

## Principaux points à retenir

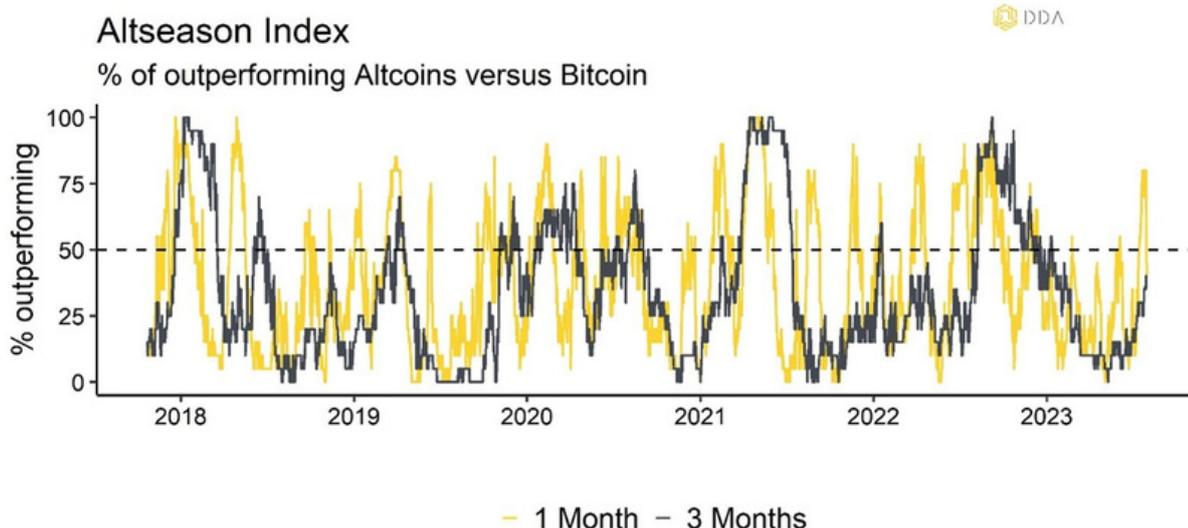
- Les crypto-actifs comme le Bitcoin et l'Ethereum ont marqué une pause en juillet après le battage médiatique du Blackrock-ETF en juin, tandis que la décision concernant le XRP a considérablement stimulé les altcoins, entraînant une surperformance de 80 %, mais les marchés cryptographiques se sont calmés au cours de l'été, avec des volumes et une volatilité plus faibles.
- La baisse de l'inflation favorise le bitcoin et les crypto-actifs, mais l'amélioration des données sur l'emploi et la tension sur les marchés financiers traditionnels peuvent limiter les gains à court terme.
- Hausse limitée à court terme pour le BTC en raison d'un sentiment élevé, d'un positionnement et d'une faible activité sur la chaîne, tandis que les altcoins ont surperformé le BTC, mais la réserve de puissance du marché s'est affaiblie par rapport au début de l'année.

### Auteur:



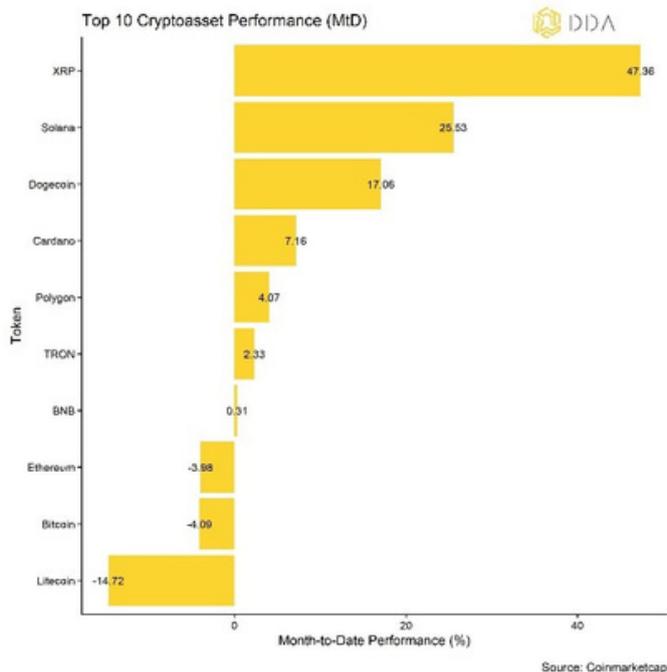
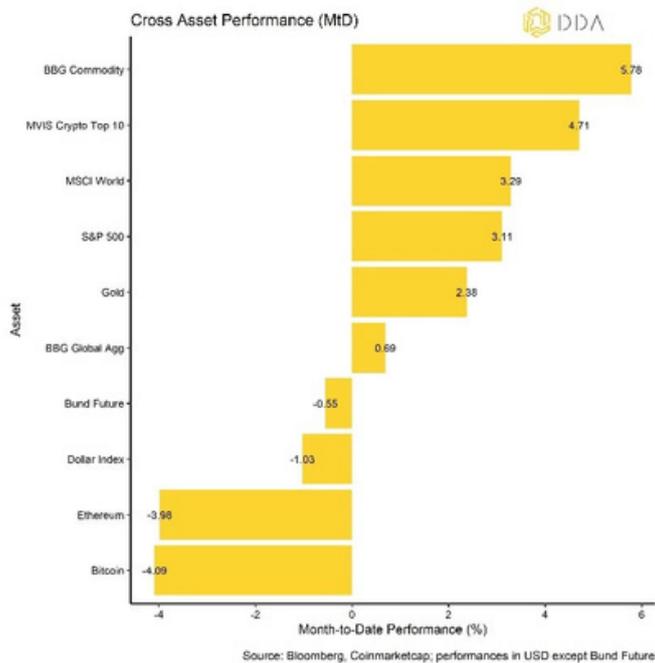
**André Dragosch**  
Head of Research  
research@deutschedigitalassets.com

## Graphique du mois



Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

# Revue des performances



Dans l'ensemble, les crypto-actifs ont affiché une performance positive en juillet, mais avec d'importantes divergences de performance au sein du marché. D'une part, il semble que le bitcoin et l'ethereum aient repris leur souffle après l'euphorie induite par le Blackrock-ETF en juin, qui a conduit à un sentiment et à un positionnement exubérants sur les marchés des crypto-monnaies.

Par ailleurs, un catalyseur positif majeur pour les autres altcoins a été la décision d'un juge américain selon laquelle Ripple Labs Inc, la société mère du XRP, n'a pas violé la loi fédérale sur les valeurs mobilières en vendant des jetons XRP sur des bourses publiques. Cette décision a été considérée comme une victoire juridique historique pour le secteur des crypto-monnaies, qui a fait grimper en flèche la valeur du XRP et d'autres altcoins.

Par conséquent, la dispersion des performances des crypto-actifs est restée élevée en juillet. Une augmentation de la dispersion signifie que les performances des crypto-actifs sont de plus en plus influencées par des facteurs spécifiques aux coins plutôt que par des facteurs systématiques.

Toutefois, le mois de juillet a également été caractérisé par un environnement de marché plutôt calme, les volatilités implicites des options sur le bitcoin ayant atteint un niveau historiquement bas. Il semble que les marchés cryptographiques soient entrés dans la période des vacances d'été avec des volumes de transfert et une volatilité plus faibles. Pour rappel, les mois d'août et de septembre sont historiquement les mois qui affichent les performances mensuelles les plus faibles pour le bitcoin, comme nous l'avons souligné [ici](#).

Le mois de juillet a également été caractérisé par une augmentation de la surperformance des altcoins par rapport au bitcoin. Au mois de juillet, 40 % des altcoins que nous suivons ont réussi à surperformer le bitcoin. Toutefois, à un moment donné, ce pourcentage a atteint 80 % sur une base mensuelle en raison de la décision concernant le XRP. Vu sous cet angle, il semble que cette décision ait également été le catalyseur d'une "altseason" plus large, c'est-à-dire d'une surperformance structurelle des altcoins par rapport au BTC (voir également notre Graphique du mois).

Plus généralement, parmi les 10 principaux crypto-actifs, XRP, Solana et Dogecoin ont été les plus performants.

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

DDA Product Performance Overview (%)

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

Le mois de juillet a été caractérisé par une très faible volatilité dans l'ensemble, ce qui n'est pas un environnement favorable aux stratégies de rendement absolu, qui ont un peu souffert. Le programme bêta s'en est mieux sorti et a légèrement surperformé son indice de référence grâce à la décision de justice sur XRP et à la performance subséquente de certains altcoins.

Les actifs financiers traditionnels ont également enregistré des performances positives en juillet, les actions mondiales continuant à se redresser grâce à la faiblesse du dollar, malgré le resserrement monétaire et les hausses de taux de la Fed et de la BCE.

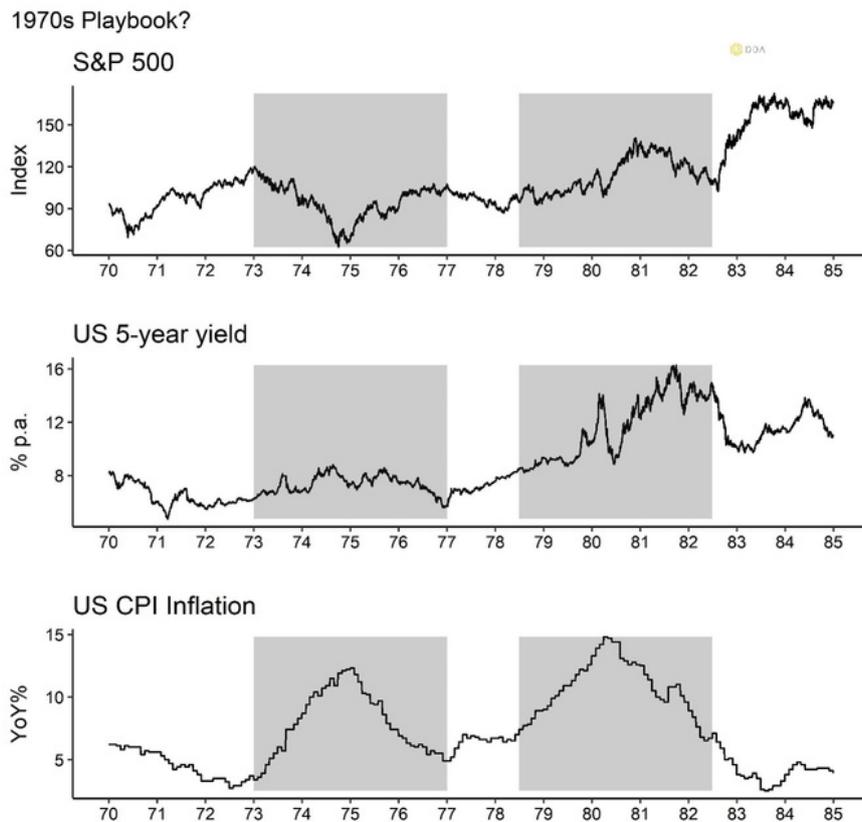
**En bref :** Les principaux crypto-actifs tels que le Bitcoin et l'Ethereum ont pris une pause en juillet après l'euphorie induite par le Blackrock-ETF en juin. En revanche, la décision concernant le XRP a fait grimper en flèche la valeur du XRP et d'autres altcoins, ce qui a contribué à une grande dispersion des performances en juillet. La surperformance des altcoins a également augmenté et a même atteint 80 % à un moment donné au cours du mois de juillet. Cependant, il semble que les marchés cryptographiques soient entrés dans la période des vacances d'été avec des volumes de transfert et une volatilité plus faibles.



# Commentaire sur la macroéconomie et les marchés

Les marchés anticipent un revirement de la politique monétaire de la Fed depuis le mois d'octobre, lorsque les chiffres de l'inflation américaine ont atteint un sommet. En fait, la Fed n'a pas effectué le "pivot" proverbial, mais les marchés ont quand même "pivoté" avec le déclin cyclique de l'inflation.

Les marchés financiers traditionnels semblent suivre le modèle des années 1970, lorsque les actions américaines ont continué à se redresser (malgré la détérioration des bénéfices) et que la baisse des chiffres de l'inflation a limité la poursuite de la hausse des rendements.

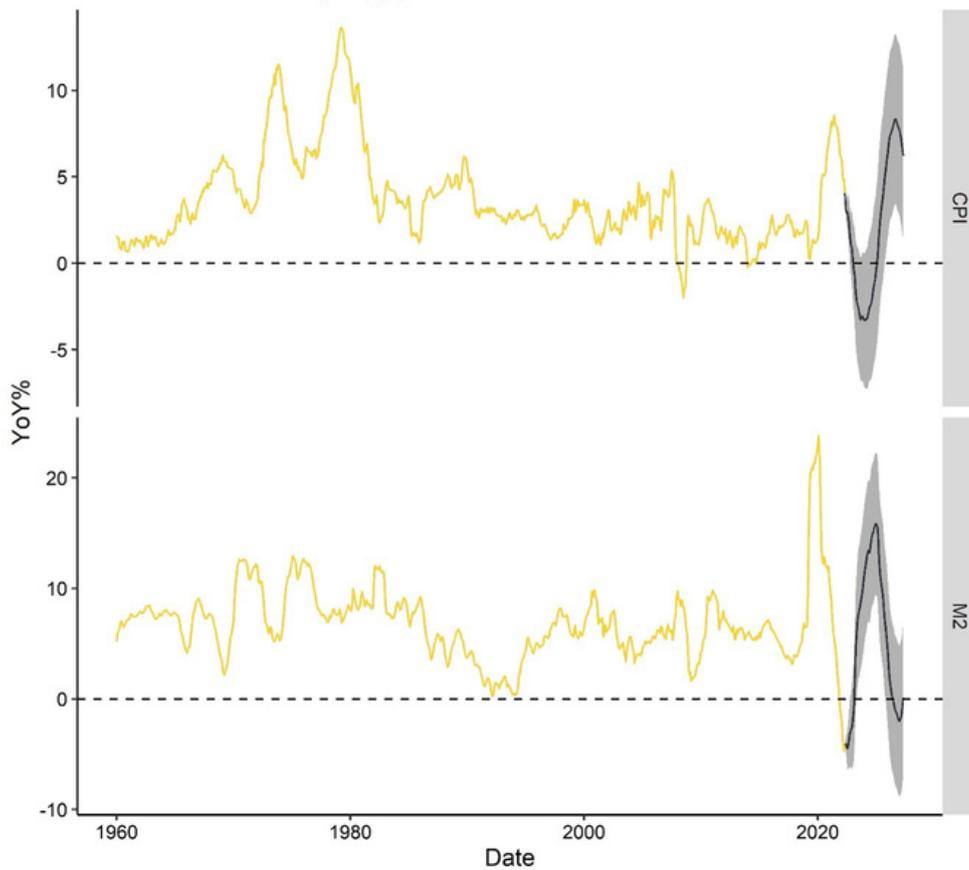


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

Il convient de noter que cette relation inverse entre le marché boursier, d'une part, et les rendements et l'inflation, d'autre part, a presque conduit à une "décennie perdue" pour les actions américaines entre 1973 et 1982, lorsque le S&P 500 n'a pas atteint de nouveaux sommets (de manière durable). Les performances corrigées de l'inflation ont été clairement négatives tout au long de cette période.

