

L'investisseur macro du bitcoin - août 2024

Les cryptoactifs se redressent en juillet : Quand la Fed va-t-elle enfin baisser ses taux&nbcp;?



ETC Group Research

The ETC Group Research team analyses blockchain datasets, along with macroeconomic and geopolitical issues, to demystify digital asset markets and technologies, creating actionable insights for investors, traders, financial service professionals and crypto enthusiasts.



André Dragosch, PhD

Head of Research

Contacts

research@etc-group.com

For research related inquiries you can reach out to us via email

etc-group.com

Visit site to find more research reports as well as our regular Crypto Minutes.

About ETC Group

ETC Group bridges the gap between digital assets and traditional financial markets by creating institutional-grade exchange traded products that provide access to the digital asset and blockchain ecosystem.

Our team consists of financial services professionals and entrepreneurs, with experience spanning both the worlds of digital assets and regulated markets. Our single goal is to manufacture financial products with integrity that address the concerns many investors have in trading novel asset classes.

As the first German-domiciled Crypto ETP issuer, we launched the world's first centrally cleared bitcoin exchange traded product (ETP) on Deutsche Börse XETRA, the largest ETF trading venue in Europe, and have since been at the forefront of digital asset management innovation. In 2021 Eurex derivatives exchange launched Europe's first bitcoin futures contract based on our physical bitcoin ETC, BTCE. Additionally, we have recently brought to market Europe's first Metaverse ETF, in collaboration with securities firm HANetf.

As a company, our core values are set around customer-centric innovation, in order to foster the creation of investment solutions that help meet our clients' financial goals.

Table of Content

Graphique du mois	2
Performance	3
Environnement macroéconomique	8
Développements en chaîne	15
Résultat final	21
Annexe	22
Aperçu du marché des cryptoactifs	22
Cryptoactifs et macroéconomie	26
Crypto-actifs et portefeuilles multi-actifs	28
Valorisation des crypto-actifs	35
Principes fondamentaux de la chaîne	38

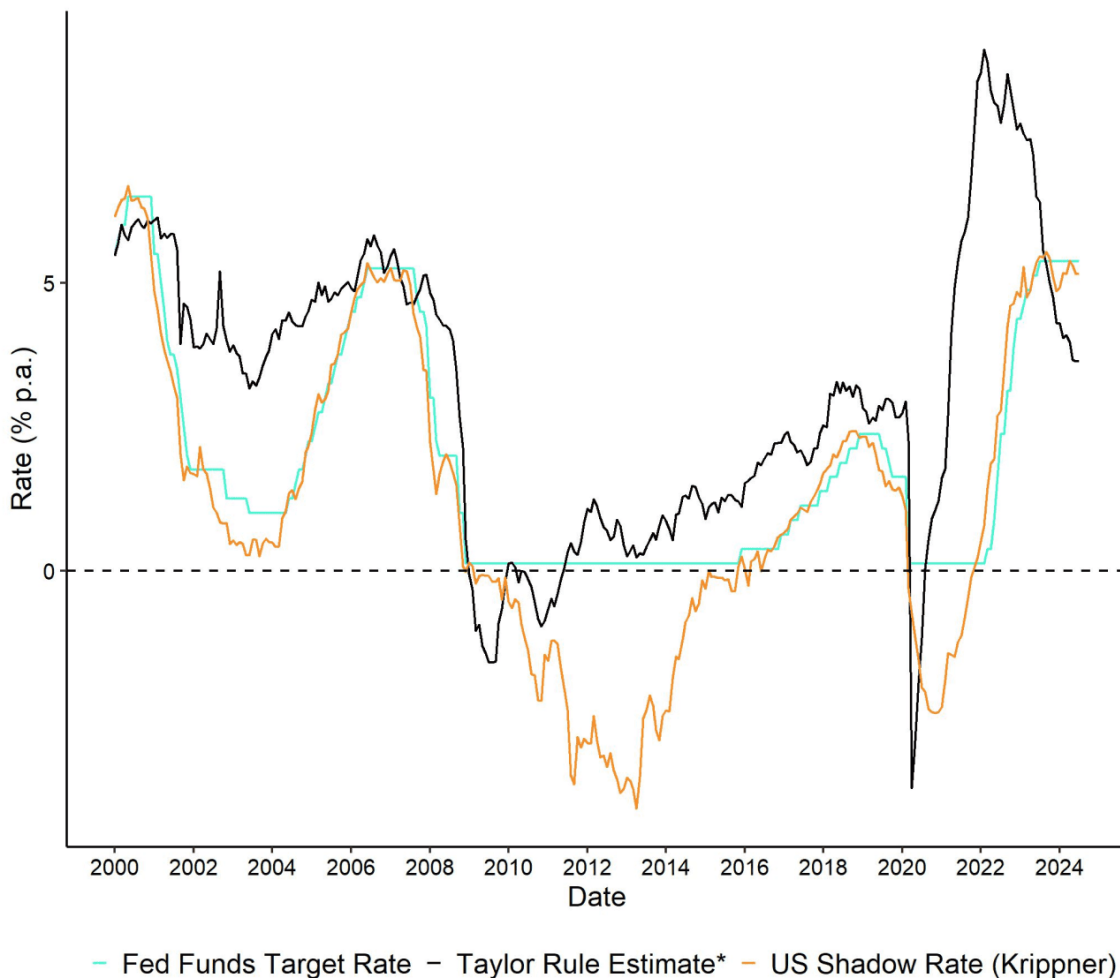
L'investisseur macro du bitcoin - août 2024

Les cryptoactifs se redressent en juillet : Quand la Fed va-t-elle enfin baisser ses taux&nbcp;?

