

Der Bitcoin-Makro-Investor - August 2024

Kryptoassets erholen sich im Juli: Wann senkt die Fed endlich die Zinsen?



ETC Group Research

Das Research-Team der ETC Group analysiert Blockchain-Daten sowie makroökonomische und geopolitische Themen, um die Märkte und Technologien für digitale Vermögenswerte zu entmystifizieren und umsetzbare Erkenntnisse für Investoren, Händler, Finanzdienstleister und Krypto-Enthusiasten zu gewinnen.



André Dragosch, PhD

Head of Research

Kontakt

research@etc-group.com

Bei forschungsbezogenen Anfragen erreichen Sie uns via Email.

etc-group.com

Besuchen Sie unsere Website für weitere Forschungsberichte sowie unsere regelmäßigen Krypto-Updates.

Über ETC Group

Die ETC Group schlägt die Brücke zwischen digitalen Vermögenswerten und traditionellen Finanzmärkten, indem sie börsengehandelte Produkte mit institutioneller Qualität entwickelt, die Zugang zum Ökosystem der digitalen Vermögenswerte und der Blockchain bieten.

Unser Team besteht aus Finanzdienstleistungsexperten und Unternehmern, die über Erfahrungen sowohl in der Welt der digitalen Vermögenswerte als auch in der Welt der regulierten Märkte verfügen. Unser einziges Ziel ist es, integrierte Finanzprodukte herzustellen, die den Bedenken vieler Anleger beim Handel mit neuen Anlageklassen Rechnung tragen.

Als erster in Deutschland ansässiger Emittent von Krypto-ETPs haben wir das weltweit erste zentral abgewickelte Bitcoin-ETP an der Deutschen Börse XETRA, dem größten ETF-Handelsplatz in Europa, aufgelegt und stehen seither an der Spitze der Innovation im Management digitaler Vermögenswerte. Im Jahr 2021 führte die Terminbörse Eurex den ersten Bitcoin-Futures-Kontrakt in Europa ein, der auf unserem physischen Bitcoin-ETC BTCE basiert. Darüber hinaus haben wir kürzlich in Zusammenarbeit mit dem Wertpapierdienstleister HANetf den ersten Metaverse-ETF in Europa auf den Markt gebracht.

Als Unternehmen sind unsere Kernwerte auf kundenorientierte Innovation ausgerichtet, um die Schaffung von Anlagelösungen zu fördern, die dazu beitragen, die finanziellen Ziele unserer Kunden zu erreichen.

Inhaltsverzeichnis

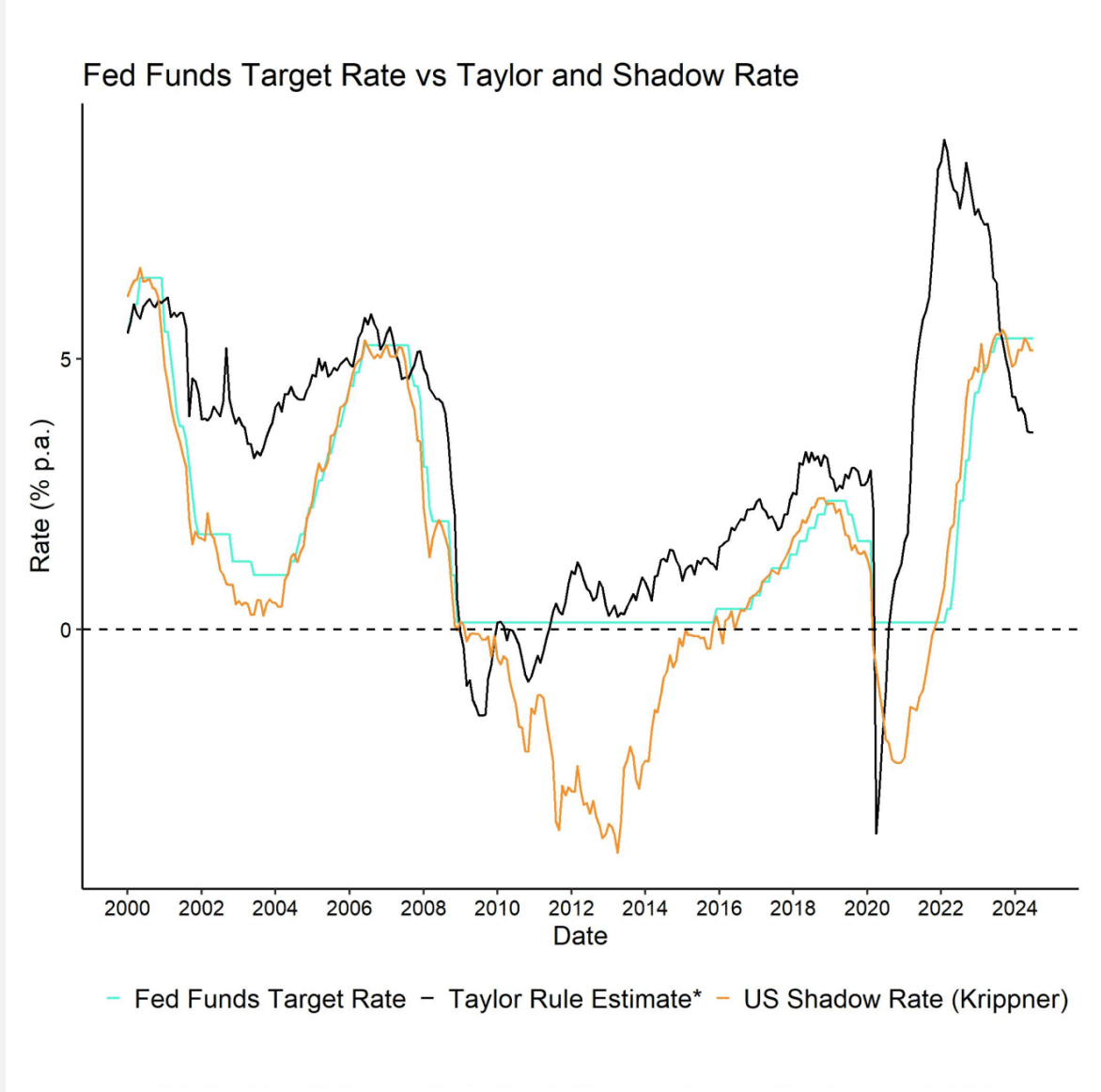
Chart des Monats	2
Performance	3
Makro-Umfeld	8
On-Chain-Entwicklungen	15
Unterm Strich	21
Anhang	22
Überblick über den Kryptoasset-Markt	22
Kryptoassets & Makroökonomie	26
Kryptoassets & Multiasset-Portfolios	28
Kryptoasset-Bewertungen	35
On-Chain-Grundlagen	38

Der Bitcoin-Makro-Investor - August 2024

Kryptoassets erholen sich im Juli: Wann senkt die Fed endlich die Zinsen?

Chart des Monats

Standard Taylor Rule already implies that rate cuts are warranted



Source: Bloomberg, ETC Group;

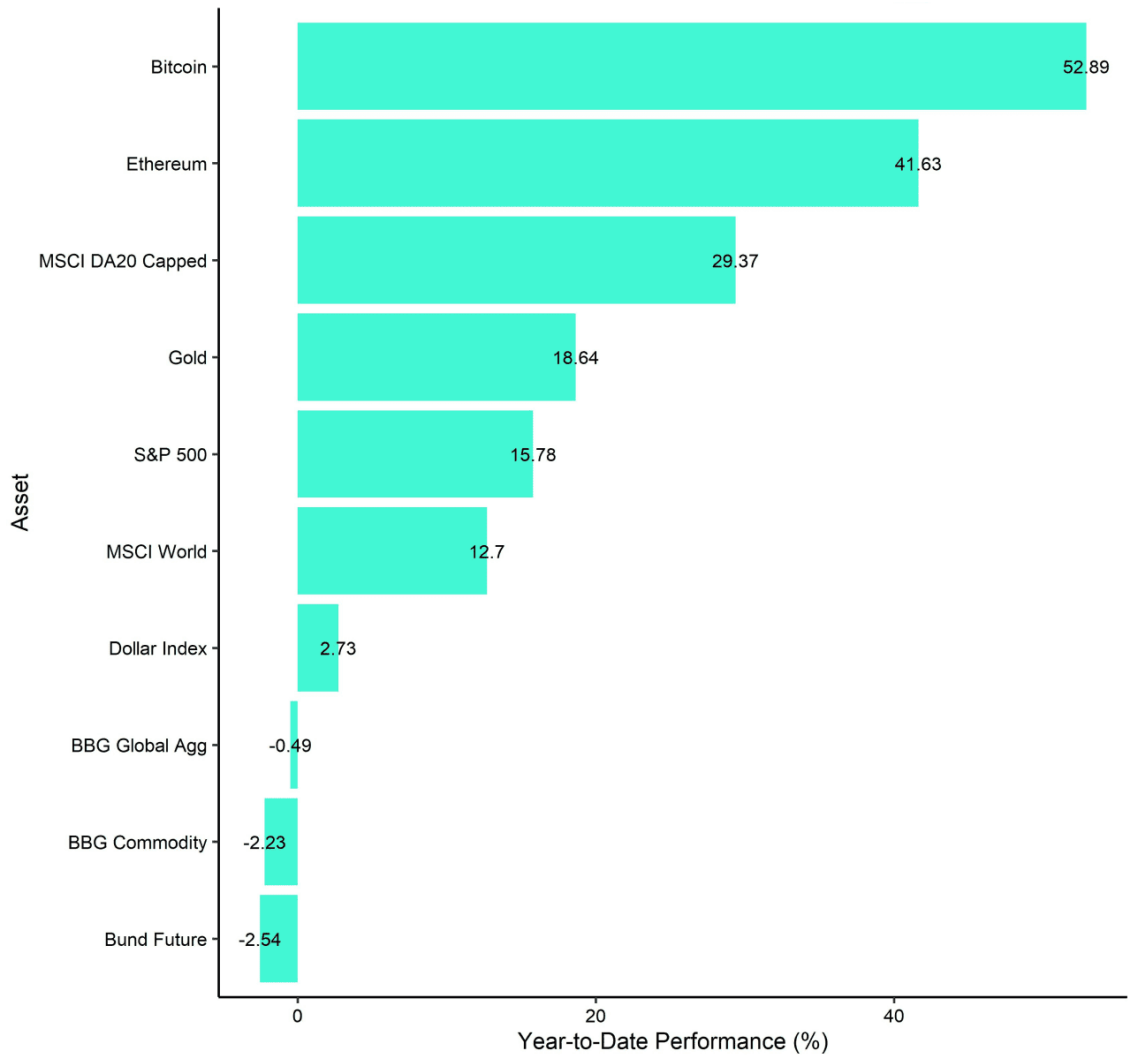
*Taylor Rule uses standard coefficients (0.5) and considers both NAIRU estimate and L&W natural rate estimate

Performance

Der Juli war gekennzeichnet durch eine allgemeine Erholung der Kryptoasset-Preise von einer bärischen Stimmung und überverkauften Niveaus. Der Abschluss der Bitcoin-Verkäufe der deutschen Regierung, der mit einer ausgeprägten Kapitulation der BTC-Miner und anderen Faktoren Anfang Juli zusammenfiel, bildete die Grundlage für eine nachhaltigere Erholung im letzten Monat, als die Verkäufer zunehmend erschöpft waren.

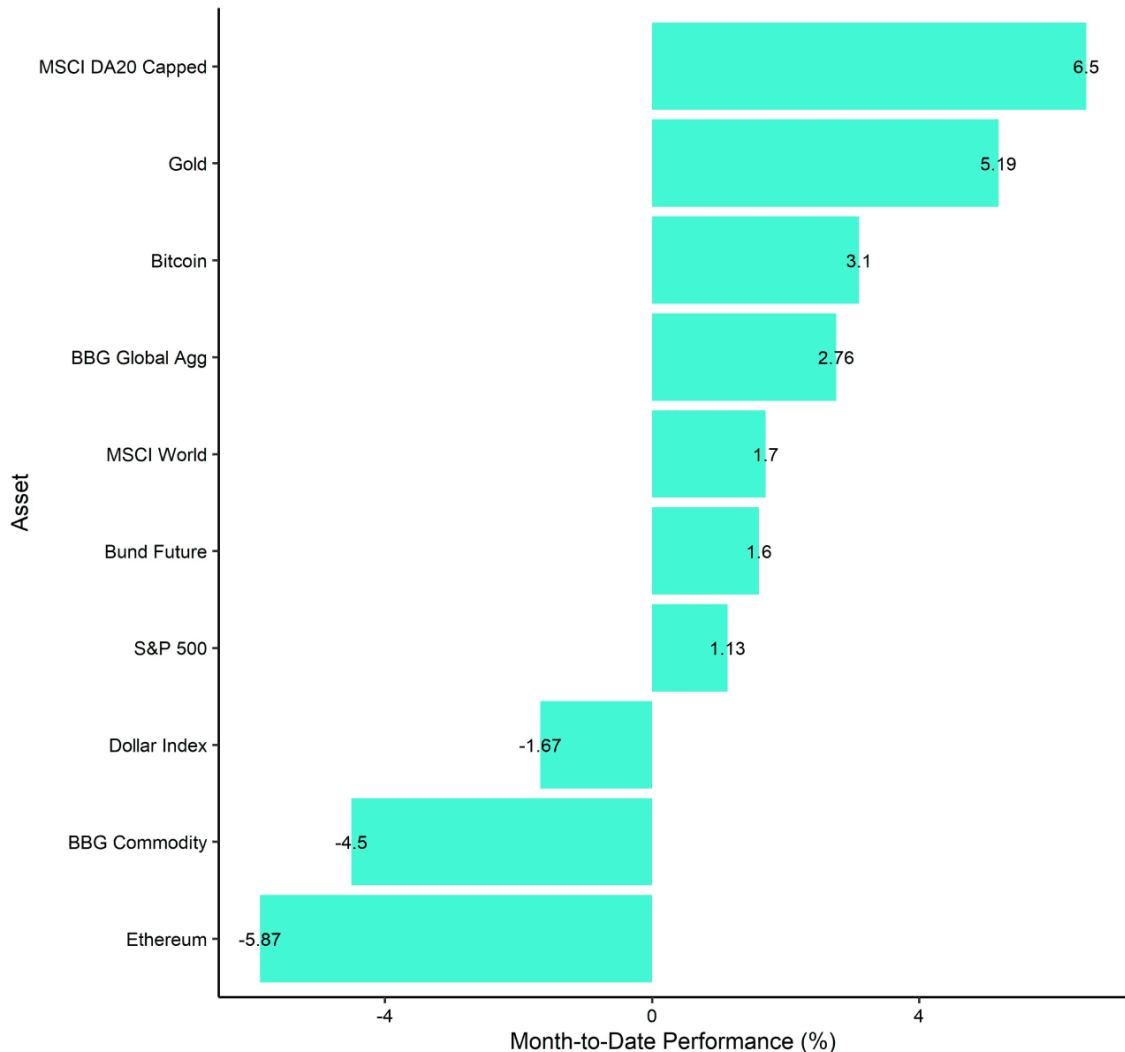
Infolgedessen übertrafen Kryptoassets im Juli traditionelle Vermögenswerte wie Aktien:

Cross Asset Performance (YtD)



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

Cross Asset Performance (MtD)



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

Darüber hinaus debütierten Ethereum-Spot-ETFs am 23. Juli in den USA. Aufgrund der kumulierten Nettoabflüsse aus diesen ETFs schnitt Ethereum im Juli deutlich schlechter ab als Bitcoin. Dies war jedoch hauptsächlich auf die hohen Abflüsse aus dem Flaggschiff Ethereum Trust (ETHE) von Grayscale zurückzuführen, während alle anderen neuen ETFs positive Nettozuflüsse verzeichneten.

Wir gehen davon aus, dass sich diese Nettoabflüsse aus ETHE im Laufe der Zeit allmählich verlangsamen werden, ähnlich wie wir es nach dem Start des Bitcoin-ETF-Handels mit Abflüssen aus dem Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) beobachtet haben.

Somit dürfte der Verkaufsdruck auf Ethereum über diesen Kanal allmählich nachlassen. Tatsächlich deuten die jüngsten Daten zu den ETF-Strömen in den USA bereits darauf hin, dass sich die Nettoabflüsse aus ETHE verlangsamt haben.

Ein weiteres wichtiges Ereignis war Trumps Rede auf der Bitcoin-Konferenz in Nashville am 27. th Juli, in der er unter anderem Pläne vorstellte, Bitcoin als strategisches Reserve-Asset einzuführen, falls er zum Präsidenten gewählt wird. Dies führte zu einer kurzen Rallye bei Bitcoin in Richtung 70k USD, aber der Markt hat alle Gewinne seit dieser Rede wieder abgegeben, was bedeutet, dass eine positive Rede weitgehend erwartet wurde.

Aus einer reinen Performance-Perspektive scheint ein Sieg von Trump immer noch das bevorzugte Wahlergebnis für die Kryptoasset-Märkte zu sein, was auch durch die Tatsache gestützt wird, dass die Performance von Kryptoassets positiv mit Trumps Wahlchancen korreliert ist und dass große Krypto-Spender Trumps Wahlkampf bisher überwiegend unterstützt haben.

Das ist einer der Gründe, warum Wahlversprechen in hohem Maße von der künftigen Entwicklung dieser Wahlumfragen/Quoten abhängen werden. Wir gehen davon aus, dass die Kryptoasset-Märkte mit dem Näherrücken des Wahltermins am 5. November sensibler auf diese Wahlumfragen/Quoten reagieren werden (und wir werden zu gegebener Zeit auch einen speziellen Forschungsbeitrag zu diesem Thema veröffentlichen).

Auf der Makroebene war ein weiteres wichtiges Ereignis der Crowdstrike-Vorfall, der zu weitreichenden globalen IT-Ausfällen und Kurskorrekturen an den traditionellen Finanzmärkten aufgrund der erhöhten Unsicherheit führte. Bitcoin und andere Kryptoassets erhielten durch diese Entwicklungen jedoch Auftrieb, was zu einer kurzfristigen Performance-Entkopplung zwischen Kryptoassets und Aktien führte. Diese Entkopplung der Wertentwicklung hat sich in gewisser Weise fortgesetzt, da die wichtigsten Aktienindizes auch durch die zunehmenden Rezessionsrisiken in den USA belastet wurden.

Tatsächlich sehen wir eine zunehmende Wahrscheinlichkeit für eine Performance-Entkopplung zwischen Kryptoassets und Aktien in den kommenden Monaten, da die verzögerten positiven Effekte der Bitcoin-Halbierung und günstige politische Entwicklungen in den USA Kryptoassets unabhängig von den zunehmenden US-Rezessionsrisiken unterstützen könnten.

Dies wird auch durch unser quantitatives Makromodell gestützt, das darauf hindeutet, dass der prozentuale Anteil der Bitcoin-Performance-Schwankungen, der durch münzspezifische Faktoren ohne Makrobezug erklärt wird, allmählich zunimmt.

Obwohl der FOMC die Zinssätze auf seiner gestrigen Sitzung unverändert gelassen hat, gehen wir davon aus, dass die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im September zunehmen wird, da sich die US-Wirtschaftsdaten wie Inflation und Arbeitslosigkeit höchstwahrscheinlich weiter verschlechtern werden.

Eine Standard-Taylor-Regel deutet bereits darauf hin, dass die Fed "hinter der Kurve" liegt und dass mehrere Zinssenkungen bereits gerechtfertigt sind (**Chart des Monats**). Dies spiegelt sich auch in den Fed Funds Futures wider, die eine 100%ige Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung um 25 Basispunkte im September einpreisen.

Sinkende Zinssätze sind tendenziell positiv für knappe Vermögenswerte wie Bitcoin, da diese Perioden in der Regel mit einem schwächeren US-Dollar und steigender makroökonomischer Liquidität verbunden sind.