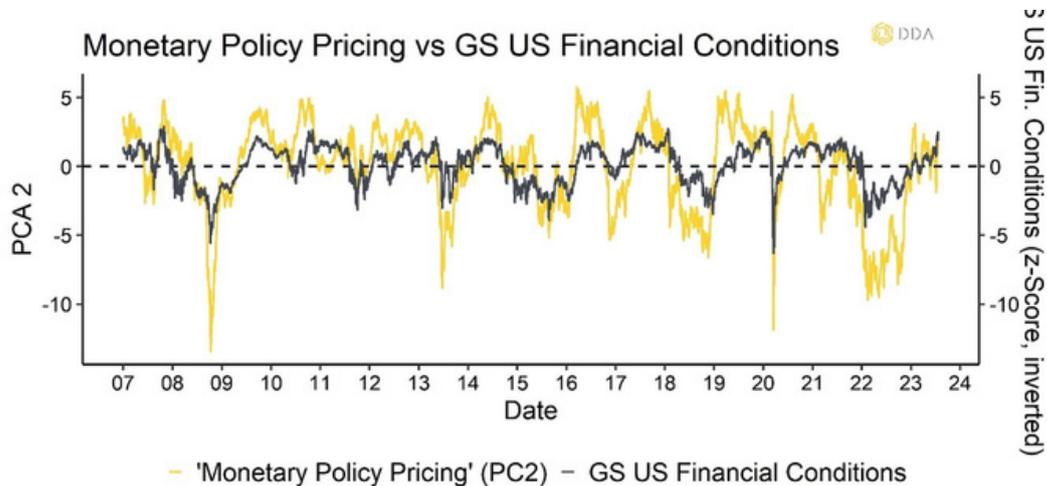
Toutefois, dans le contexte actuel, il est très probable que les chiffres de l'inflation américaine continueront à baisser en raison de la diminution de la croissance de la masse monétaire qui précède généralement l'inflation de plus d'un an. En fait, nos propres prévisions indiquent qu'il existe une forte probabilité de déflation (c'est-à-dire de taux d'inflation négatifs) aux États-Unis au cours des prochains mois.

### US CPI Inflation VAR-Forecast based on US M2 money supply



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; shaded area denotes 95% confidence interval

À leur tour, les marchés financiers pourraient être soutenus par la baisse des chiffres de l'inflation et la poursuite de la baisse des rendements. Jusqu'à présent, la baisse de l'inflation a entraîné une amélioration significative des conditions financières (telles que mesurées par l'indice GS des conditions financières aux États-Unis) et de la politique monétaire (telle qu'elle est évaluée par les marchés financiers), ce qui a clairement donné un coup de pouce aux marchés financiers traditionnels et aux crypto-actifs.

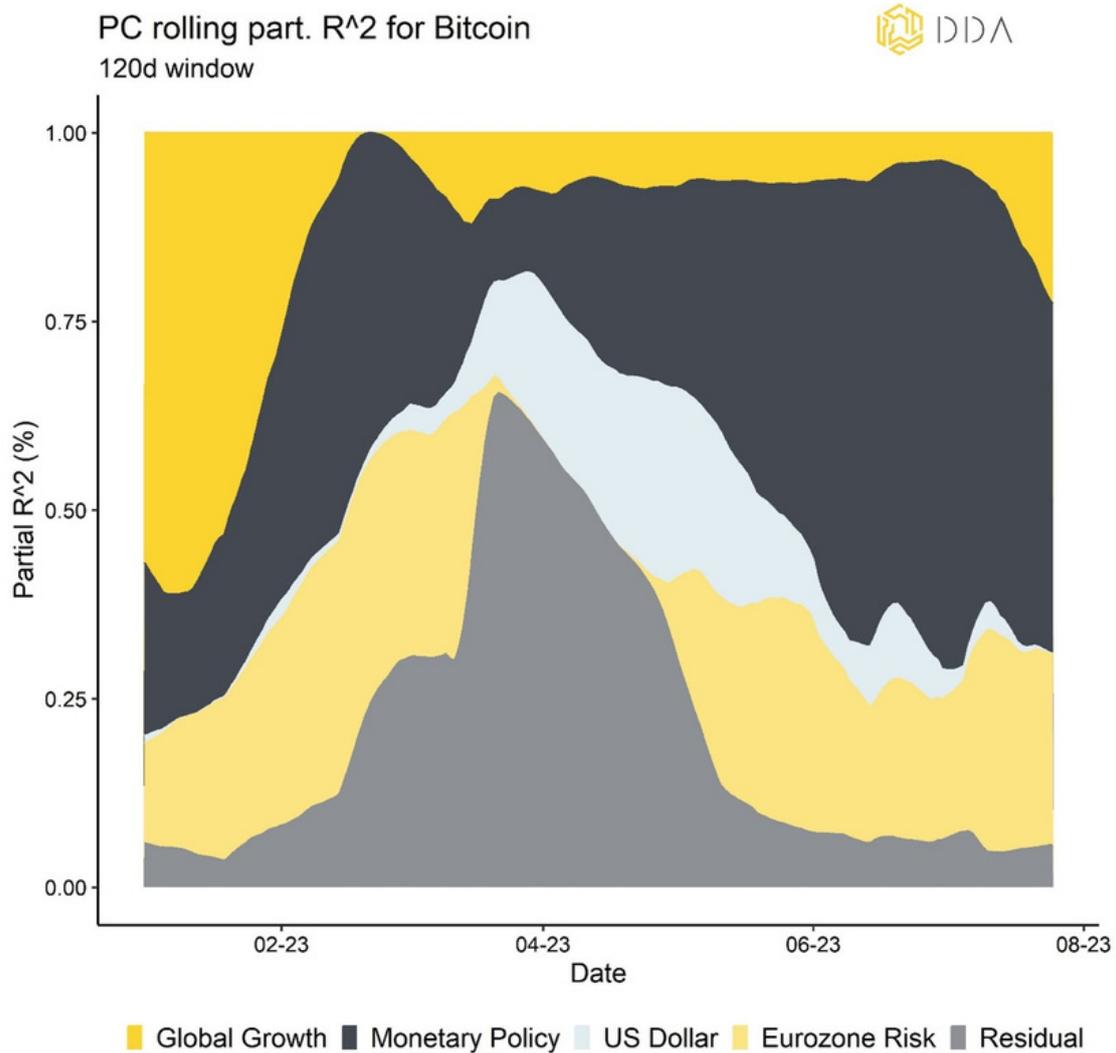


Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



Le risque, bien sûr, est que la politique monétaire reste stricte, ce qui entraînerait un nouveau resserrement des conditions financières globales. Les récentes actions des banques centrales de la Fed et de la BCE, qui ont relevé leurs taux de 25 points de base supplémentaires, vont dans ce sens.

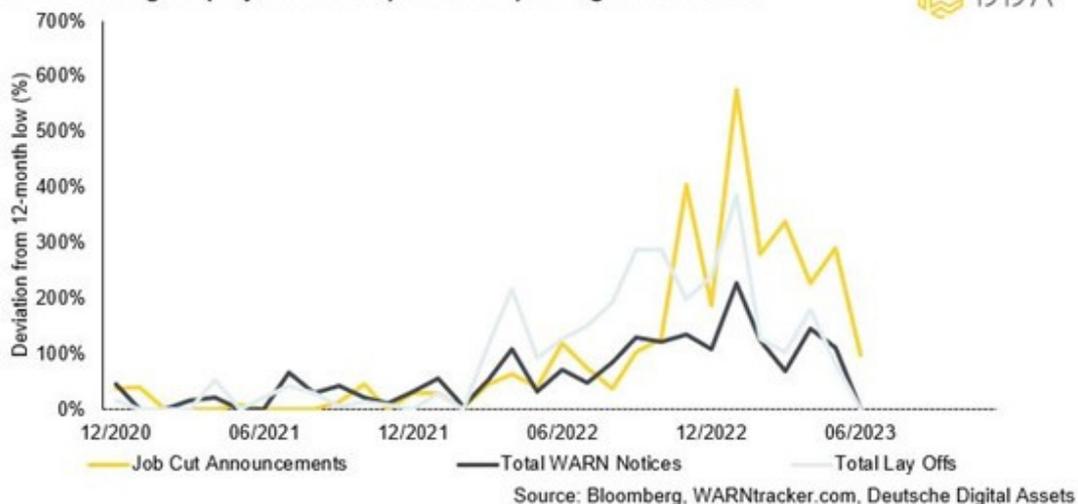
En ce qui concerne le bitcoin et les crypto-actifs, la politique monétaire semble toujours être le facteur macroéconomique le plus dominant. C'est ce que montre le graphique suivant, qui indique le pourcentage de variation du prix du bitcoin expliqué par différents facteurs macroéconomiques :



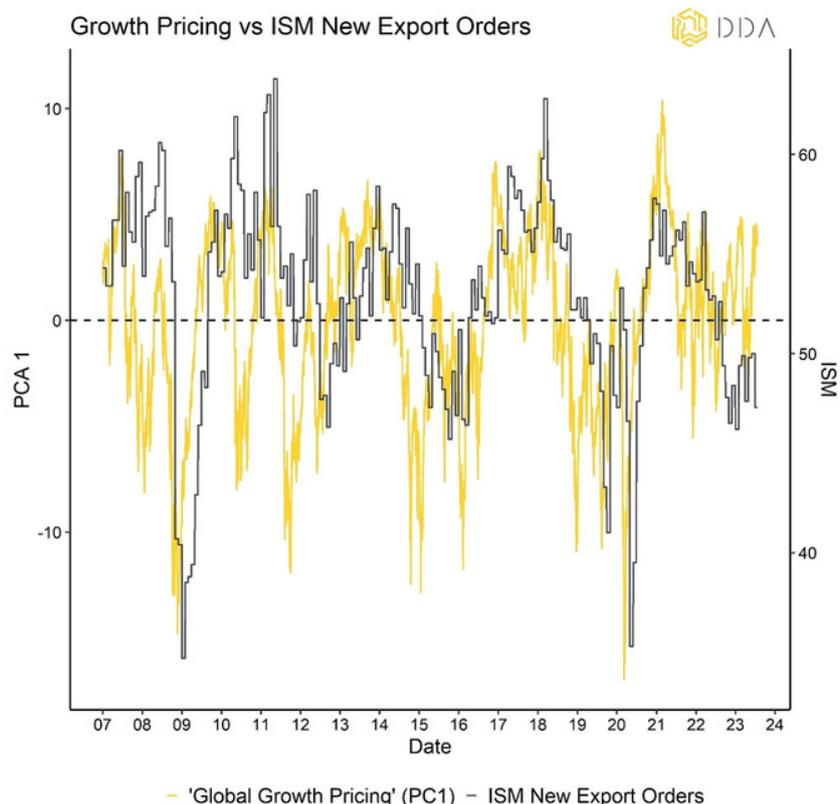
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets

De plus, les indicateurs avancés du marché de l'emploi se sont considérablement améliorés au cours des derniers mois depuis janvier 2023, date à laquelle les annonces de suppressions d'emplois aux États-Unis, compilées par Challenger, Gray & Christmas, semblent avoir atteint leur apogée. Cela signifie que les rendements pourraient rester "plus élevés plus longtemps" malgré la baisse continue des taux d'inflation.

## USA: Leading employment data point to improving labor market



Depuis janvier de cette année, les données alternatives sur le marché du travail, telles que les annonces de suppressions d'emplois, les licenciements et les avis WARN, ont toutes diminué. Les marchés financiers semblent avoir déjà anticipé cette évolution. Plus précisément, les marchés financiers traditionnels semblent déjà évaluer des perspectives de croissance macroéconomique très optimistes, si l'on en juge par notre propre mesure des prévisions de croissance mondiale intégrées dans les marchés financiers :



En outre, les marchés financiers traditionnels sont déjà très tendus en termes de positionnement et de sentiment des particuliers. Par exemple, l'indice d'exposition de la NAAIM, qui représente l'exposition moyenne aux marchés d'actions américains déclarée par ses membres, implique déjà une allocation de 99,05 % de ses membres - le niveau le plus élevé depuis novembre 2021. Dans le même temps, le sentiment haussier des investisseurs particuliers a atteint son plus haut niveau depuis avril 2021, selon les données compilées par l'AAIL.

L'étirement du positionnement et du sentiment dans les actifs financiers traditionnels est probablement un facteur limitant à court terme pour les crypto-actifs également.

L'une des principales raisons de la performance positive des actifs traditionnels est le fait que les données économiques ont considérablement surpris à la hausse au cours des derniers mois. Par exemple, l'indice de surprise économique de Citi pour les États-Unis a atteint son plus haut niveau depuis mars 2021.

