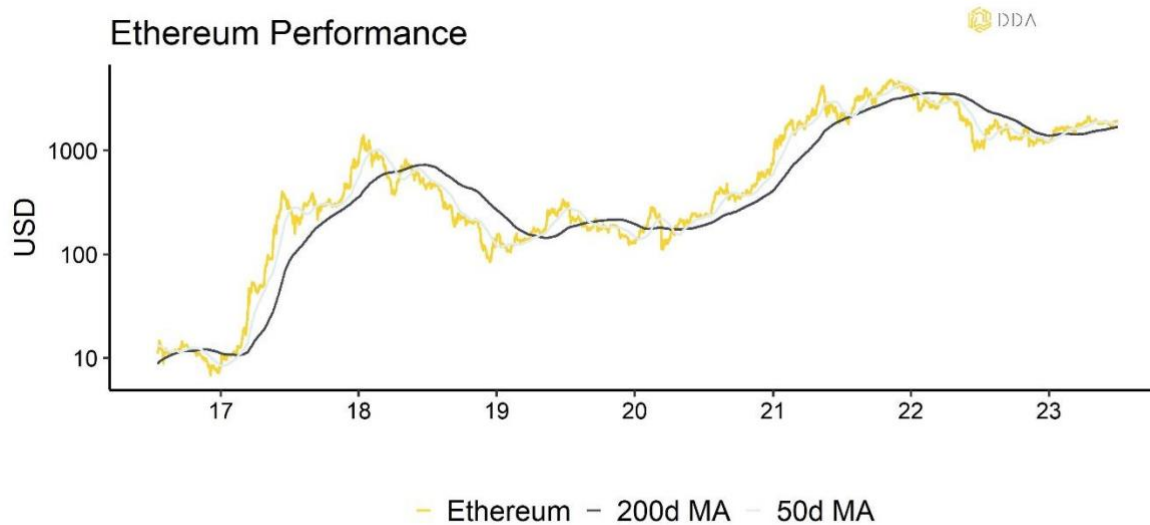
# Aperçu du marché des cryptoactifs



Source: Coinmarketcap



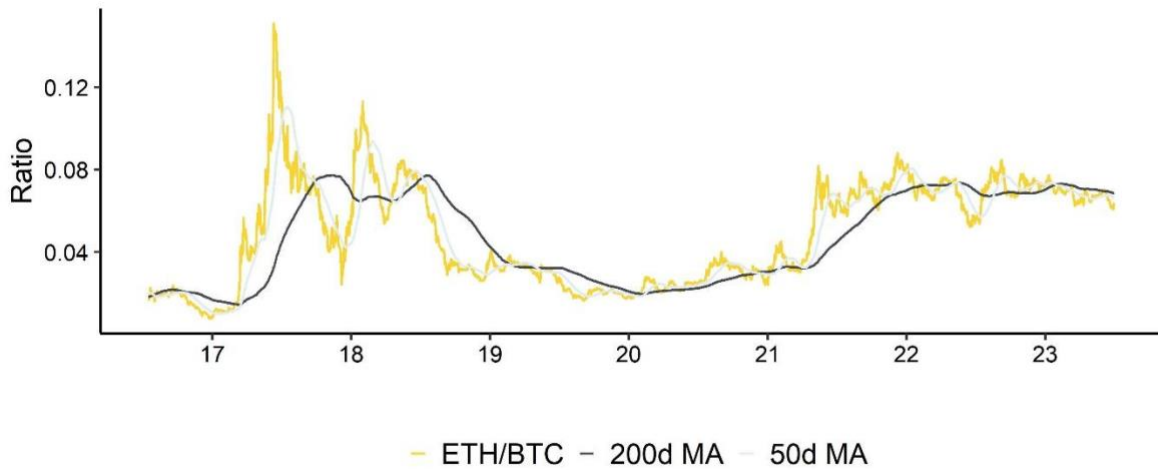
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



