



# CRYPTO MARKET PULSE

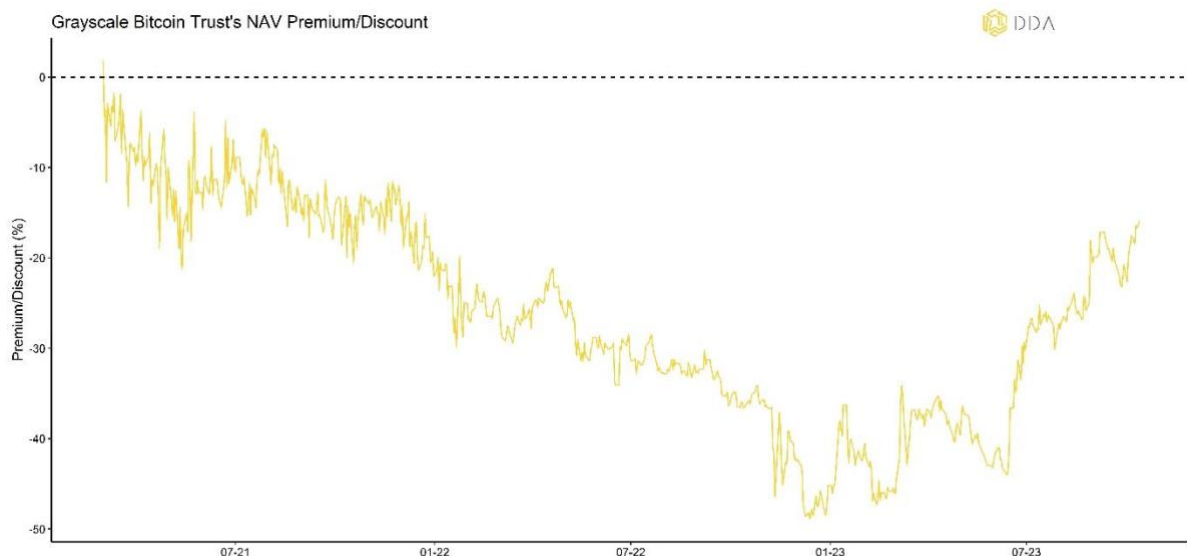
16 OCTOBRE 2023

## Principaux points à retenir

par André Dragosch, PhD, Head of Research

- ◆ La semaine dernière, les crypto-actifs ont sous-performé et l'Ethereum a continué à sous-performer le Bitcoin.
- ◆ Notre indice interne de sentiment cryptographique a de nouveau diminué par rapport à la semaine dernière et reste légèrement baissier.
- ◆ Néanmoins, la décote par rapport à la valeur liquidative du fonds bitcoin de Grayscale s'est considérablement réduite en raison des signes indiquant que sa demande de création d'un ETF a plus de chances d'être approuvée

## Graphique de la semaine

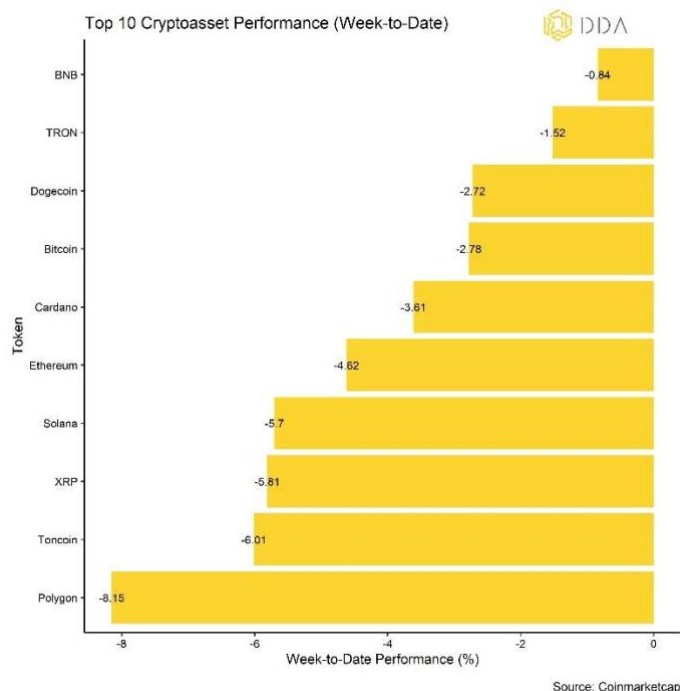
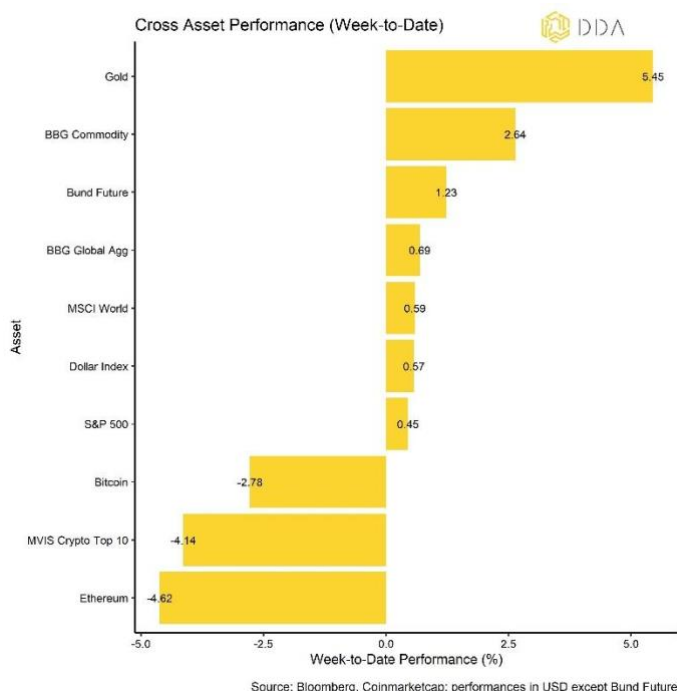


# Performances

La semaine dernière, les actifs cryptographiques ont sous-performé les actifs traditionnels. Sous le capot, nous avons constaté une surperformance continue du bitcoin par rapport aux autres altcoins, ce qui implique une baisse continue de l'appétit pour le risque. En particulier, le coin de Binance est soupçonné de présenter des signes de manipulation du marché, ce qui pèse sur l'appétit global pour le risque. L'Ethereum a également continué à sous-performer le Bitcoin en raison de divers facteurs.

Néanmoins, nous avons constaté une réduction continue de la décote de la valeur liquidative du plus grand fonds Bitcoin au monde (Grayscale Bitcoin Trust) en raison du fait que la SEC n'a pas respecté la date limite pour faire appel d'une décision de la Cour de justice de Washington en faveur de Grayscale. **(Graphique de la semaine).**

En août, la cour d'appel du district de Columbia, à Washington, a jugé que la SEC avait eu tort de rejeter l'ETF bitcoin proposé par Grayscale. En conséquence, la SEC devra réexaminer la demande de Grayscale de convertir à nouveau son trust bitcoin en ETF, ce qui rend plus probable l'approbation d'un ETF potentiel.