Récapitulons un peu :

- La baisse de l'inflation a entraîné un assouplissement des conditions financières (telles qu'elles sont évaluées par les marchés financiers) malgré la poursuite du resserrement de la politique monétaire de la Fed.
- Risque : Nouveau resserrement des conditions financières
- L'inflation continuera à baisser en raison de la croissance de la masse monétaire et de la probabilité croissante de déflation.
- Les principales données sur l'emploi indiquent une amélioration du marché du travail et les données économiques ont généralement surpris à la hausse - "plus haut pour plus longtemps" plus probable
- Les marchés financiers traditionnels évaluent déjà des perspectives de croissance macroéconomiques optimistes et les actions semblent être tendues en ce qui concerne le positionnement et le sentiment.

**En bref : La baisse des taux d'inflation va probablement continuer à donner un coup de pouce au bitcoin et aux crypto-actifs, car elle implique une politique monétaire moins optimiste. Cependant, l'amélioration des données sur le marché du travail suggère une "hausse prolongée", ce qui pourrait à nouveau détériorer les conditions financières. Une détérioration des conditions financières serait également négative pour le bitcoin. En outre, les marchés financiers traditionnels évaluent déjà les perspectives de croissance macroéconomiques avec optimisme et semblent être tendus en termes de sentiment et de positionnement. Cela pourrait limiter la hausse à court terme.**



# Analyse de la chaîne

Il semble que les crypto-actifs soient quelque peu "coincés dans une ornière" pour le moment. Le rallye induit par l'ETF Blackrock s'est estompé et la réduction de l'incertitude réglementaire induite par le XRP n'a été que de courte durée jusqu'à présent. En outre, les mois d'été (juillet, août et septembre) affichent généralement des rendements inférieurs à la moyenne pour le bitcoin, comme nous l'avons montré [ici](#).

Le marché attend clairement de nouveaux catalyseurs, tandis que le sentiment et le positionnement sur les marchés des crypto-monnaies semblent toujours élevés, comme nous l'avons souligné dans notre dernier rapport "Crypto Market Pulse" ([ici](#)).

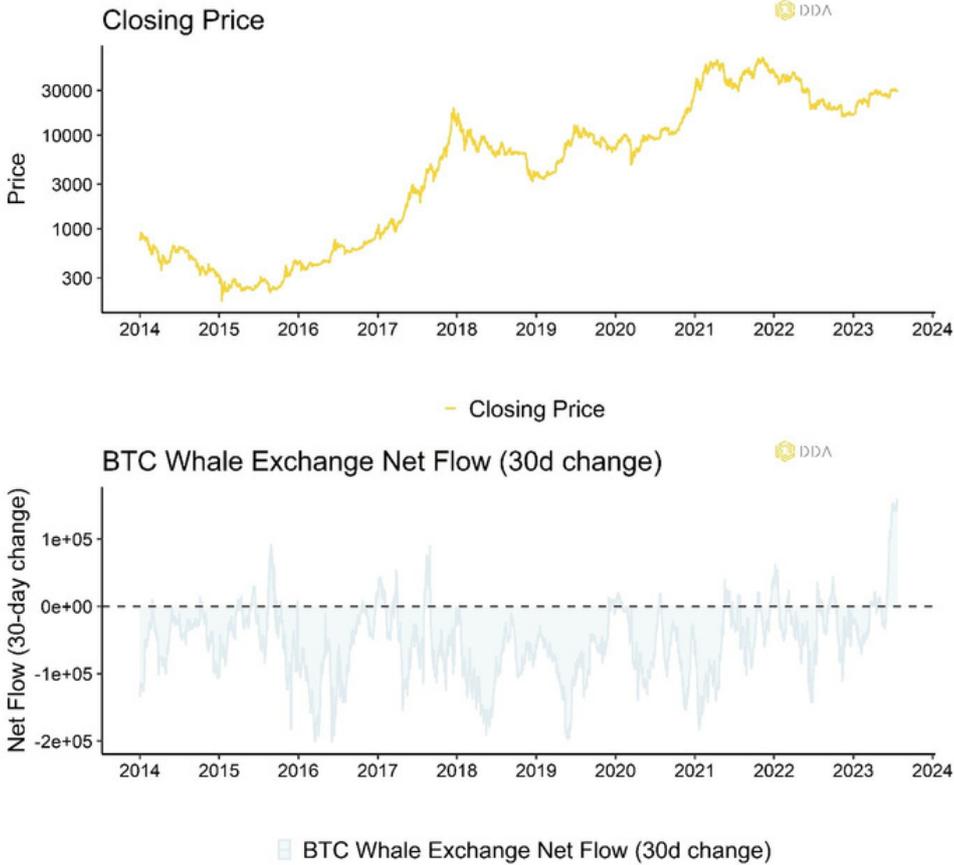
Par ailleurs, l'activité sur la chaîne a été généralement assez faible au cours des dernières semaines. Par exemple, le volume des transferts sur la blockchain Bitcoin est actuellement proche de son niveau le plus bas depuis plusieurs années. En outre, les flux entrants et sortants des bourses ont fortement diminué le mois dernier. Les coins ont quitté les échanges sur une base nette et les soldes ont chuté à leur point le plus bas depuis février 2018. Mais il ne fait guère de doute que le taux de variation de ces sorties nettes a considérablement ralenti.

Étant donné que les investisseurs en bitcoins à court terme ont tendance à transmettre plus de coins en perte aux bourses qu'en gain, il semble qu'il y ait une certaine pression à la baisse à l'heure actuelle. Plus de 1 % des soldes des investisseurs à court terme sont actuellement envoyés aux bourses en une seule journée, ce qui représente un montant non négligeable.

Ces liquidations peuvent être causées par un certain nombre de variables, telles que des difficultés macroéconomiques générales ou même des besoins de liquidités saisonniers en raison de la période des vacances d'été. Bon nombre de ces détenteurs à court terme ont tendance à posséder des portefeuilles de plus de 1 000 BTC (ce qu'on appelle des "baleines").

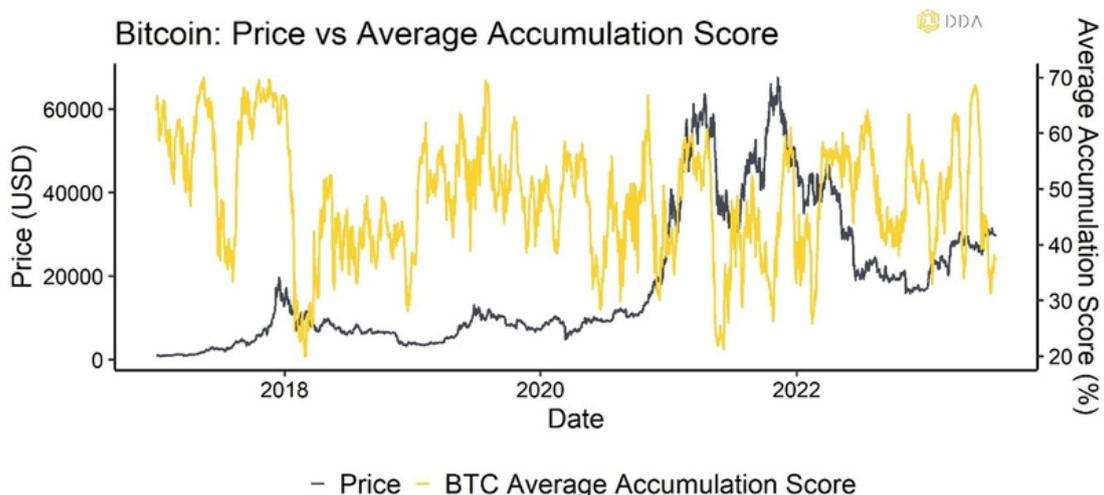
L'évolution récente des flux d'échanges nets de baleines préoccupe quelque peu les marchés. La variation sur un mois des dépôts d'échange nets des baleines a récemment atteint un niveau record. Bien que certains analystes de la chaîne attribuent cette évolution à un "remaniement des portefeuilles" à court terme, la quantité de coins qui a afflué sur les bourses représente toujours une pression potentielle à la vente et donc un risque de baisse.

Bitcoin: Price vs BTC Whale Net Flow Volume



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

Sur une note positive, les investisseurs à long terme en bitcoins ne semblent pas vendre davantage de leurs avoirs. Plus précisément, seuls 0,0002 % des avoirs des investisseurs à long terme sont actuellement envoyés sur les marchés d'échange. La majorité des coins envoyées en premier lieu sont celles qui ont été rentables. Cependant, l'examen des volumes de transferts par différentes cohortes de portefeuilles révèle que le score d'accumulation moyen dans toutes les cohortes de portefeuilles a également diminué de manière significative et reste à son niveau le plus bas depuis le début de l'année.

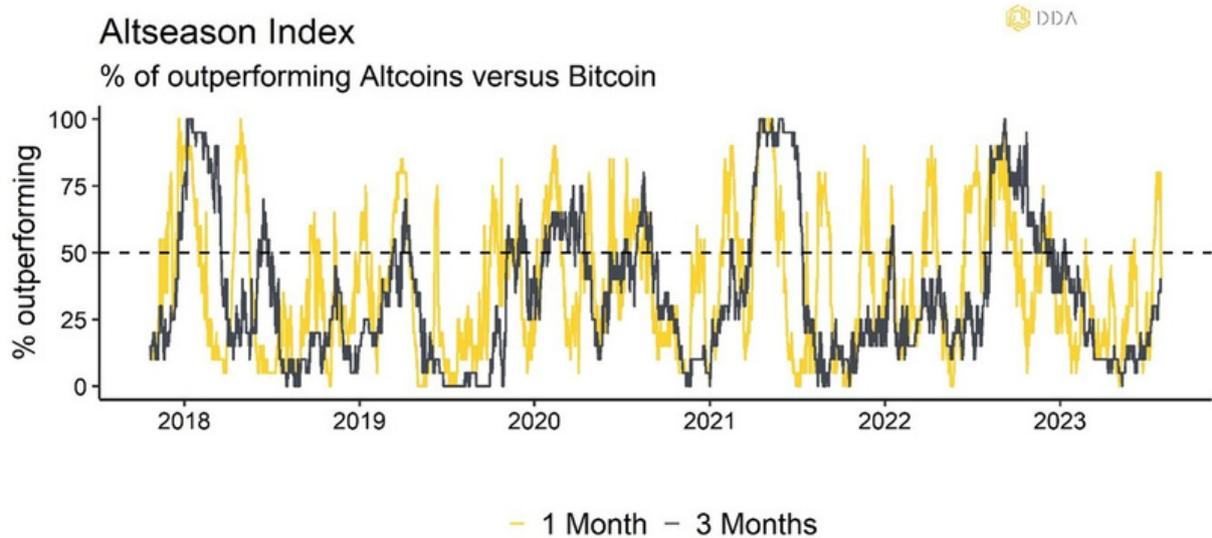


Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets, Own calculations



Ces observations impliquent que la hausse de la BTC semble quelque peu limitée à court terme en raison du sentiment élevé, du positionnement et de la faible activité sur la chaîne.

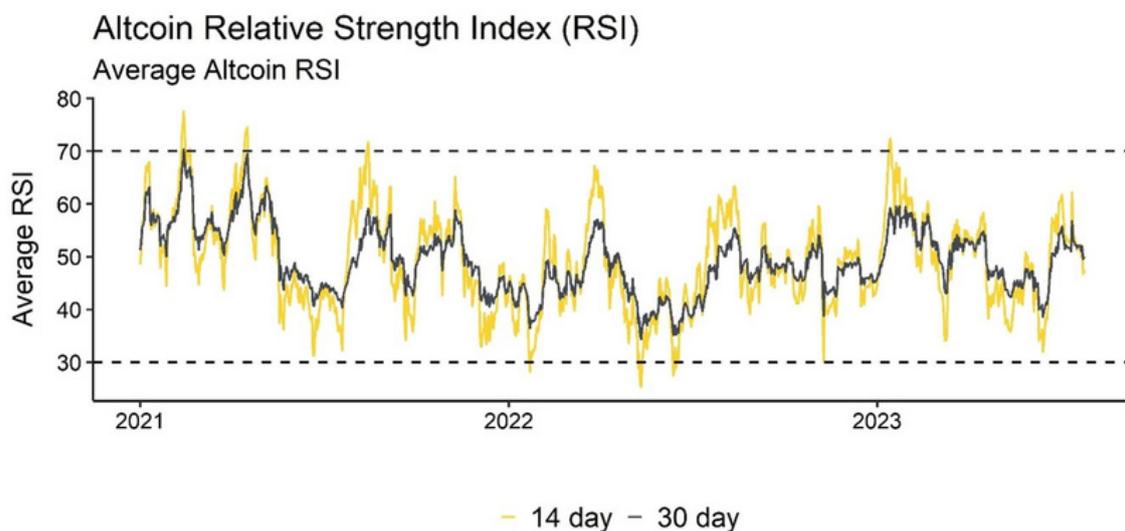
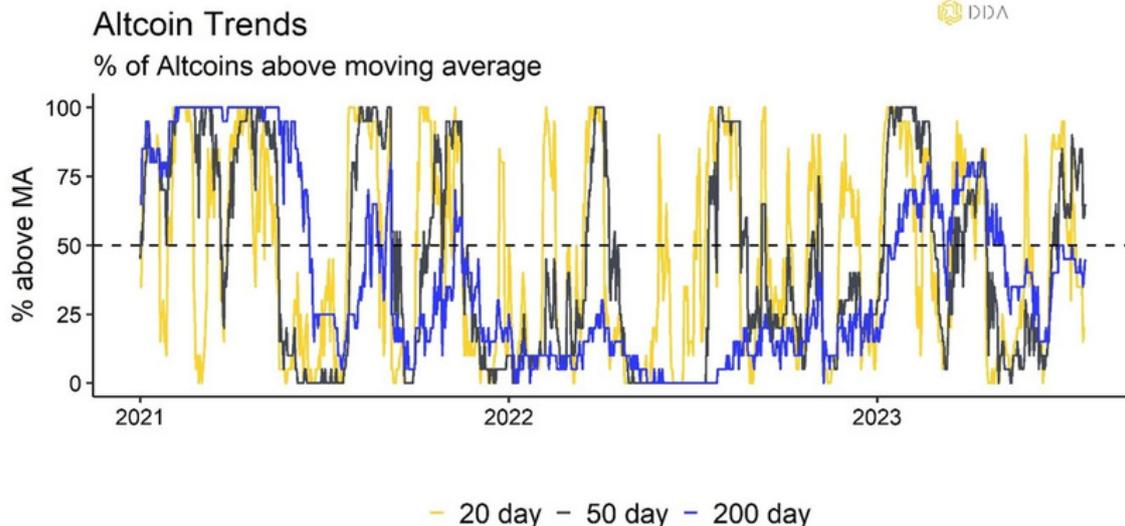
Entre-temps, la décision du XRP semble avoir servi de catalyseur à une surperformance généralisée des altcoins par rapport au bitcoin. Sur une base mensuelle, 40 % des altcoins que nous suivons ont réussi à surperformer le BTC. Cependant, à un moment donné le mois dernier, la surperformance des altcoins a même atteint 80 % par rapport au BTC.



Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

En général, cela étant dit, la largeur de marché des altcoins semble se détériorer par rapport aux niveaux élevés de largeur de marché que nous avons vus au début de l'année.

La majorité des altcoins que nous suivons se situent en dessous de leur moyenne mobile à 200 jours respectivement, c'est-à-dire qu'ils sont actuellement dans une tendance générale à la baisse. En outre, seul 1/5 des altcoins suivis est actuellement au-dessus de leur moyenne mobile à court terme sur 20 jours.



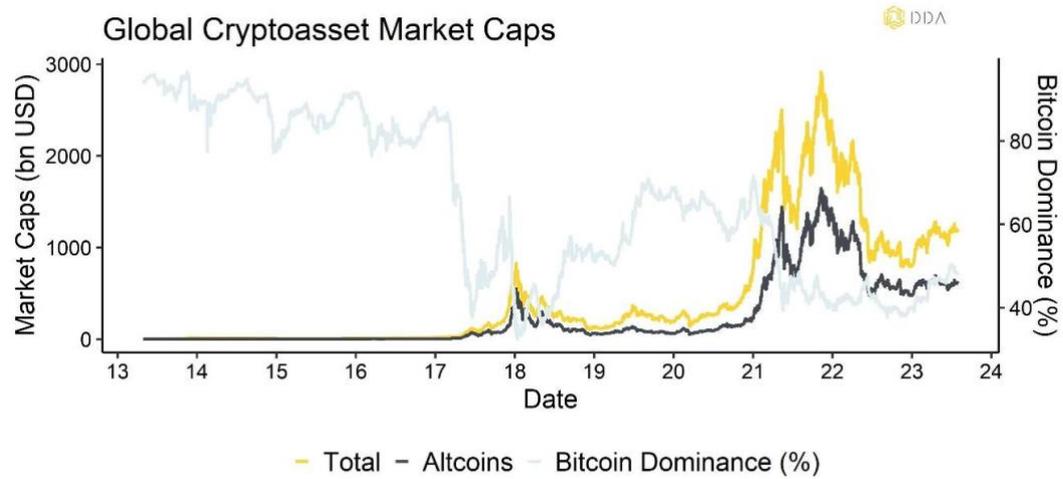
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

En général, la surperformance des altcoins va de pair avec une augmentation de la dispersion des crypto-monnaies, 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. La surperformance des altcoins est généralement le signe d'une augmentation de l'appétit pour le risque et la sous-performance des altcoins est le signe d'une augmentation de l'aversion pour le risque.

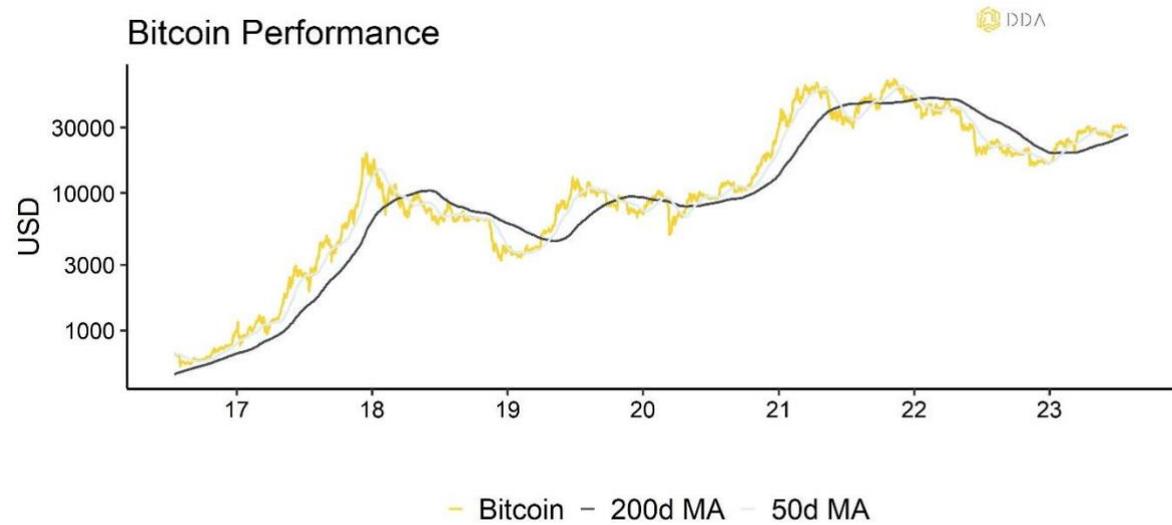
Ainsi, les paramètres susmentionnés pourraient être le signe que l'appétit global pour le risque sur les marchés des crypto-actifs est encore assez prudent.

**En bref :** Ces observations impliquent que la hausse du BTC semble quelque peu limitée à court terme en raison d'un sentiment élevé, d'un positionnement et d'une faible activité sur la chaîne. Les altcoins ont réussi à surperformer le bitcoin dernièrement, mais la largeur du marché s'est clairement affaiblie par rapport au début de l'année.

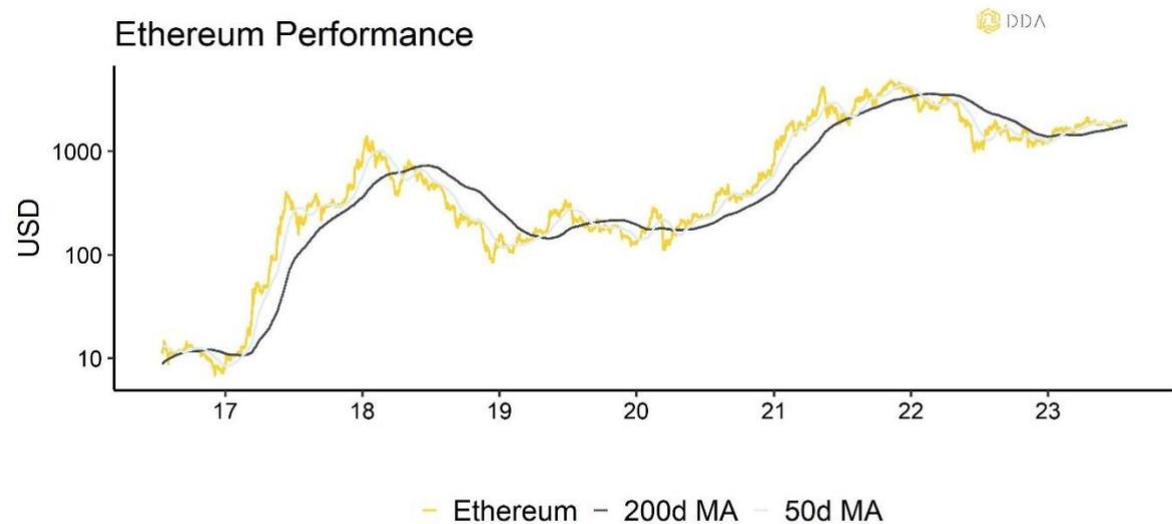
# Aperçu du marché des cryptoactifs



Source: Coinmarketcap



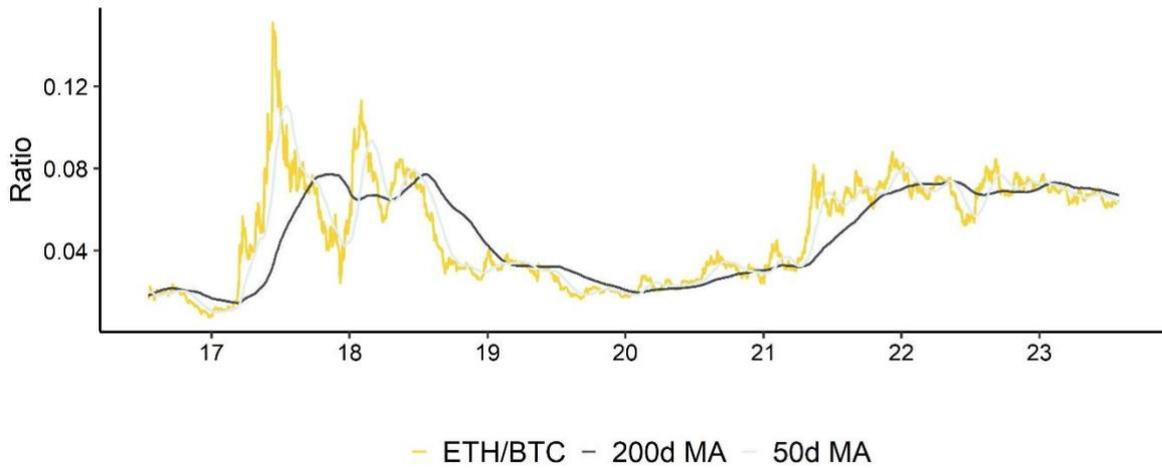
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets



## Ethereum vs Bitcoin Relative Performance

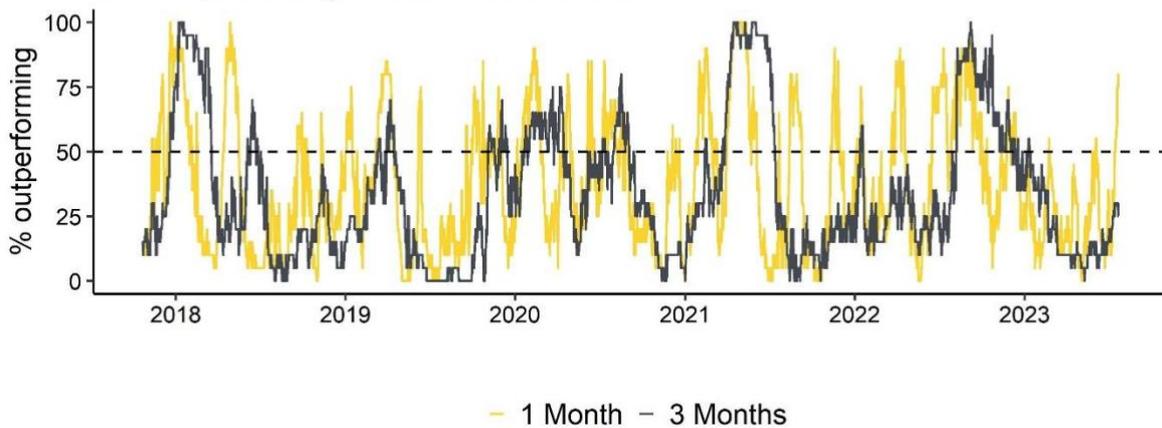


Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

## Altseason Index

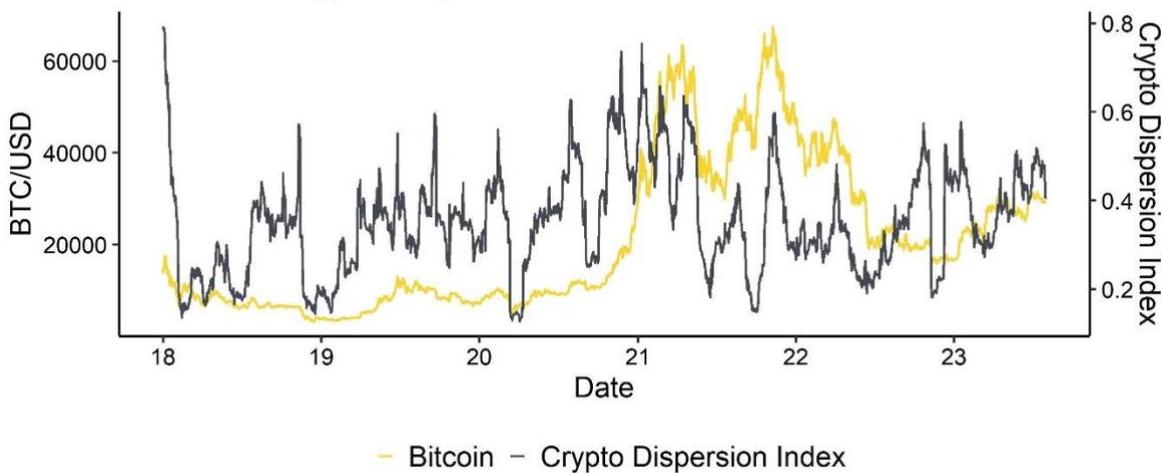


% of outperforming Altcoins versus Bitcoin



Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

## Bitcoin vs Crypto Dispersion Index



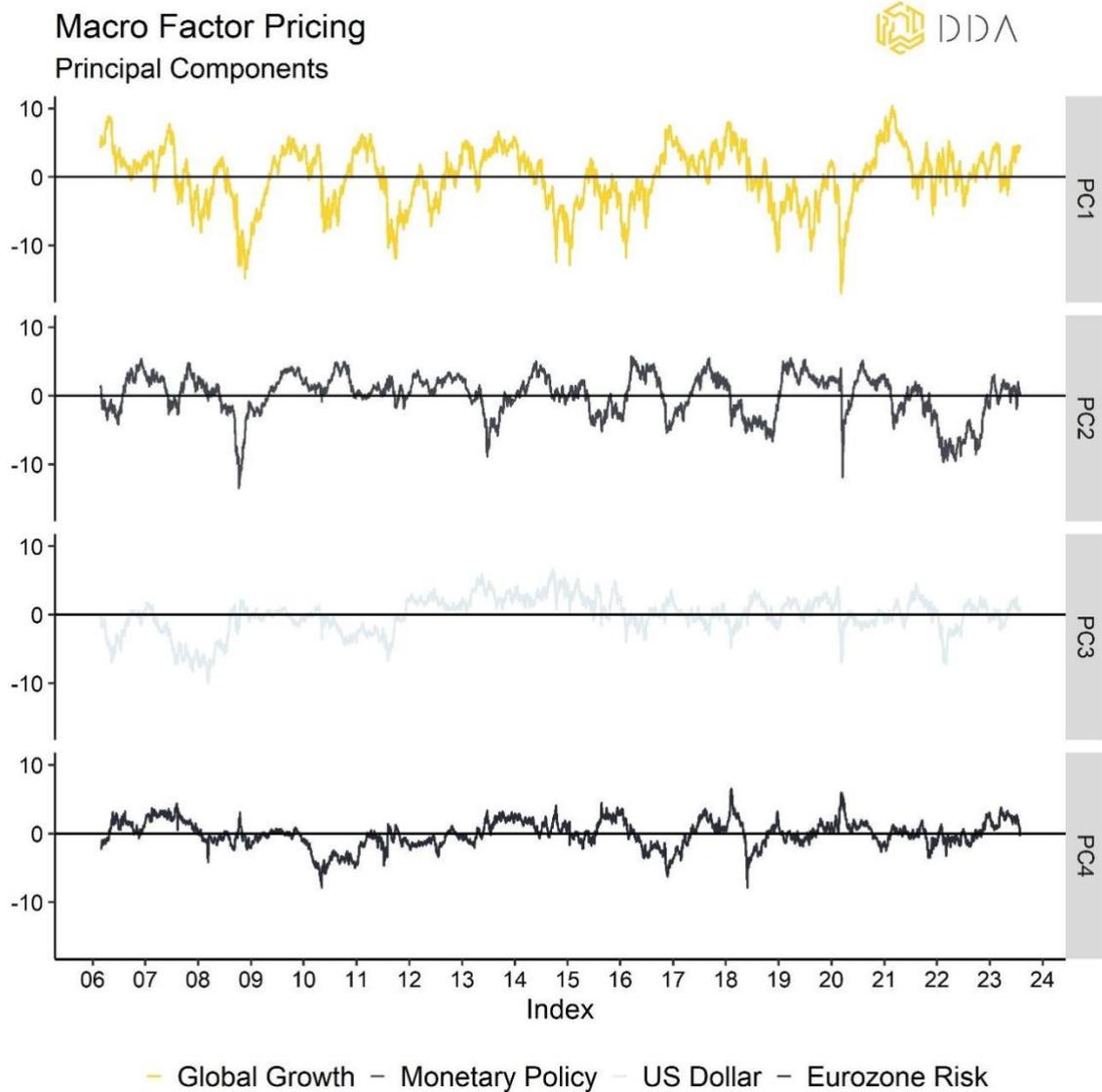
Source: Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets; Dispersion = (1 - Average Altcoin Correlation with Bitcoin)



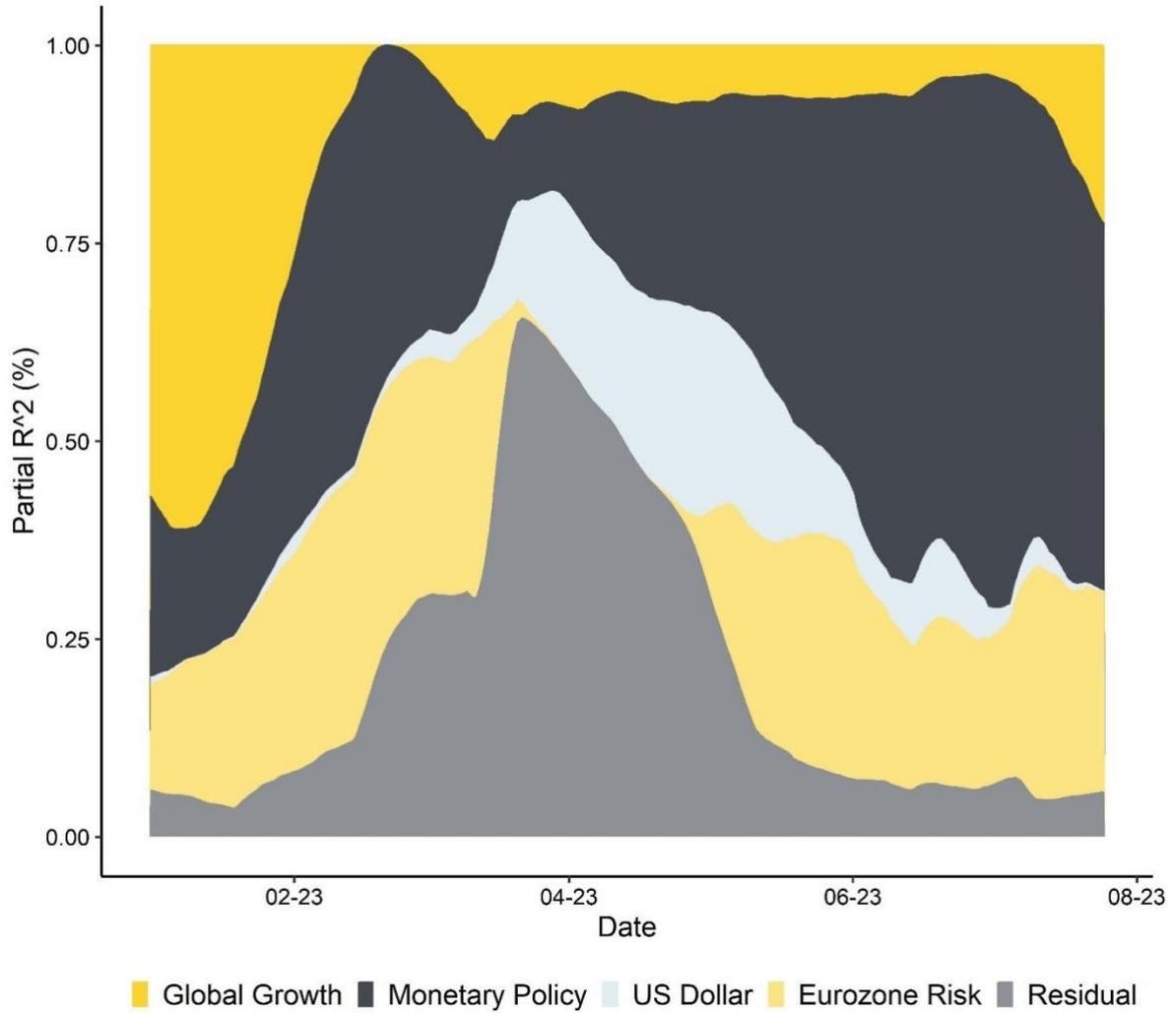
Deutsche Digital Assets GmbH

• Große Gallusstraße 16-18, 60312 Frankfurt am Main, Germany • Phone: +49 172 7840349 • Email: [research@deutschdigitalassets.com](mailto:research@deutschdigitalassets.com)

# Cryptoactifs et macroéconomie



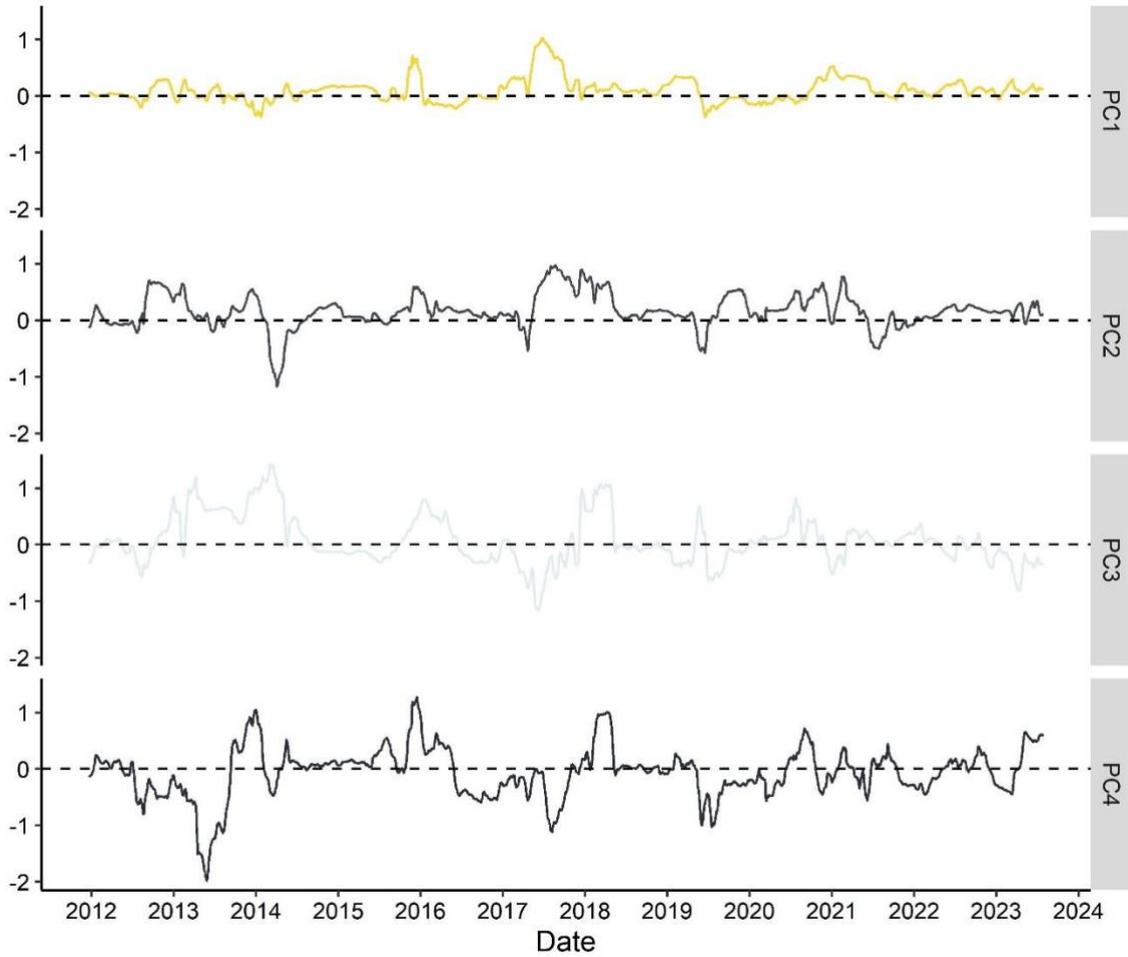
# PC rolling part. R<sup>2</sup> for Bitcoin 120d window



Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



# PC rolling Betas for Bitcoin 120d window

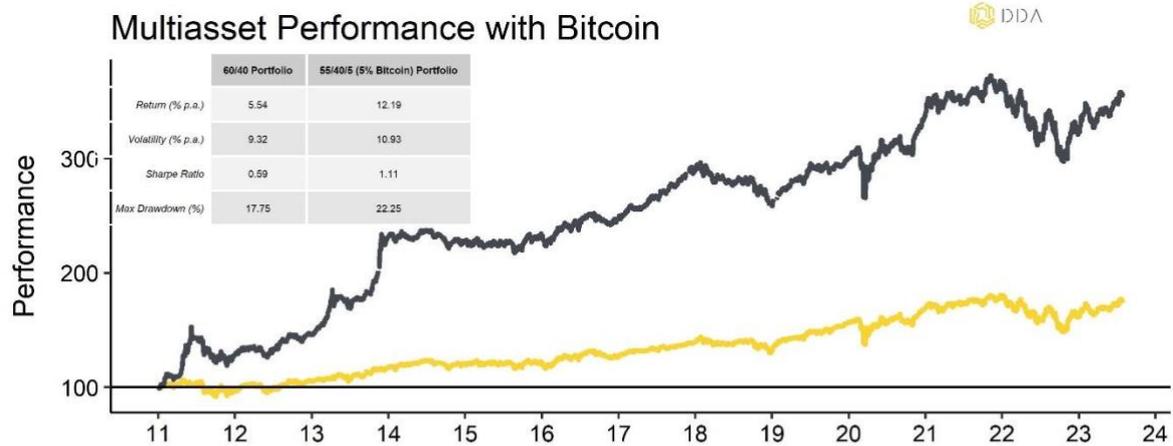


— Global Growth (PC1) – Monetary Policy (PC2) – US Dollar (PC3) – Eurozone Risk (PC4)

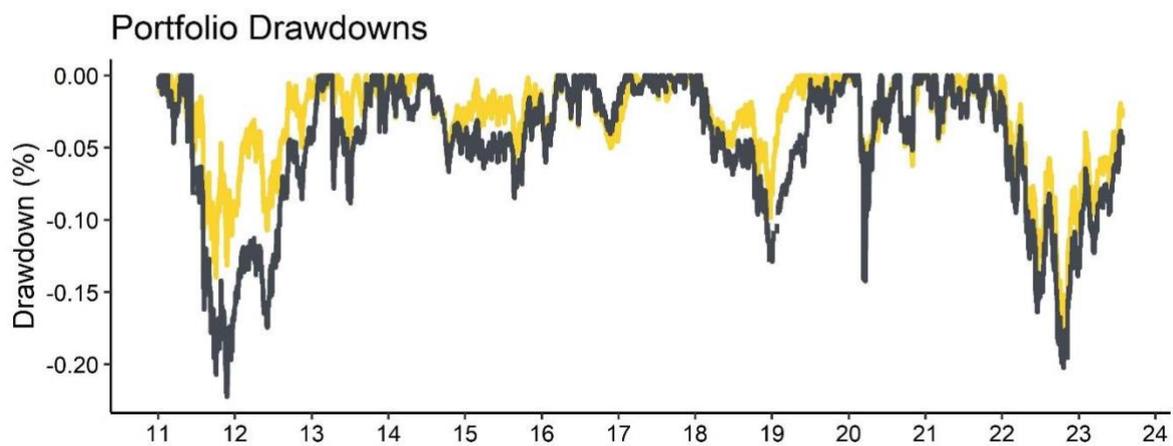
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