Ein genauerer Blick auf die Wertentwicklung unserer Produkte zeigt auch, dass sich Kryptoassets im Juli überwiegend positiv entwickelt haben, allerdings mit einer großen Streuung der Wertentwicklung unter den Kryptoassets aufgrund der schwachen Performance von Ethereum und anderen Altcoins gegenüber Bitcoin. Davon abgesehen haben XRP und Solana im Juli sowohl Bitcoin als auch Ethereum deutlich übertroffen:

ETC Group Product Performance Overview (%)

	Year-to-Date	1 month	3 months	6 months	1 year	3 years	5 years
ETC Group MSCI Digital Assets Select 20	30.2	6.5	10	36.9	88.7	22.1	-
ETC Group Physical Bitcoin	55.2	9.1	8.1	51.3	122	53.6	-
ETC Group Core Bitcoin	-	8.8	8.8	-	-	-	-
ETC Group Physical Ethereum	41	-2.8	9.6	41	75.4	30.8	-
ETC Group Ethereum Staking	-	-2.8	11	-	-	-	-
ETC Group Physical Solana	67.2	27.3	39.2	75.5	631	-	-
ETC Group Physical Litecoin	-6.3	-2.1	-10.5	3.6	-24	-52.8	-
ETC Group Physical XRP	3.2	36.2	30.2	26.8	-8.6	-	-
ETC Group Physical Cardano	-34	2.6	-7.6	-21.5	26.3	-	-
ETC Group Web 3.0 UCITS ETF	5.3	-1.3	5.9	8.3	15.8	-	-

Source: Bloomberg, ETC Group; Performances in EUR; all information are subject to change; past performance not indicative of future returns; Data as of 2024-07-31

Dennoch schnitten die Altcoins im Juli generell schlechter ab als Bitcoin. Basierend auf unserem "Altseason Index" gelang es nur 25 % der von uns beobachteten Altcoins, Bitcoin auf monatlicher Basis zu übertreffen. Eine geringe Outperformance von Altcoins ist in der Regel ein Zeichen für eine geringe Risikobereitschaft an den Kryptoasset-

Märkten. Die Streuung der Wertentwicklung unter den Kryptowährungen bleibt ebenfalls relativ gering, was darauf hindeutet, dass die meisten Altcoins in hohem Maße mit der Wertentwicklung von Bitcoin korrelieren.

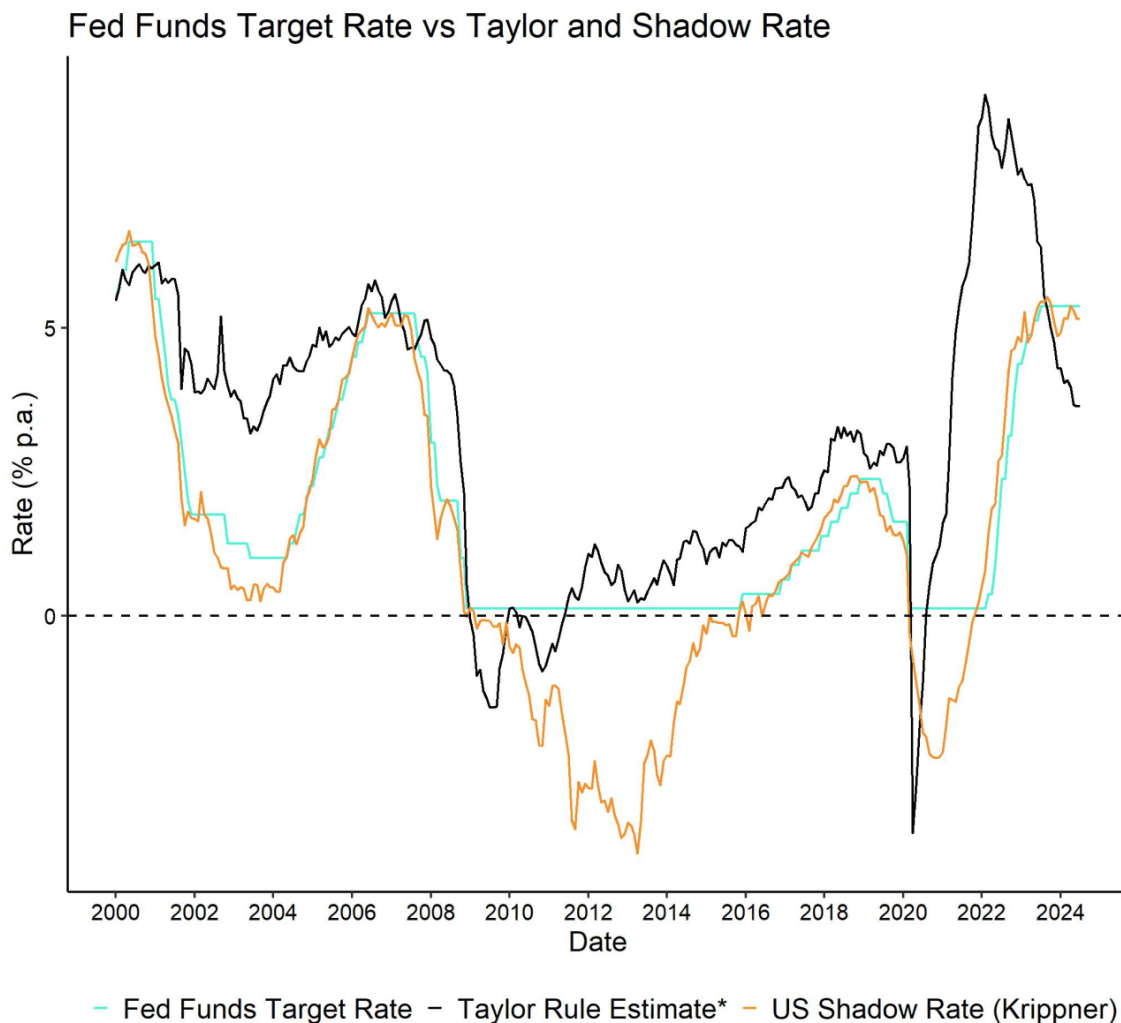
Unterm Strich: Im Juli erholten sich die Kryptoassets von überverkauften Niveaus, wobei Bitcoin die traditionellen Vermögenswerte übertraf und Ethereum aufgrund großer Abflüsse aus dem Ethereum Trust von Grayscale zurückblieb. Politische Entwicklungen und das Potenzial für Zinssenkungen der Fed im September könnten Bitcoin weiter unterstützen, während Altcoins im Allgemeinen unterdurchschnittlich abschnitten, was auf eine geringe Risikobereitschaft auf dem Kryptomarkt hindeutet.

Makro-Umgebung

Die allgemeinen Wachstumsaussichten in den USA haben sich in den letzten Wochen weiter verschlechtert, insbesondere die Situation auf dem Immobilienmarkt. Unseres Erachtens hat dies die Argumente für noch frühere Zinssenkungen durch die Fed generell verstärkt.

Eine Standardschätzung nach der Taylor-Regel auf der Grundlage der PCE-Kerninflation und der U3-Arbeitslosenquote deutet bereits auf eine Fed Funds Target Rate von nur 3,5 % hin, verglichen mit einem mittleren Zielsatz von 5,125 %.

Standard Taylor Rule already implies that rate cuts are warranted



Source: Bloomberg, ETC Group;

*Taylor Rule uses standard coefficients (0.5) and considers both NAIRU estimate and L&W natural rate estimate

Obwohl der FOMC auf seiner gestrigen Sitzung die Zinssätze unverändert gelassen hat, rechtfertigt die allgemeine Wirtschaftslage bereits Zinssenkungen durch die Fed.

Im Allgemeinen gehen wir davon aus, dass die Wirtschaftsdaten weiterhin für eine Zinssenkung der Fed im September sprechen.

Zum einen deuten die Hochfrequenz-Inflationsindikatoren auf eine weitere Verlangsamung der US-Inflationsraten hin. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts meldet [Truflation](#) eine Gesamtinflationsrate von nur 1,5 %, was deutlich unter der letzten offiziellen Zahl von 3,0 % liegt, die von der US-Regierung für Juni 2024 gemeldet wurde.

Darüber hinaus signalisieren Frühindikatoren für den US-Arbeitsmarkt wie die ISM-Teilindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor weiterhin eine Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen. Diese Beobachtung wird auch durch den von der Kansas City Fed erstellten Index der Arbeitsmarktbedingungen bestätigt.

Der tägliche [LinkUp-10.000-Index](#), der die offenen Stellen bei den 10.000 größten Unternehmen in den USA misst, ist ebenfalls weiter rückläufig. Es besteht die Gefahr, dass Kündigungen und Entlassungen nicht mehr so schnell wie zu Beginn des Jahres durch offene Stellen aufgefangen werden, was zu einem Anstieg der Arbeitslosenzahlen und damit der Arbeitslosenquote führen könnte.

Dies scheint durch die Tatsache bestätigt zu werden, dass die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung - ein weiterer Frühindikator für die Arbeitslosigkeit in den USA - seit Anfang des Jahres tendenziell gestiegen sind. Die Zahl der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung ist von 190k zu Beginn des Jahres auf 240k gestiegen.

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts preist der Fed Funds Futures-Markt eine 100%ige Wahrscheinlichkeit einer Senkung der Fed Funds Target Rate um 25 Basispunkte ein.

Die Wahrscheinlichkeit von Zinssenkungen ist in letzter Zeit aufgrund der jüngsten Aktienmarktschwäche gestiegen und wurde auch durch die zunehmend [dovishen Prognosen](#) der Fed-Vertreter gestärkt. Der Fed-Vorsitzende Powell selbst deutete gestern an, dass eine Senkung des Leitzinses der Fed bereits bei der nächsten Sitzung im September auf dem Tisch liegen könnte.

Dies spiegelt sich auch in der jüngsten Versteilerung der US-Renditekurve wider. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts ist die US-Renditekurve, gemessen an der Laufzeitspanne von 2s10s, nur noch 22 Basispunkte davon entfernt, wieder positiv zu werden.

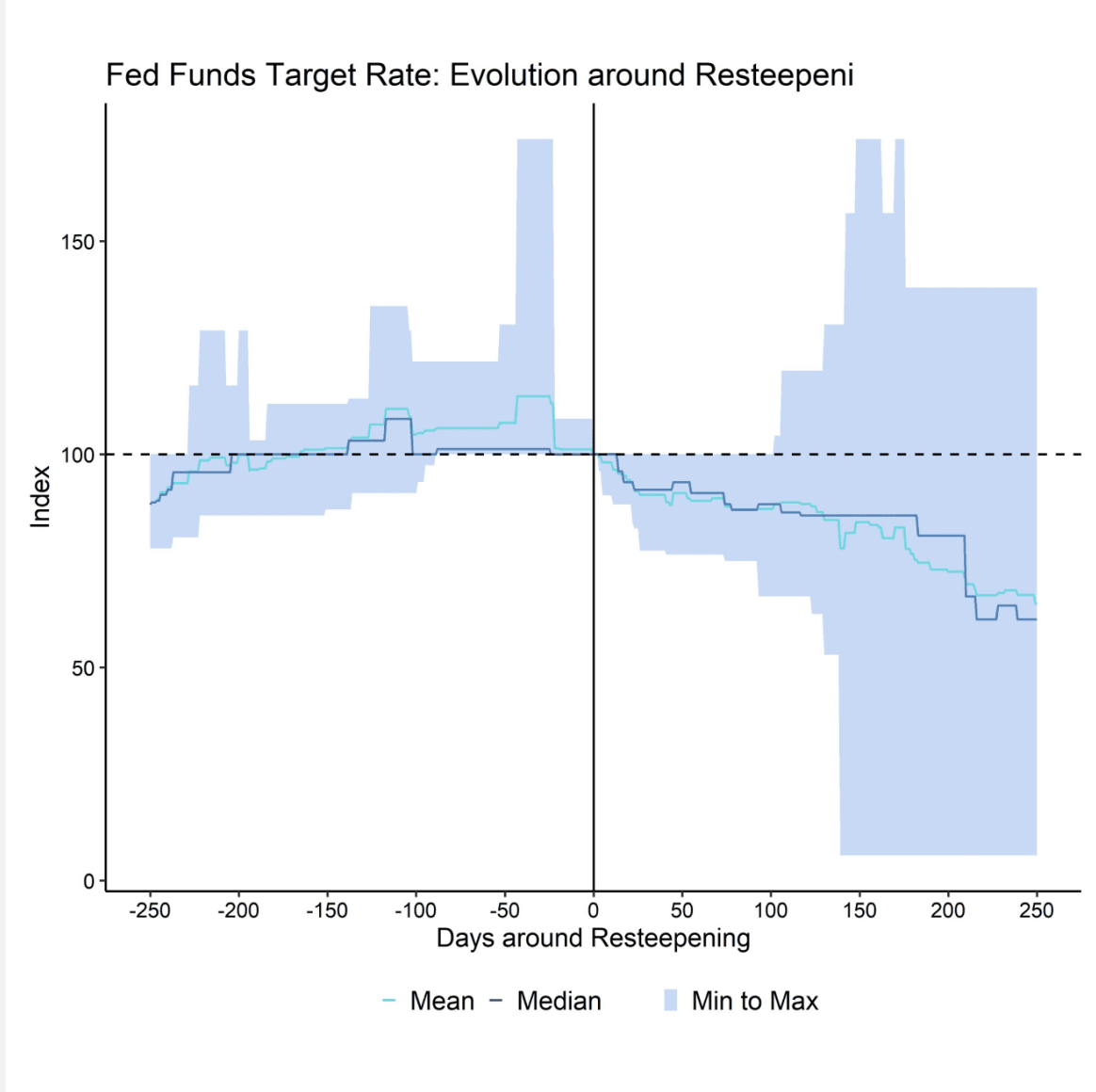
Der Grund dafür ist, dass die US-Renditekurve in Erwartung von Zinssenkungen der Fed tendenziell steiler wird.

Dies ist tendenziell positiv für Bitcoin und Kryptoassets, da Zinssenkungen der Fed gleichbedeutend mit einem Anstieg der Makroliquidität sind, wie in unserem früheren Bericht über die [Liquiditätswende](#) beschrieben.

In diesem Zusammenhang ist die erneute Versteilerung der US-Renditekurve tendenziell ein klares Signal für bevorstehende Zinssenkungen der Fed.

Dies geht auch aus dem folgenden Schaubild hervor, das die Entwicklung der Fed Funds Target Rate in Abhängigkeit von den historischen Rückgängen des Spreads der 2s10-Terms der US-Schatzpapiere seit 1977 zeigt:

Yield curve resteeppings were followed by Fed rate cuts

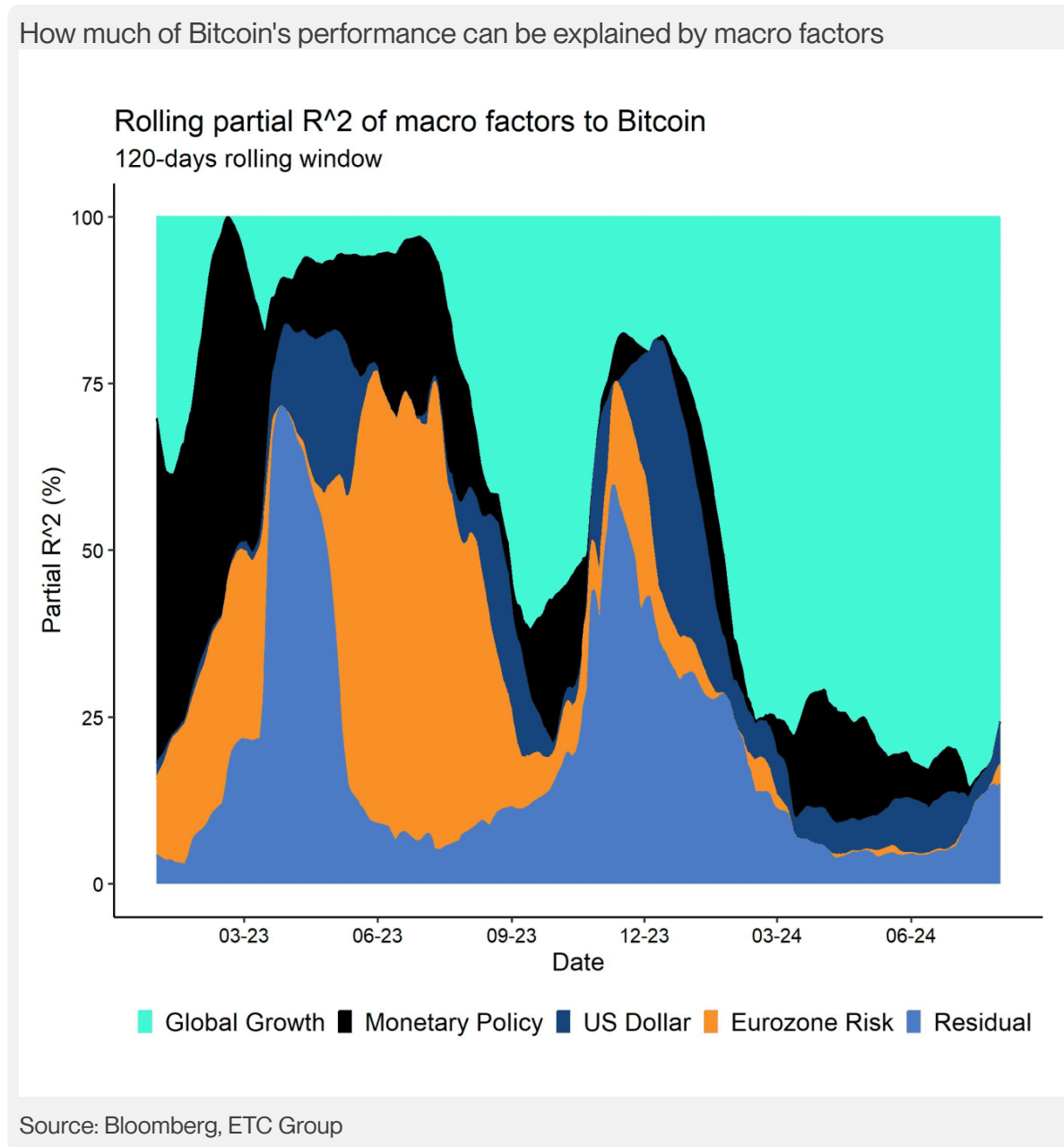


Source: Bloomberg, ETC Group;
Results based on the previous 2s10s UST yield resteeppings since 1977

Das Problem besteht darin, dass diese erneute Vertiefung in der Regel mit einer drastischen Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen und des Wirtschaftswachstums einhergeht und letztlich den Beginn der Rezession signalisiert.

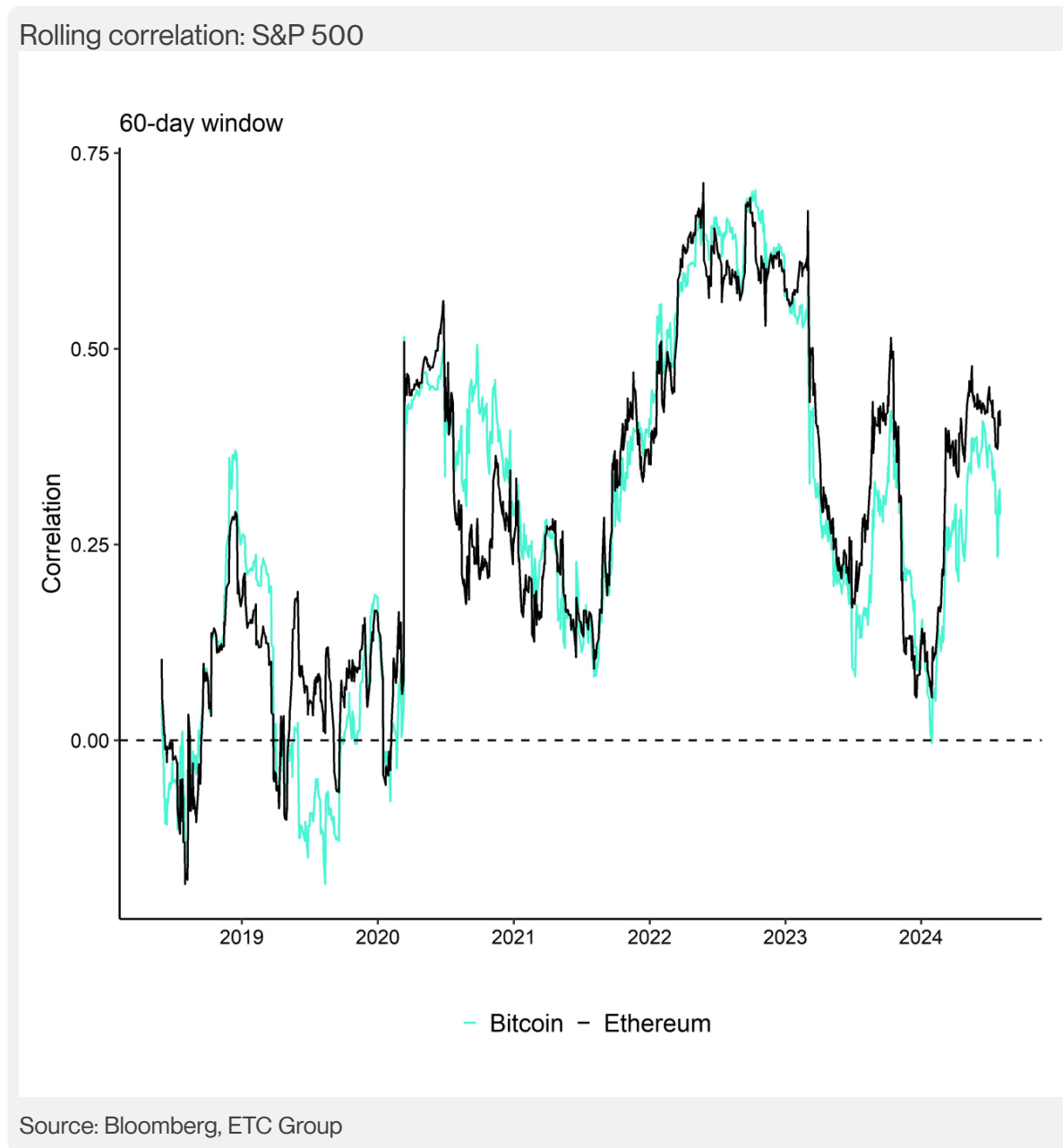
Aus rein quantitativer Sicht wird Bitcoin weiterhin von den Veränderungen der globalen Wachstumserwartungen dominiert. Daher erwarten wir immer noch, dass diese Verschlechterung der US-amerikanischen und globalen Wachstumserwartungen kurzfristig negativ für Bitcoin sein wird.