## Ethereum vs Bitcoin Relative Performance

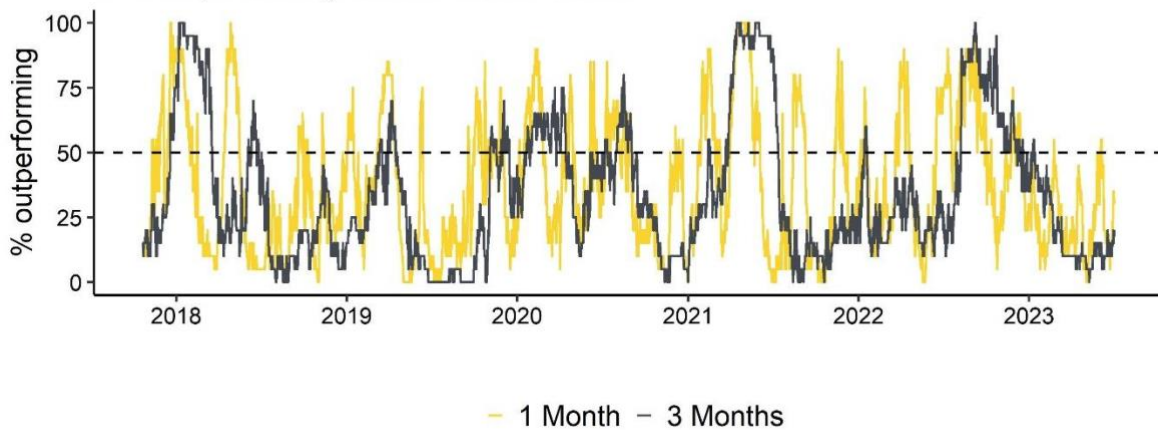


Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

## Altseason Index

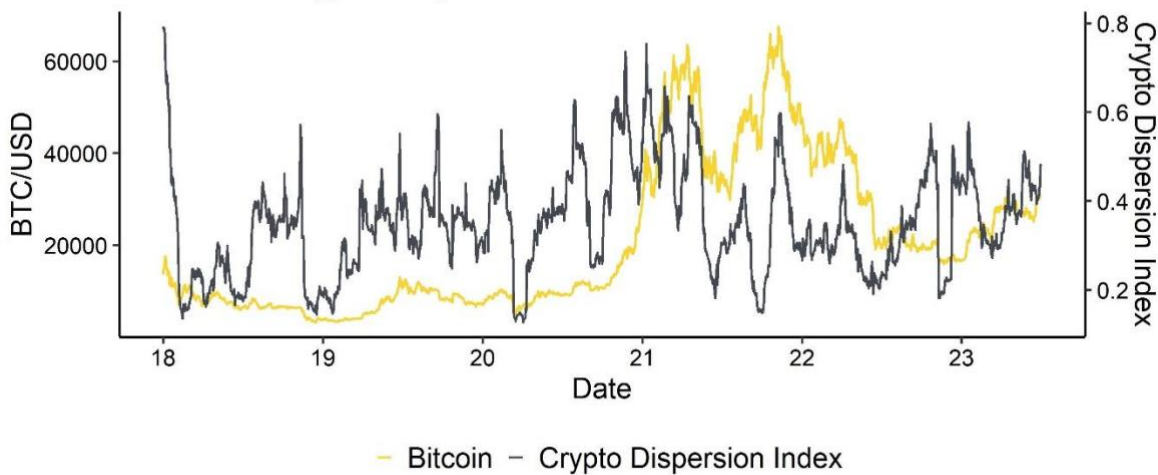


% of outperforming Altcoins versus Bitcoin



Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

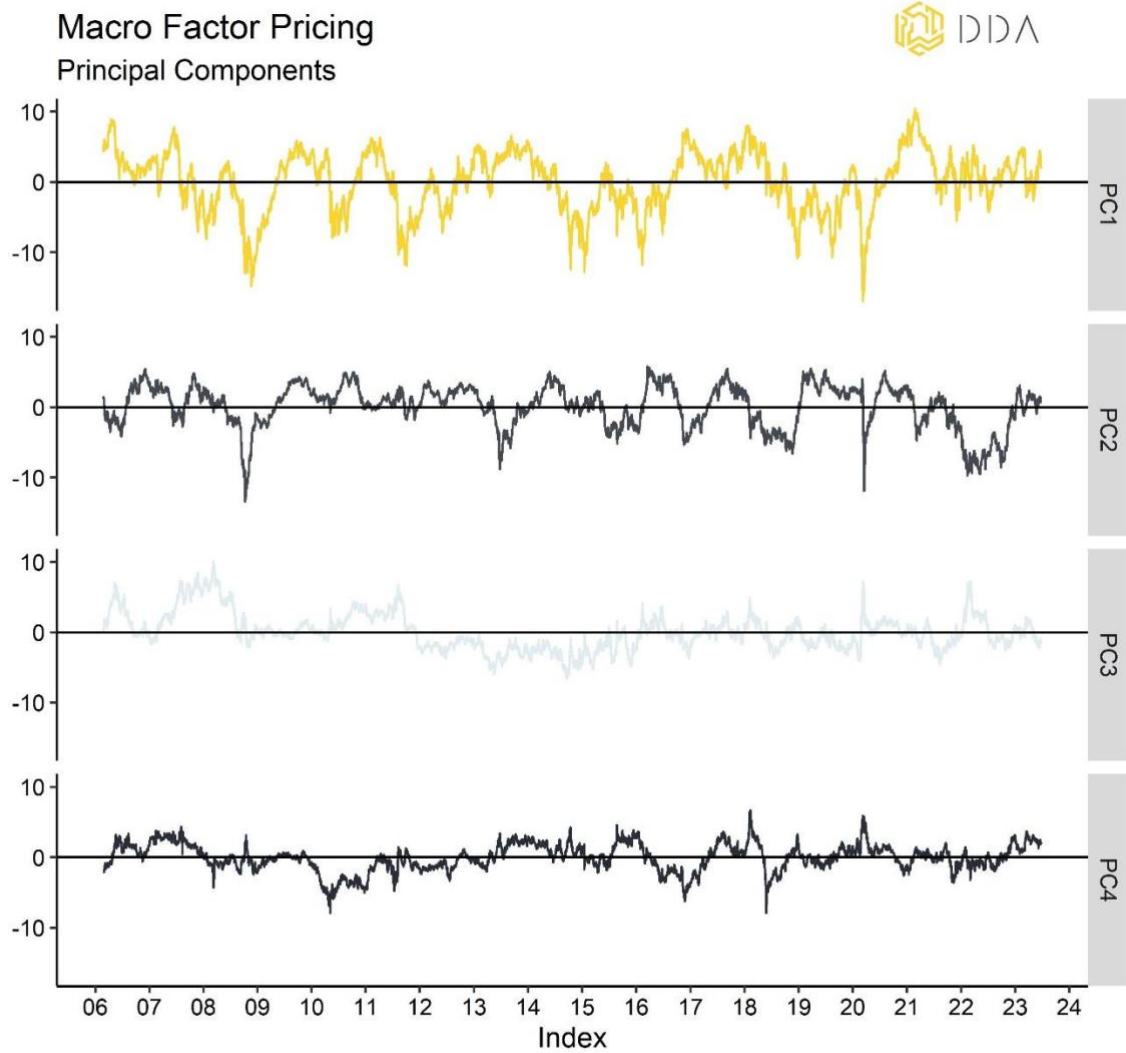
## Bitcoin vs Crypto Dispersion Index



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



# Cryptoactifs et macroéconomie



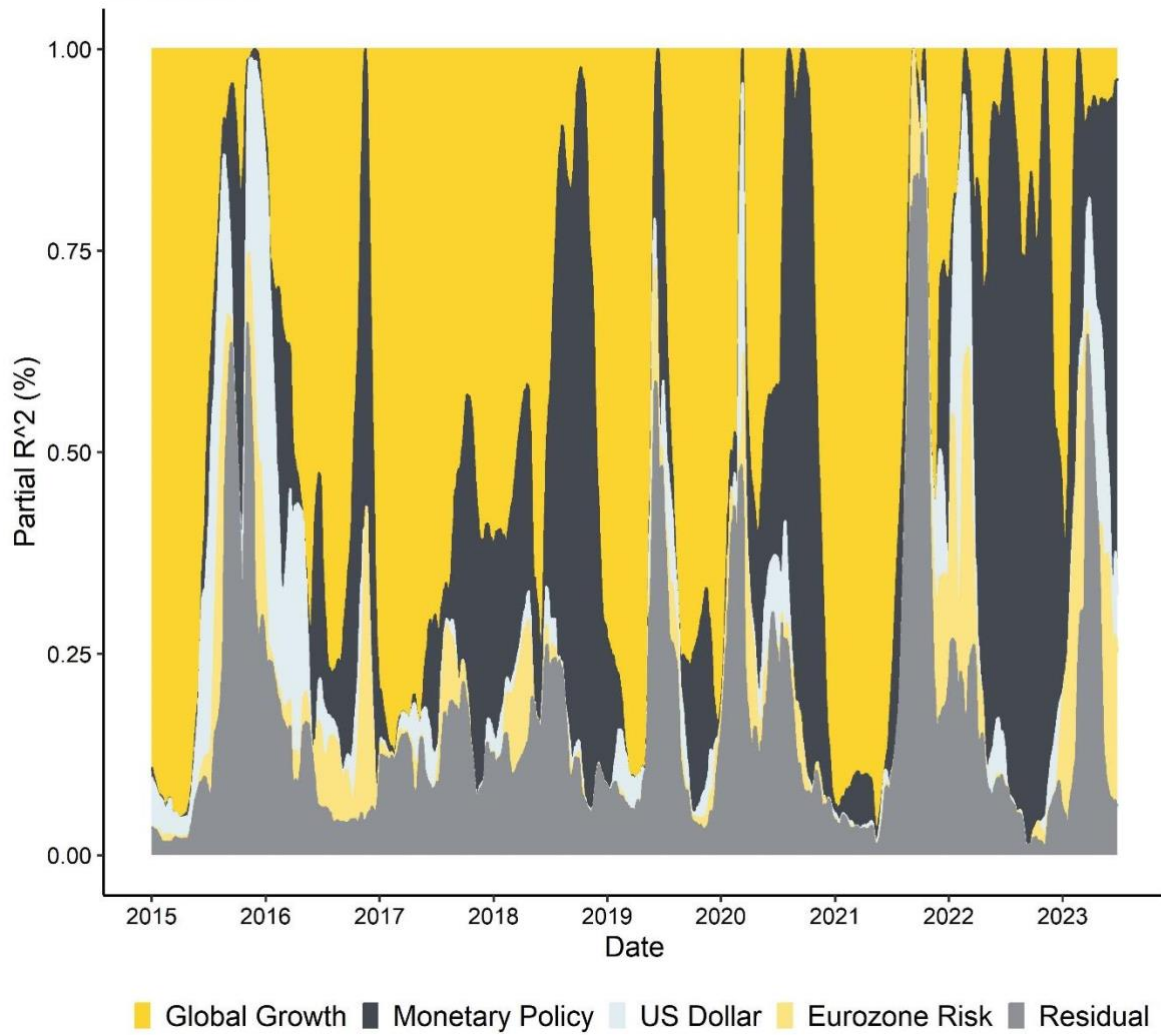
— Global Growth — Monetary Policy — US Dollar — Eurozone Risk