# Crypto-actifs et portefeuilles multi-actifs



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

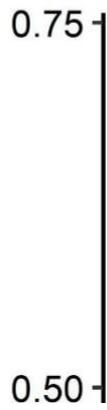


— 60/40 (MSCI World/BBG Global Agg) – 55/40/5 (MSCI World/BBG Global Agg/Bitcoin)

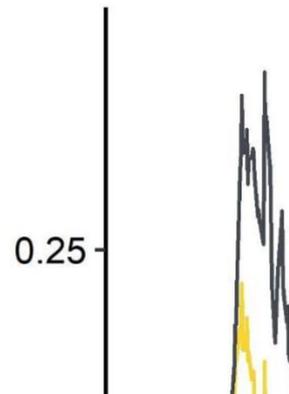
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Monthly rebalancing; Past performance not indicative of future returns



Rolling correlati  
60-day window



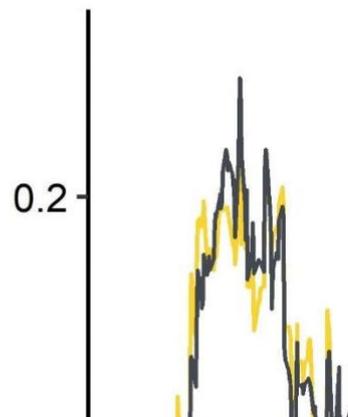
Rolling correlat  
60-day window



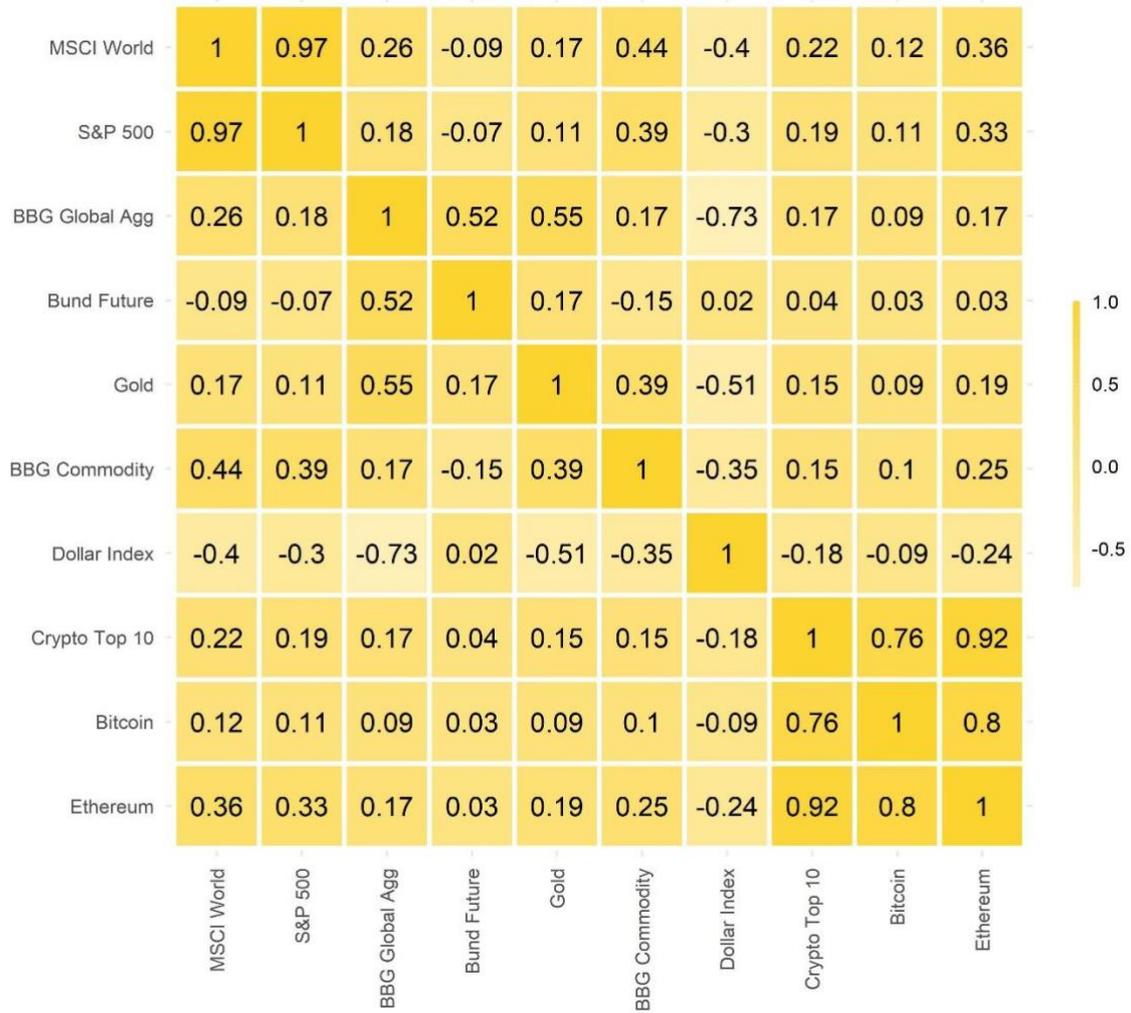
Rolling correlati  
60-day window



Rolling correlati  
60-day window



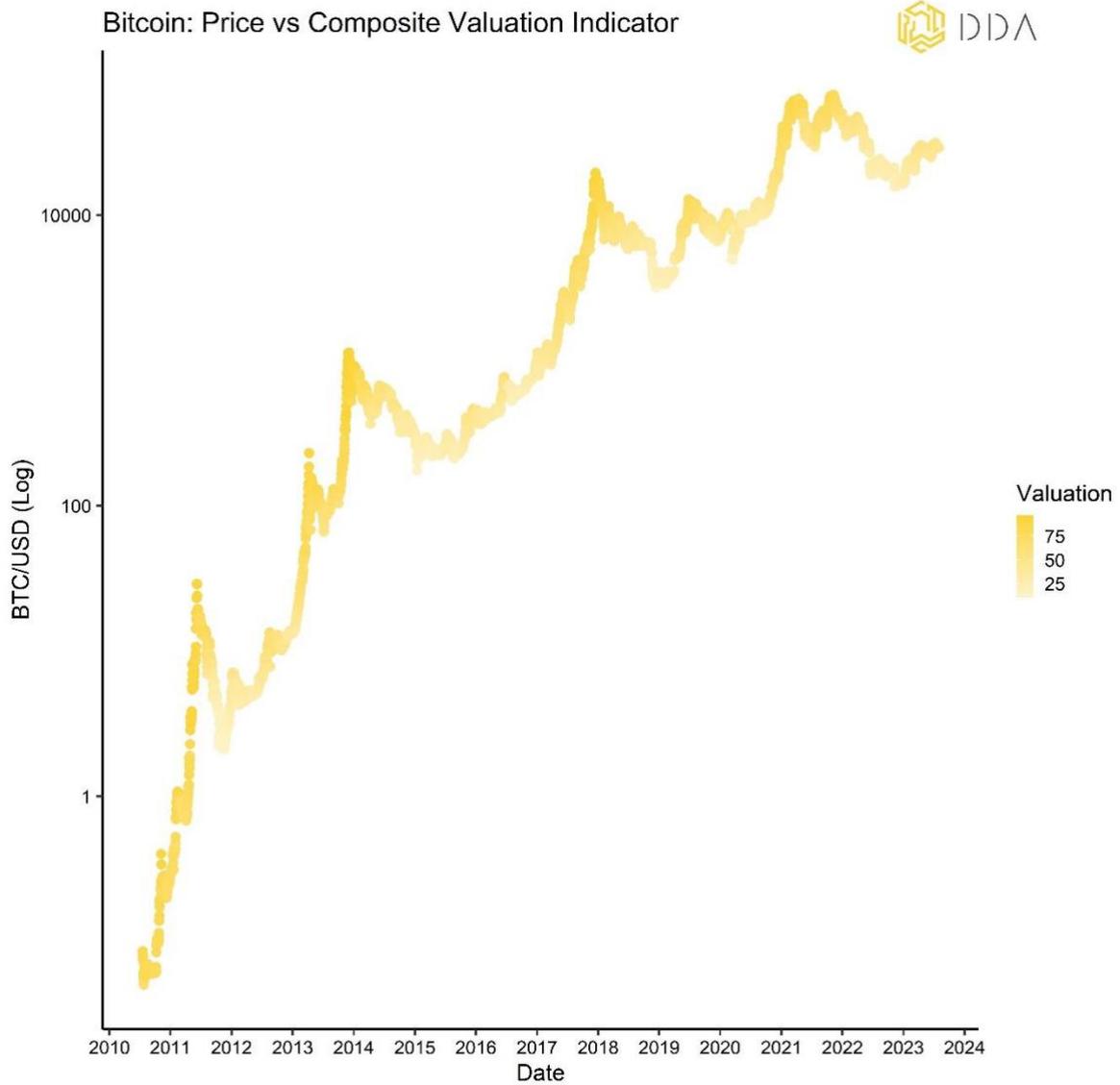
## Cross Asset Correlation Matrix



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



# Valorisation des crypto-actifs

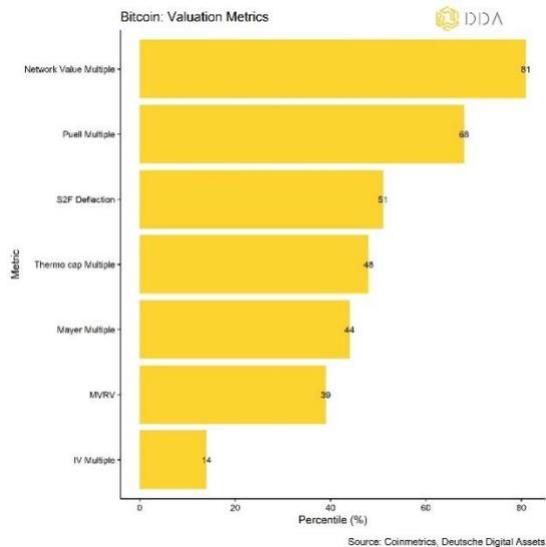
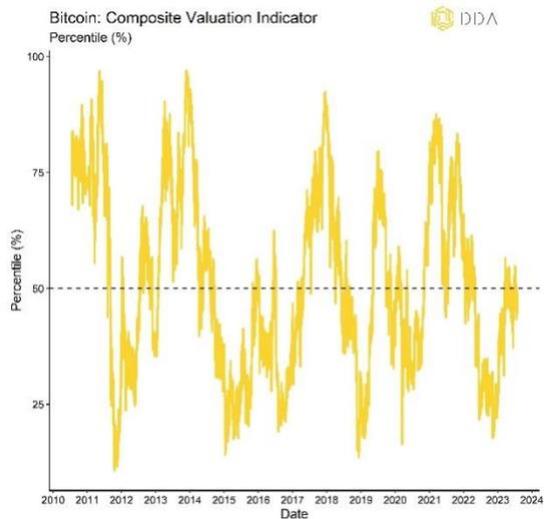


Source: Coinmetrics, Deutsche Digital Assets

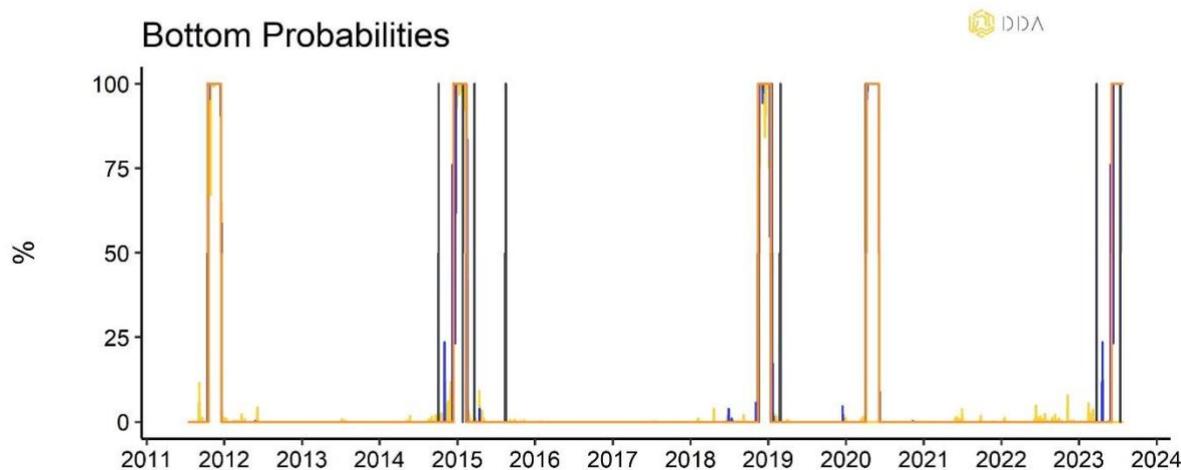


Deutsche Digital Assets GmbH

• Große Gallusstraße 16-18, 60312 Frankfurt am Main, Germany • Phone: +49 172 7840349 • Email: [research@deutschdigitalassets.com](mailto:research@deutschdigitalassets.com)