Die gute Nachricht ist, dass die statistische Relevanz von Residualfaktoren/unerklärten Faktoren für Bitcoin in letzter Zeit zugenommen hat, wie der Anstieg der Residualvariable in unserer Makrofaktor-Regression zeigt:



Dies impliziert ein zunehmendes Potenzial für eine Entkopplung der Wertentwicklung zwischen Bitcoin und traditionellen Finanzanlagen, die von dieser wahrscheinlichen Verschlechterung der globalen Wachstumserwartungen stärker betroffen sein könnten.

Diese Beobachtung wird auch durch den jüngsten Rückgang der Korrelationen zwischen den wichtigsten Kryptoassets und dem S&P 500 bestätigt:



Der jüngste Rückgang der Korrelationen ist vor allem auf die weltweiten IT-Ausfälle im Zusammenhang mit dem fehlerhaften Software-Update von CrowdStrike zurückzuführen, die traditionelle Vermögenswerte unter Druck setzten und dezentrale Kryptoassets wie Bitcoin begünstigten (wir berichteten [hier](#)).

In diesem Zusammenhang sind wir der Meinung, dass Bitcoin eine hervorragende Absicherung gegen einen Anstieg der geopolitischen Risiken sein könnte, wie wir in einem unserer [letzten Berichte](#) analysiert haben.

In jedem Fall erwarten wir nach wie vor, dass eine weitere Neubewertung der globalen Wachstumserwartungen nach unten einen kurzfristigen Gegenwind für Bitcoin und Kryptoassets darstellen könnte, sehen aber auch einen zunehmend starken Rückenwind durch die anschließende Wende in der Geldpolitik der Fed.

Die Anleger sollten auf eine erneute Verengung der US-Renditekurve achten, um ein frühes Signal für bevorstehende Zinssenkungen der Fed zu erkennen.

Eine weitere sehr wichtige Entwicklung war die Bitcoin-Konferenz in Nashville am vergangenen Wochenende, auf der wichtige Ankündigungen von US-Politikern gemacht wurden.

Präsidentenskandidat Trump hielt am Samstag auf der weltgrößten Bitcoin-Konferenz in Nashville eine Pro-Bitcoin-Rede, in der er unter anderem ankündigte, Bitcoin als strategische Reserve hinzuzufügen, sollte er zum Präsidenten gewählt werden.

Dies wurde auch von der Senatorin von Wyoming, Cynthia Lummis, bekräftigt, die den Teilnehmern der Live-Konferenz offiziell den "Bitcoin Reserve Bill" vorstellte.

Trump hat noch viele andere sehr positive Versprechen gemacht, wie in unserem letzten Wochenbericht [hier](#) nachzulesen ist.

Die Tatsache, dass einflussreiche Politiker aktiv auf Kryptoasset-Investoren zugehen, ist wahrscheinlich nur ein Symptom dafür, dass die Akzeptanz von Kryptoassets in den USA, aber auch weltweit, eine kritische Masse erreicht hat, wie in einem unserer [jüngsten Berichte](#) hervorgehoben wurde.

Tatsächlich könnten wir in den kommenden Jahren das erleben, was gemeinhin als "Hyperbitcoinisierung" bezeichnet wird, da die Akzeptanzraten in den USA bereits den Wendepunkt von den "Early Adopters" zur "Early Majority" erreicht haben, an dem sich die Akzeptanz zu beschleunigen beginnt.

Die [jüngste Ankündigung](#) eines zweiten staatlichen Pensionsfonds (von Jersey City), Bitcoin in seine langfristige strategische Asset Allocation aufzunehmen, spricht in dieser Hinsicht Bände.

Unterm Strich: Die sich verschlechternden wirtschaftlichen Bedingungen in den USA, insbesondere auf dem Immobilienmarkt, und die sich verschlechternden Arbeitsmarktindikatoren sprechen dafür, dass die Fed die Zinsen bald senken wird, wahrscheinlich im September. Trotz des kurzfristigen Gegenwinds für Bitcoin

aufgrund rückläufiger globaler Wachstumserwartungen, positiver politischer Entwicklungen und einer geringeren Korrelation mit traditionellen Vermögenswerten hat Bitcoin das Potenzial, als Absicherung zu dienen und von erwarteten Zinssenkungen der Fed zu profitieren.

On-Chain-Entwicklungen

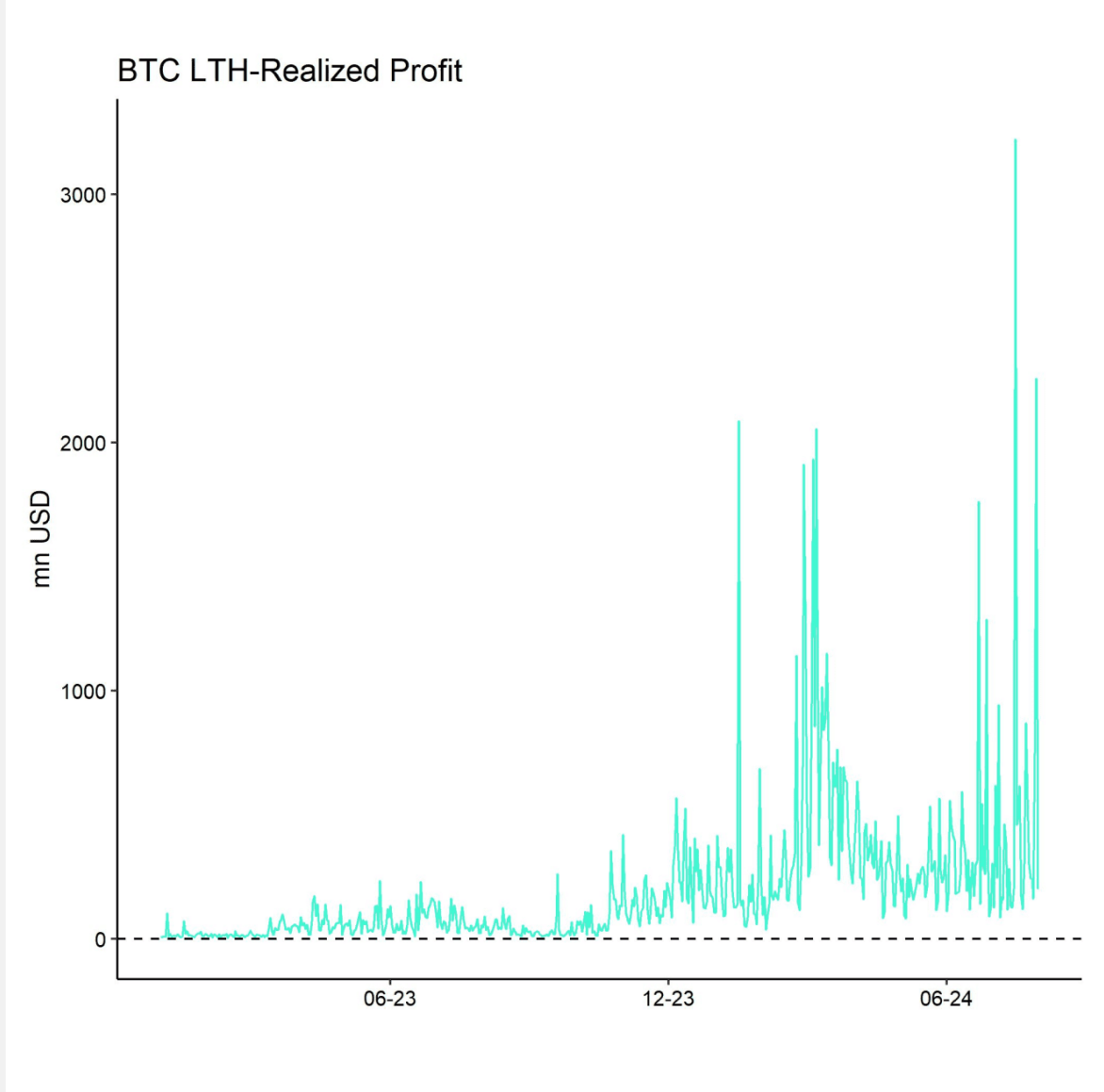
Der Juli kann allgemein als ein Monat beschrieben werden, in dem die Verkäufer zunehmend erschöpft waren und sich anschließend erholten. Vor allem die deutsche Regierung schloss ihre Verkäufe von rund 50.000 BTC ab, die zufällig den Punkt des maximalen Verkaufsdrucks Anfang Juli markierten.

Wie [hier](#) beschrieben, kam es zu einer weit verbreiteten Kapitulation, die eine taktische Bodenbildung der Kurse sehr wahrscheinlich machte.

Im Allgemeinen sind sowohl die Gewinnmitnahmen der langfristigen Inhaber (LTH) als auch die kurzfristig realisierten Verluste seit Anfang Juli deutlich zurückgegangen.

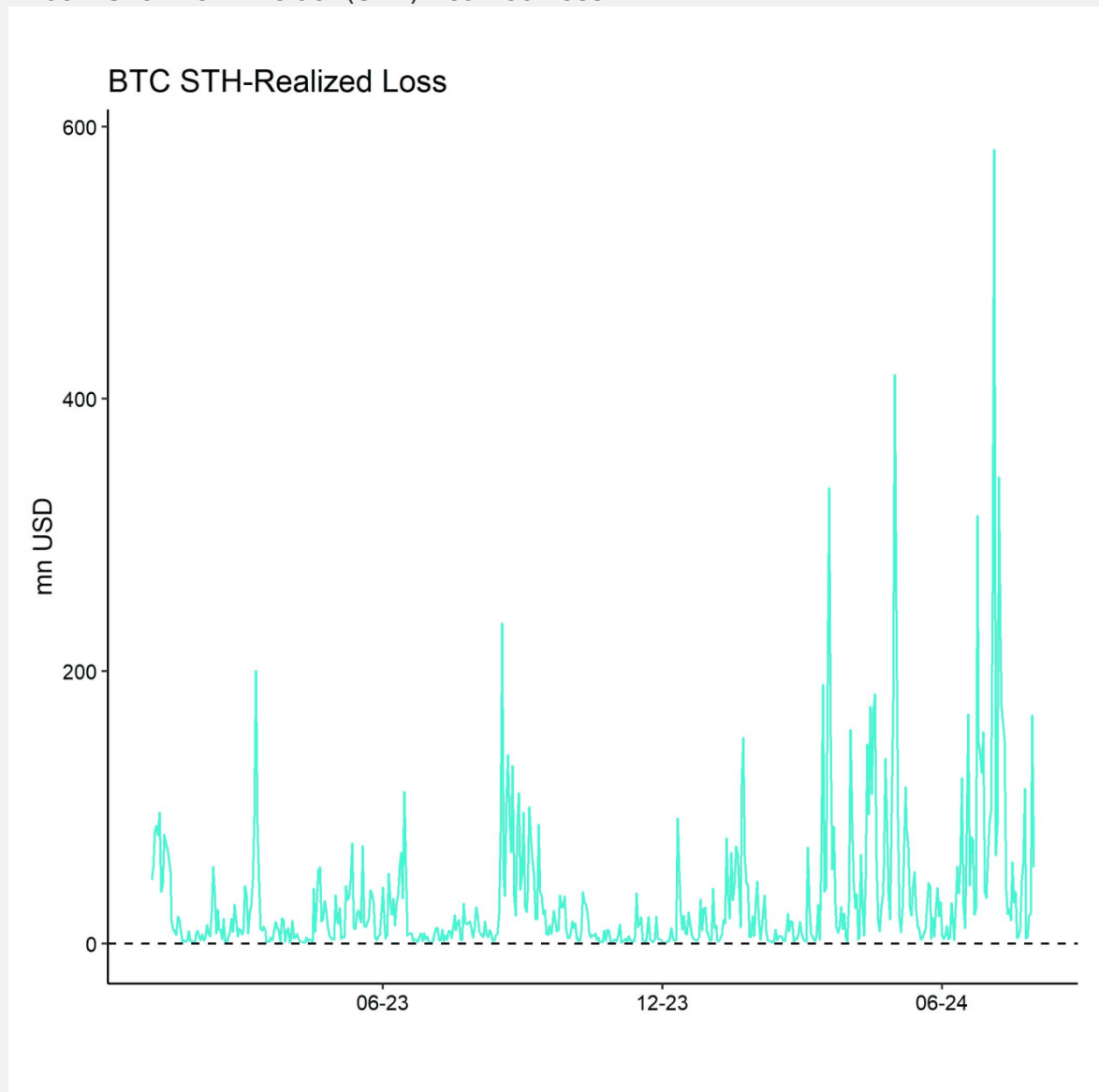
Der sprunghafte Anstieg der realisierten Gewinne bei LTH war weitgehend auf die Verkäufe der deutschen Regierung zurückzuführen, während der sprunghafte Anstieg der realisierten Verluste bei STH vor allem auf eine Kapitulation der Wale zurückzuführen war, die den Ausverkauf im Juli verschärfte, aber auch die Grundlage für eine nachhaltigere taktische Bodenbildung schuf.

Bitcoin Long-term Holder (LTH) Realized Profit



Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin Short-term Holder (STH) Realized Loss



Source: Glassnode, ETC Group

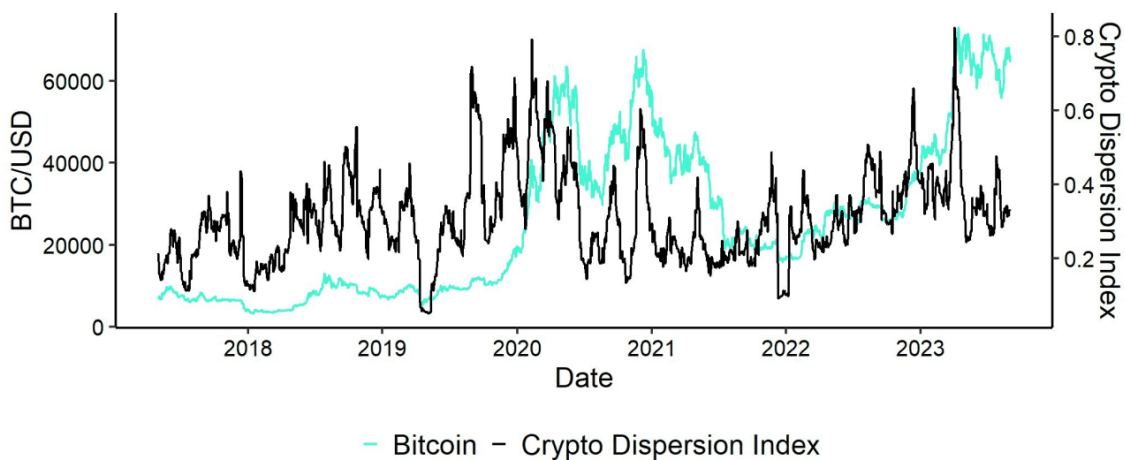
Beachten Sie, dass kurzfristige Inhaber (langfristige Inhaber) in diesem Zusammenhang als Netzwerkeinheiten definiert werden, die Bitcoin für weniger (mehr) als 155 Tage halten, basierend auf der Methodik von Glassnode.

Seitdem haben wir eine allmähliche Rückkehr der Risikobereitschaft beobachtet, die sich in zunehmenden globalen Bitcoin-ETPs und einem steigenden Markt-Beta globaler Krypto-Hedgefonds widerspiegelt, wie in einem unserer jüngsten [Wochenberichte](#) erwähnt.

Andere große langfristige Inhaber wie der Treuhänder von Mt. Gox haben ihre Bitcoins im Juli ebenfalls an die ursprünglichen Gläubiger verteilt, allerdings mit bisher nur geringen Auswirkungen auf den Markt, was ein positives Zeichen ist.

Dennoch war die durchschnittliche Akkumulationsaktivität über alle Wallet-Kohorten hinweg bestenfalls mittelmäßig, aber es gibt erste Anzeichen für einen erneuten Anstieg der Akkumulation, angeführt von sehr großen (+100k BTC) und mittelgroßen Wallet-Kohorten.

Bitcoin: Price vs Average Accumulation Score



Source: Glassnode, ETC Group, Own calculations

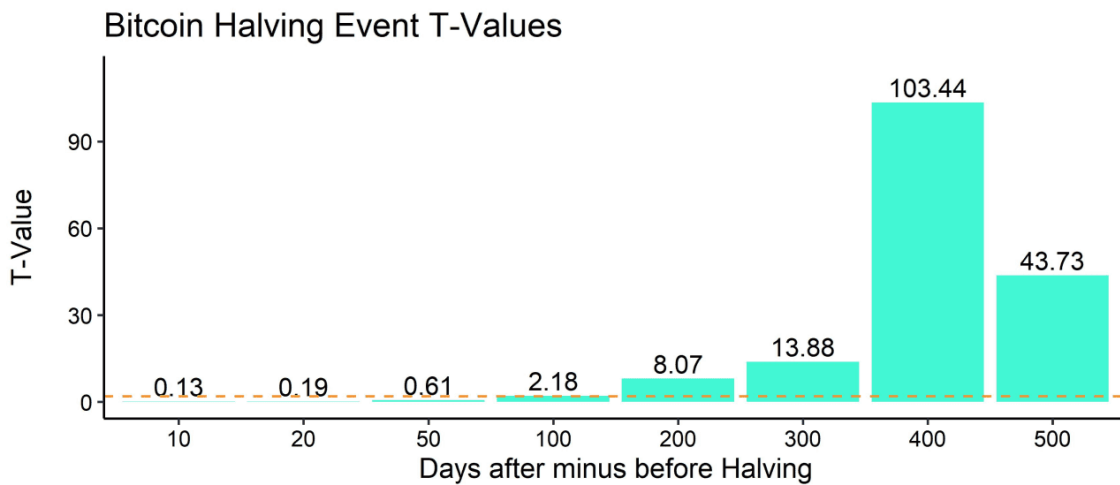
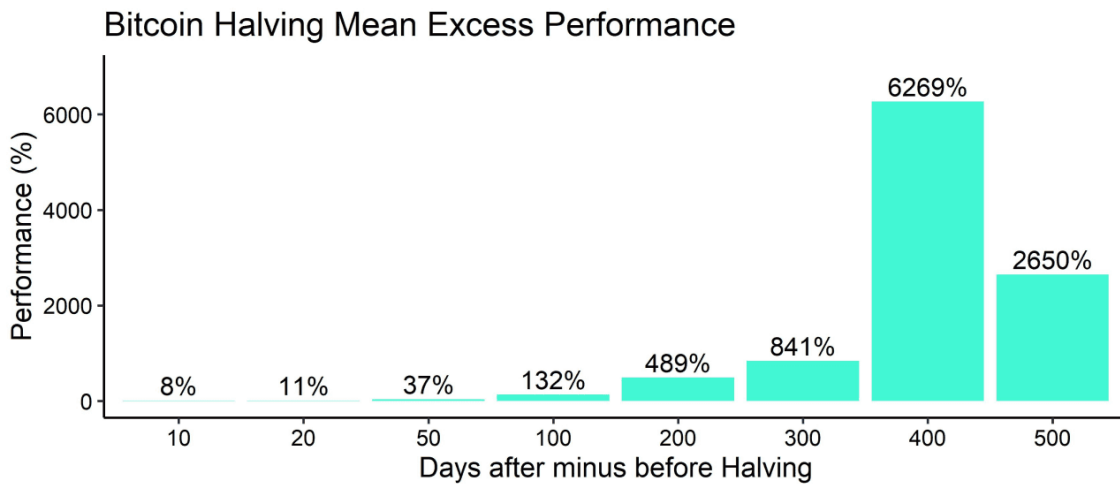
Ein gewisser Verkaufsdruck ging im Juli auch von den BTC-Minern aus, die im Juli etwa 125 % ihres geschürften Angebots verkauften, d. h. auch ihre BTC-Reserven aufbrauchten. Dies war jedoch auch auf die Tatsache zurückzuführen, dass die Blöcke deutlich schneller als 10 Minuten abgebaut wurden, was ebenfalls zu einer starken Anpassung der Schwierigkeit nach oben führte.