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets





# PC rolling part. R<sup>2</sup> for Bitcoin 120d window

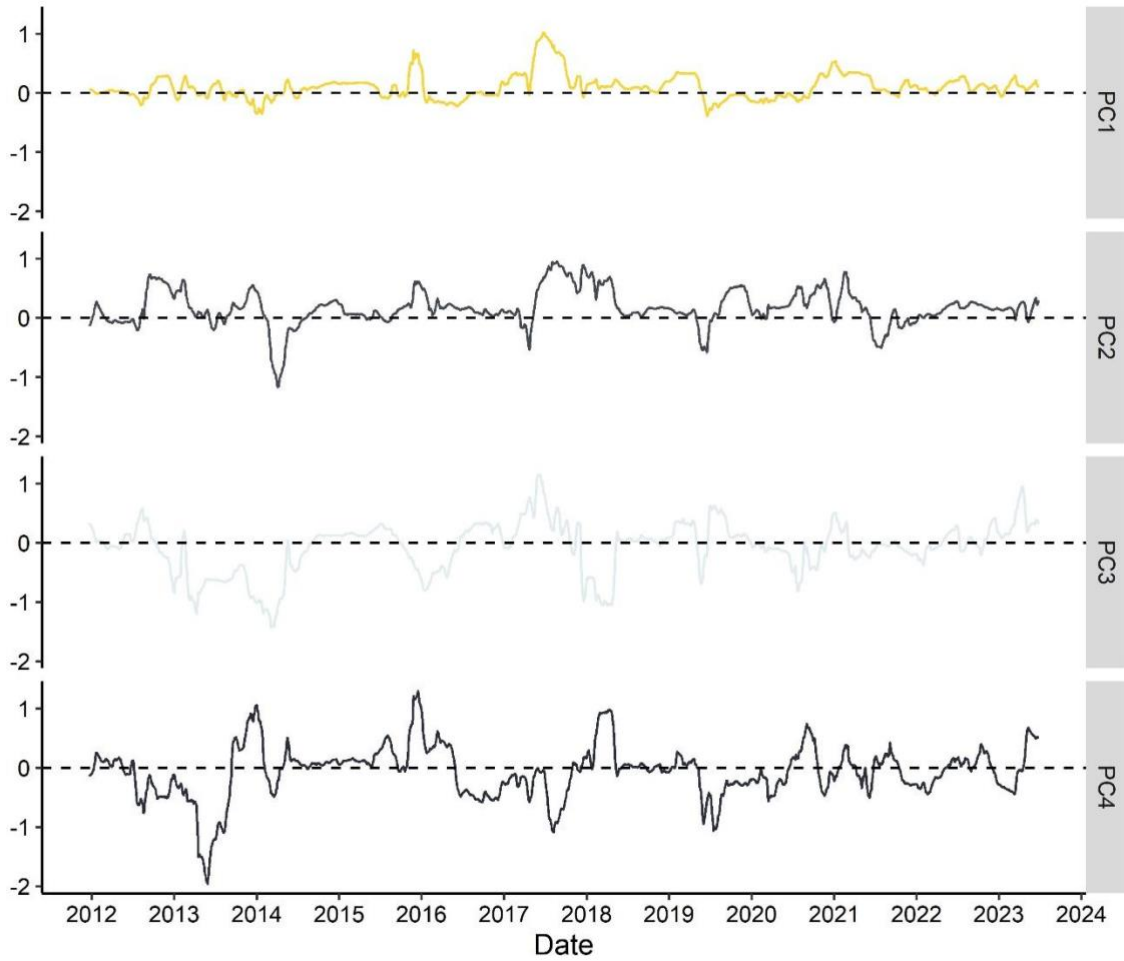


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



# PC rolling Betas for Bitcoin

120d window

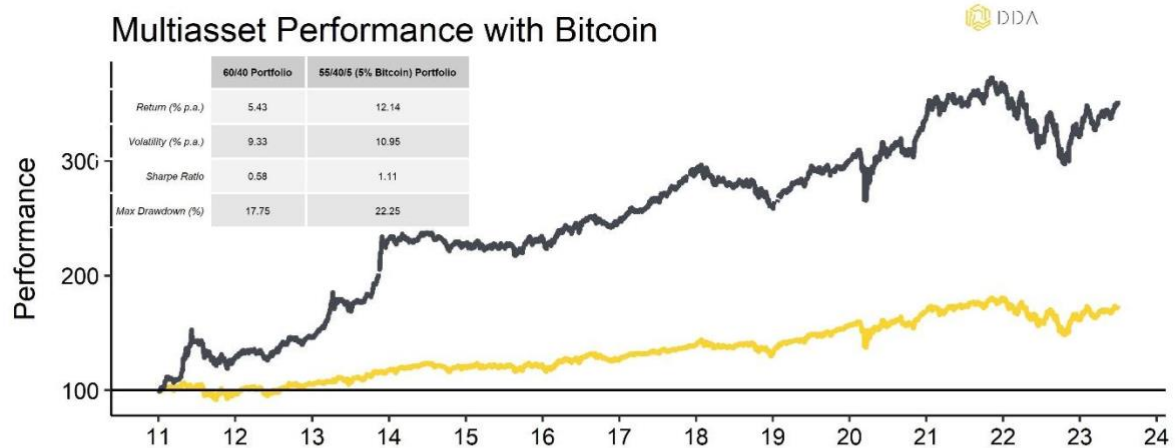


— Global Growth (PC1) – Monetary Policy (PC2) – US Dollar (PC3) – Eurozone Risk (PC4)

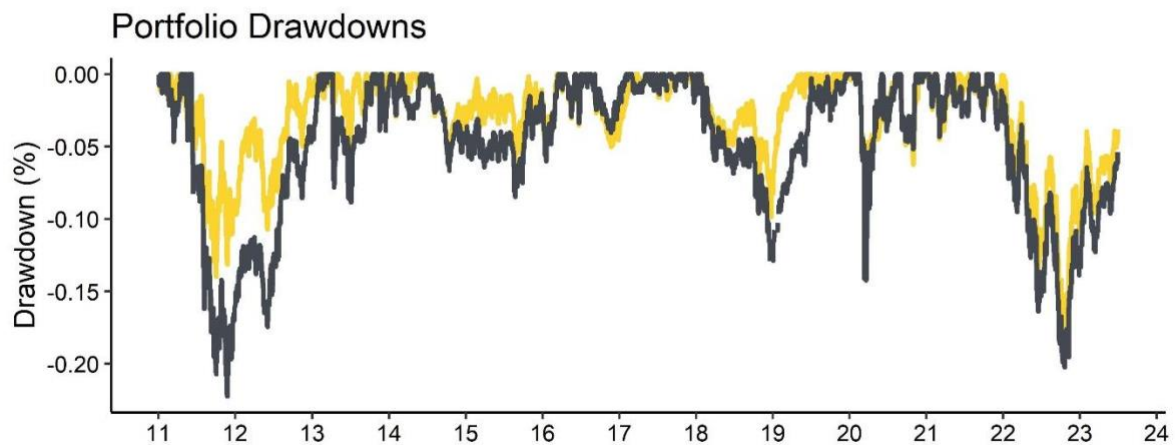
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



# Crypto-actifs et portefeuilles multi-actifs



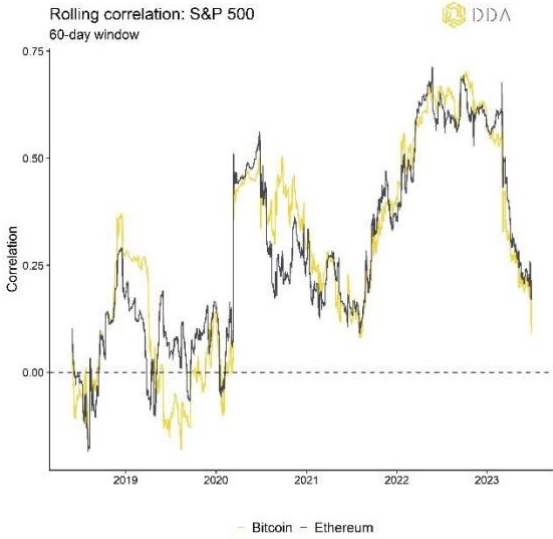
— 60/40 (MSCI World/BBG Global Agg) – 55/40/5 (MSCI World/BBG Global Agg/Bitcoin)



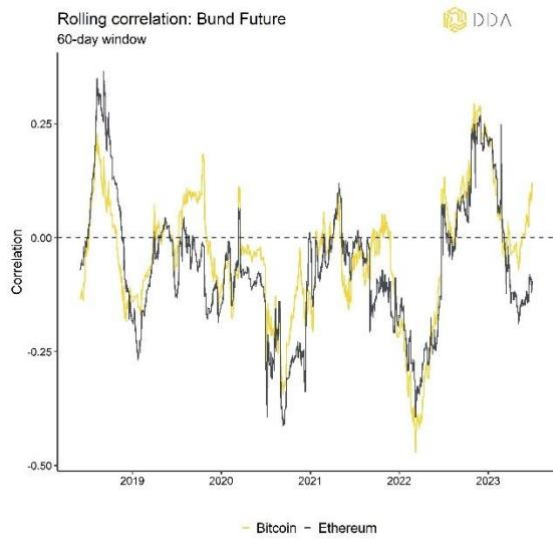
— 60/40 (MSCI World/BBG Global Agg) – 55/40/5 (MSCI World/BBG Global Agg/Bitcoin)