## Bitcoin Bottom Probability

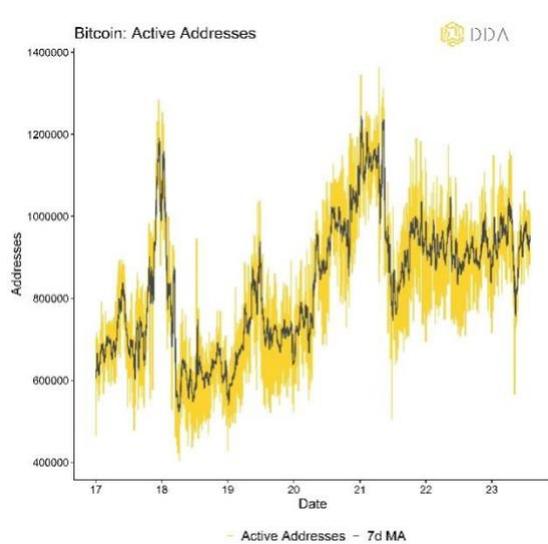


— Random Forest — Conditional Tree — Probit — Logit

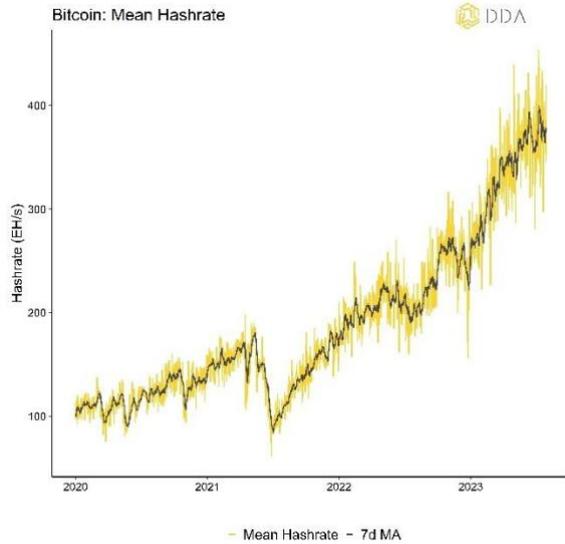
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets



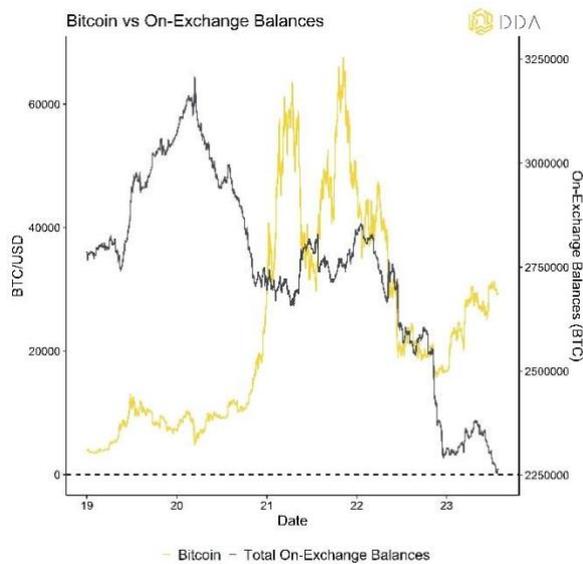
# Principes fondamentaux de la chaîne de crypto-monnaies



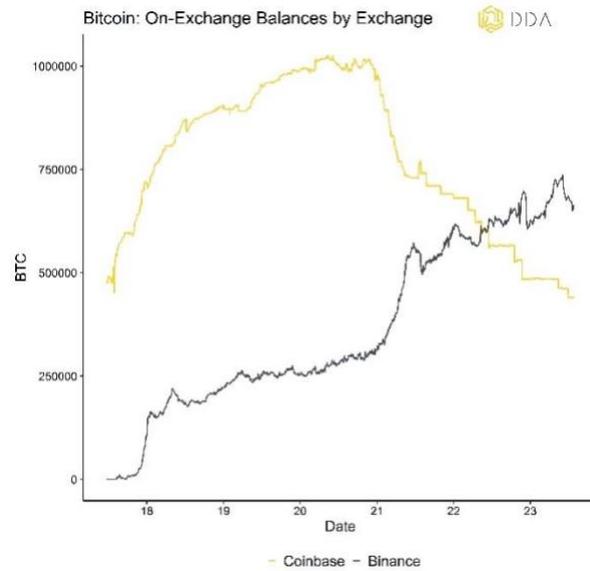
Source: Glassnode



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

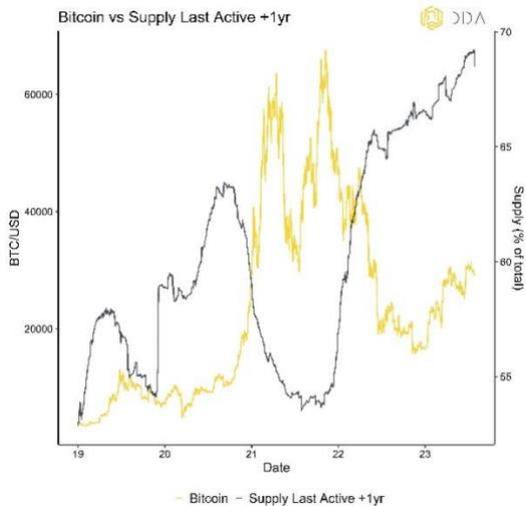
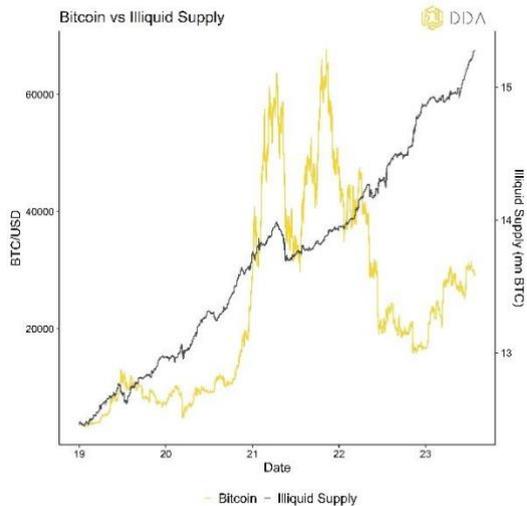


Source: Glassnode



Source: Glassnode





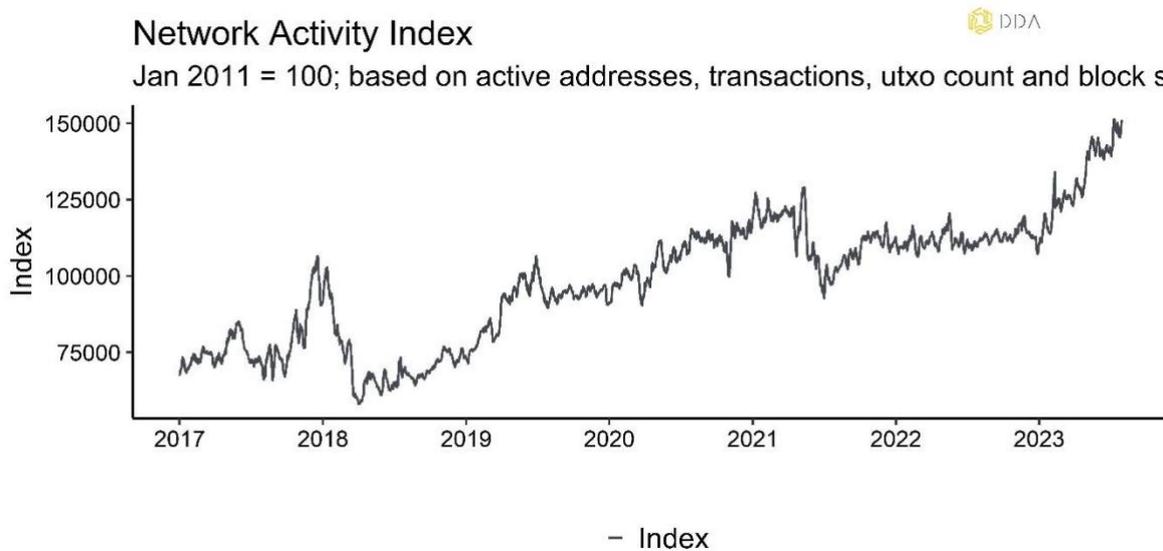
### Bitcoin: Price vs Network Activity Index

#### Bitcoin: Closing Price



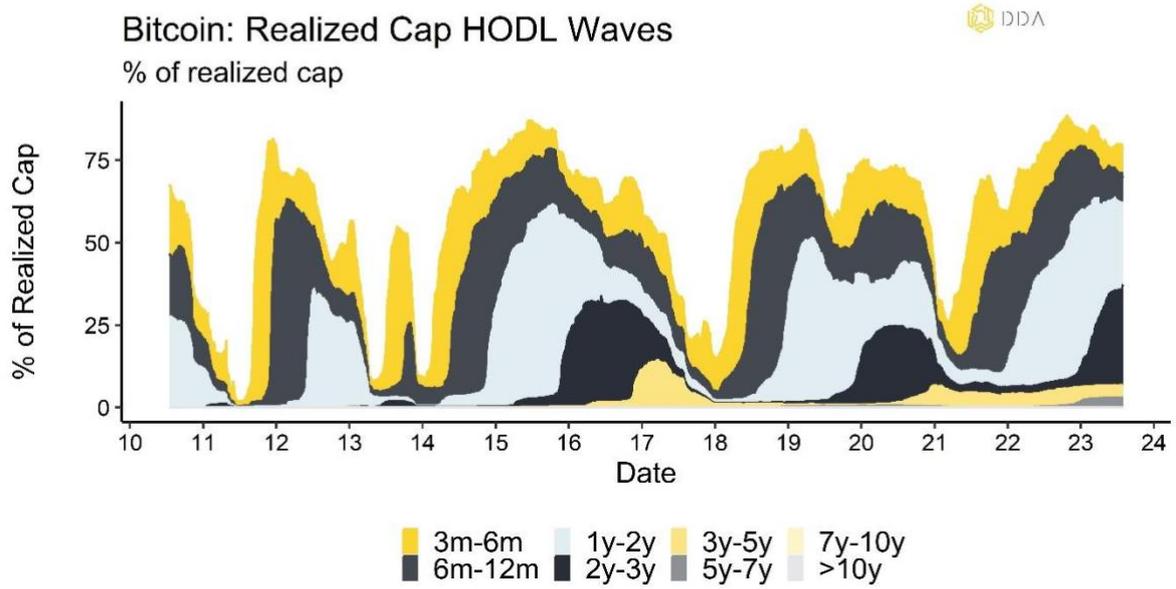
#### Network Activity Index

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



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

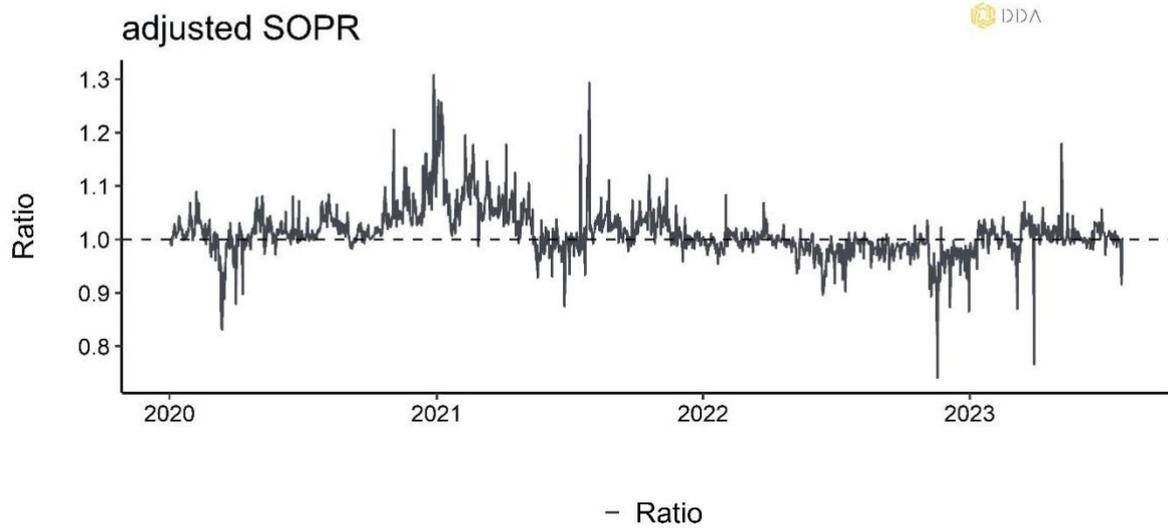
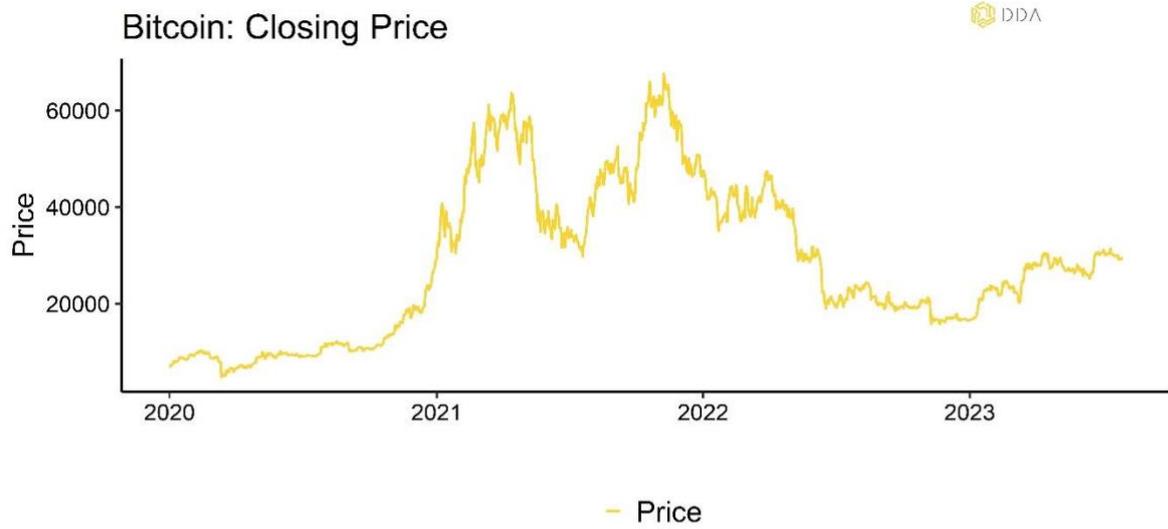