Positiv zu vermerken ist, dass die Bitcoin-Hash-Rate im Juli ein neues Allzeithoch erreicht hat, was auf einen nachlassenden wirtschaftlichen Druck auf die BTC-Schürfer hindeutet. Auch der Hash-Band-Indikator hat Mitte Juli ein [positives Signal](#) gegeben. Daher gehen wir davon aus, dass der Verkaufsdruck der BTC-Miner in den kommenden Monaten ebenfalls abnehmen wird, was dem Bitcoin zusätzlichen Rückenwind verleihen dürfte.

In diesem Zusammenhang ist es auch wichtig zu betonen, dass wir gerade 100 Tage nach dem Halbierungsereignis vom 20. April 2024 vergangen sind.

Basierend auf einer unserer [früheren Analysen](#) erwarten wir, dass der Having-Effekt in den nächsten 300 Tagen (bis etwa Mai 2025), also 400 Tage nach dem ursprünglichen Halving-Ereignis, zunehmend an Bedeutung für die Bitcoin-Performance gewinnen wird.

Is the Bitcoin Halving priced in? History suggests it isn't...



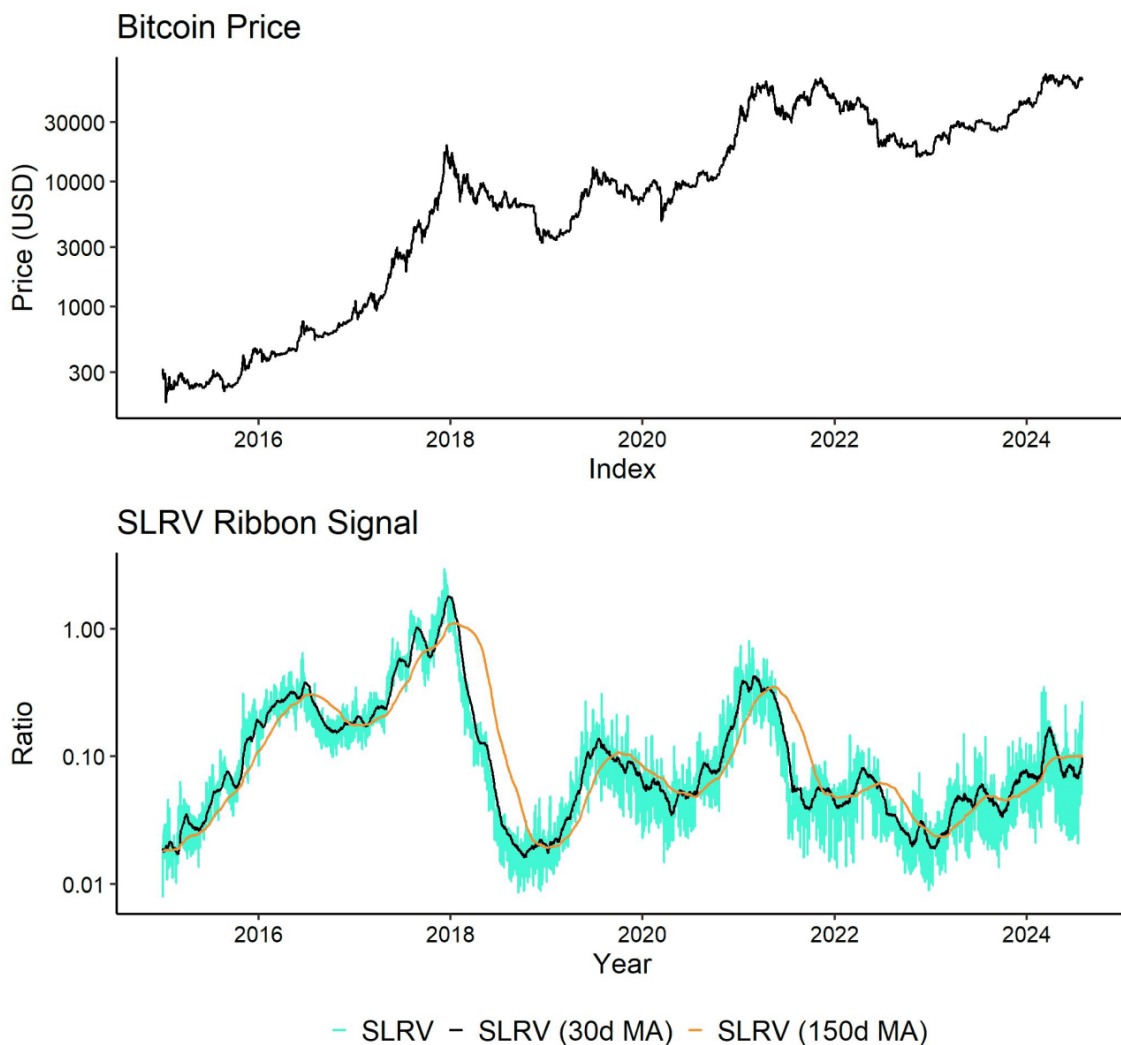
Source: Glassnode, ETC Group; Results based on the previous Halvings in 2012, 2016, and 2020
 Mean Excess Performance = difference between performance X days after minus X days before the Halving
 Orange dashed line denotes 95% level of confidence

Wir denken, dass die jüngste Ankündigung von Trump und anderen Politikern als starker Katalysator dienen könnte, um den durch die Bitcoin-Halbierung ausgelösten fundamentalen Rückenwind zu unterstützen.

Ein erneuter Anstieg der Beteiligung von Privatanlegern wäre ein wichtiges Signal für eine nachhaltige Fortsetzung des Haussezyklus. Die jüngsten politischen Entwicklungen könnten tatsächlich eine Rückkehr zu einer breiteren Beteiligung von Privatanlegern bewirken.

Tatsächlich signalisieren die SLRV-Bänder, dass die Beteiligung von Privatanlegern in letzter Zeit zugenommen zu haben scheint. Das SLRV-Verhältnis misst das Verhältnis zwischen dem kurz- und dem langfristig realisierten Wert, d. h. dem Wert, der von kurzfristigen Inhabern (24-Stunden-Haltefrist) und langfristigen Inhabern (6-12 Monate Haltefrist) umgesetzt wird.

Bitcoin On-chain data signal increased retail participation lately



Source: Glassnode, ETC Group; SLRV = Short- to Long-Term Realized Value

Ein Anstieg dieses Verhältnisses bedeutet, dass der Anteil des kurzfristigen Transaktionswerts und des investierten Kapitals zunimmt, was ein Zeichen für die Beteiligung von Privatkunden ist.

Wir glauben, dass dies eine notwendige Bedingung für einen anhaltenden Bullenzyklus ist, und die jüngsten Ankündigungen von Trump und anderen könnten ein wichtiger Vorbote dafür sein. Tatsächlich haben wir im Zusammenhang mit Trumps Rede auf der Bitcoin-Konferenz einen Anstieg der Google-Suchanfragen nach "Bitcoin" festgestellt, was auf ein zunehmendes Interesse von Privatanlegern an diesem Thema hinweist.

Ein weiteres positives Zeichen ist die Tatsache, dass der Markt einen großen Teil des Überhangs an "Altbeständen" (GBTC-Abflüsse, Mt. Gox-Vertrieb, Verkäufe von Regierungsstellen, BTC-Miner-Vertrieb) verdaut zu haben scheint, was sich positiv auf den Markt auswirkt, da der Verkaufsdruck seitens dieser Stellen abnimmt.

In diesem Zusammenhang scheinen die BTC-Miner den Großteil des durch das Halving verursachten Umsatzrückgangs, der zu einem Rückgang der Hash-Rate führte, verdaut zu haben. Die Bitcoin-Hash-Rate insgesamt hat kürzlich neue Höchststände erreicht, was darauf hindeutet, dass die Bitcoin-Miner insgesamt aus wirtschaftlicher Sicht weniger unter Druck stehen. Das Hashband-Signal, das im Bericht des letzten Monats vorgestellt wurde, hat ebenfalls wieder ein positives Signal gesendet.

Unterm Strich: Im Juli kam es zu einer verstärkten Erschöpfung der Verkäufer und einer Erholung des Bitcoin, die durch den Verkauf von 50.000 BTC durch die deutsche Regierung gekennzeichnet war, was zu einer weit verbreiteten Kapitulation und einem taktischen Preistief führte. Die verbesserten Marktbedingungen, die durch erhöhte Bitcoin-ETPs und eine rekordverdächtige Bitcoin-Hash-Rate belegt sind, in Kombination mit politischer Unterstützung, deuten auf ein Potenzial für eine erneute Beteiligung von Privatanlegern und einen anhaltenden Bullenzyklus hin, der durch die erwarteten positiven Auswirkungen des Bitcoin-Halving-Ereignisses im nächsten Jahr gestützt wird.

Unterm Strich

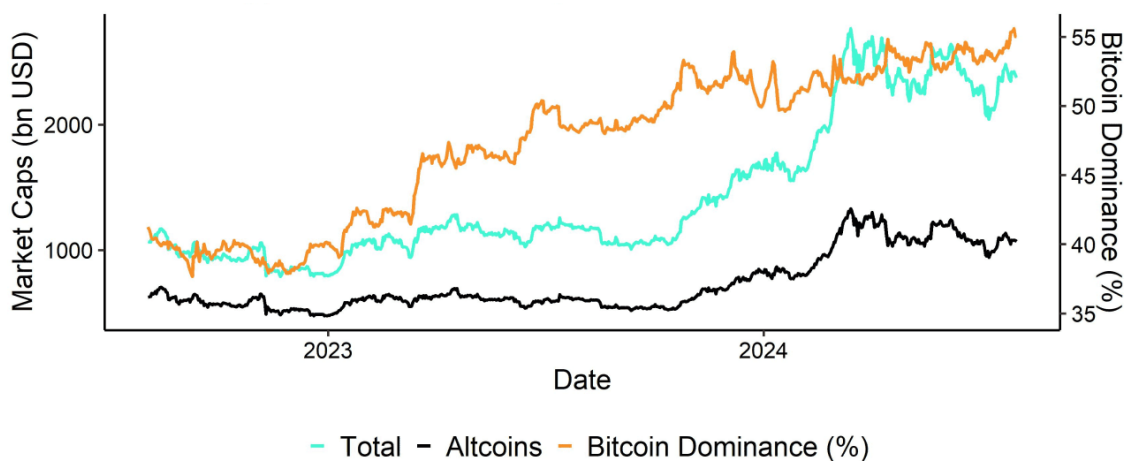
- Performance: Im Juli erholten sich Kryptoassets von überverkauften Niveaus, wobei Bitcoin angesichts möglicher Zinssenkungen der Fed besser abschnitt als traditionelle Anlagen, während Ethereum aufgrund von Grayscale-Abflüssen schlechter abschnitt.
- Makro: Die sich verschlechternden Bedingungen für die US-Wirtschaft und den Arbeitsmarkt unterstützen die bevorstehenden Zinssenkungen der Fed, die trotz kurzfristiger Herausforderungen für Bitcoin aufgrund positiver politischer Entwicklungen und geringerer Korrelation mit traditionellen Vermögenswerten letztlich von Vorteil sein könnten.

- On-Chain: Im Juli kam es zu einem taktischen Bitcoin-Preis-Tiefpunkt aufgrund der Erschöpfung der Verkäufer, verbesserter Marktbedingungen und politischer Unterstützung, was das Potenzial für eine erneute Beteiligung von Privatanlegern und einen anhaltenden Aufwärtszyklus nahelegt, der durch die positiven Auswirkungen des Bitcoin-Halbierungsereignisses unterstützt wird.