Parmi les 10 premiers crypto-actifs, BNB, TRON, Dogecoin ont été les plus performants.

Comme indiqué ci-dessus, la surperformance des altcoins par rapport au bitcoin est restée faible, ce qui indique une diminution de l'appétit pour le risque. Seuls 30 % des altcoins suivis ont réussi à surperformer le bitcoin sur une base hebdomadaire.

## Sentiment

---

Notre indice interne de sentiment cryptographique a quelque peu diminué et reste légèrement baissier. Actuellement, seuls 4 des 15 indicateurs sont au-dessus de leur tendance à court terme.

Par rapport à la semaine dernière, nous avons assisté à d'importants renversements à la baisse du BTC Perpetual Funding Rate et du BTC STH-SOPR.

L'indice Crypto Fear & Greed reste également en territoire "neutre" depuis ce matin.

La dispersion des performances entre les crypto-actifs reste relativement élevée.

En général, une forte dispersion des performances entre les crypto-actifs implique que les corrélations entre les crypto-actifs ont diminué, ce qui signifie que les crypto-actifs s'échangent davantage sur des facteurs propres à chaque coin.

Dans le même temps, comme indiqué ci-dessus, la surperformance des altcoins est restée faible, avec seulement 30 % des altcoins surperformant le bitcoin sur une base hebdomadaire.

En général, la faible surperformance des altcoins est le signe d'un faible appétit pour le risque sur les marchés des actifs cryptographiques.

## Flux

---

La semaine dernière a été marquée par de faibles sorties nettes de fonds des ETP cryptographiques mondiaux, mais avec de fortes divergences entre les crypto-actifs.

Au total, nous avons enregistré des sorties nettes de fonds d'un montant de -2,9 millions USD (semaine se terminant vendredi).

La plupart de ces sorties se sont concentrées sur les fonds Ethereum (-15,1 millions USD), tandis que d'autres types d'actifs cryptographiques ont enregistré des entrées nettes de fonds.

Par exemple, les fonds Bitcoin ont enregistré des entrées nettes de fonds d'un montant de +5,5 millions USD la semaine dernière.

Les fonds basés sur l'Altcoin ex Ethereum ont également enregistré des entrées nettes (+3,7 millions USD), tandis que les fonds cryptographiques thématiques et à panier ont attiré des entrées nettes à hauteur de +3,1 millions la semaine dernière.

La décote de la valeur liquidative du plus grand fonds Bitcoin au monde - Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) - s'est considérablement réduite la semaine dernière et se situe désormais autour de -16%. En d'autres termes, les investisseurs attribuent une probabilité légèrement plus élevée, d'environ 84 %, à la conversion du fonds en un ETF Spot Bitcoin. De leur côté, les analystes ETF de Bloomberg estiment à 90 % la probabilité qu'un ETF Spot Bitcoin soit finalement approuvé par la SEC.

En outre, le bêta des fonds spéculatifs cryptographiques mondiaux par rapport au bitcoin au cours des 20 dernières transactions a encore diminué, ce qui signifie que les fonds spéculatifs cryptographiques mondiaux ont réduit leur exposition au marché des actifs cryptographiques.

## Sur la chaîne

---

Dans l'ensemble, l'activité de la chaîne a continué à se dégrader au cours de la semaine dernière.

Par exemple, les adresses actives sur la blockchain Bitcoin ont continué à diminuer et sont maintenant à leur niveau le plus bas depuis mai 2023. Il en va de même pour les nouvelles adresses sur la blockchain Bitcoin. Le nombre d'adresses avec des soldes non nuls a évolué sans tendance la semaine dernière. Néanmoins, le hash du bitcoin a atteint de nouveaux sommets historiques.

En outre, l'Ethereum a continué à sous-performer le Bitcoin pour diverses raisons. L'une d'entre elles concerne la (fausse) rumeur selon laquelle les baleines de l'ETH, c'est-à-dire les investisseurs en Ethereum détenant plus de 1000 ETH, ont distribué leurs avoirs en grandes quantités. En fait, le pourcentage de l'offre détenue dans des portefeuilles de plus de 1000 ETH a considérablement diminué cette année. Mais cela est principalement lié au fait que le pourcentage de l'offre d'ETH liée aux smart contracts a augmenté de manière concordante.

En ce sens, la sous-performance d'Ethereum pourrait être davantage liée à d'autres facteurs tels que la récente publication de l'article BitVM de Robin Linus qui suggère que "*...toute fonction calculable peut être vérifiée sur Bitcoin*" et le déclin général de l'appétit pour le risque.

Dans le contexte du jalonnement de l'ETH, une autre évolution intéressante est que la taille de la file d'attente d'entrée de l'ETH a considérablement diminué et suggère que la demande de jalonnement est en train de se saturer. Cela suggère que les rendements de staking pourraient avoir trouvé leur équilibre autour de ~3,45% par an.

Entre-temps, les soldes d'échange de BTC ont quelque peu augmenté, les entrées d'échange ayant dépassé les sorties d'échange la semaine dernière. En particulier, Binance a connu une augmentation significative des soldes d'échange de BTC la semaine dernière.

Dans ce contexte, le jeton d'échange de Binance (BNB) présenterait des signes de manipulation du marché, ce qui pèse sur l'appétit global pour le risque. Certains analystes de la chaîne affirment que Binance soutient activement BNB en vendant d'autres crypto-actifs afin d'éviter une liquidation massive de son jeton. Si cette rumeur s'avérait exacte, elle constituerait un risque de baisse important pour l'ensemble du marché.

## Produits dérivés

---

La semaine dernière, l'intérêt ouvert sur les marchés à terme et perpétuel du BTC n'a que légèrement augmenté, mais reste à son plus haut niveau depuis août 2023.

L'intérêt ouvert pour les options sur le BTC n'a que légèrement augmenté. Toutefois, la majeure partie de cette augmentation est liée à une hausse relative des options d'achat, de sorte que les négociants en options ont quelque peu augmenté leur exposition à la hausse. Dans ce contexte, les ratios d'intérêt ouvert pour les options de vente et d'achat sur le BTC sont tombés à leur plus bas niveau depuis le début de l'année. La demande de protection à la baisse est donc relativement faible en ce moment.

Néanmoins, les skew des options BTC 1 mois 25-delta n'ont que légèrement diminué et restent à des niveaux relativement élevés. Cela signifie que les options de vente équivalentes au delta sont toujours plus chères que les options d'achat comparables. Les volatilités implicites du BTC ont principalement évolué de manière latérale la semaine dernière et restent à des niveaux très bas.