Source: Glassnode



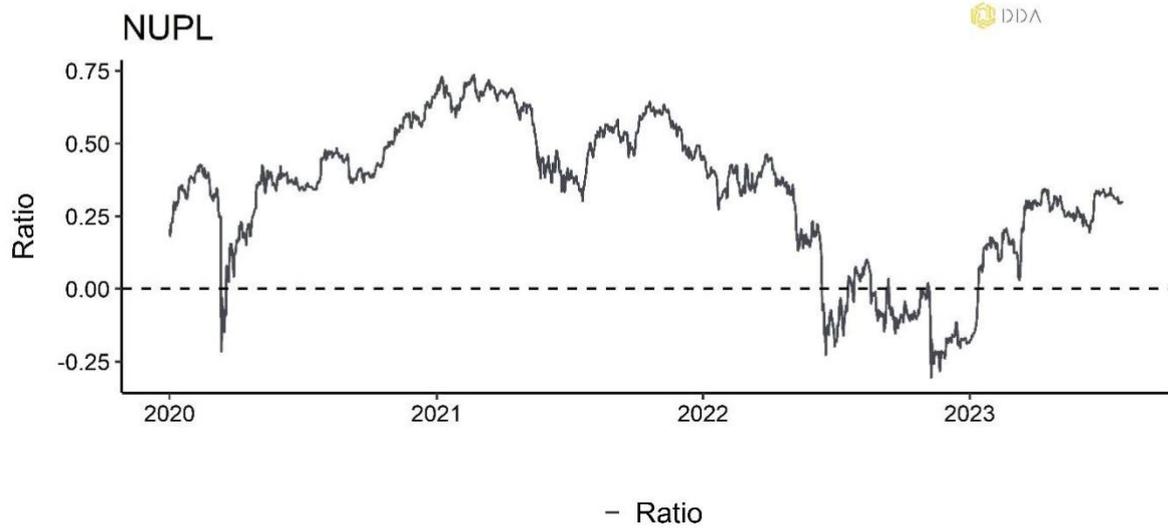
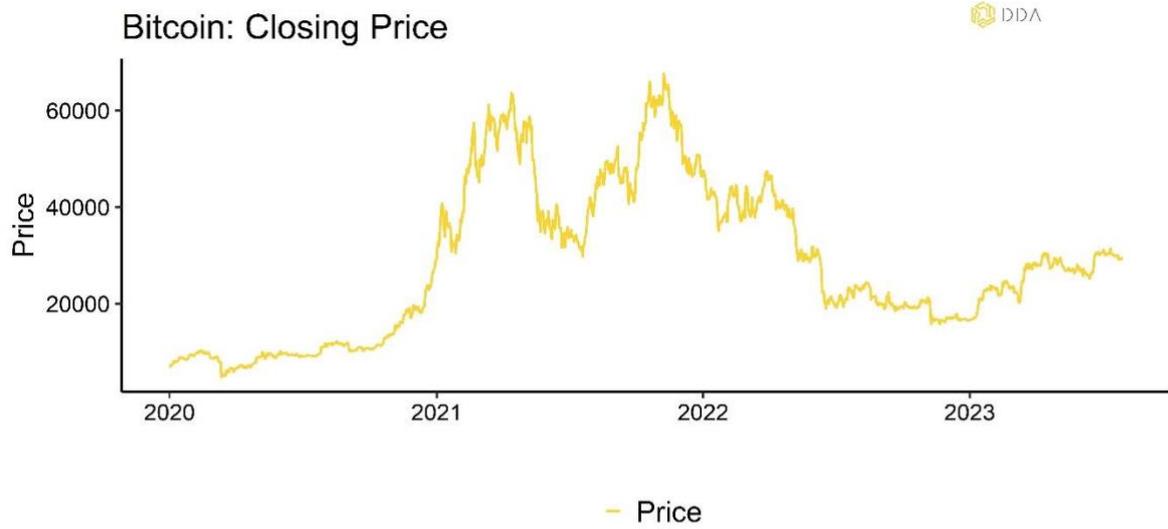
## Bitcoin vs adjusted Spent Output Profit Ratio



Source: Glassnode



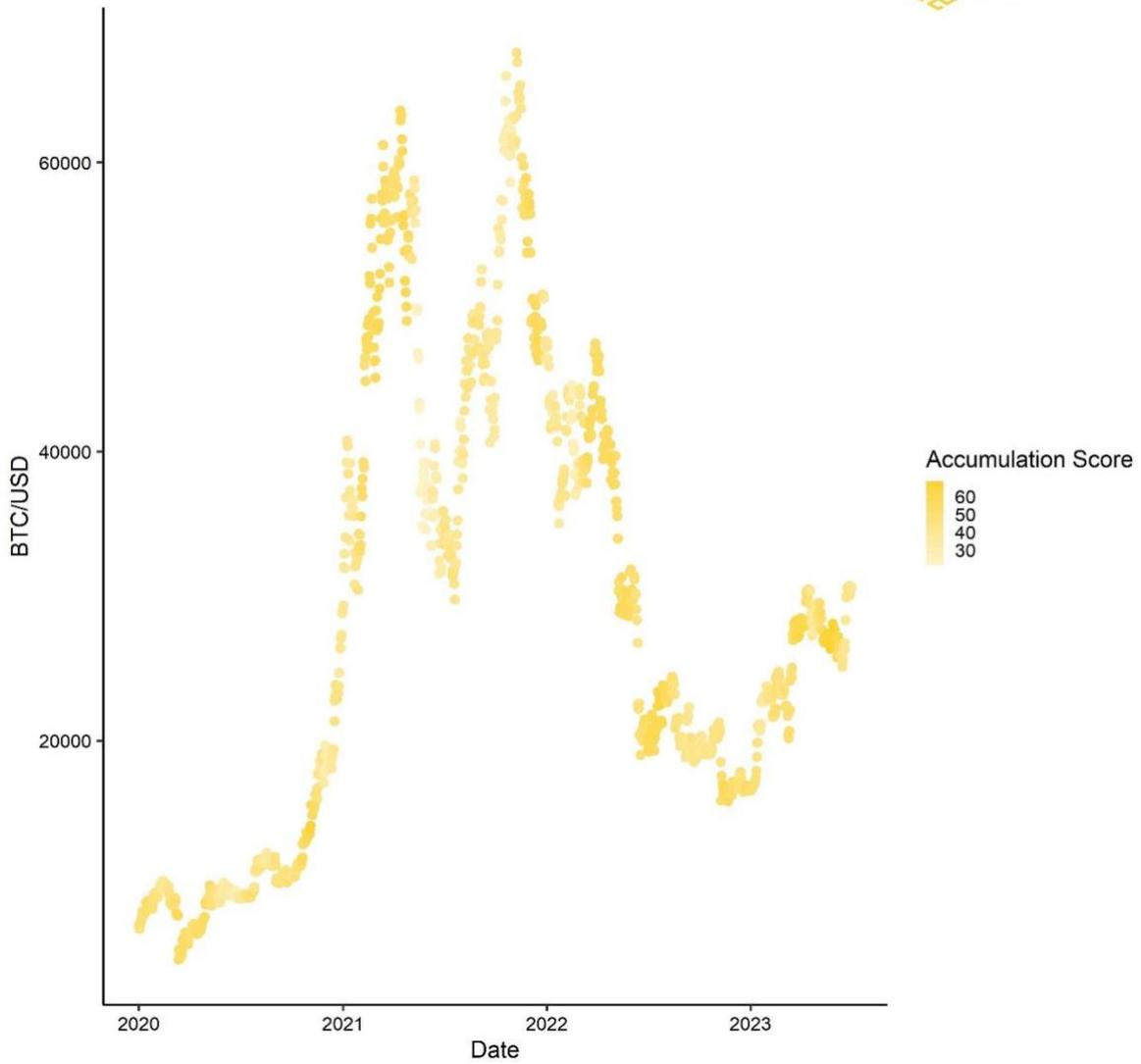
## Bitcoin vs Net Unrealized Profit/Loss



Source: Glassnode

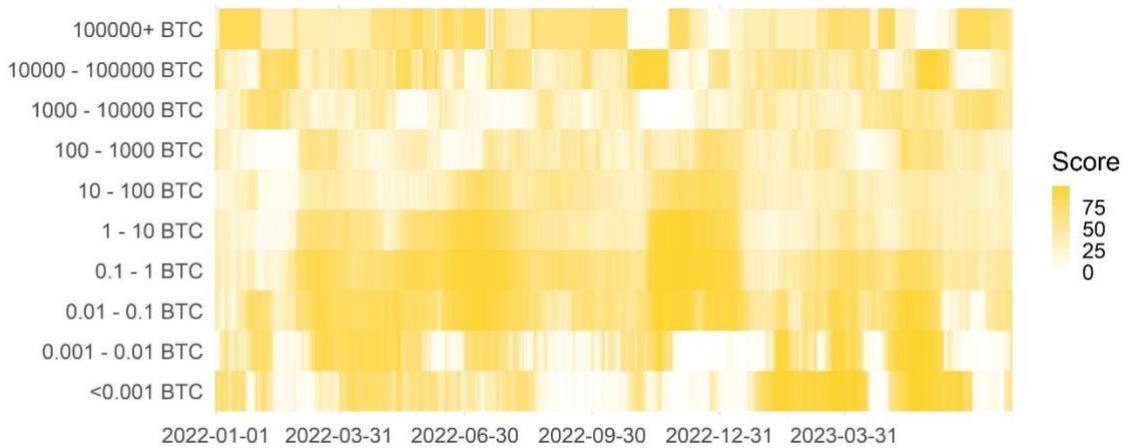


### Bitcoin: Price vs Average Accumulation Score



Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

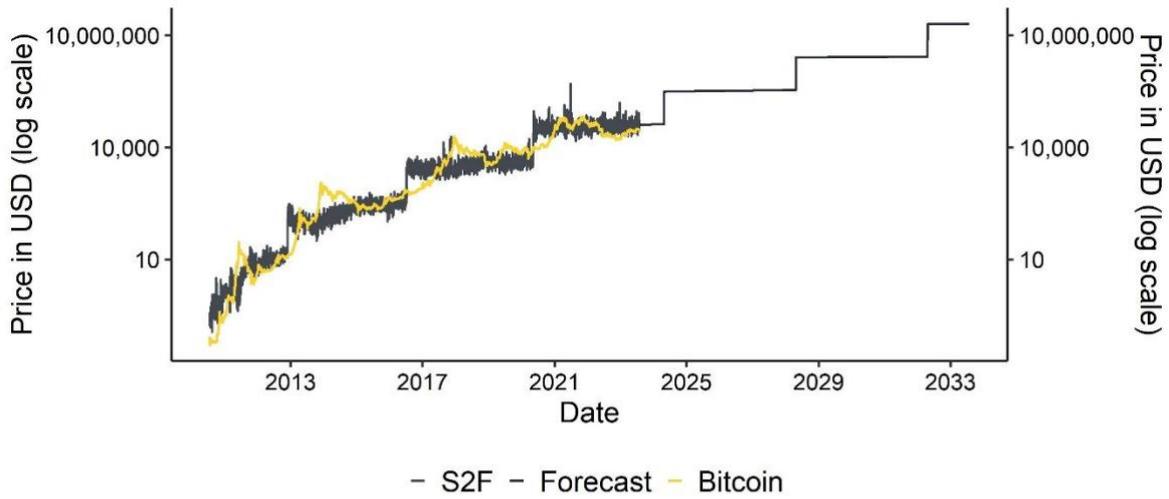
### Bitcoin Accumulation Score



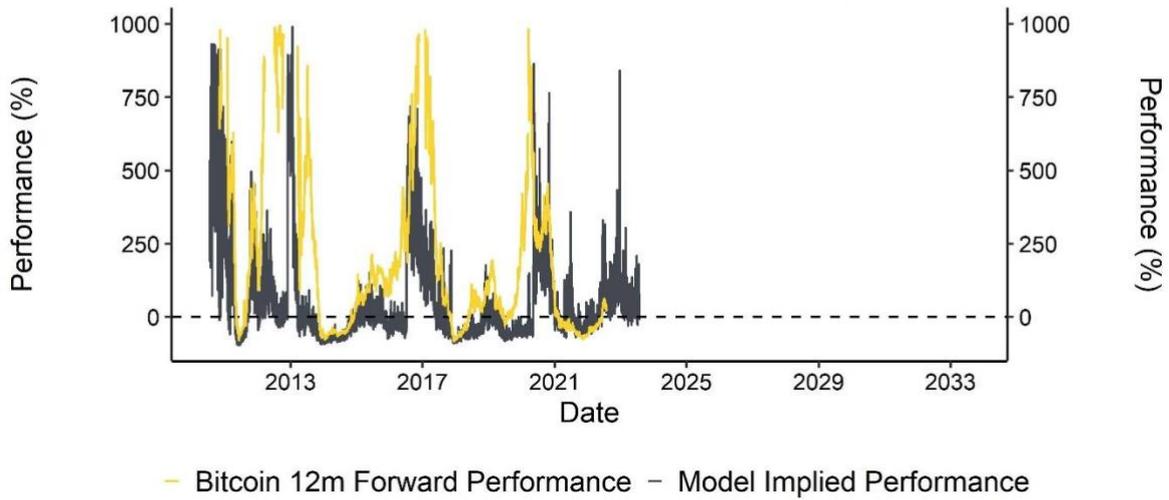
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets



## 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