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

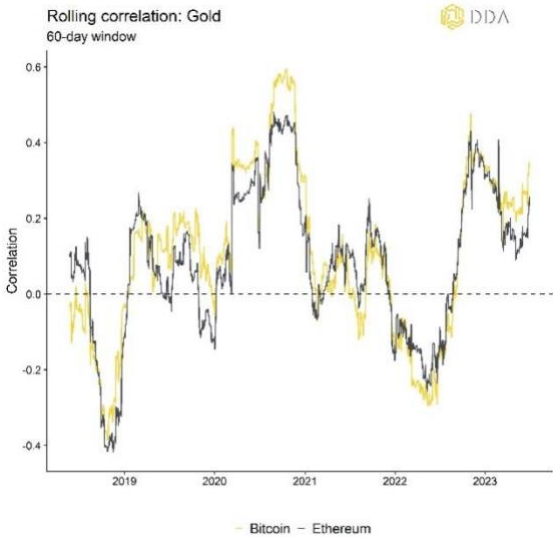




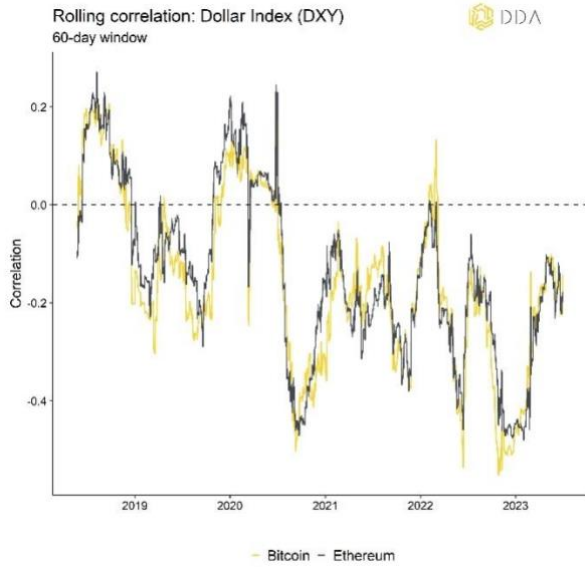
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



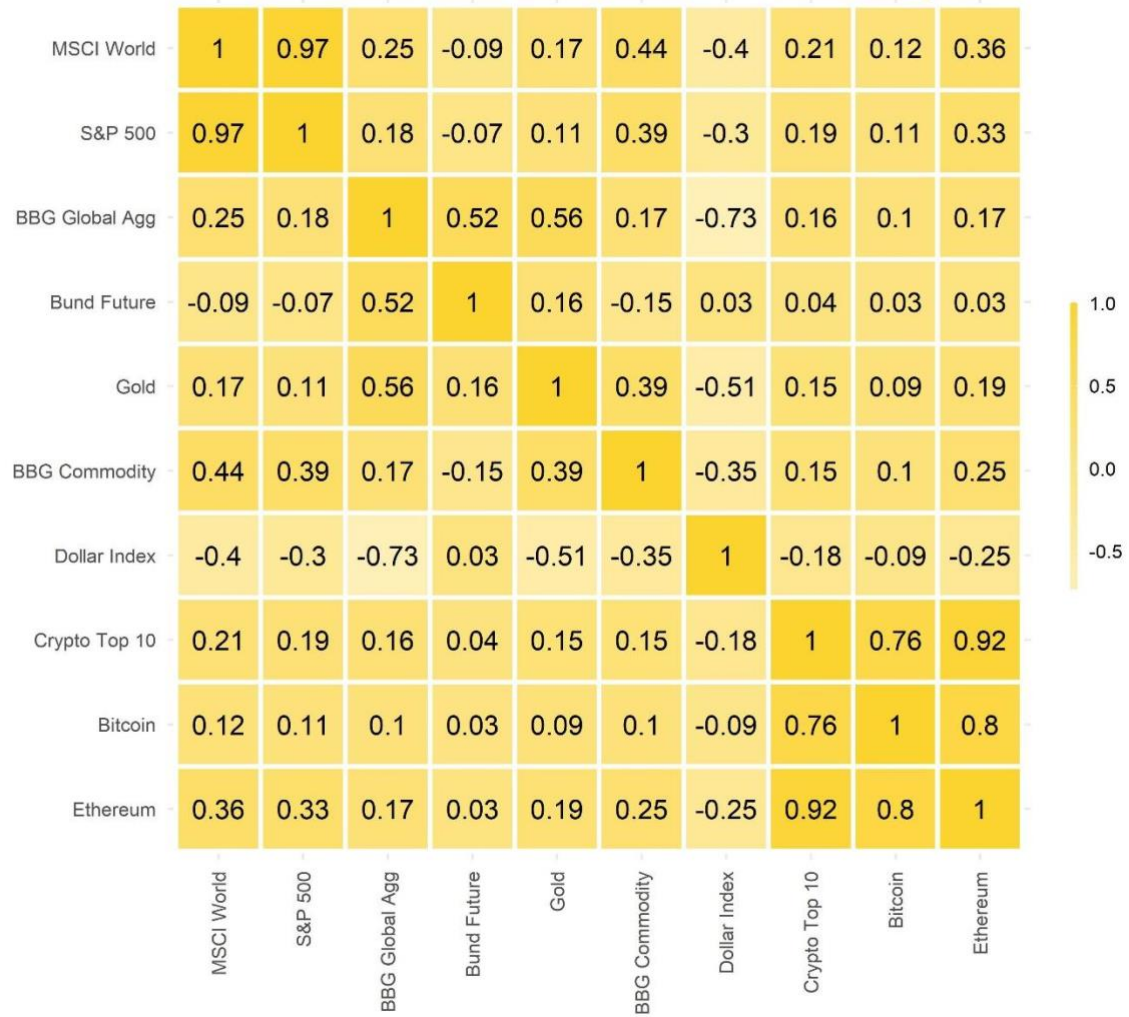
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



## Cross Asset Correlation Matrix



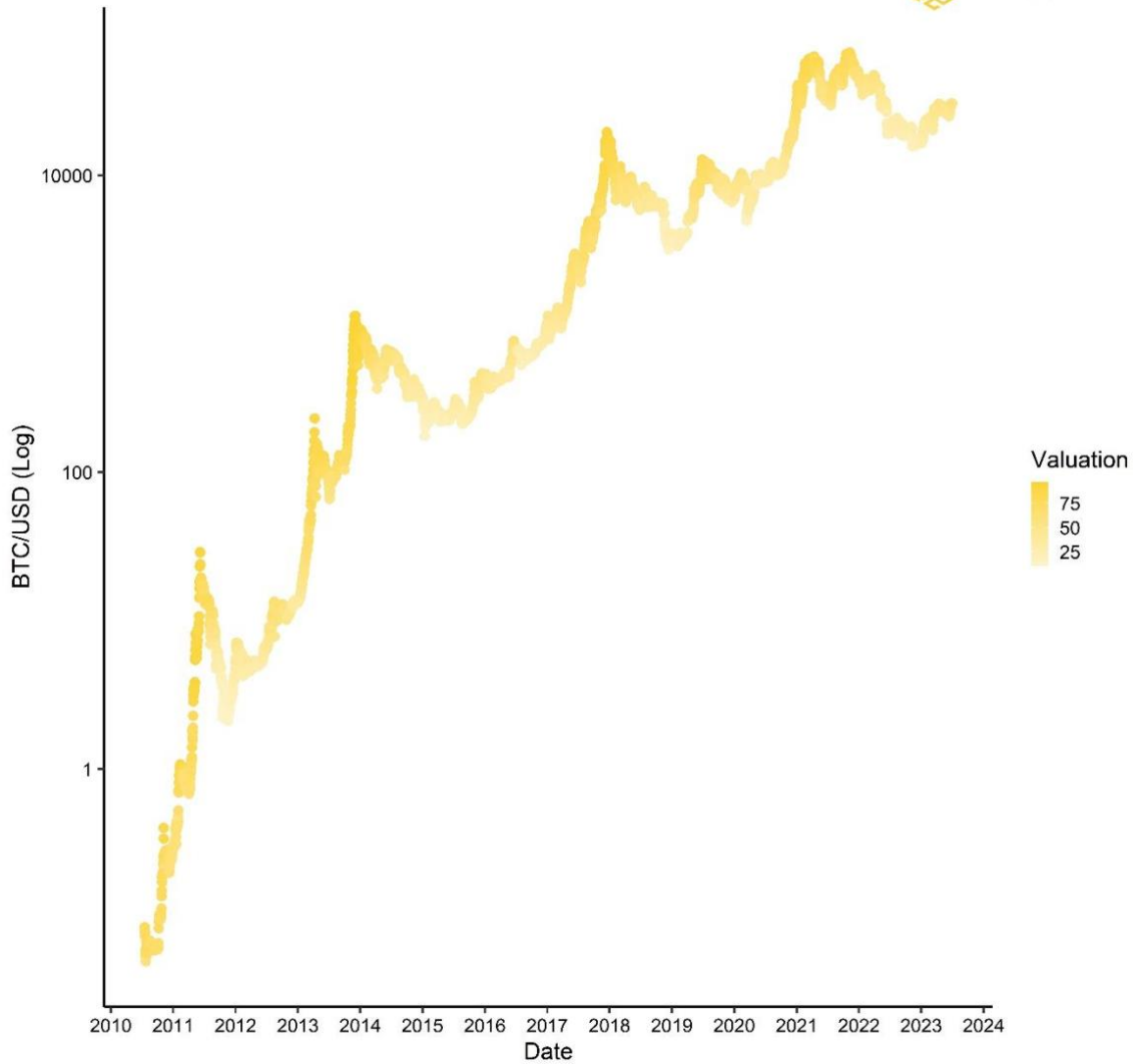
Correlations of weekly returns; Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