Anhang

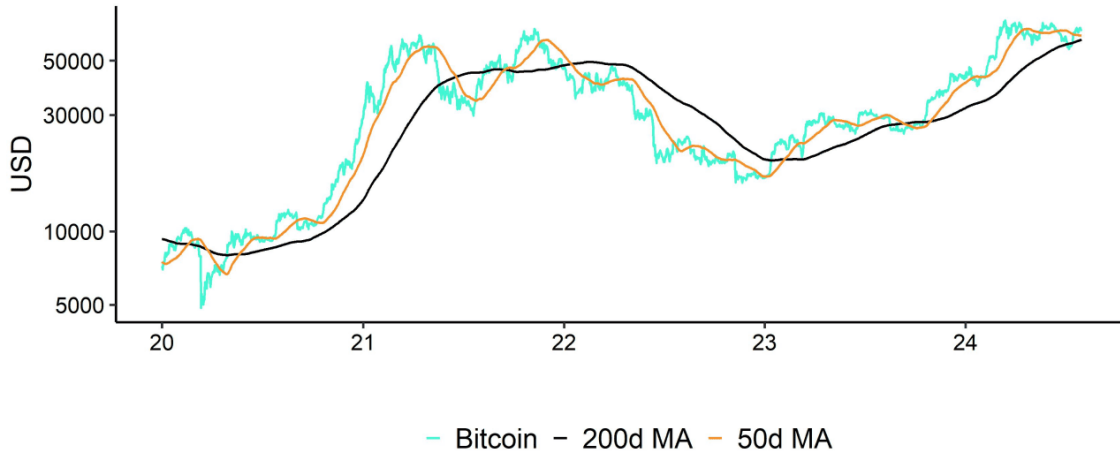
Überblick über den Kryptoasset-Markt

Global Cryptoasset Market Caps



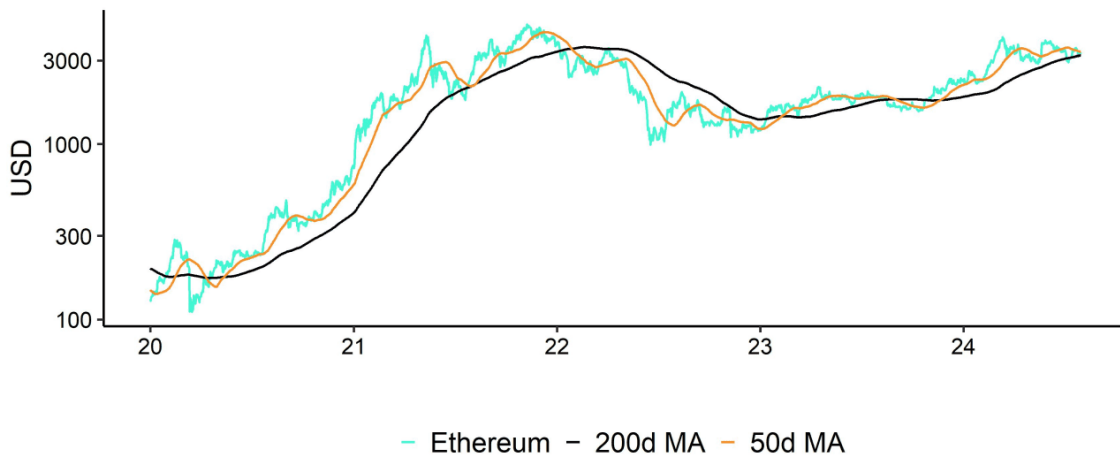
Source: Coinmarketcap

Bitcoin Performance



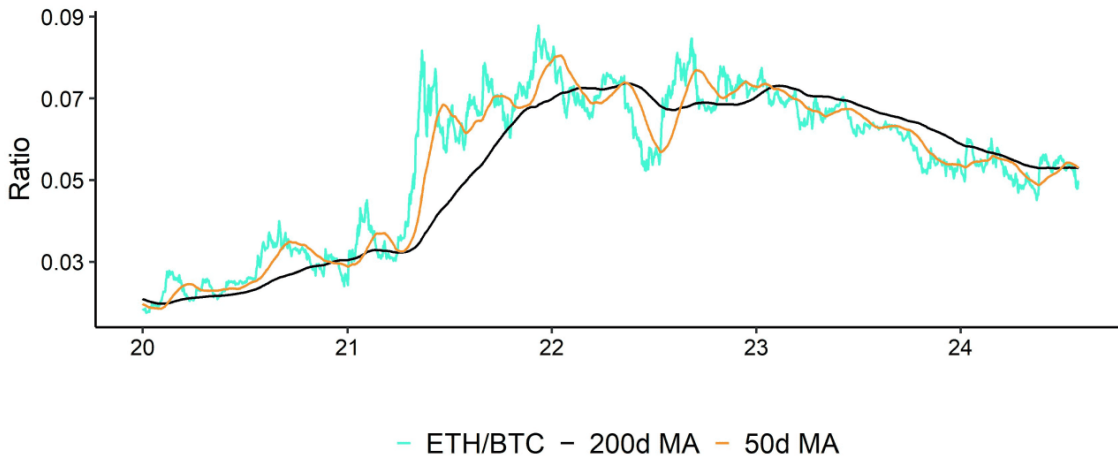
Source: Glassnode, ETC Group

Ethereum Performance



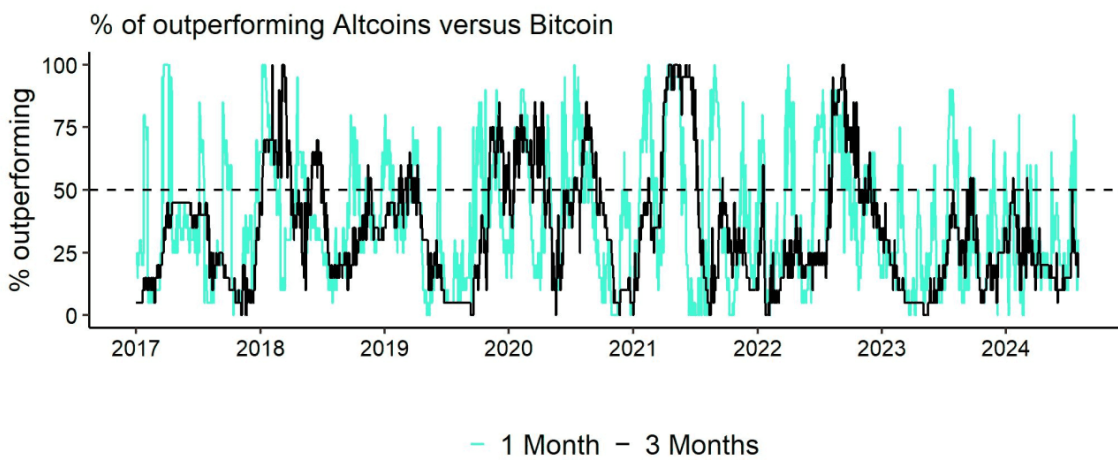
Source: Glassnode, ETC Group

Ethereum vs Bitcoin Relative Performance



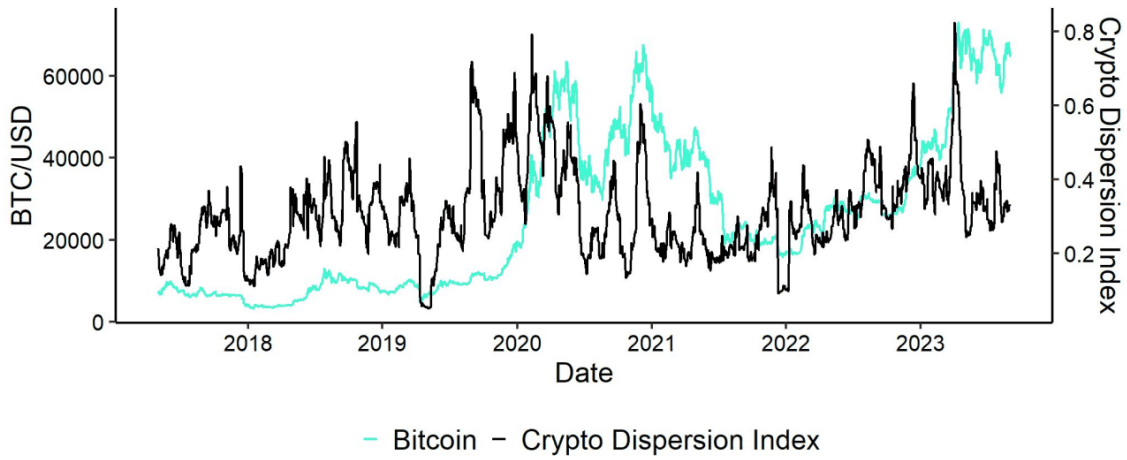
Source: Glassnode, ETC Group

Altseason Index



Source: Coinmarketcap, ETC Group

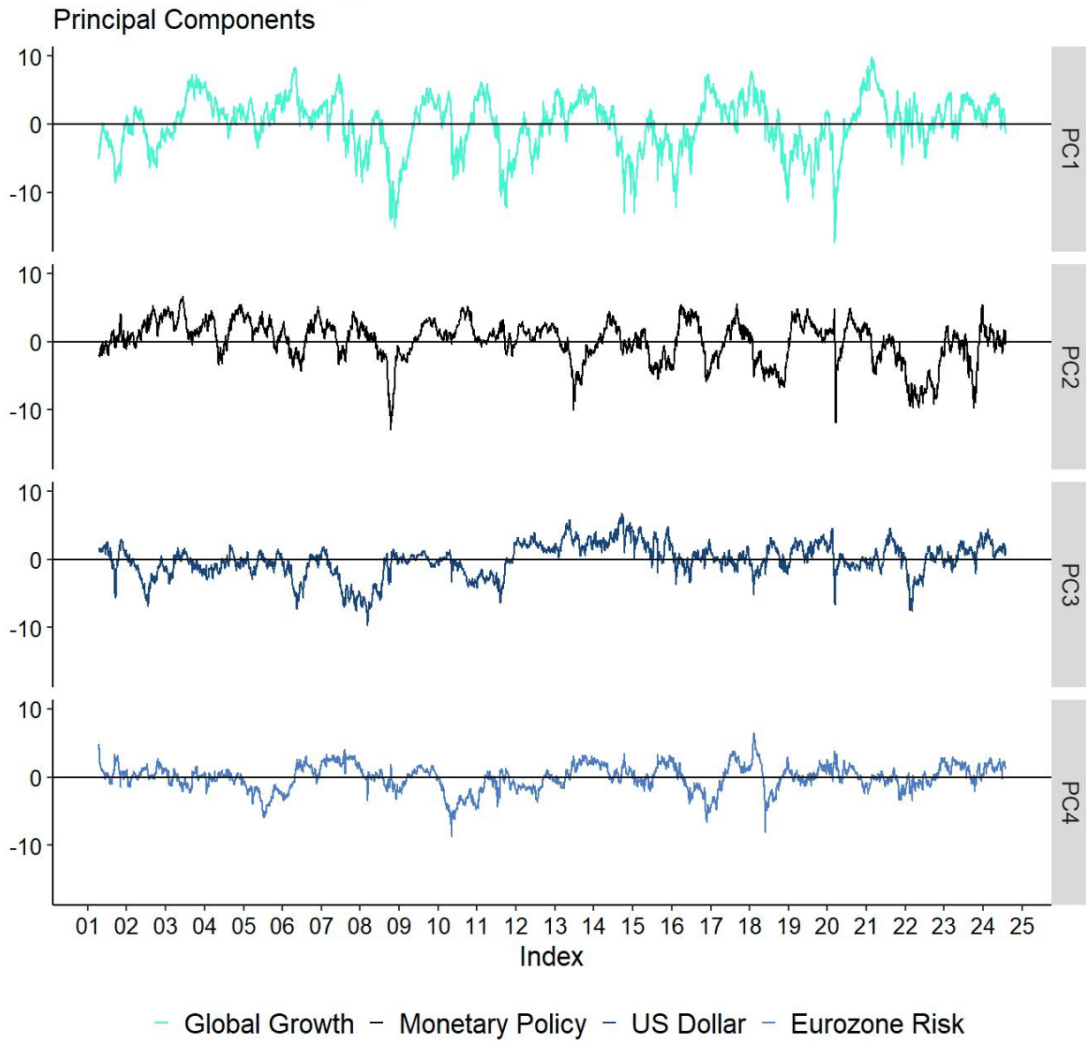
Bitcoin vs Crypto Dispersion Index



Source: Glassnode, Coinmetrics, ETC Group; Dispersion = (1 - Average Altcoin Correlation with Bitcoin)

Kryptoassets & Makroökonomie

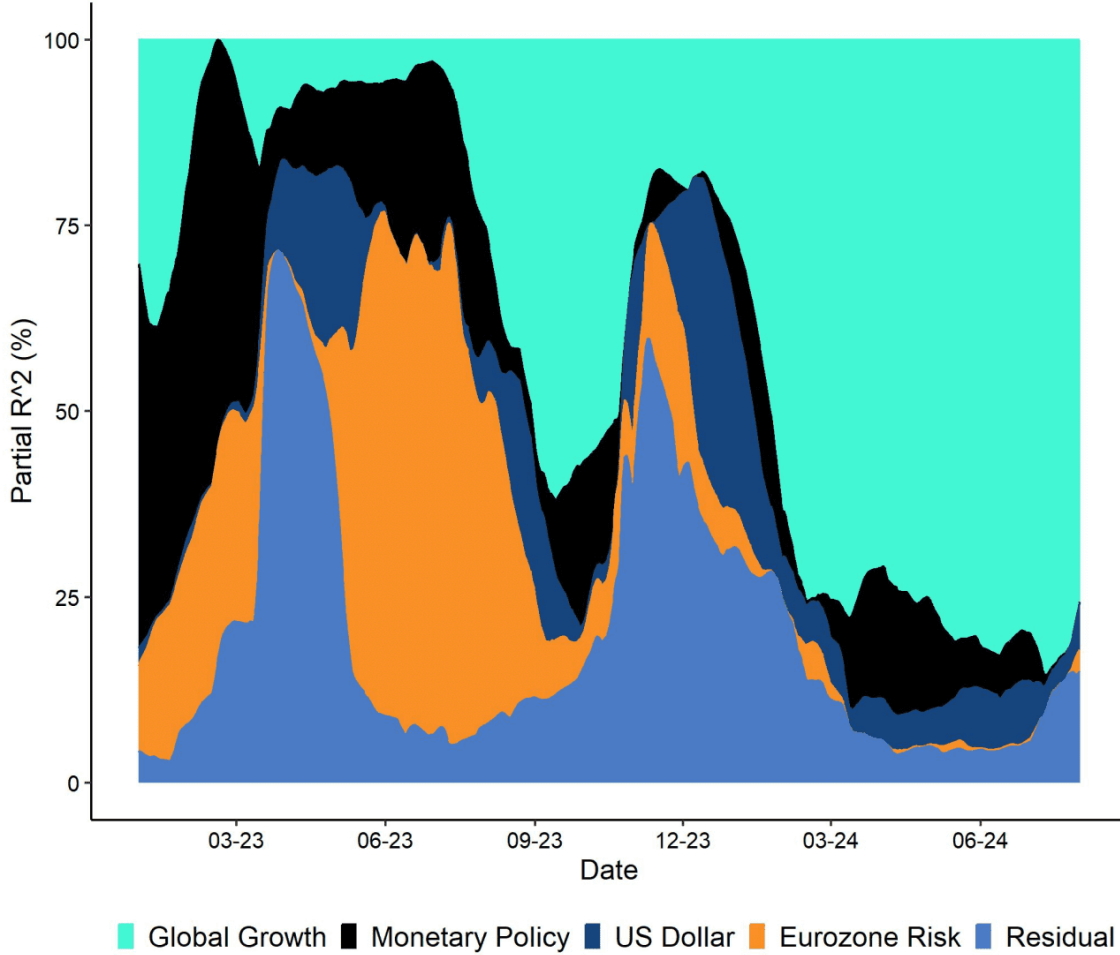
Macro Factor Pricing



Source: Bloomberg, ETC Group

How much of Bitcoin's performance can be explained by macro factors?

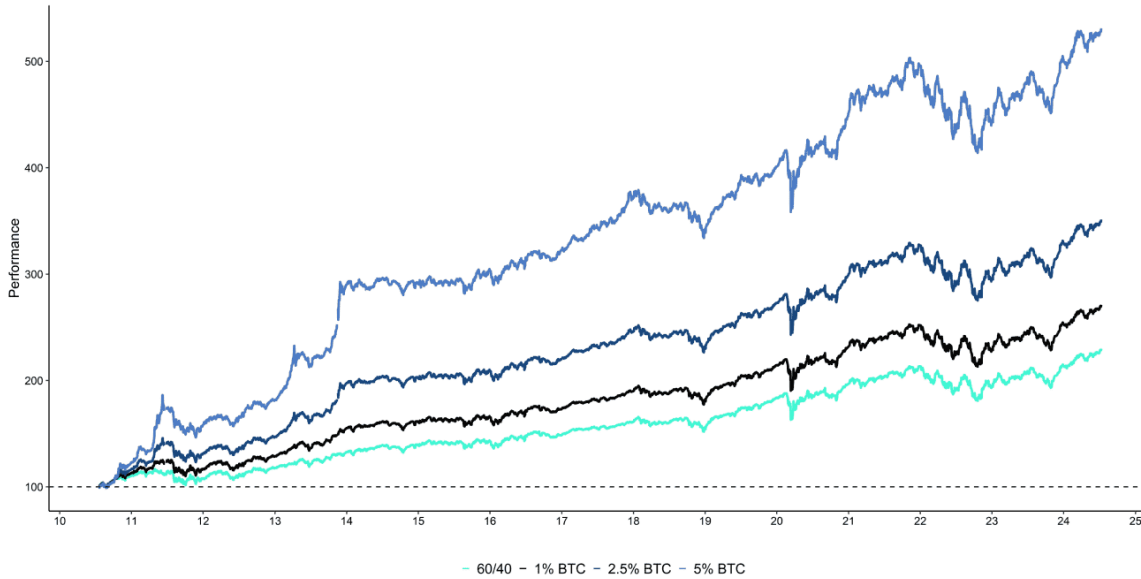
Rolling partial R² of macro factors to Bitcoin
120-days rolling window



Source: Bloomberg, ETC Group

Kryptoassets & Multiasset-Portfolios

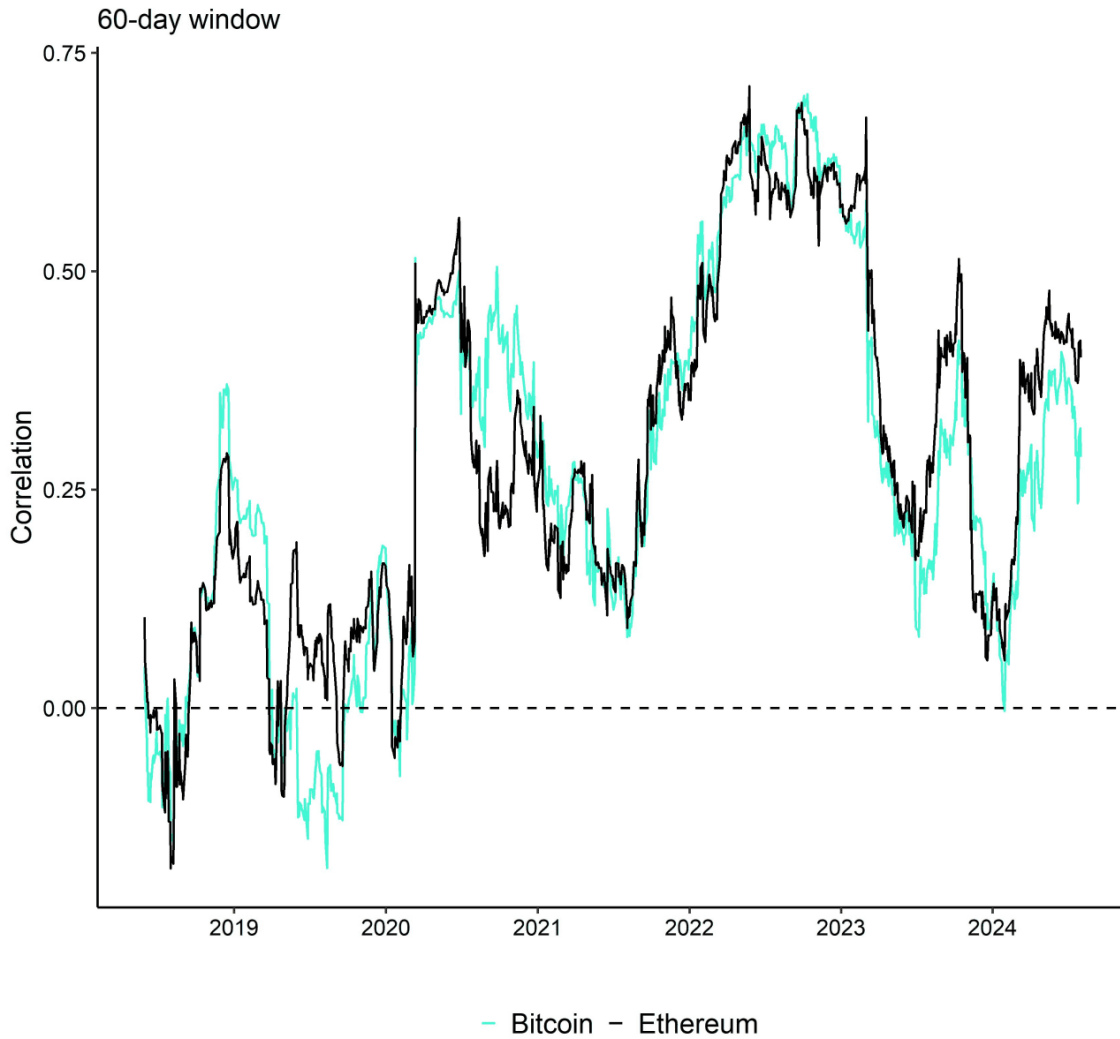
Multiasset Performance with Bitcoin (BTC)



	60/40 Portfolio	1% BTC	2.5% BTC	5% BTC
Cumulative Return (%)	229.9	271.2	351.4	531
Annual Return (% p.a.)	10.3	12.5	16	21.8
Volatility (% p.a.)	10.5	10.5	11	12.6
Sharpe Ratio	0.85	1.04	1.27	1.52
Max Drawdown (%)	15.2	15.7	16.4	21.4

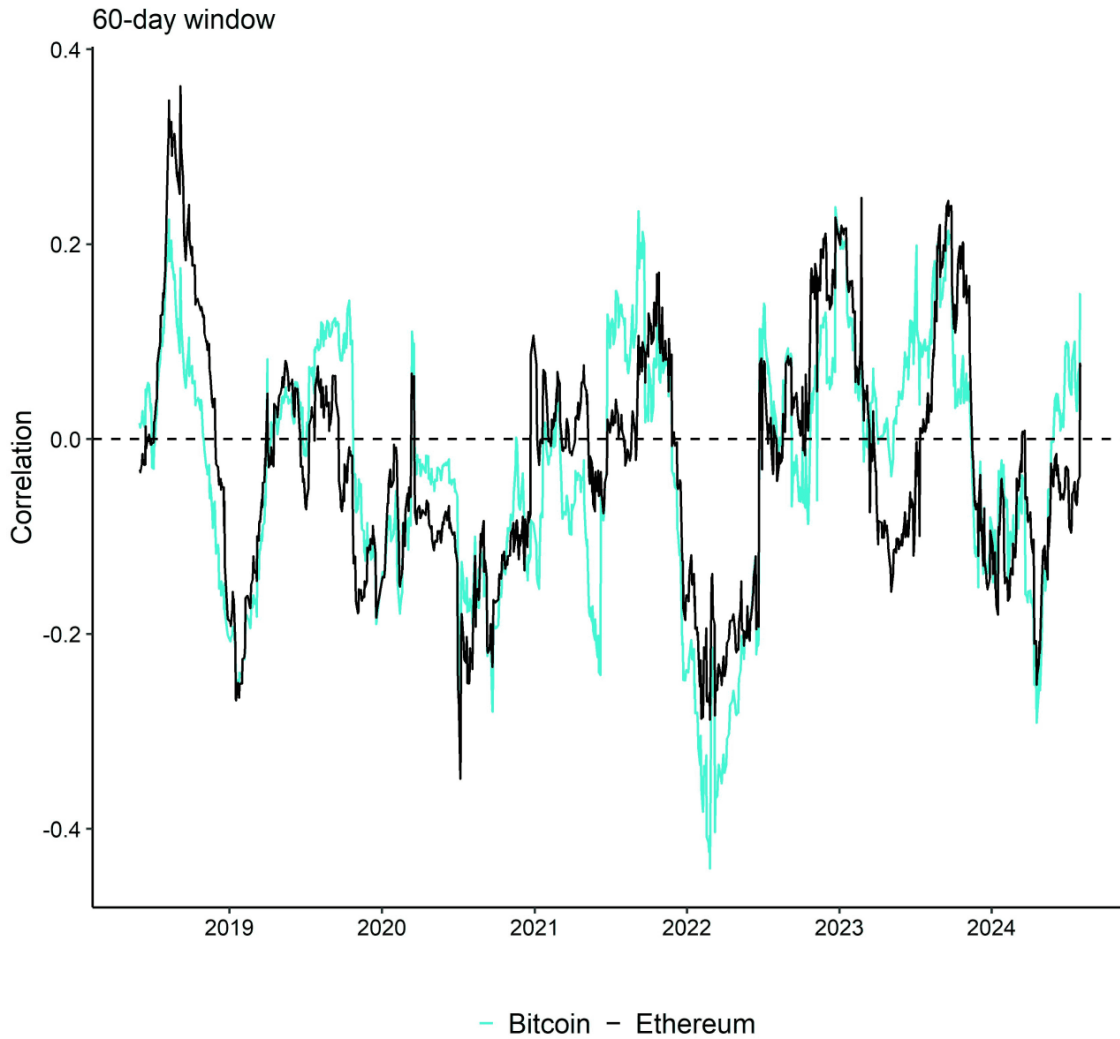
Source: Bloomberg, ETC Group; Monthly rebalancing; Sharpe Ratio was calculated with 3M USD Cash Index as assumed risk-free rate; BTC allocation is taken out of equity allocation of 60%, bond allocation remains at 40%; Past performance not indicative of future returns.