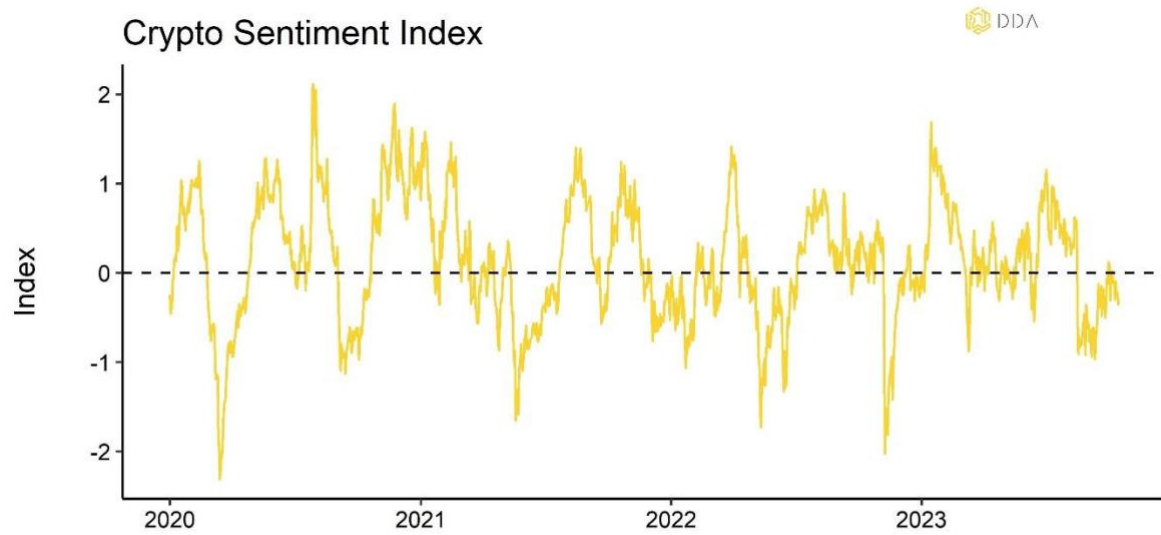
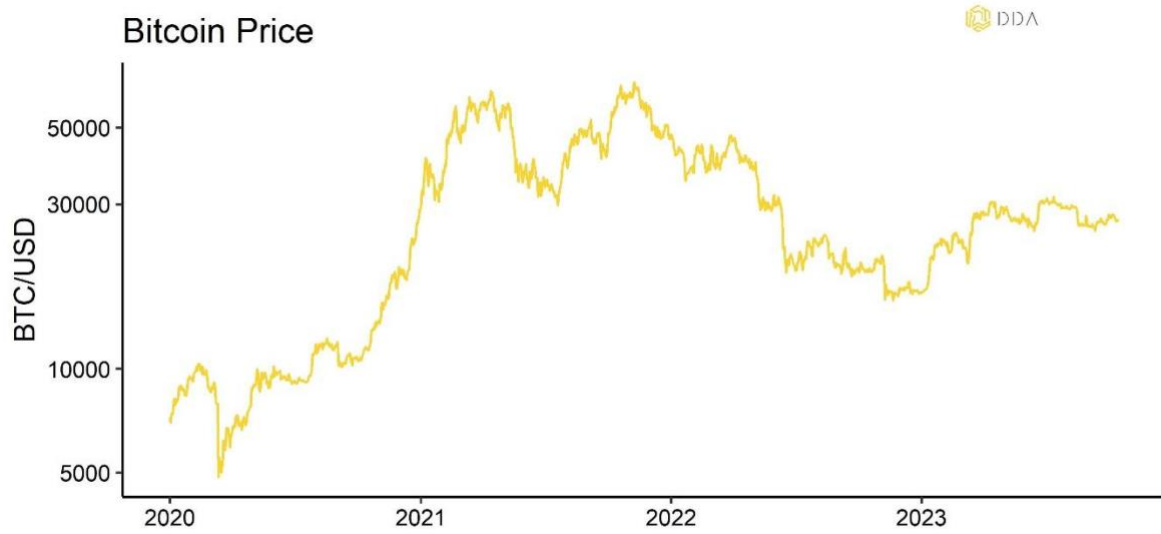
## En bref

---

La semaine dernière, les crypto-actifs ont sous-performé et l'Ethereum a continué à sous-performer le Bitcoin. Notre indice interne de sentiment cryptographique a de nouveau diminué par rapport à la semaine dernière et reste légèrement baissier. Néanmoins, la décote par rapport à la valeur liquidative de la fiducie bitcoin de Grayscale s'est considérablement réduite en raison des signes indiquant que sa demande de création d'un ETF a plus de chances d'être approuvée.