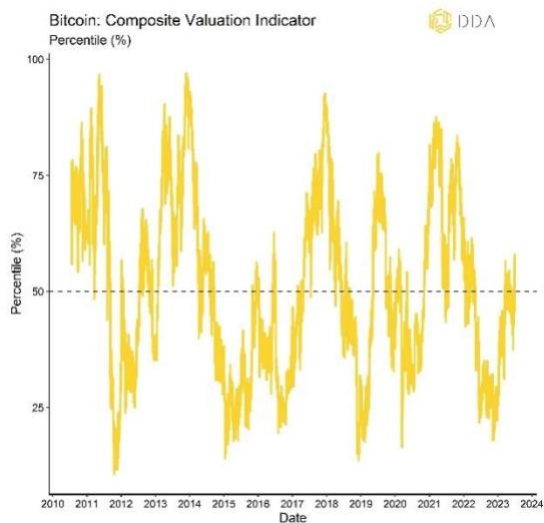


# Valorisation des crypto-actifs

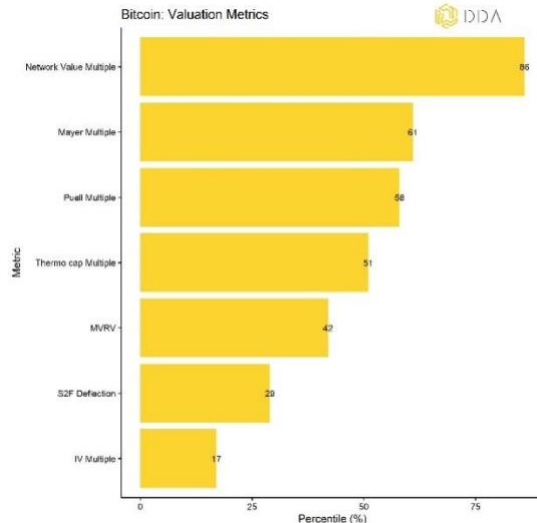
Bitcoin: Price vs Composite Valuation Indicator



Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets



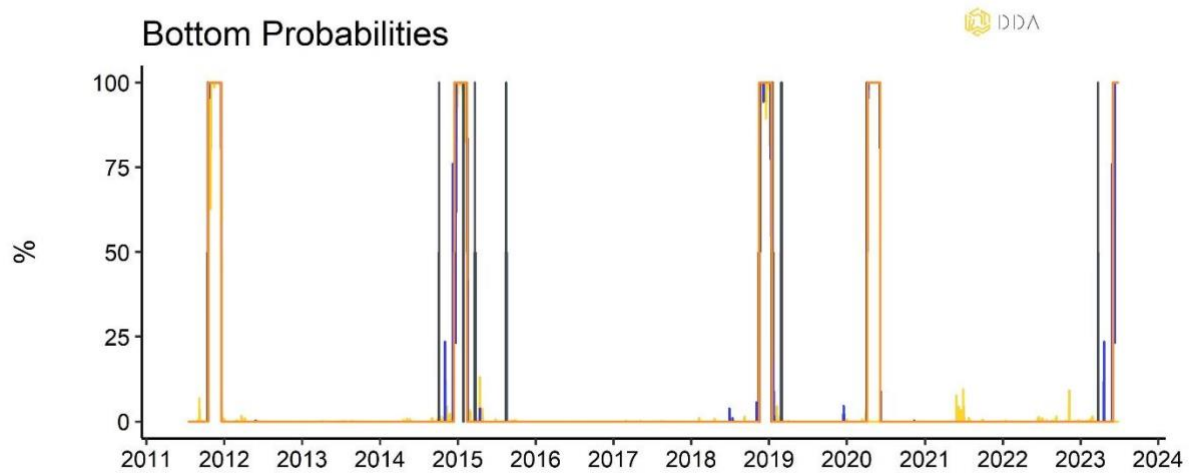
Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets



Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets



## Bitcoin Bottom Probability

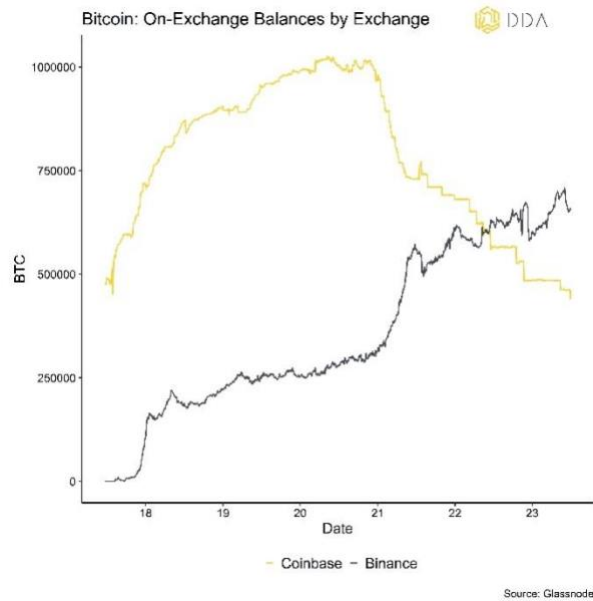
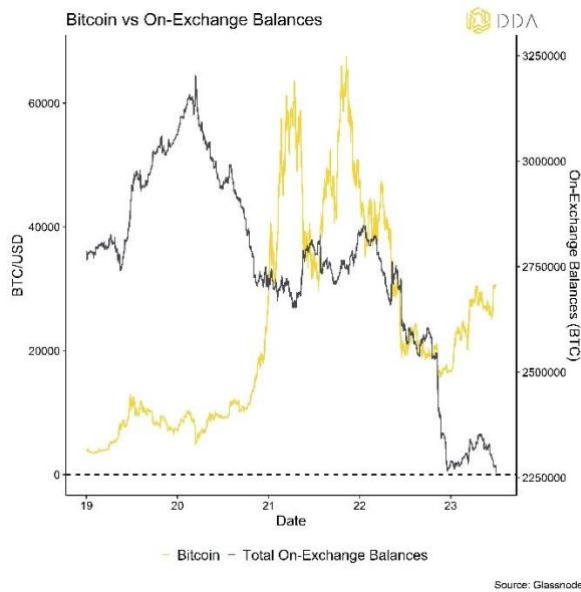
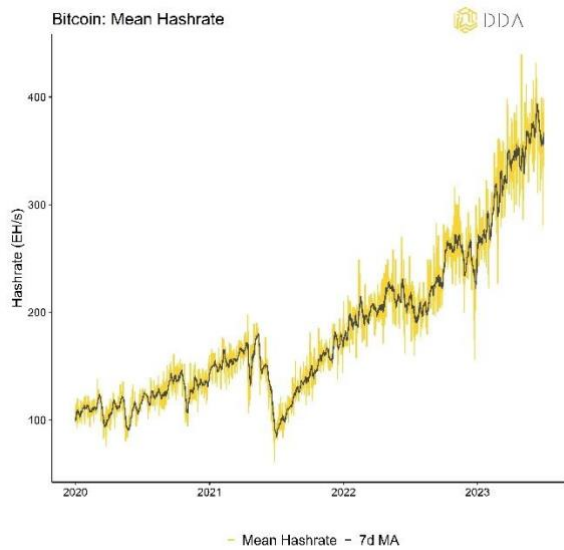
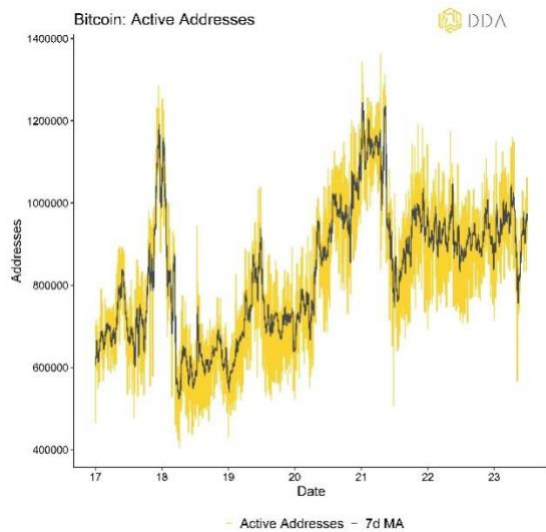