Rolling correlation: S&P 500



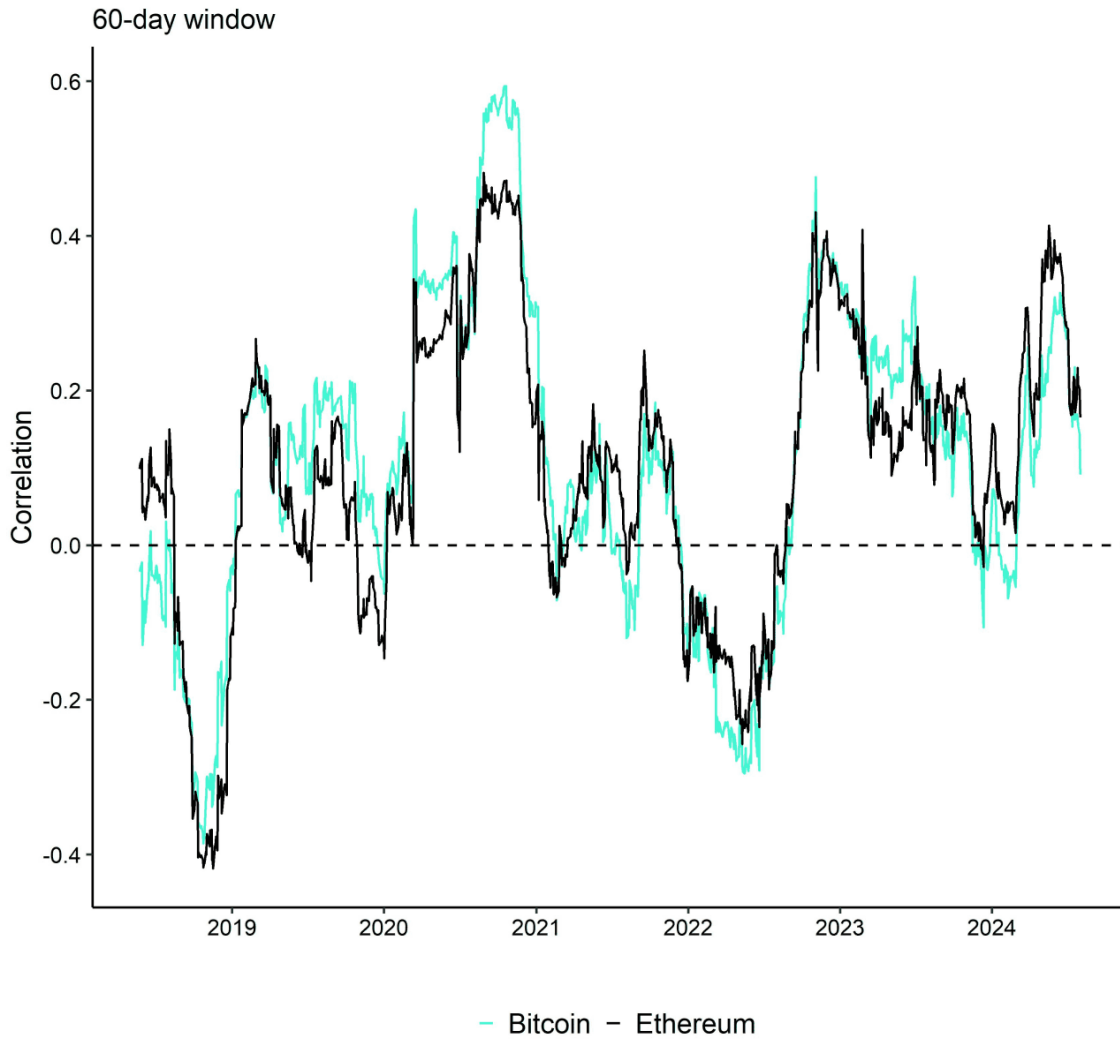
Source: Bloomberg, ETC Group

Rolling correlation: Bund Future



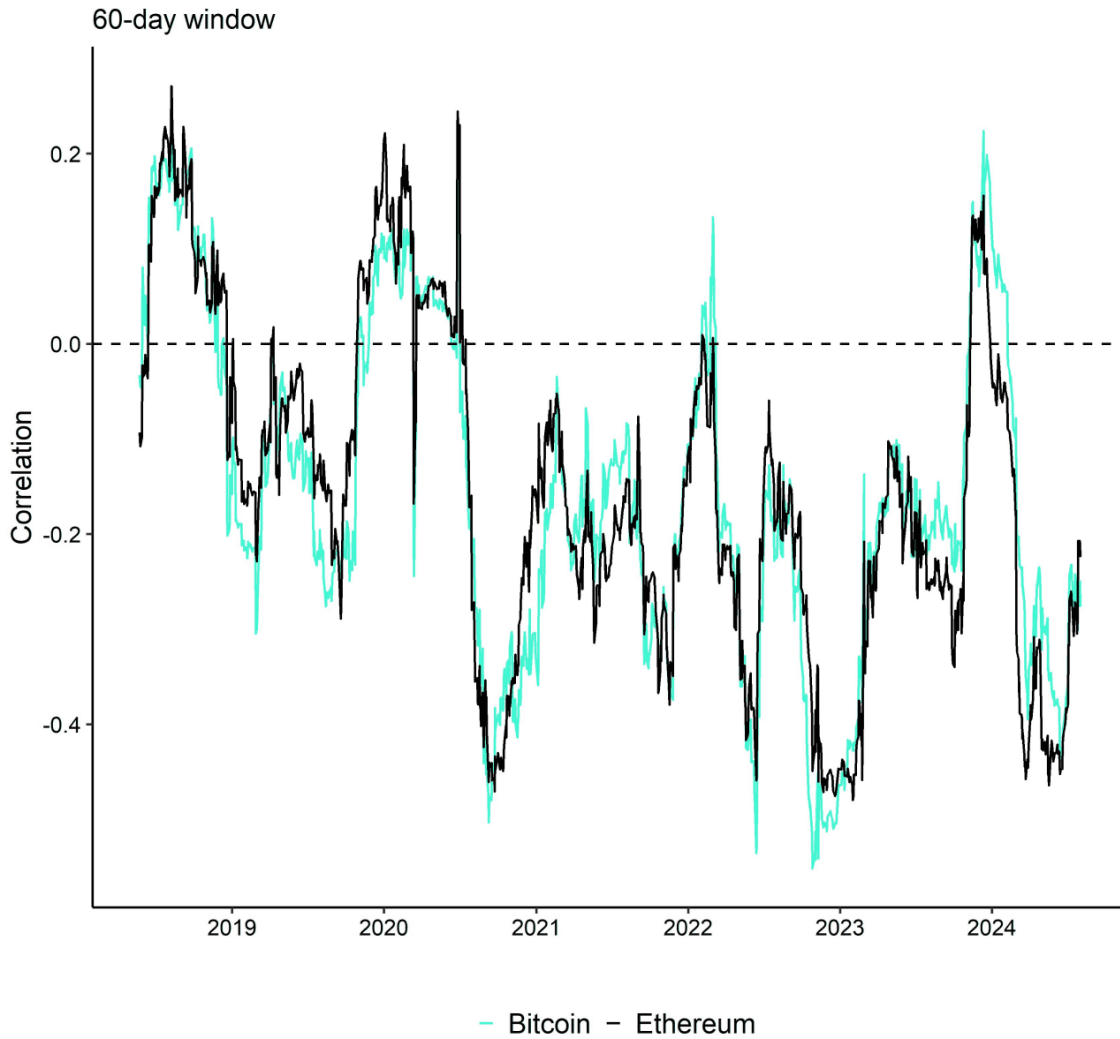
Source: Bloomberg, ETC Group

Rolling correlation: Gold



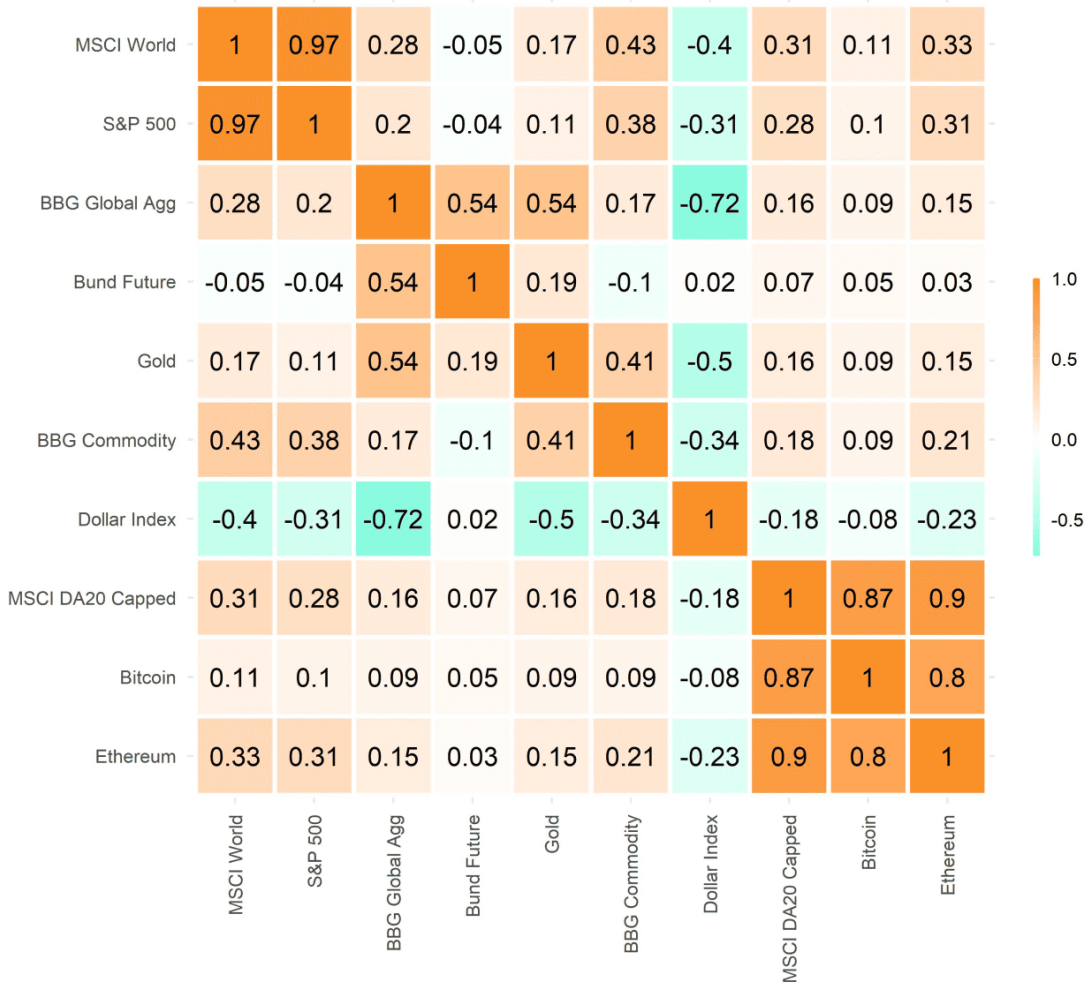
Source: Bloomberg, ETC Group

Rolling correlation: Dollar Index (DXY)



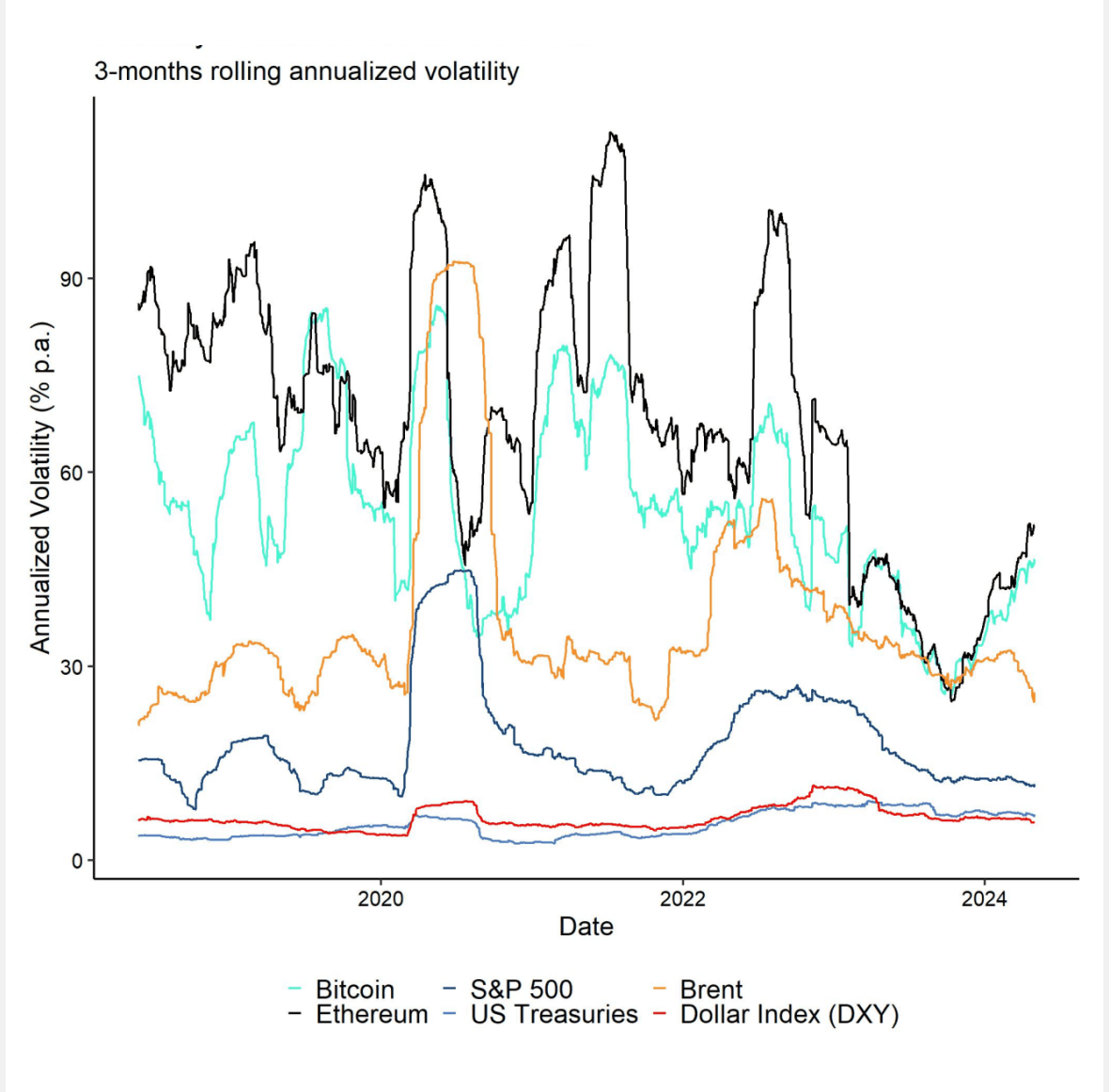
Source: Bloomberg, ETC Group

Cross Asset Correlation Matrix



Source: Correlations of weekly returns; Source: Bloomberg, ETC Group earliest data start: 2011-01-03; data as of 2024-08-01