# Annexe

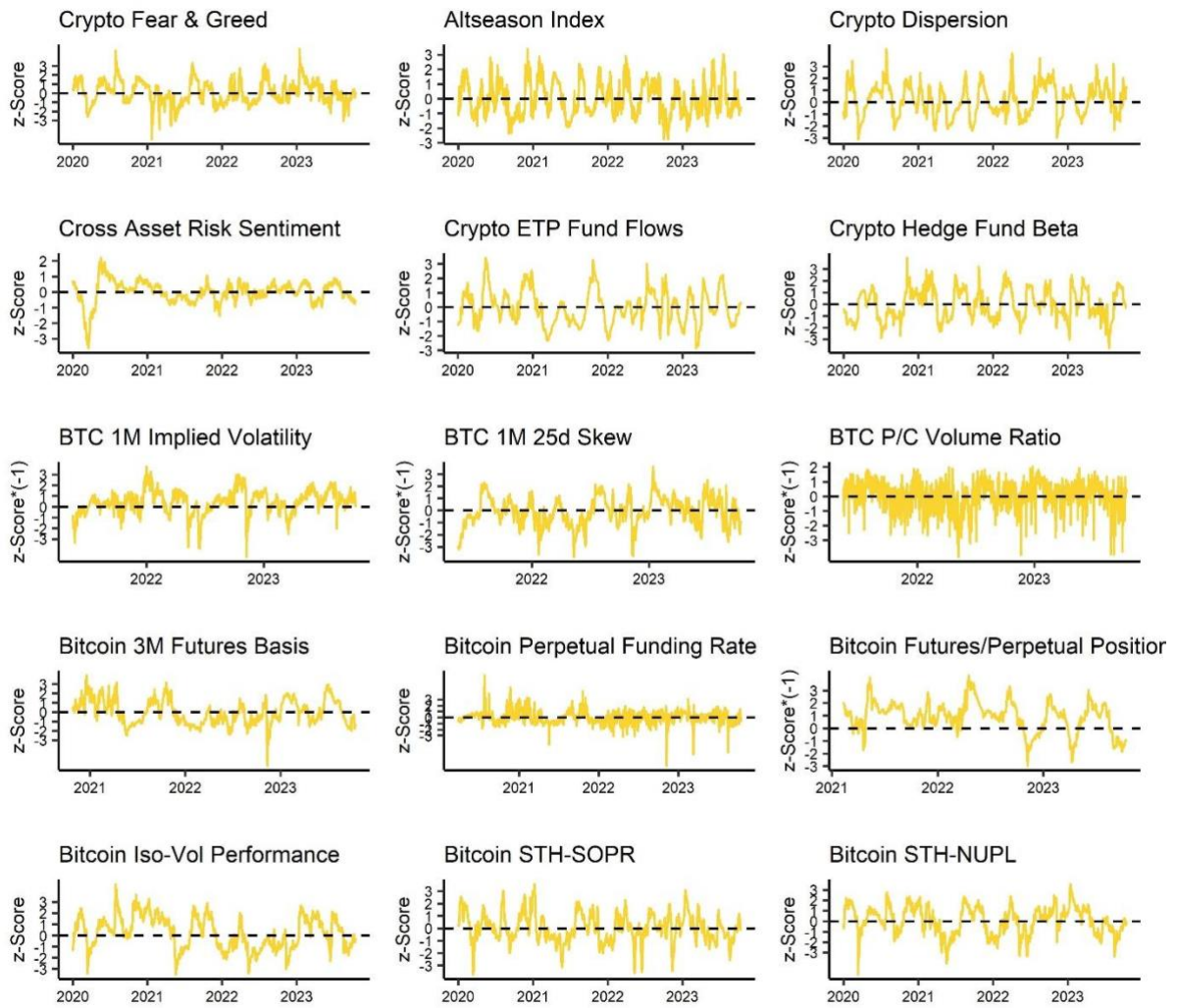
---



Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets

# Crypto Sentiment Index

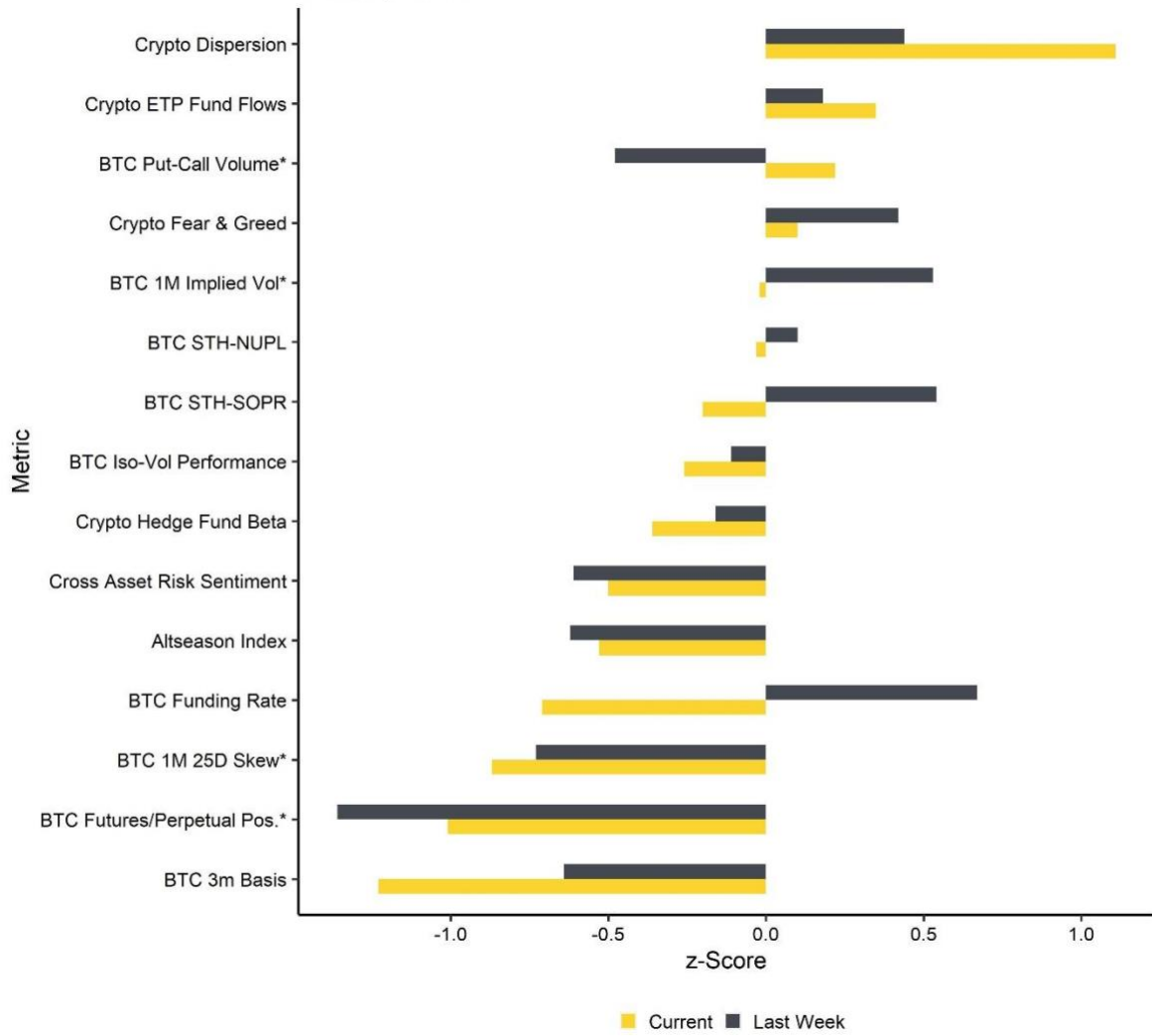
## Subcomponents, 90-day rolling z-Scores



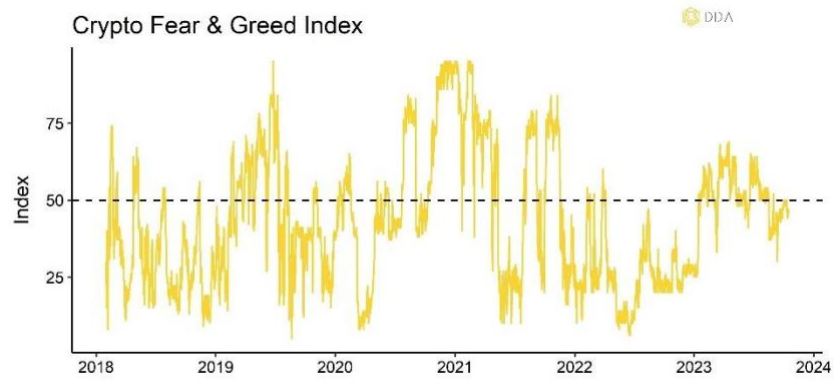
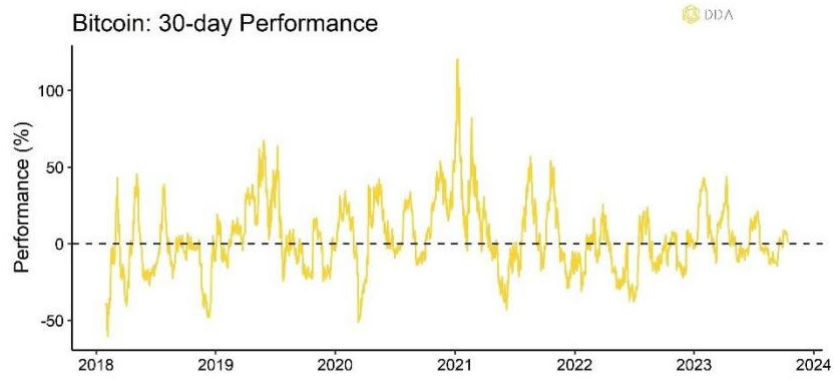
Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets