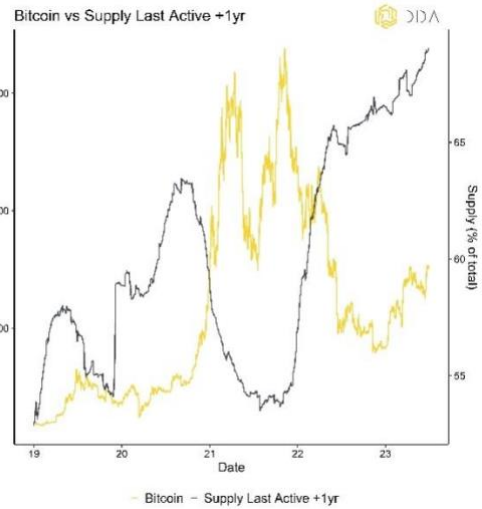
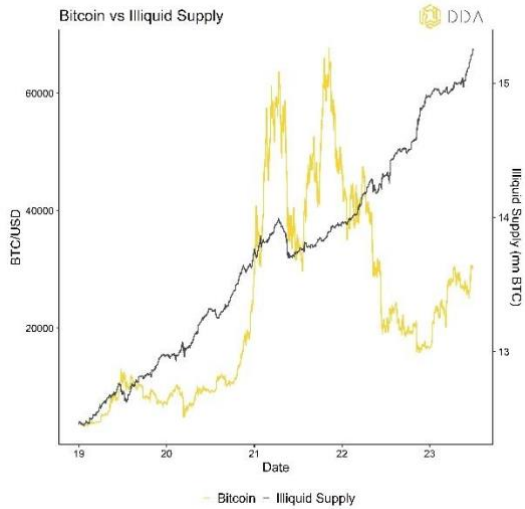
— Random Forest — Conditional Tree — Probit — Logit

Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets



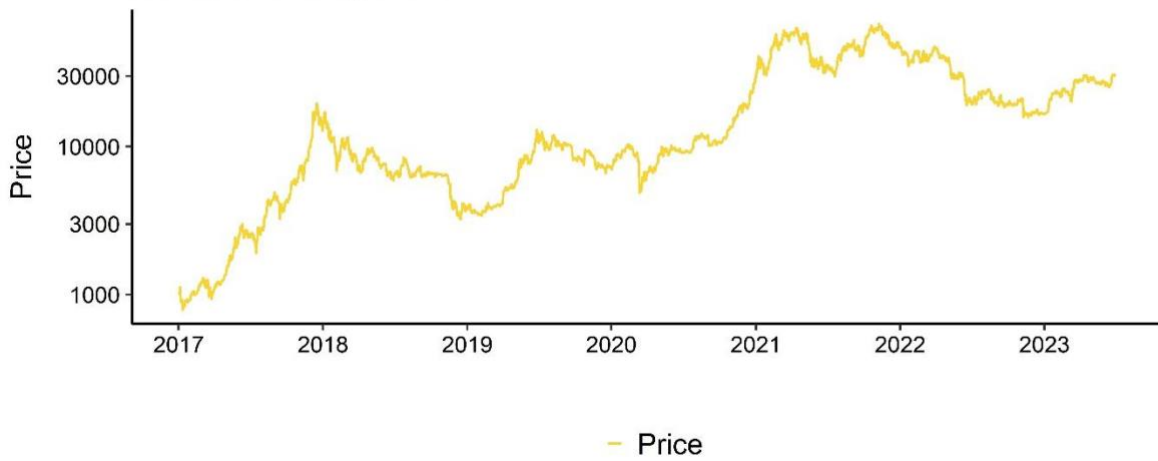
# Principes fondamentaux de la chaîne de crypto-monnaies





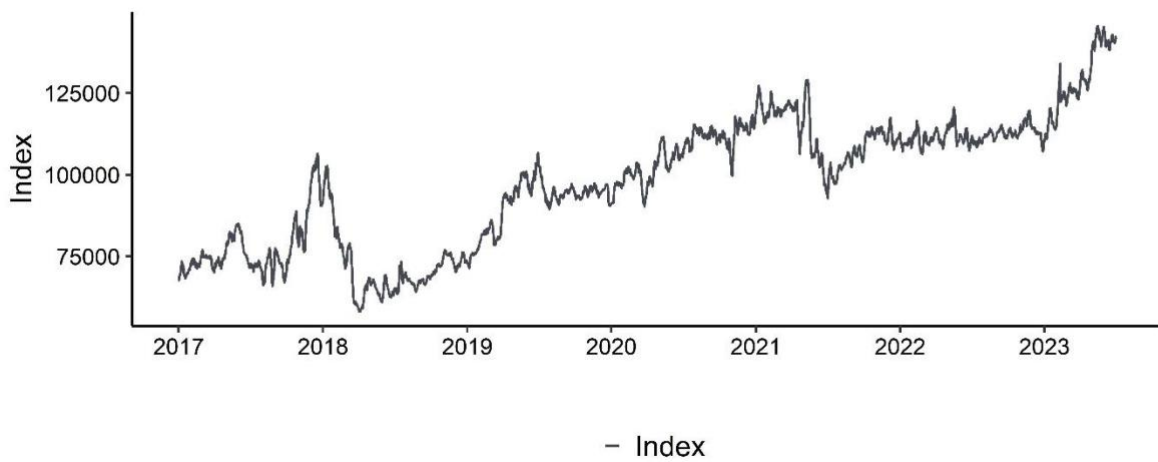
## Bitcoin: Price vs Network Activity Index

### Bitcoin: Closing Price



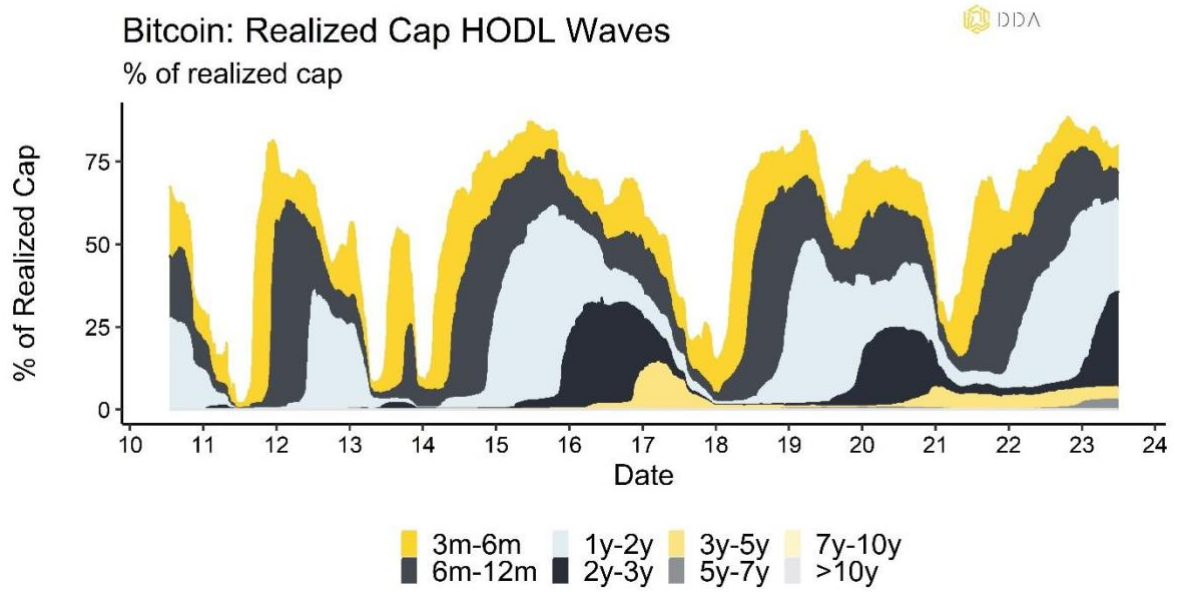
### Network Activity Index

Jan 2011 = 100; based on active addresses, transactions, utxo count and block size