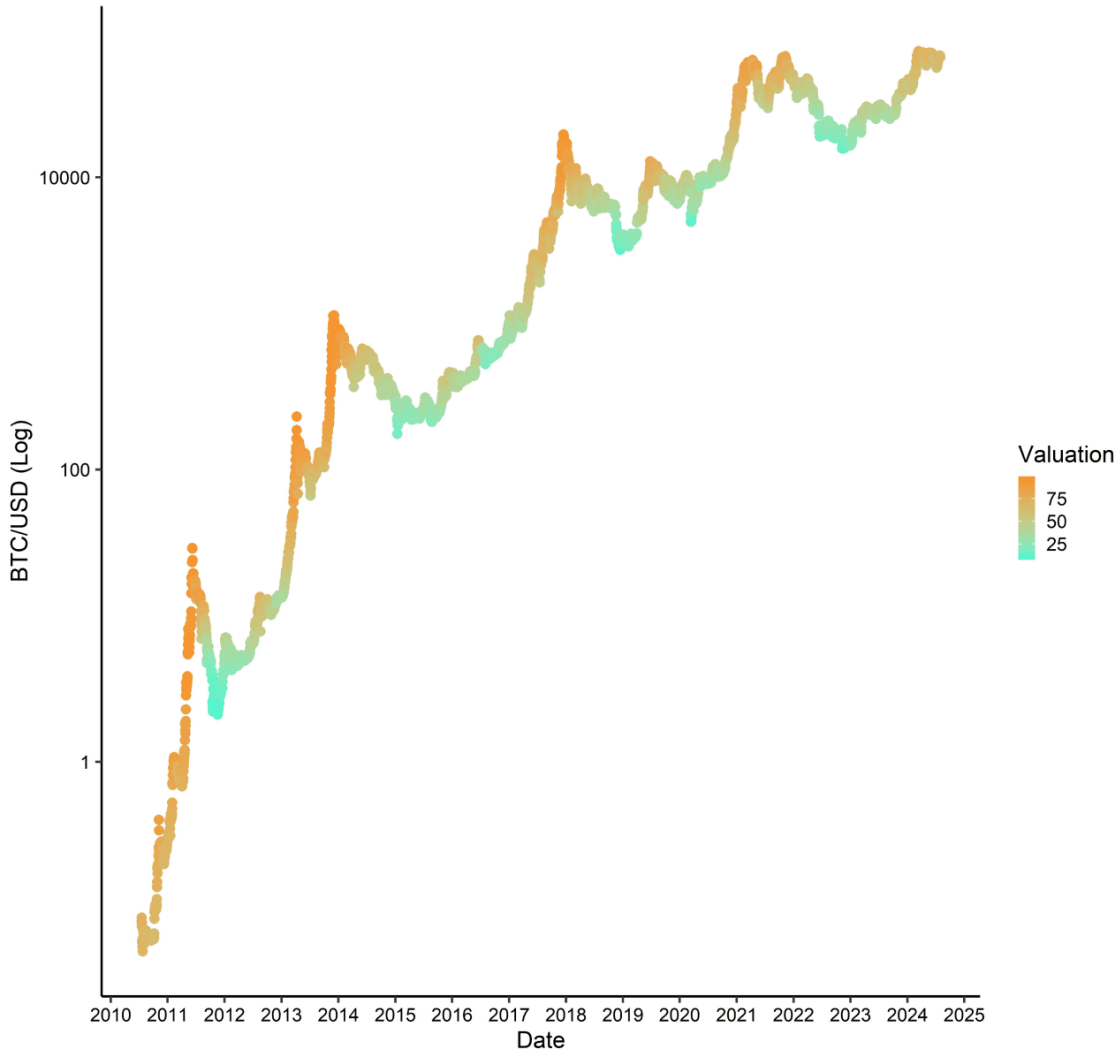
Volatility of Various Assets Over Time



Source: Bloomberg, ETC Group

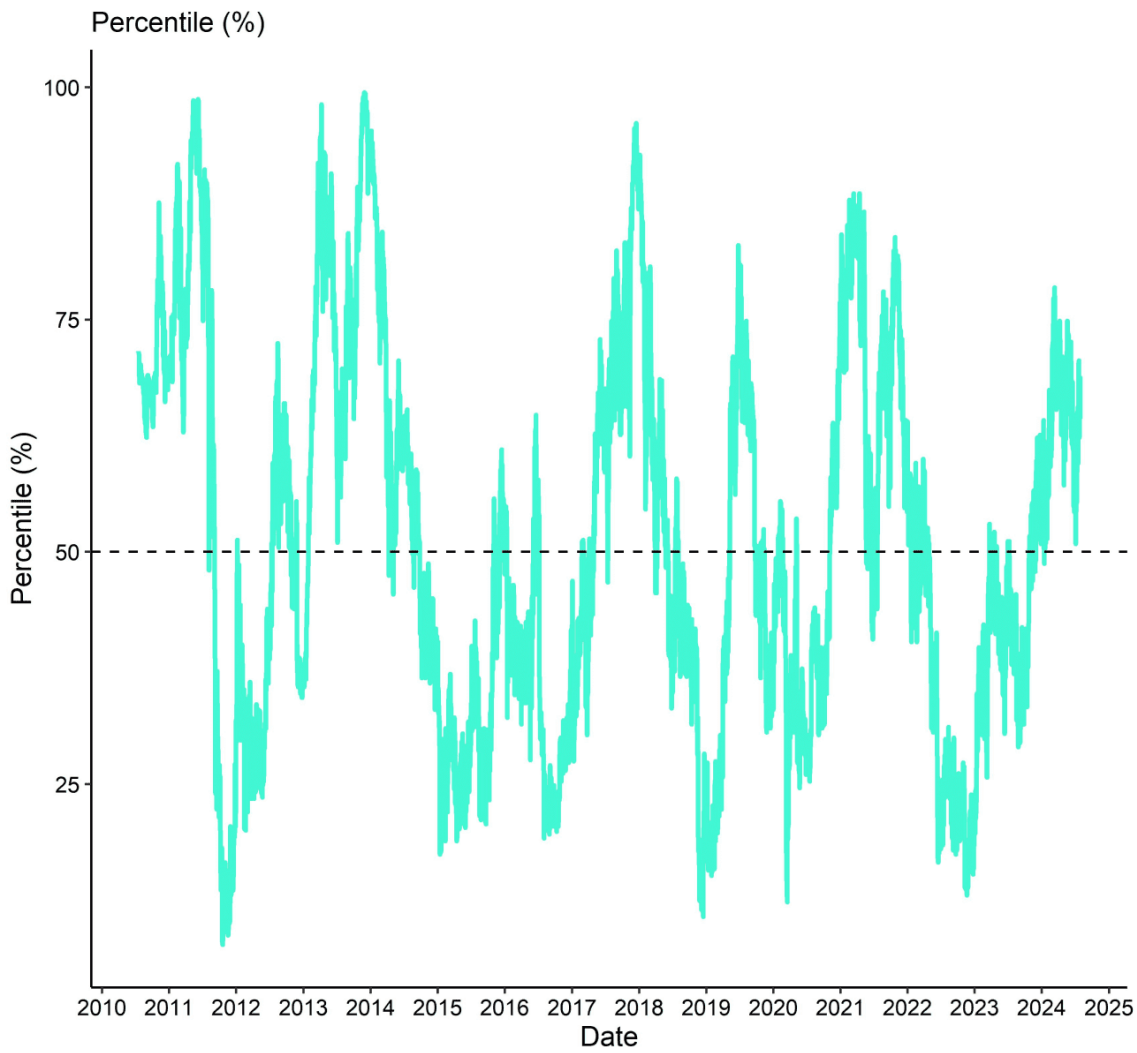
Kryptoasset-Bewertungen

Bitcoin: Price vs Composite Valuation Indicator



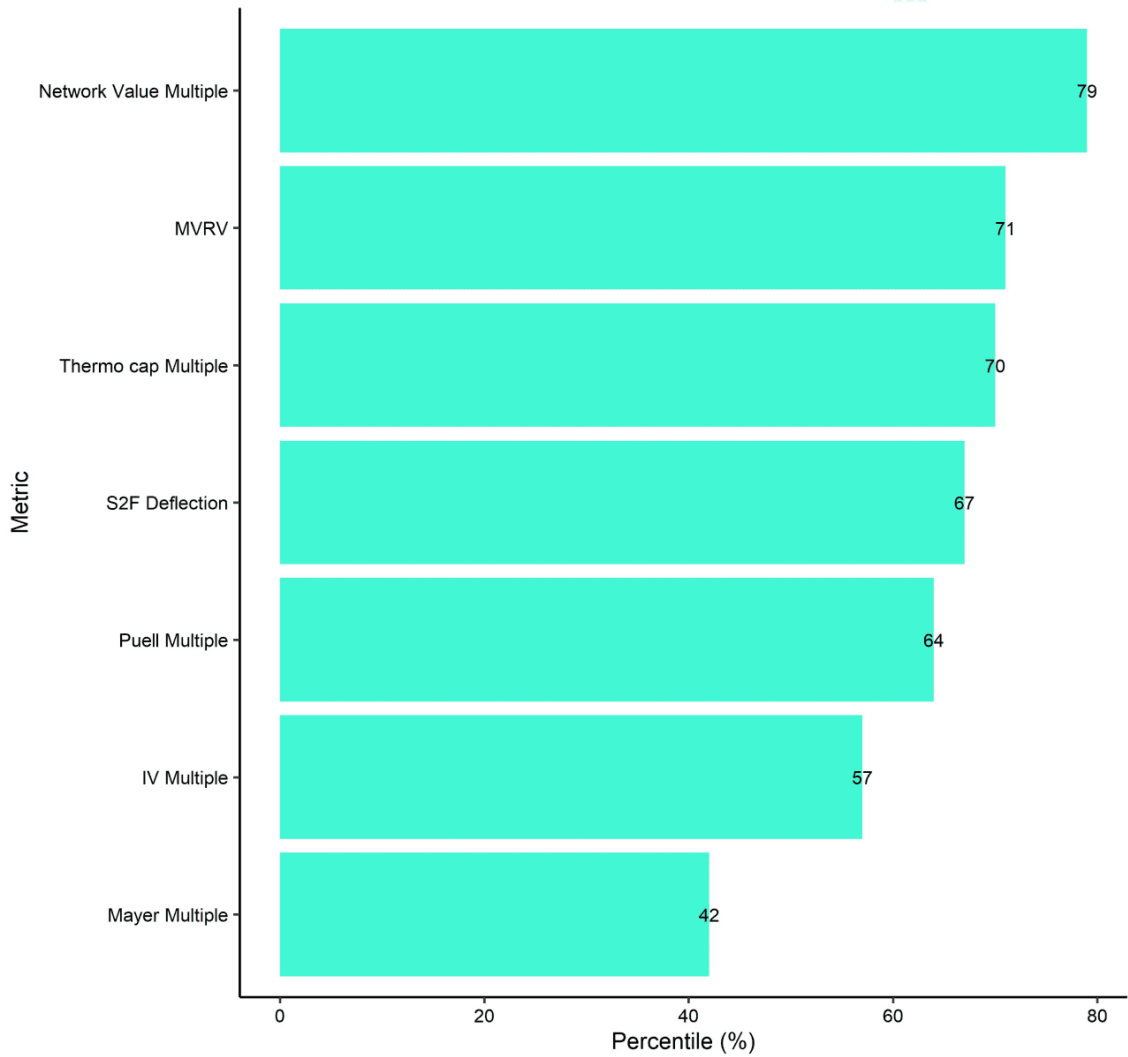
Source: Coinmetrics, ETC Group

Bitcoin: Composite Valuation Indicator



Source: Coinmetrics, ETC Group

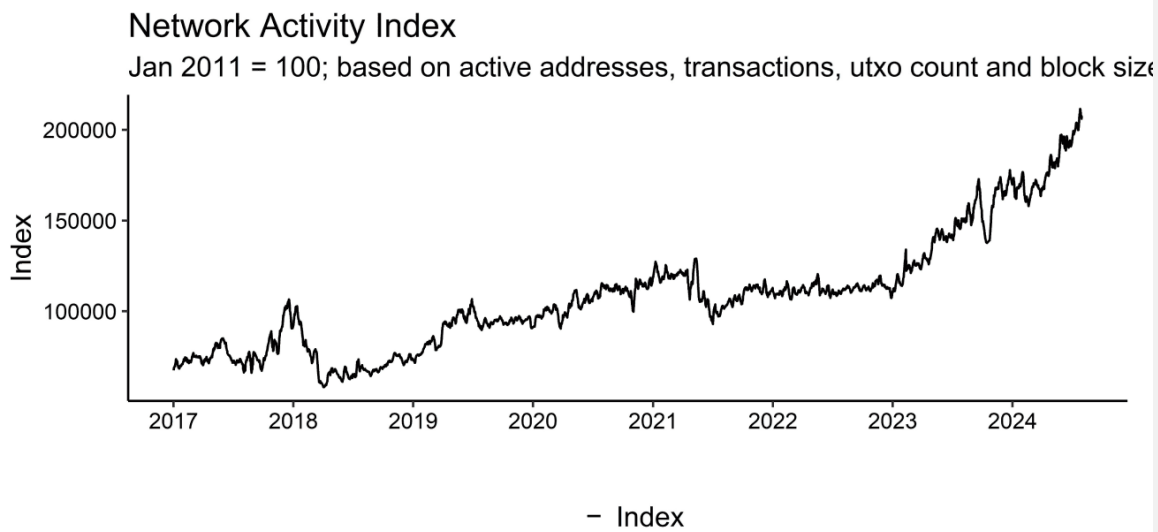
Bitcoin: Valuation Metrics



Source: Coinmetrics, ETC Group

On-Chain-Grundlagen

Bitcoin: Price vs Network Activity Index

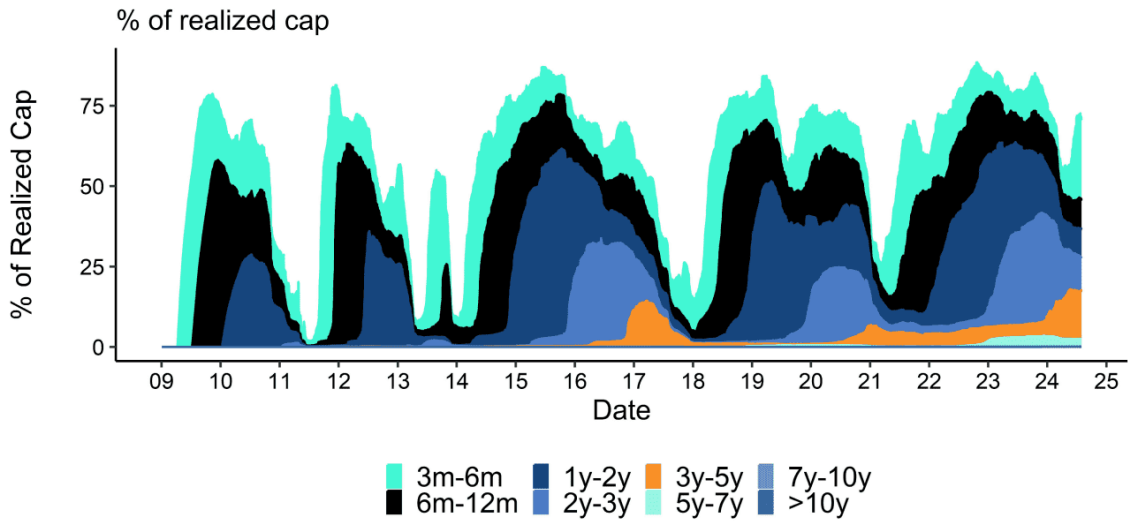


Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin: Closing Price

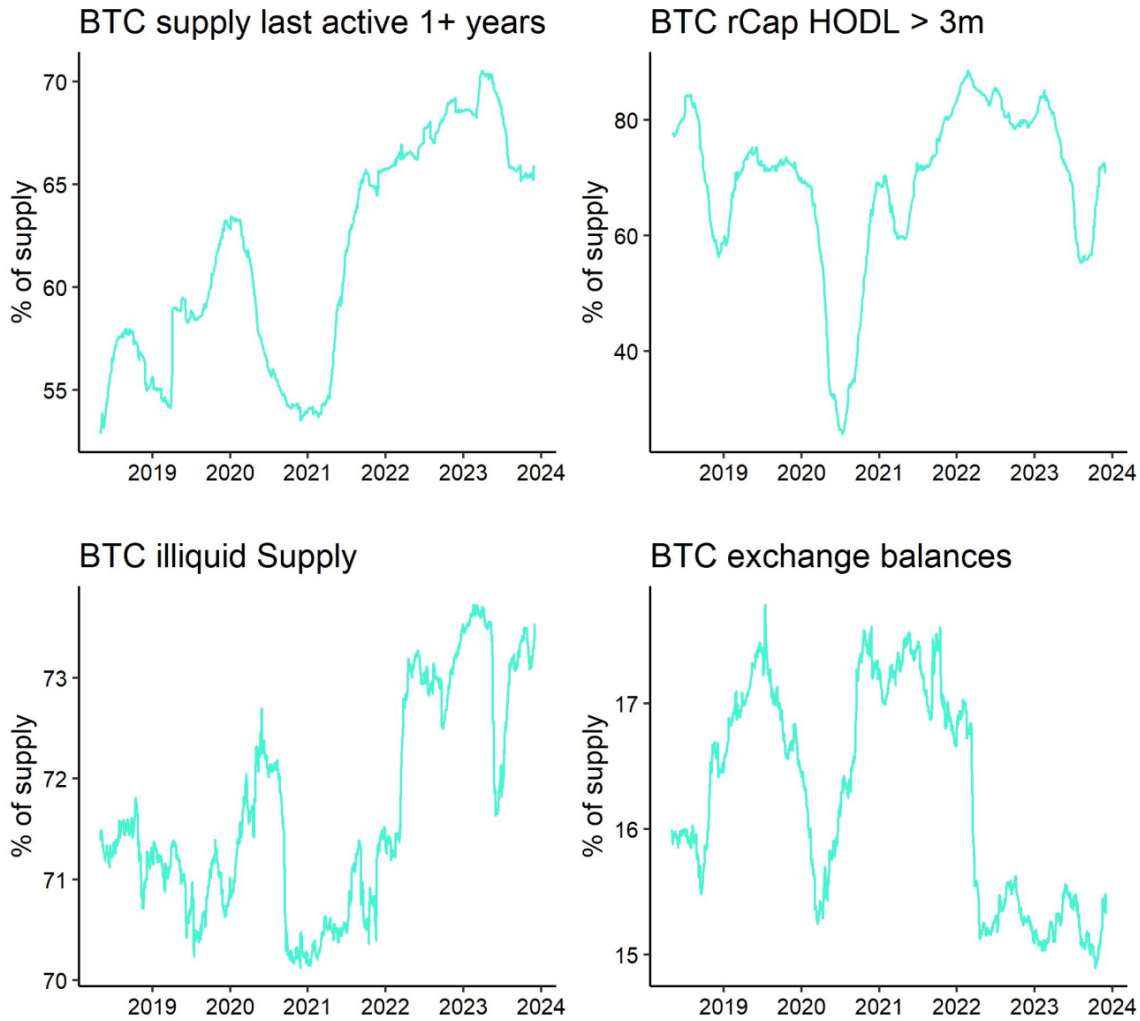


Bitcoin: Realized Cap HODL Waves



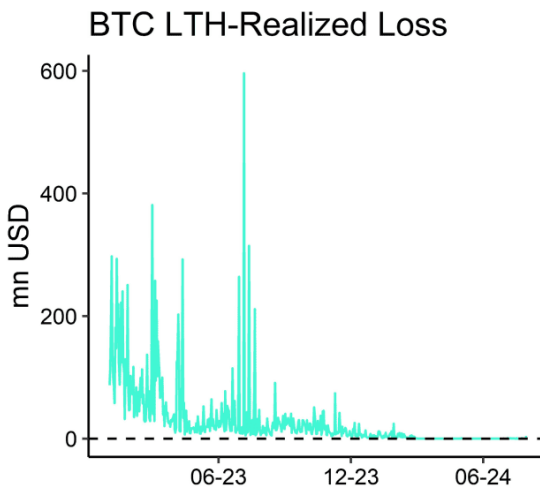
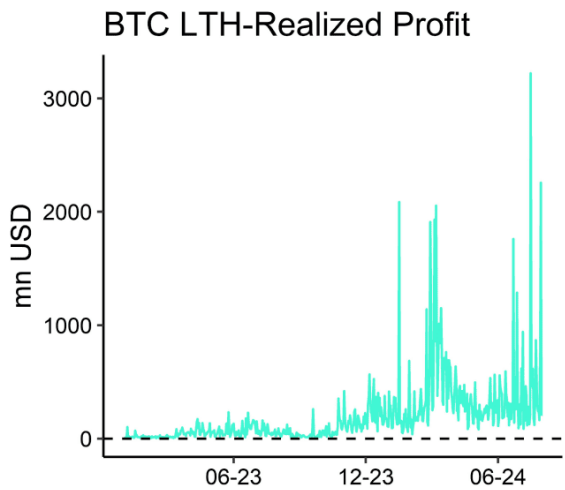
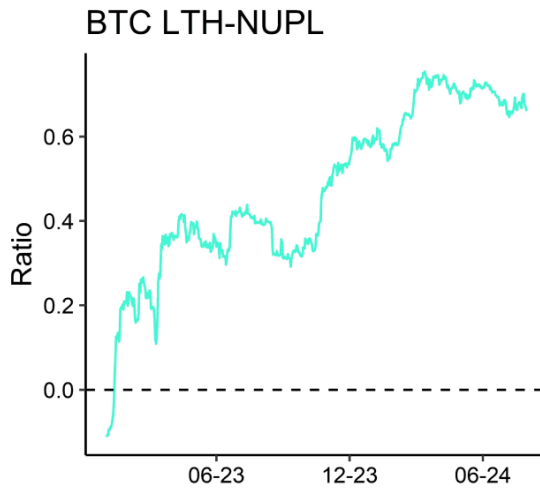
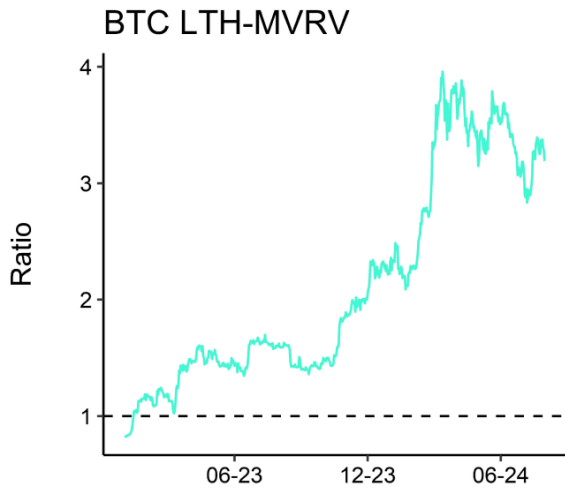
Source: Glassnode

Bitcoin's supply scarcity is more pronounced than during the last cycle



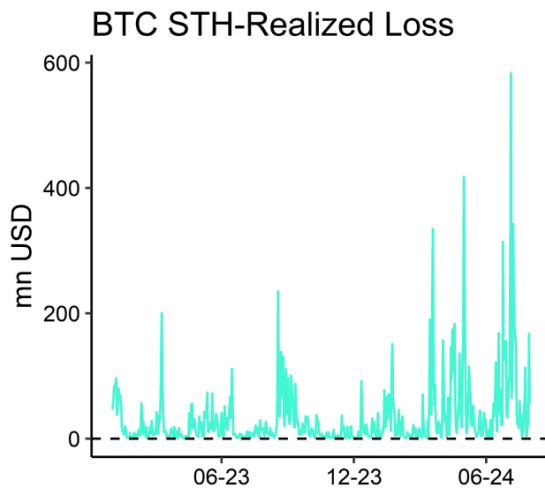
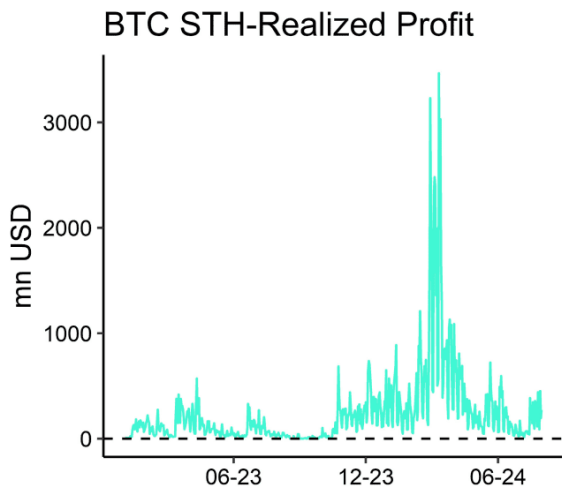
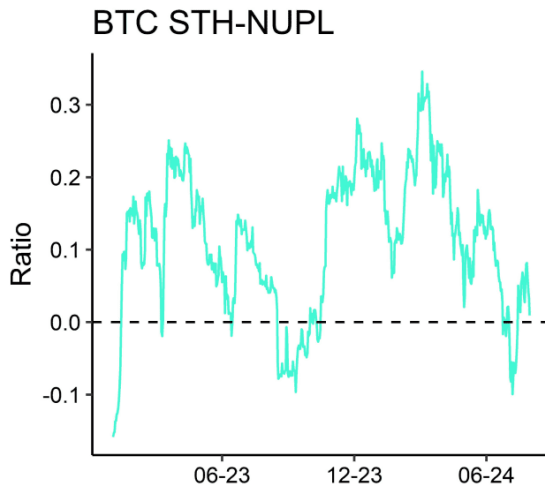
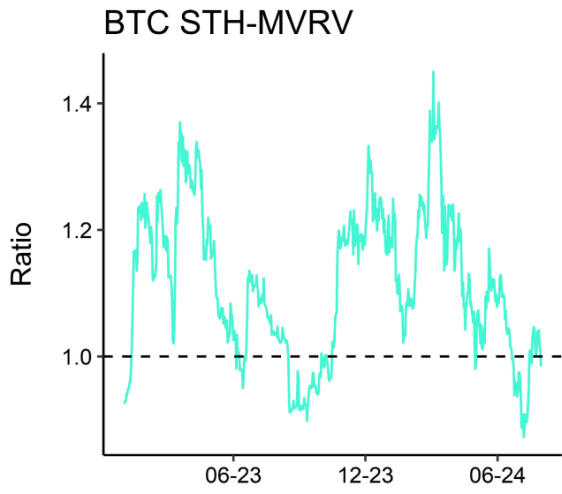
Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin Long-term Holder (LTH) Dashboard