## Crypto Sentiment Index Subcomponents

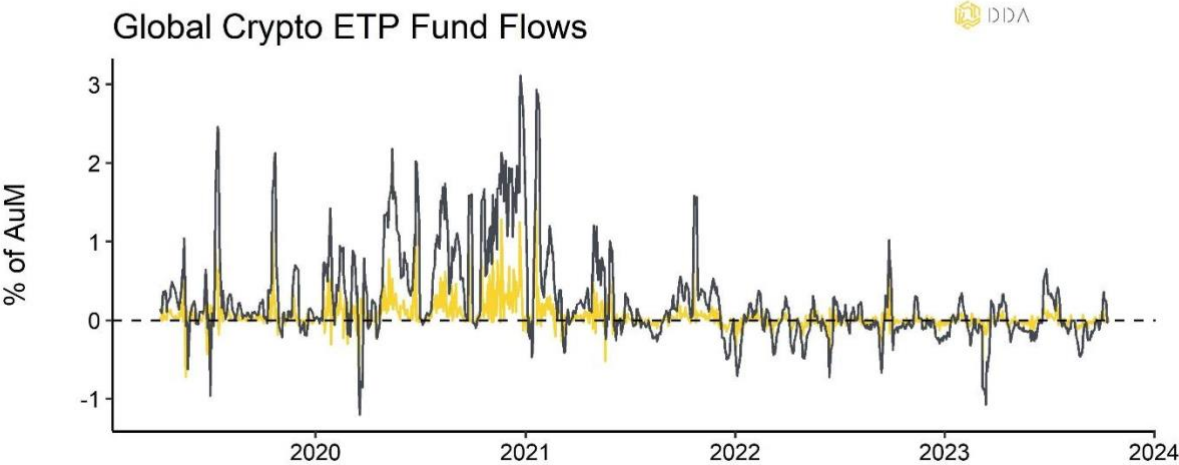
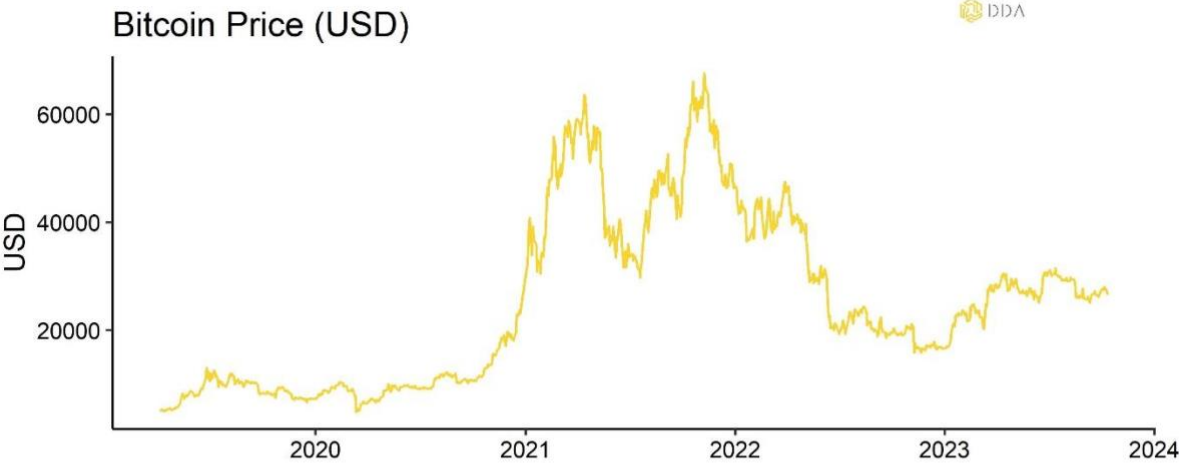


Source: Bloomberg, Coinmarketcap, Glassnode, Deutsche Digital Assets; \*multiplied by (-1)



Source: alternative.me, Coinmarketcap, Deutsche Digital Assets

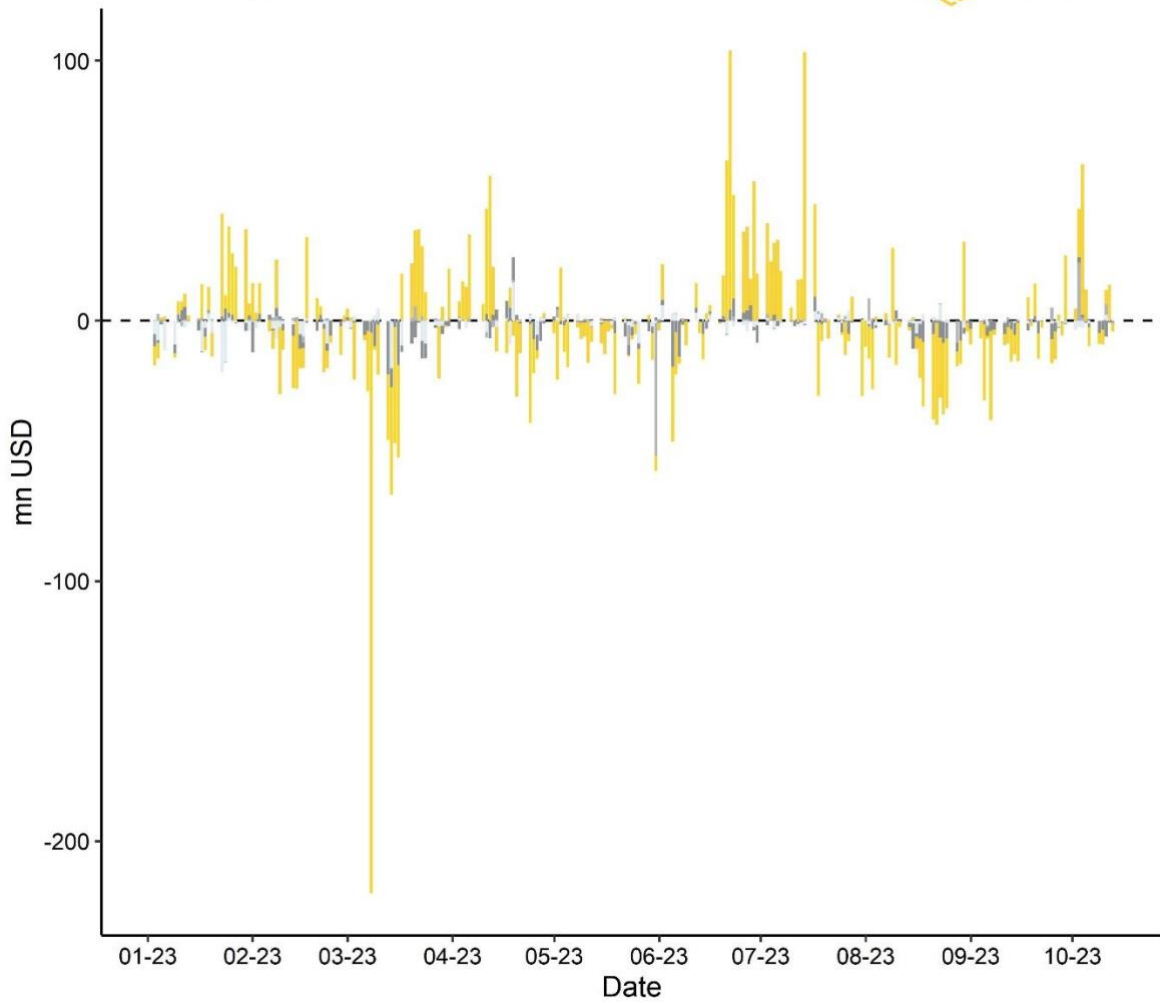
# Bitcoin vs Global Crypto ETP Fund Flows