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets



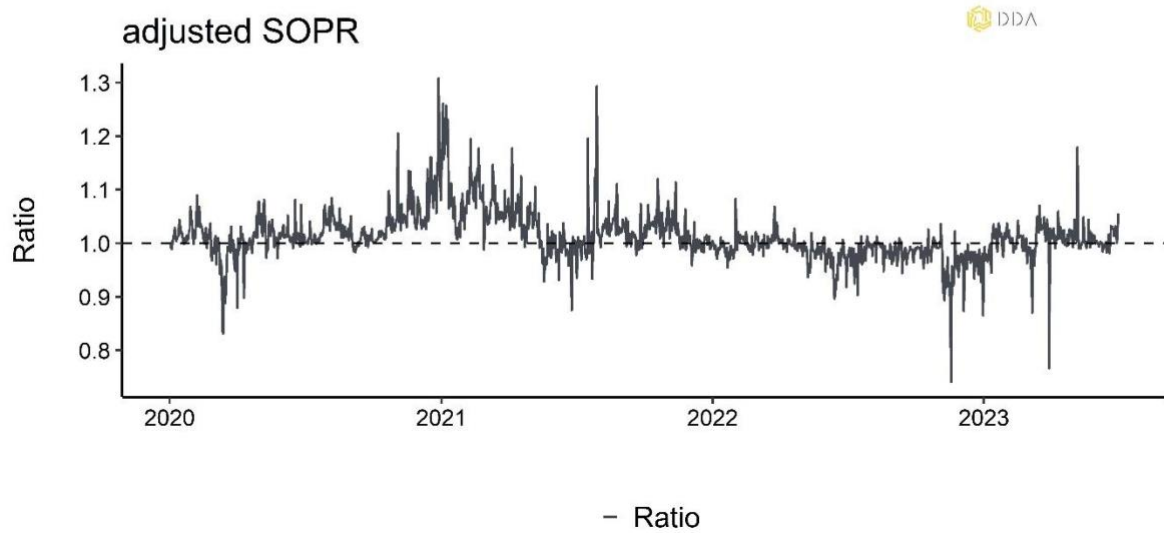
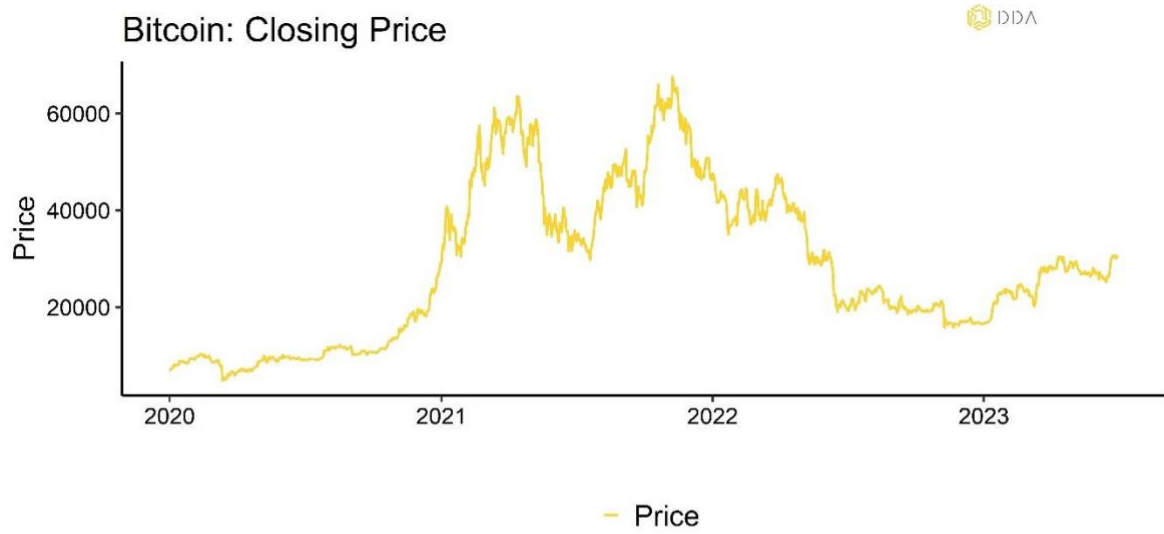


Source: Glassnode





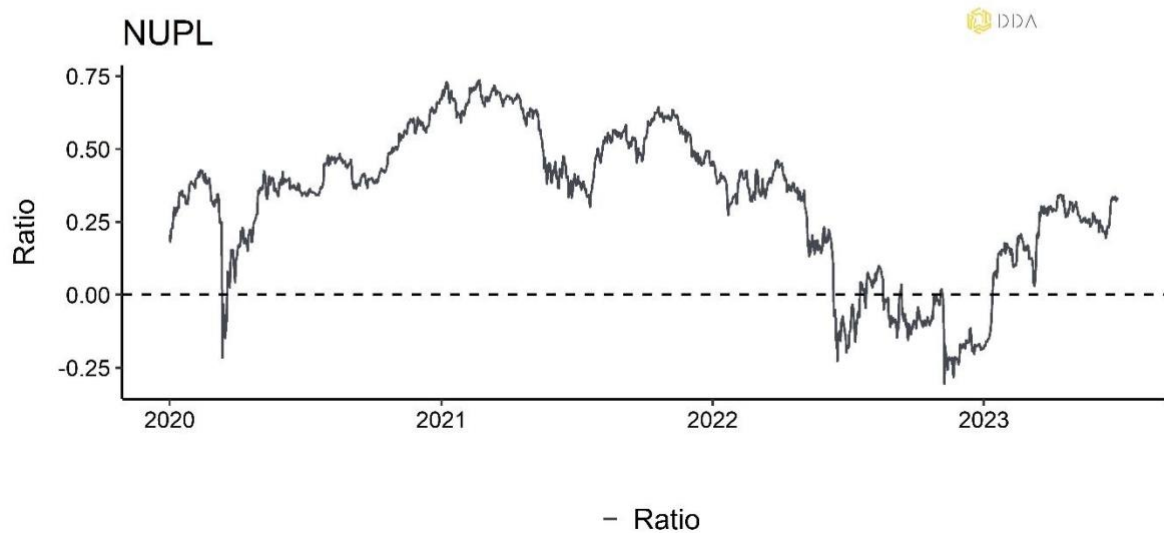
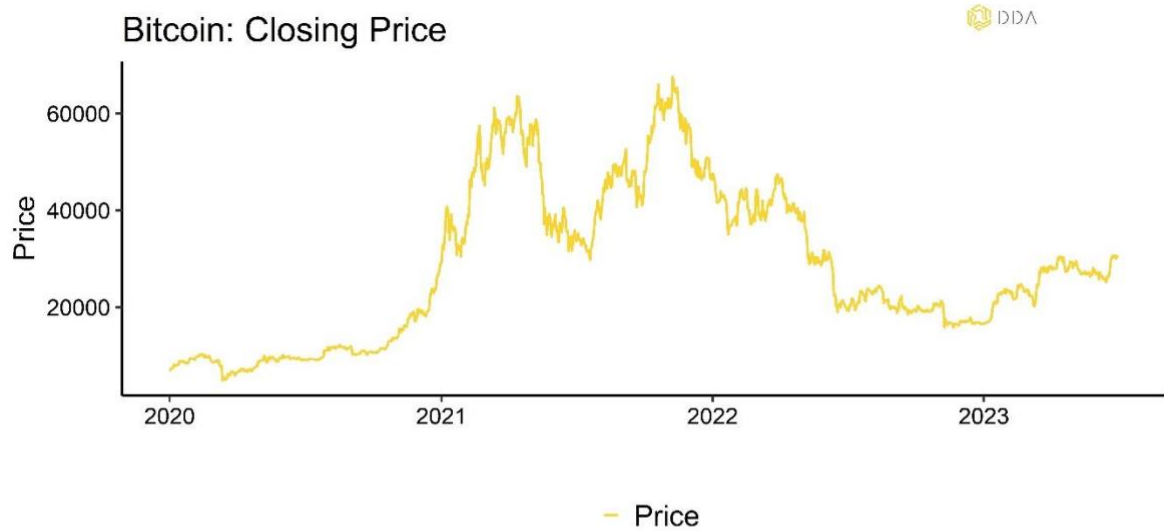
## Bitcoin vs adjusted Spent Output Profit Ratio