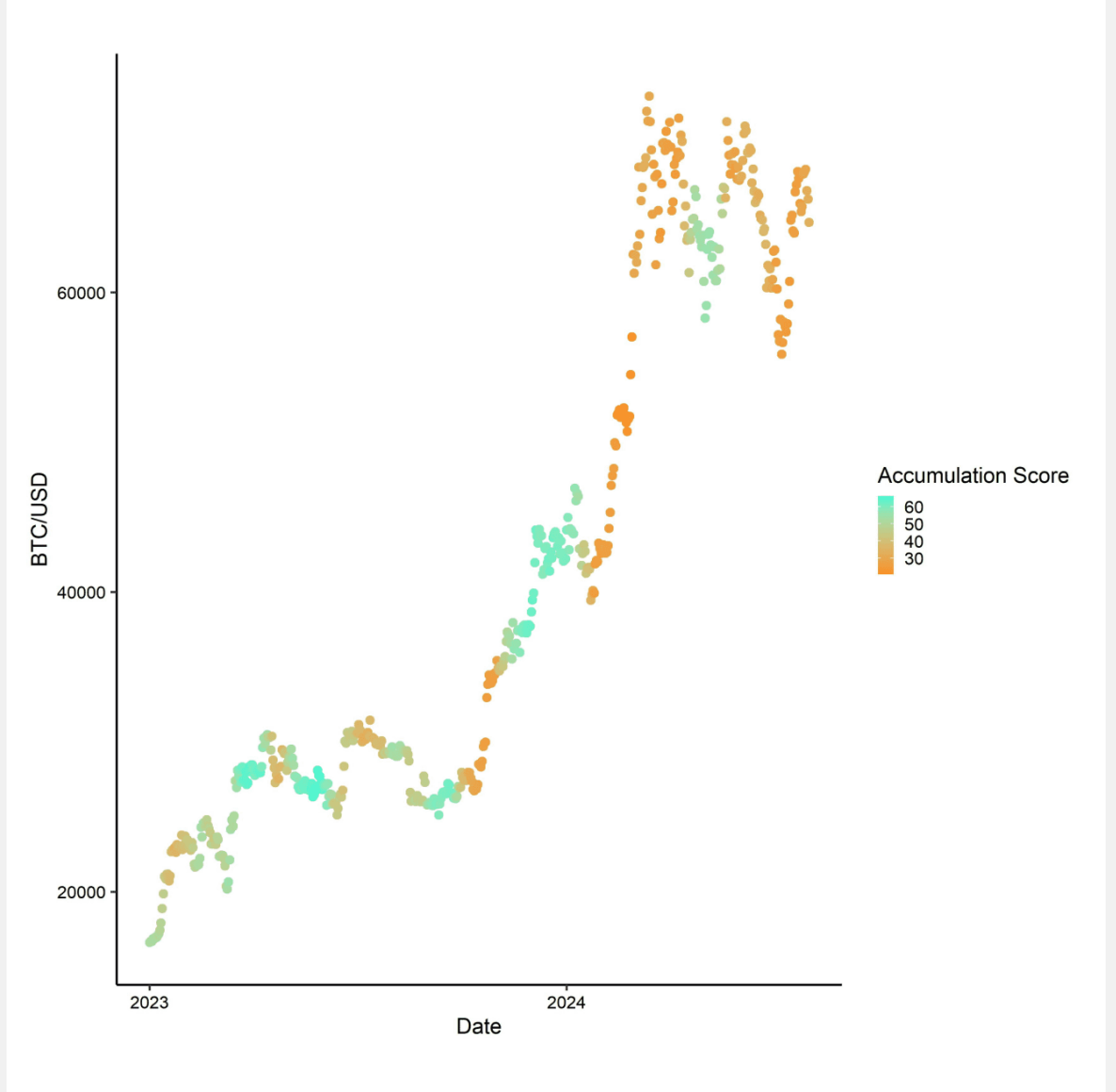
Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin Short-term Holder (STH) Dashboard



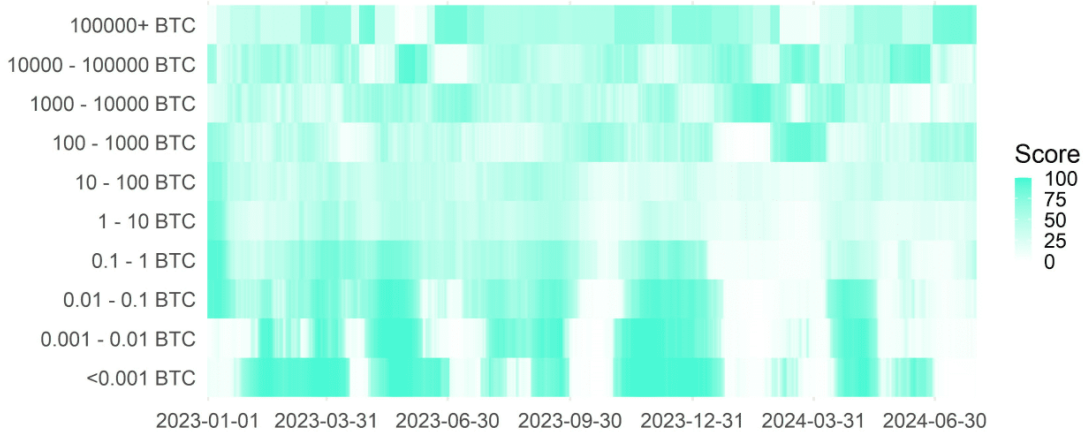
Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin: Price vs Average Accumulation Score



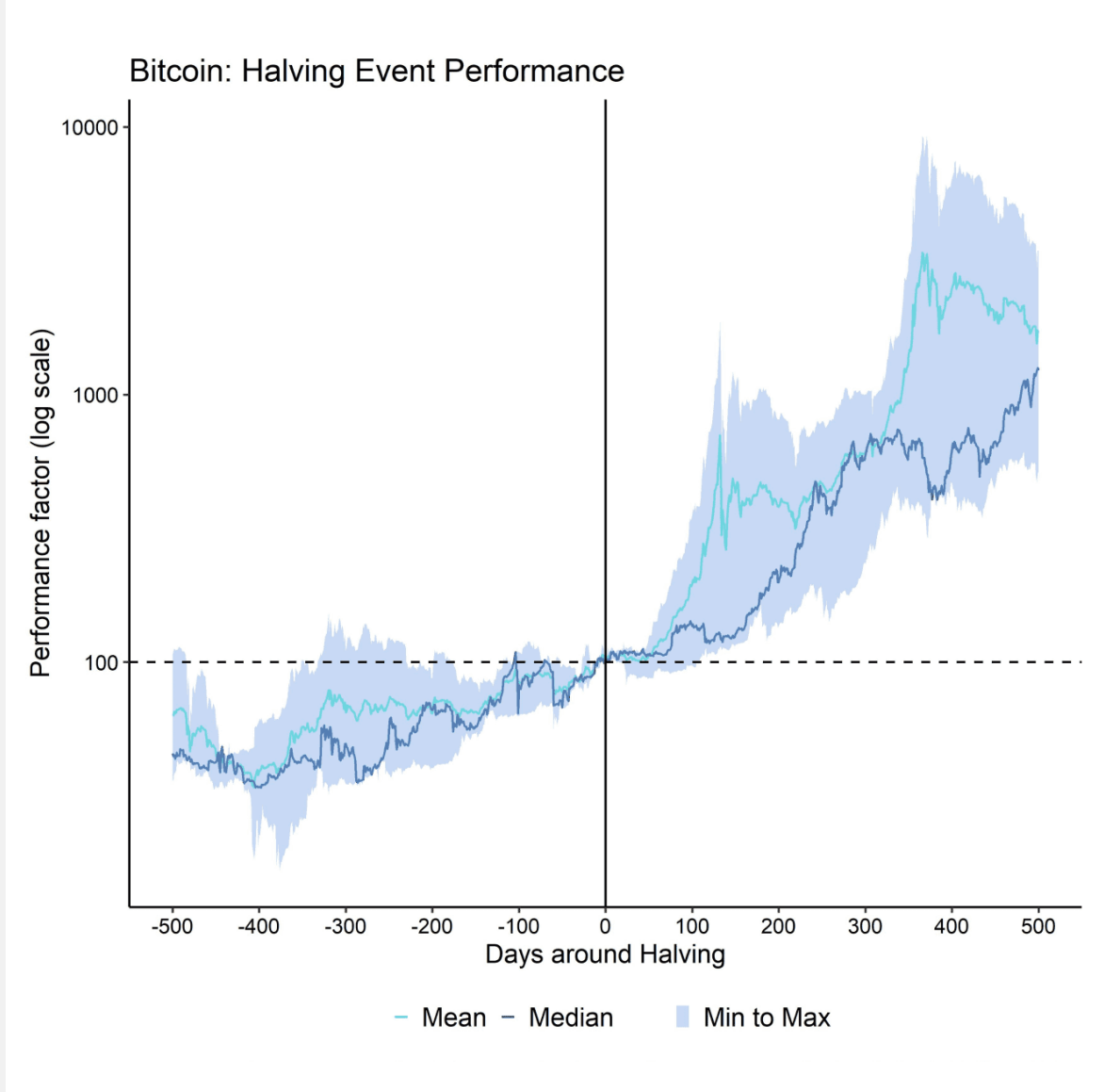
Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin Accumulation Score



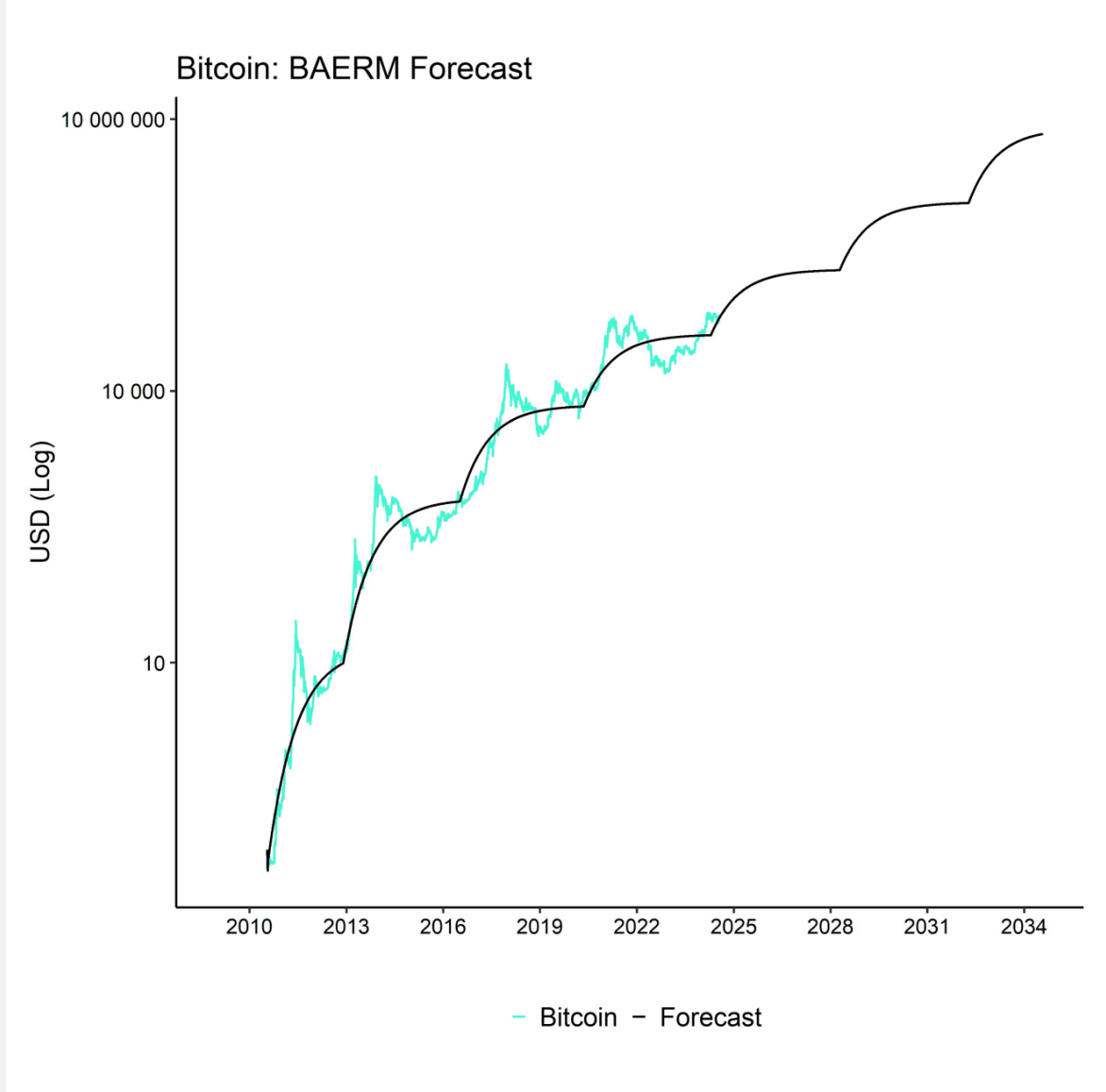
Source: Glassnode, ETC Group

Halving events have led to significant price appreciations in the past



Source: Glassnode, ETC Group; Results based on the previous Halvings in 2012, 2016, and 2020

Bitcoin: Steady increase in scarcity will provide a tailwind for price appreciations



Source: Coinmetrics, ETC Group; BAERM = Bitcoin Autocorrelated Exchange Rate Model

Haftungsausschluss

Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss einer Transaktion dar. Dieses Dokument (das die Form eines Forschungsberichts, einer Marketingbroschüre, einer Pressemitteilung, eines Beitrags in sozialen Medien, eines Blogbeitrags, einer Rundfunkmitteilung oder eines ähnlichen Instruments haben kann - für die Zwecke dieses Haftungsausschlusses bezeichnen wir diese Kategorie von Mitteilungen allgemein als "Dokument") wird von der ETC Issuance GmbH (der "Emittent") herausgegeben, einer nach deutschem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt, Deutschland. Dieses Dokument wurde in Übereinstimmung mit den geltenden Gesetzen und Vorschriften (einschließlich derjenigen über Finanzwerbung) erstellt. Wenn Sie erwägen, in von der ETC Group emittierte Wertpapiere, einschließlich der in diesem Dokument beschriebenen Wertpapiere, zu investieren, sollten Sie sich bei Ihrem Broker oder Ihrer Bank vergewissern, dass die von der ETC Group emittierten Wertpapiere in Ihrer Rechtsordnung erhältlich und für Ihr Anlageprofil geeignet sind.

Börsengehandelte Rohstoffe/Kryptowährungen oder ETPs sind sehr volatil und die Wertentwicklung ist unvorhersehbar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Der Marktpreis von ETPs wird schwanken und sie bieten kein festes Einkommen. Der Wert einer Anlage in ETPs kann durch Wechselkurs- und Basiswertpreisschwankungen beeinflusst werden. Dieses Dokument kann zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen, die sich auf die Überzeugungen oder aktuellen Erwartungen der ETC Group in Bezug auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen beziehen. Zukunftsgerichtete Aussagen unterliegen bestimmten Risiken, Ungewissheiten und Annahmen, und es kann nicht garantiert werden, dass solche Aussagen zutreffend sind, und die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich abweichen. Daher sollten Sie sich nicht auf zukunftsgerichtete Aussagen verlassen. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung noch ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines Produkts oder zur Tätigkeit einer Anlage dar. Eine Anlage in einen ETC, der an eine Kryptowährung gekoppelt ist, wie er von der ETC Group angeboten wird, hängt von der Wertentwicklung der zugrundeliegenden Kryptowährung abzüglich der Kosten ab, wobei jedoch nicht erwartet wird, dass sie diese Wertentwicklung genau erreicht. ETPs sind mit zahlreichen Risiken verbunden, unter anderem mit allgemeinen Marktrisiken in Bezug auf nachteilige Preisbewegungen der Basiswerte sowie mit Währungs-, Liquiditäts-, operativen, rechtlichen und regulatorischen Risiken.

Die nach deutschem Recht gegründete ETC Issuance GmbH ist der Emittent der in diesem Dokument beschriebenen Wertpapiere gemäß dem von der BaFin gebilligten Basisprospekt vom 21. November 2023, der von Zeit zu Zeit ergänzt wird auf basis der entsprechenden vorhergehenden Versionen die über die Website des Emittenten zugänglich sind.

Bei jeder Entscheidung, in von der ETC Group angebotene Wertpapiere (einschließlich Produkte und Beträge) zu investieren, sollten Sie Ihre spezifischen Umstände berücksichtigen und eine unabhängige Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung einholen. Außerdem sollten Sie vor einer Anlage die neueste Fassung des Prospekts und/oder des Basisprospekts lesen und sich insbesondere im Abschnitt "Risikofaktoren" über die mit einer Anlage verbundenen Risiken informieren. Diese Prospekte und andere Dokumente sind unter der Rubrik "Ressourcen" auf www.etc-group.com verfügbar. Wenn Sie diese Website besuchen, müssen Sie eine Selbstzertifizierung hinsichtlich Ihrer Gerichtsbarkeit und Ihres Anlegertyps vornehmen, um auf diese Dokumente zugreifen zu können, und dabei können Sie anderen Haftungsausschlüssen und wichtigen Informationen unterliegen.

WENN SIE SICH IN GROSSBRITANNIEN, DEN USA ODER KANADA BEFINDEN

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Werbung oder sonstige Maßnahme zur Förderung eines öffentlichen Angebots in den Vereinigten Staaten oder Kanada oder einem ihrer Bundesstaaten, Provinzen oder Territorien auszuliegen, in denen weder der Emittent noch seine Produkte zum Vertrieb oder Verkauf zugelassen oder registriert sind und in denen kein Prospekt des Emittenten bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde eingereicht wurde. Weder dieses Dokument noch die darin enthaltenen Informationen dürfen (direkt oder indirekt) in die Vereinigten Staaten von Amerika mitgenommen, übertragen oder dort verteilt werden.

Dieses Dokument stellt keine Aufforderung oder Anregung zu einer Investitionstätigkeit dar. Im Vereinigten Königreich wird dieses Dokument zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger (gemäß der Definition in der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils gültigen Fassung). Es ist nicht zur Verwendung durch oder für Privatkunden oder Personen bestimmt, die nicht über professionelle Erfahrung in Anlagefragen verfügen. Weder der Emittent noch seine Produkte sind von der Financial Conduct Authority zugelassen oder werden von ihr reguliert.

VERÖFFENTLICHUNGEN UND OFFENLEGUNG IN SOZIALEN MEDIEN

Veröffentlichungen in den sozialen Medien (insbesondere LinkedIn und Twitter) der ETC Group und ihrer Tochtergesellschaften ("Social Media") sind keine Empfehlungen, Aufforderungen oder Angebote der ETC Group oder ihrer Tochtergesellschaften zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Futures, Optionen oder anderen Finanzinstrumenten oder anderen Vermögenswerten oder zur Erbringung von Anlageberatung oder -dienstleistungen und sollten auch nicht als solche betrachtet werden. Die ETC Group unternimmt alle zumutbaren Anstrengungen, um sicherzustellen, dass die in den sozialen Medien enthaltenen Informationen korrekt und zuverlässig sind; dennoch können manchmal Fehler auftreten. Sie sollten beachten, dass das Material auf Social Media ohne jegliche ausdrückliche oder stillschweigende Garantie zur Verfügung gestellt wird. Die ETC Group übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit, Gültigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Materialien in den sozialen Medien.

RISIKEN VON KRYPTOWÄHRUNGEN

Kryptowährungen sind sehr volatile Vermögenswerte und für ihre extremen Kursschwankungen bekannt. Während es ein Potenzial für erhebliche Gewinne gibt, besteht das Risiko, dass Sie Teile oder Ihr gesamtes investiertes Kapital verlieren. Der Wert der ETCs wird durch den Preis der zugrunde liegenden Kryptowährung beeinflusst. Der Preis von Kryptowährungen kann stark schwanken und beispielsweise durch globale und regionale politische, wirtschaftliche oder finanzielle Ereignisse, aufsichtsrechtliche Ereignisse oder Erklärungen von Aufsichtsbehörden, Anlagehandel, Hedging oder andere Aktivitäten eines breiten Spektrums von Marktteilnehmern, Forks in zugrundeliegenden Protokollen, Störungen der Infrastruktur oder der Mittel, mit denen Krypto-Assets produziert, verteilt, gespeichert und gehandelt werden, beeinflusst werden. Der Preis von Kryptowährungen kann sich auch aufgrund des schwankenden Vertrauens der Anleger in die Zukunftsaussichten der Anlageklasse ändern. Die Merkmale von Kryptowährungen und die Divergenz der geltenden Regulierungsstandards schaffen das Potenzial für Marktmissbrauch und könnten zu einer hohen Preisvolatilität führen. Die Beträge, die Anleihegläubiger (i) bei der Rückzahlung der Anleihe in USD erhalten, wenn Anleihegläubiger aus rechtlichen oder regulatorischen Gründen keine Kryptowährung erhalten können, oder (ii) bei einem Verkauf an der Börse, hängen von der Kursentwicklung der jeweiligen Kryptowährung und der verfügbaren Liquidität ab.

Einen detaillierten Überblick über die mit Kryptowährungen und insbesondere mit ETCs verbundenen Risiken finden Sie im Prospekt und im Basisprospekt, die auf der Website des Emittenten unter www.etc-group.com verfügbar sind.