— Fund Flows – 5d rolling sum

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

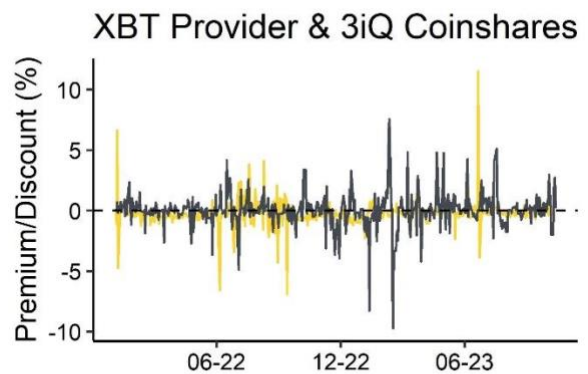
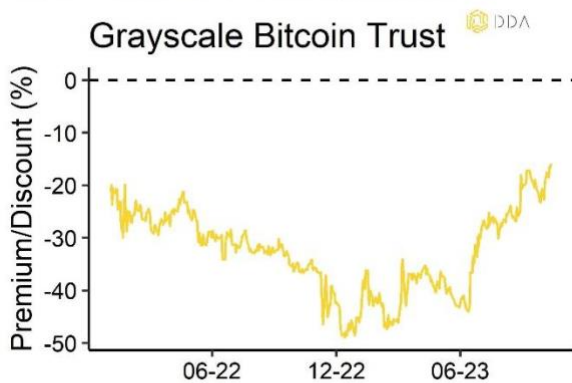
## Global Crypto ETP Fund Flows



■ BTC ■ ETH ■ Altcoins ex ETH ■ Basket & Thematic

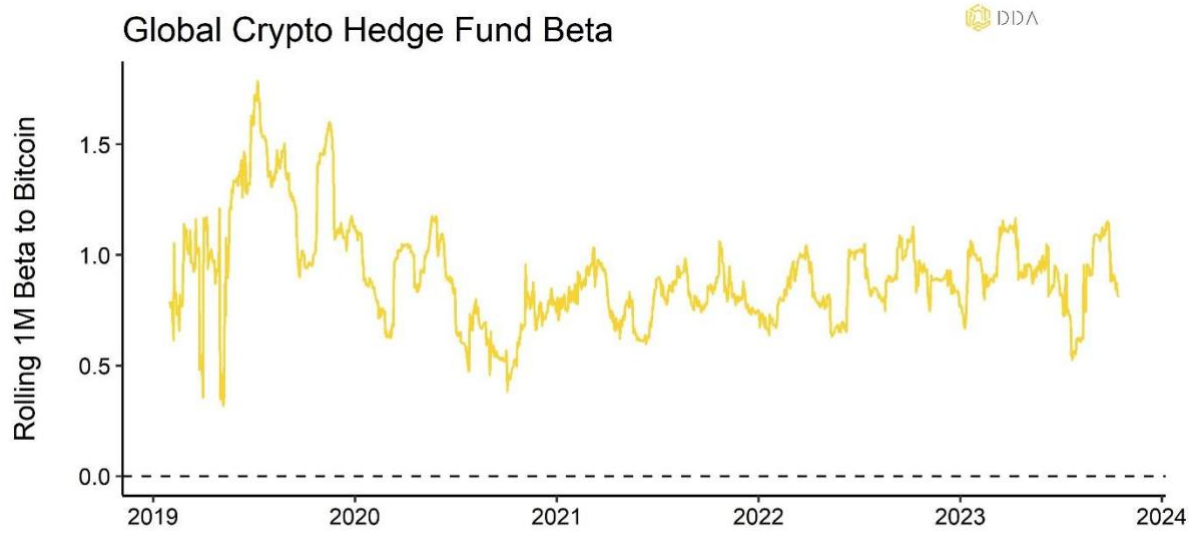
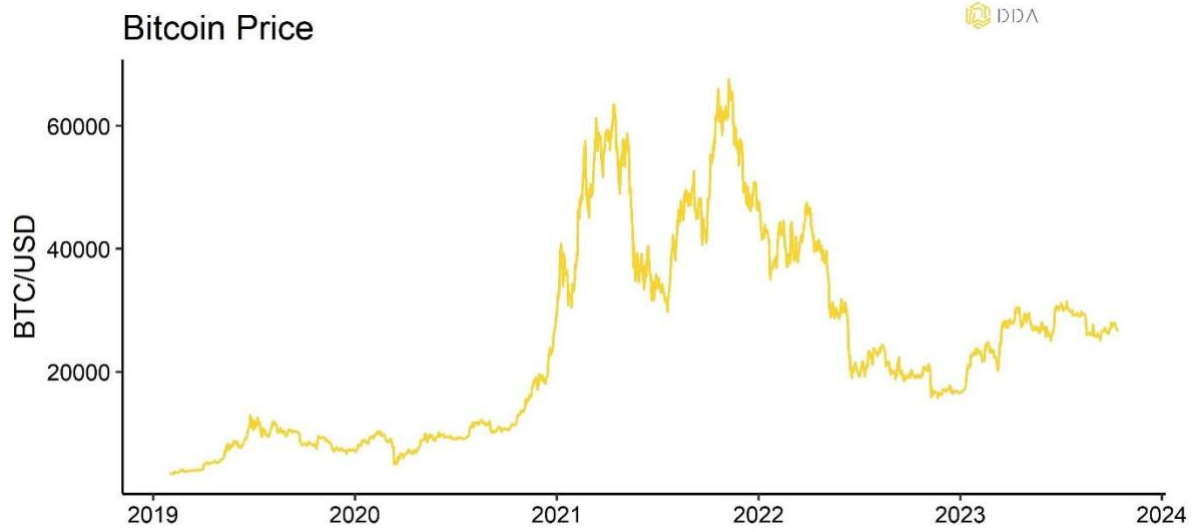
Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets; Only ETPs & Grayscale Trusts