Source: Glassnode



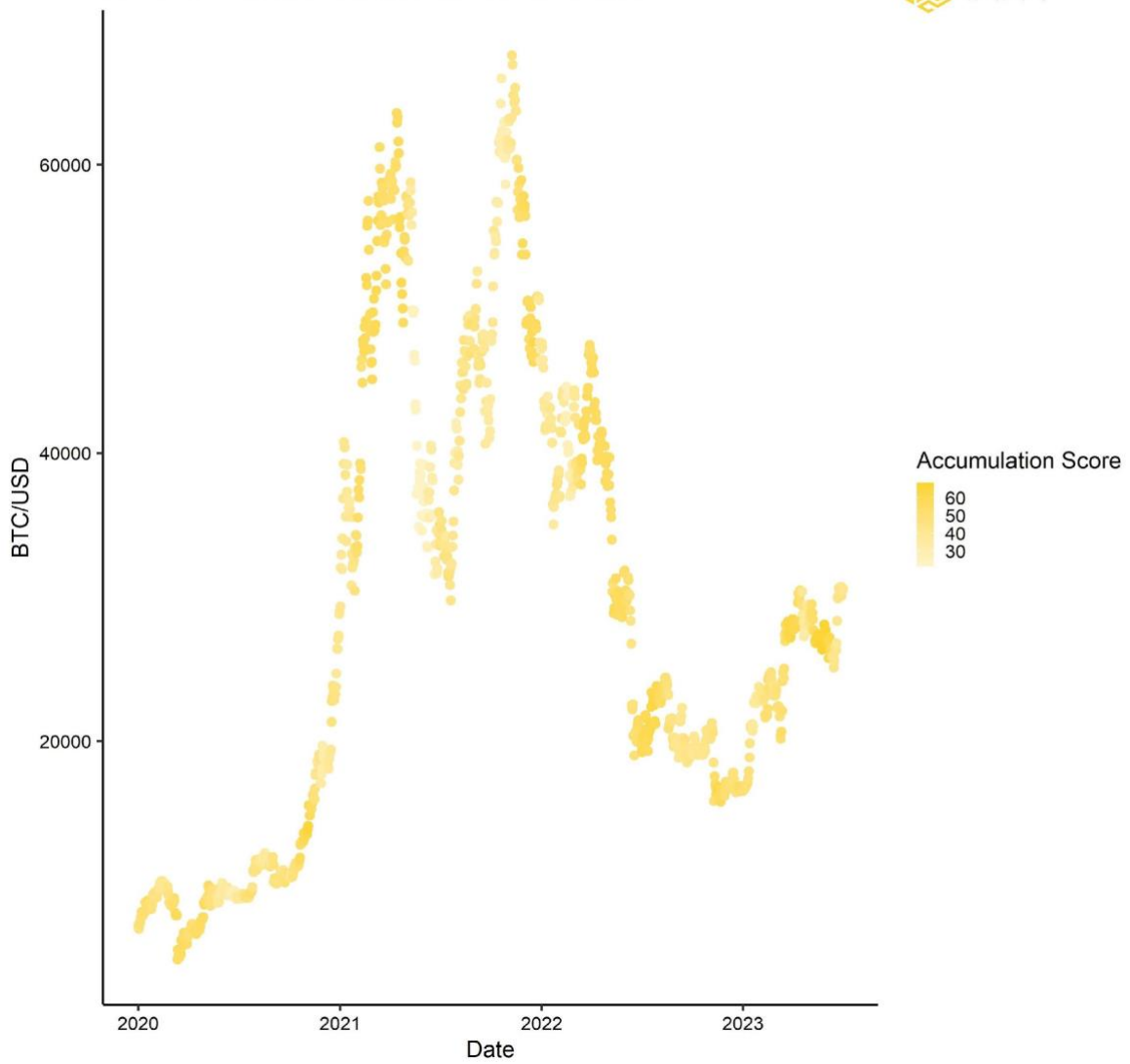
## Bitcoin vs Net Unrealized Profit/Loss



Source: Glassnode

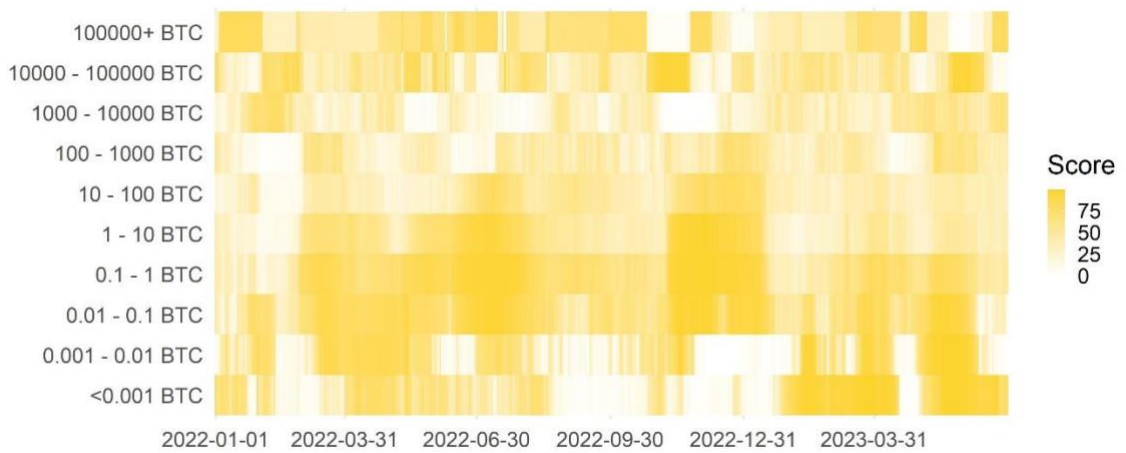


### Bitcoin: Price vs Average Accumulation Score



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

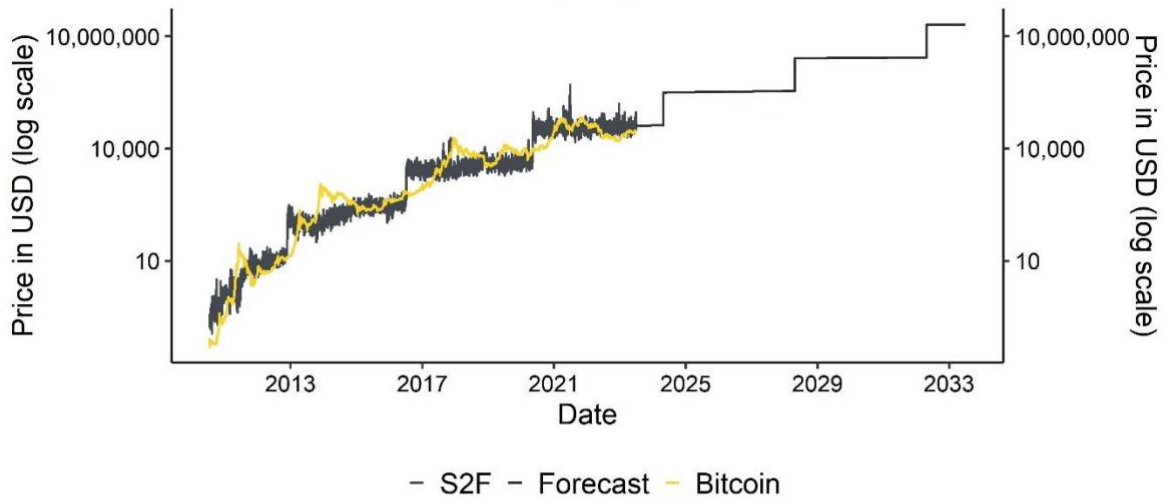
### Bitcoin Accumulation Score



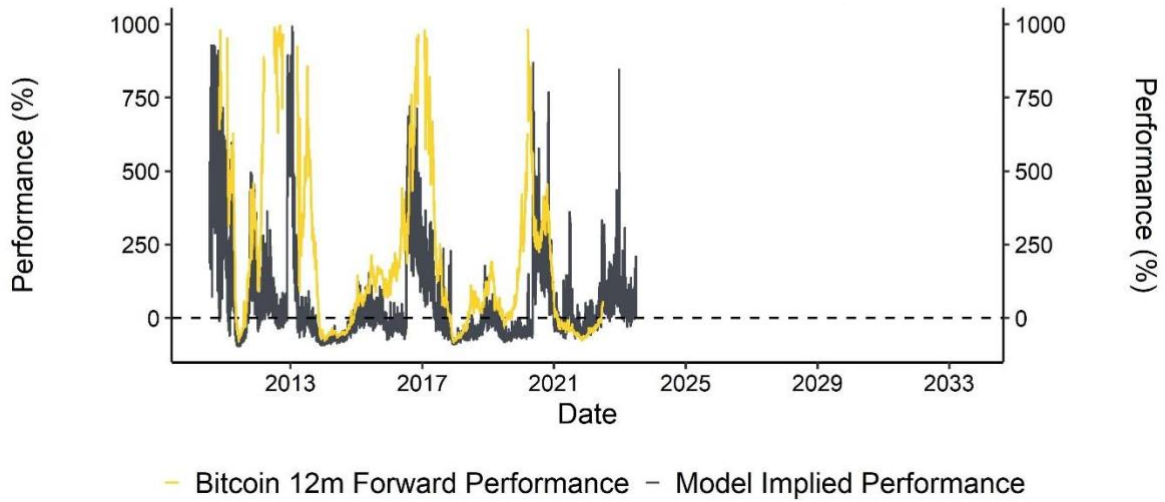
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets



### Bitcoin vs Stock-to-Flow (S2F) Model



### Model implied performance vs 12m forward performance



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