## BTC Funds NAV Premia/Discounts



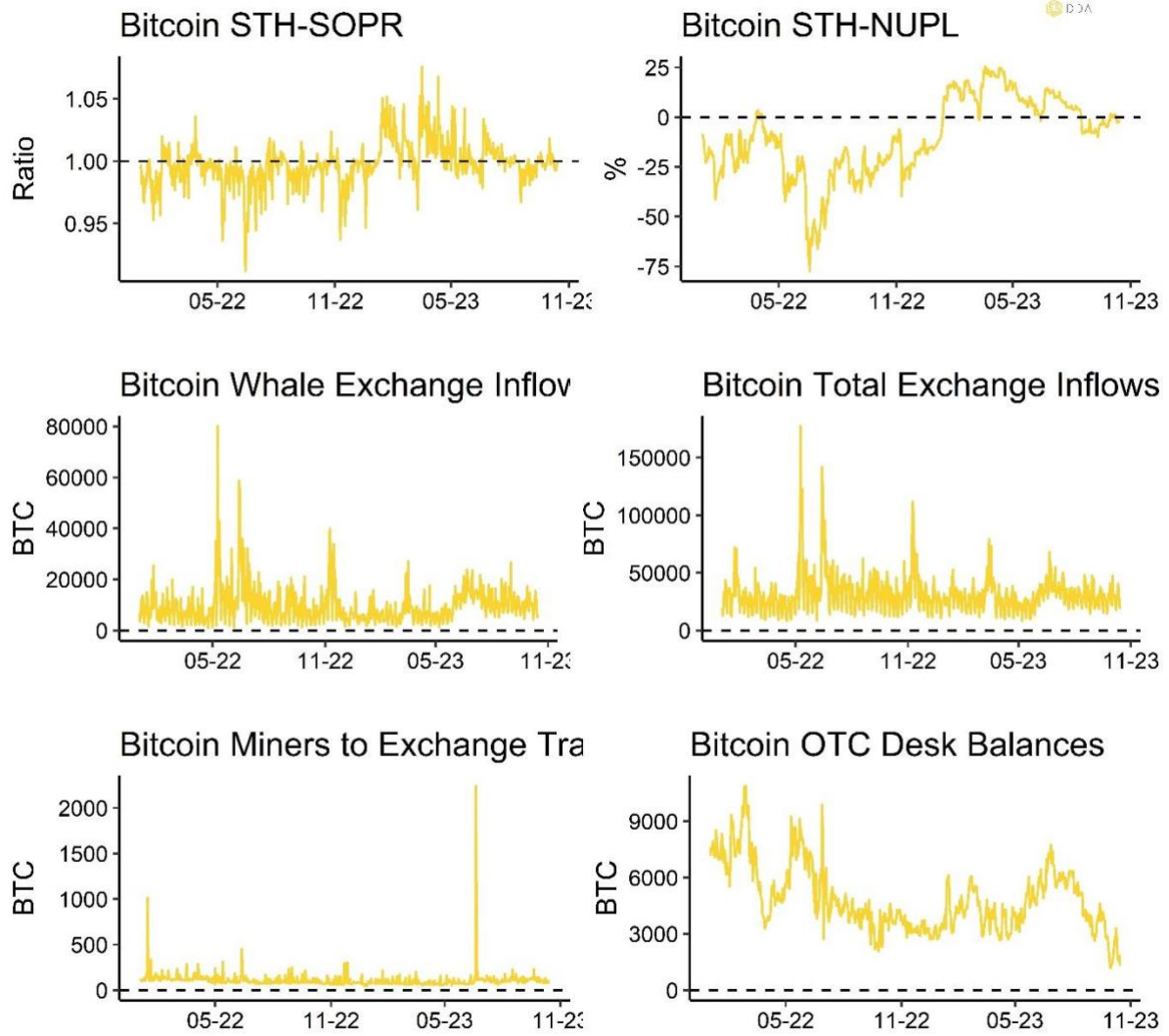
— XBT Provider — 3iQ Coinshares (Canada)

Source: Bloomberg, Deutsche Digital Assets



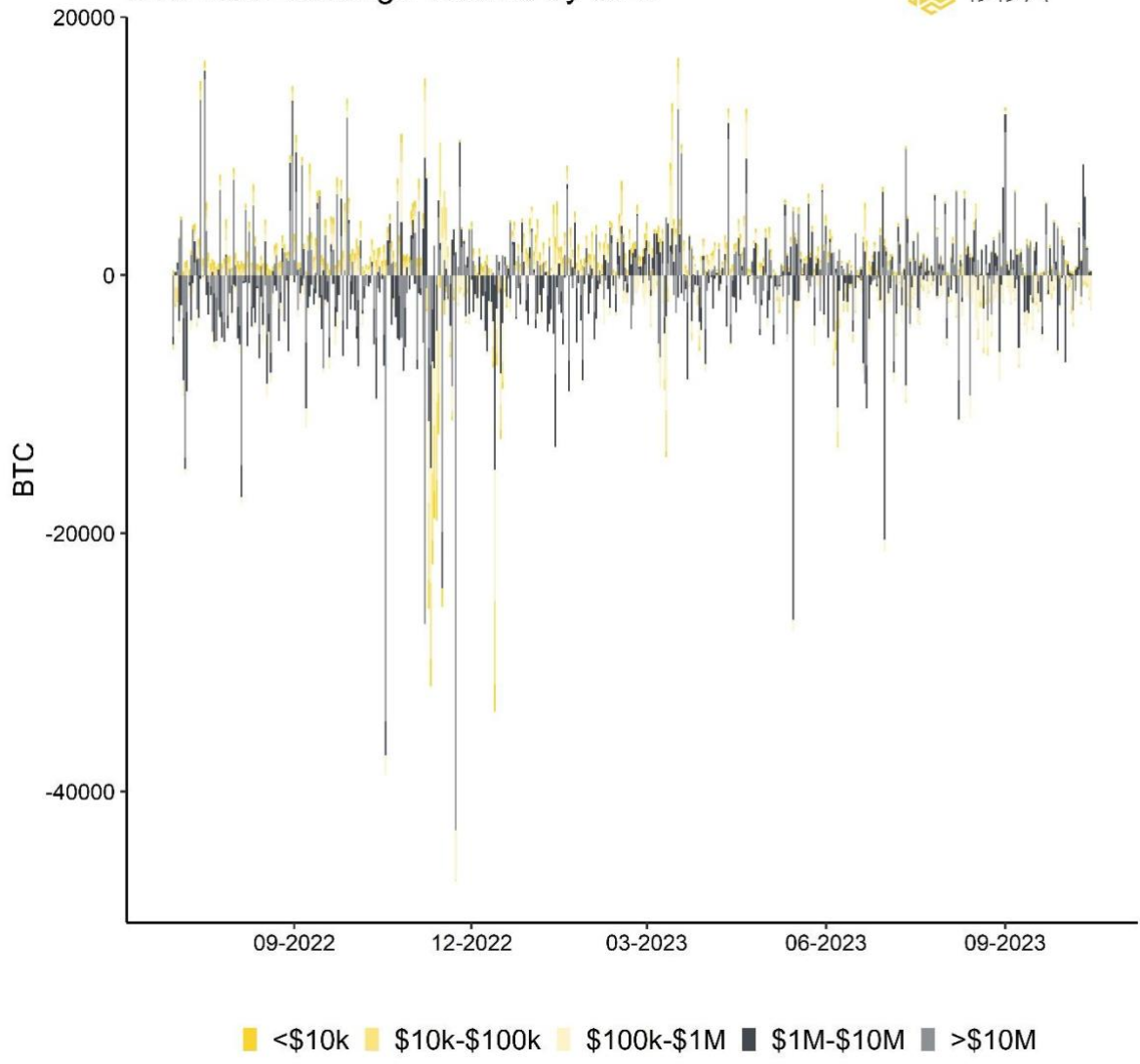
Source: Coinmarketcap, Bloomberg, Deutsche Digital Assets

## Bitcoin On-Chain Indicators



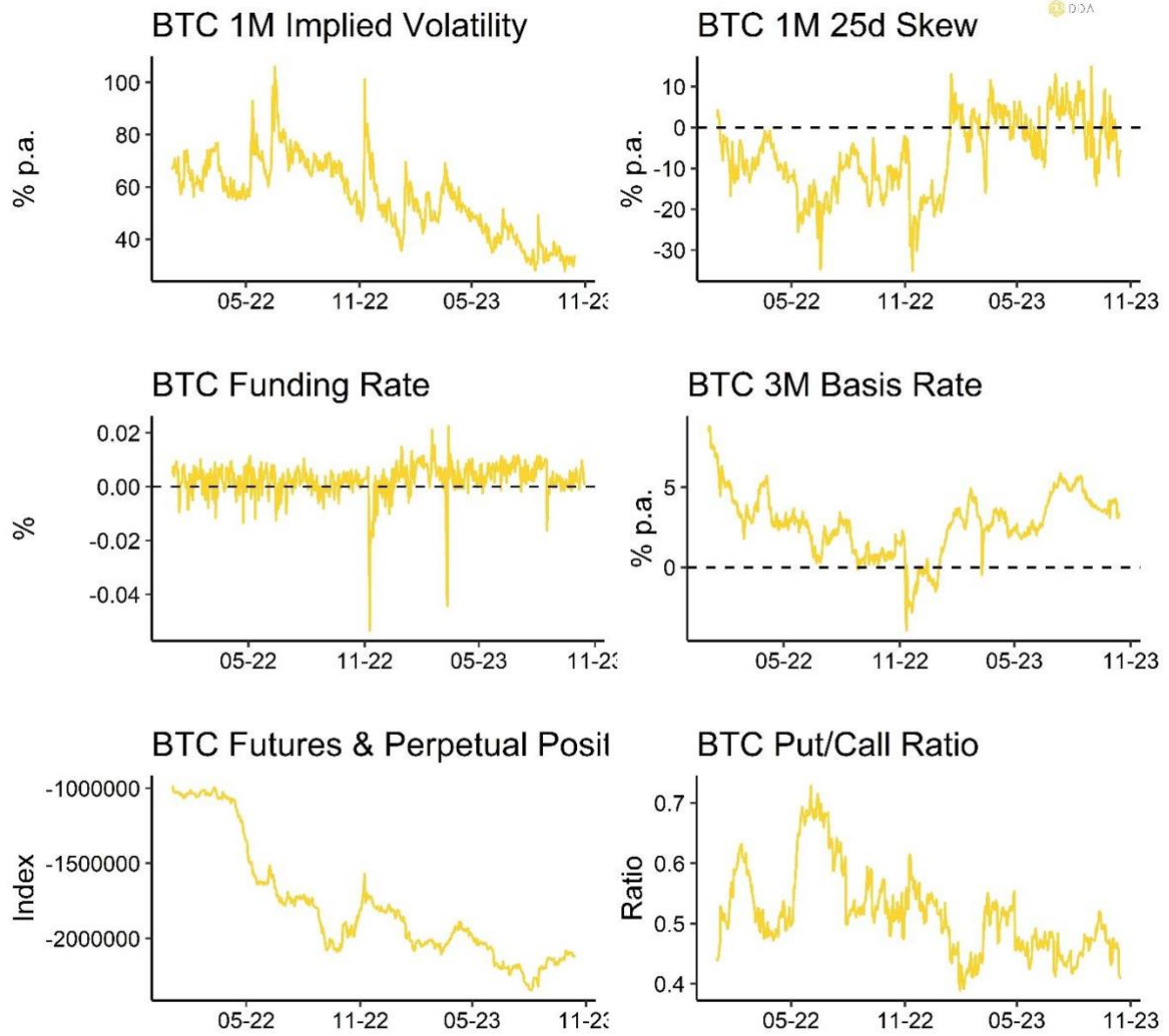
Source: Glassnode, Deutsche Digital Assets

# 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



## Clause de non-responsabilité

---

En aucun cas vous ne tiendrez Deutsche Digital Assets GMBH, ses filiales ou toute autre partie affiliée pour responsable de toute perte d'investissement directe ou indirecte causée par toute information contenue dans ce rapport. Ce rapport ne constitue pas un conseil d'investissement, ni une recommandation ou une sollicitation d'achat de titres. Deutsche Digital Assets GMBH n'est pas enregistré en tant que conseiller en investissement dans aucune juridiction. Vous acceptez d'effectuer vos propres recherches et de faire preuve de diligence raisonnable avant de prendre toute décision d'investissement concernant les titres ou les opportunités d'investissement dont il est question dans le présent document.

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



# DEUTSCHE DIGITAL ASSETS

### À propos de Deutsche Digital Assets

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

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

### Nous contacter

**Deutsche Digital Assets GmbH**

[research@deutschedigitalassets.com](mailto:research@deutschedigitalassets.com)

[www.deutschedigitalassets.com](http://www.deutschedigitalassets.com)