Graphique du mois

Standard Taylor Rule already implies that rate cuts are warranted

Fed Funds Target Rate vs Taylor and Shadow Rate



Source: Bloomberg, ETC Group;

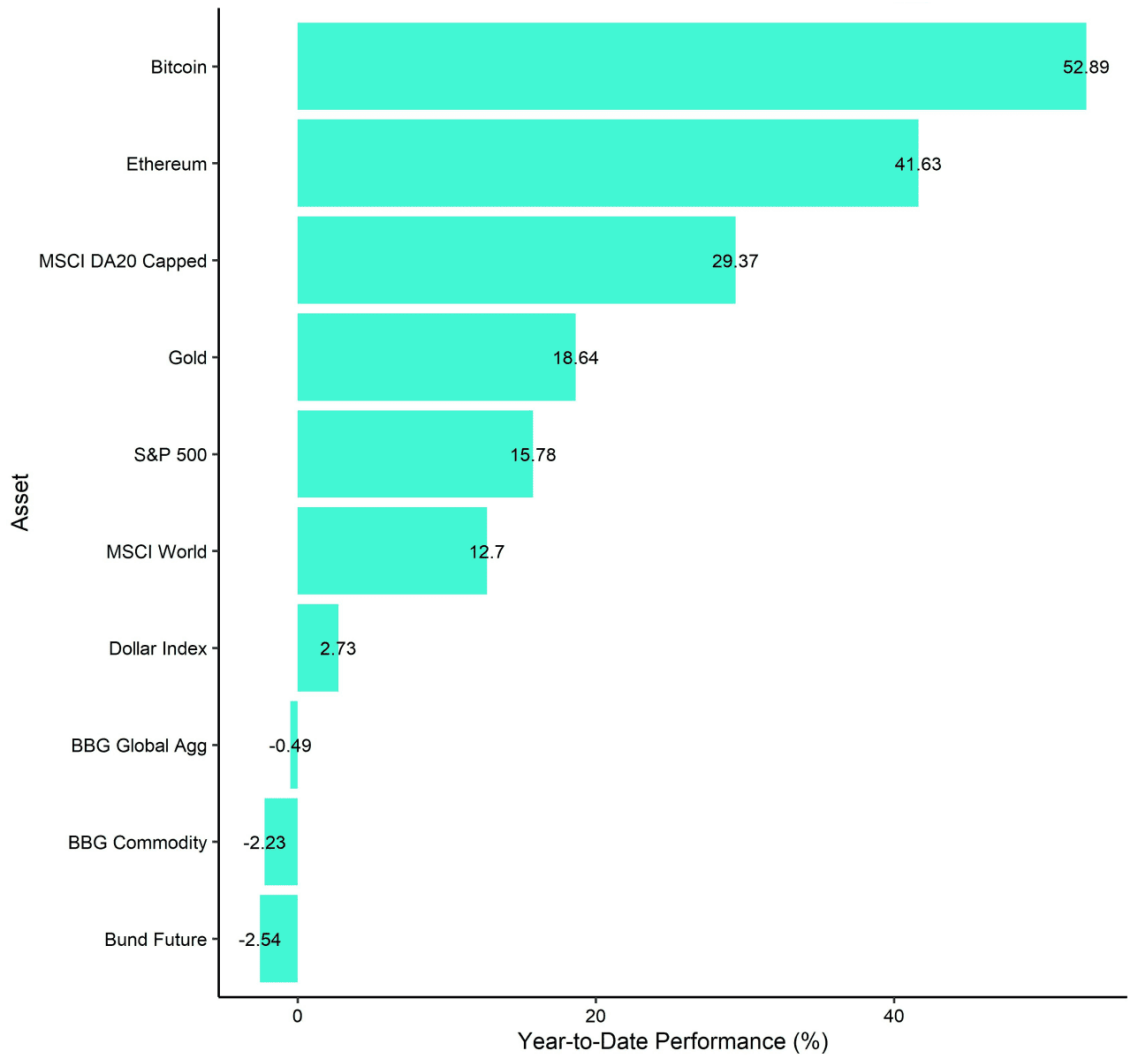
*Taylor Rule uses standard coefficients (0.5) and considers both NAIRU estimate and L&W natural rate estimate

Performance

Le mois de juillet a été caractérisé par une reprise générale des prix des cryptoactifs à partir d'un sentiment baissier et de niveaux de survente. La fin des ventes de Bitcoins du gouvernement allemand, qui a coïncidé avec une capitulation marquée des mineurs de BTC au début du mois de juillet, a constitué la base d'une reprise plus soutenue, les vendeurs étant de plus en plus épuisés.

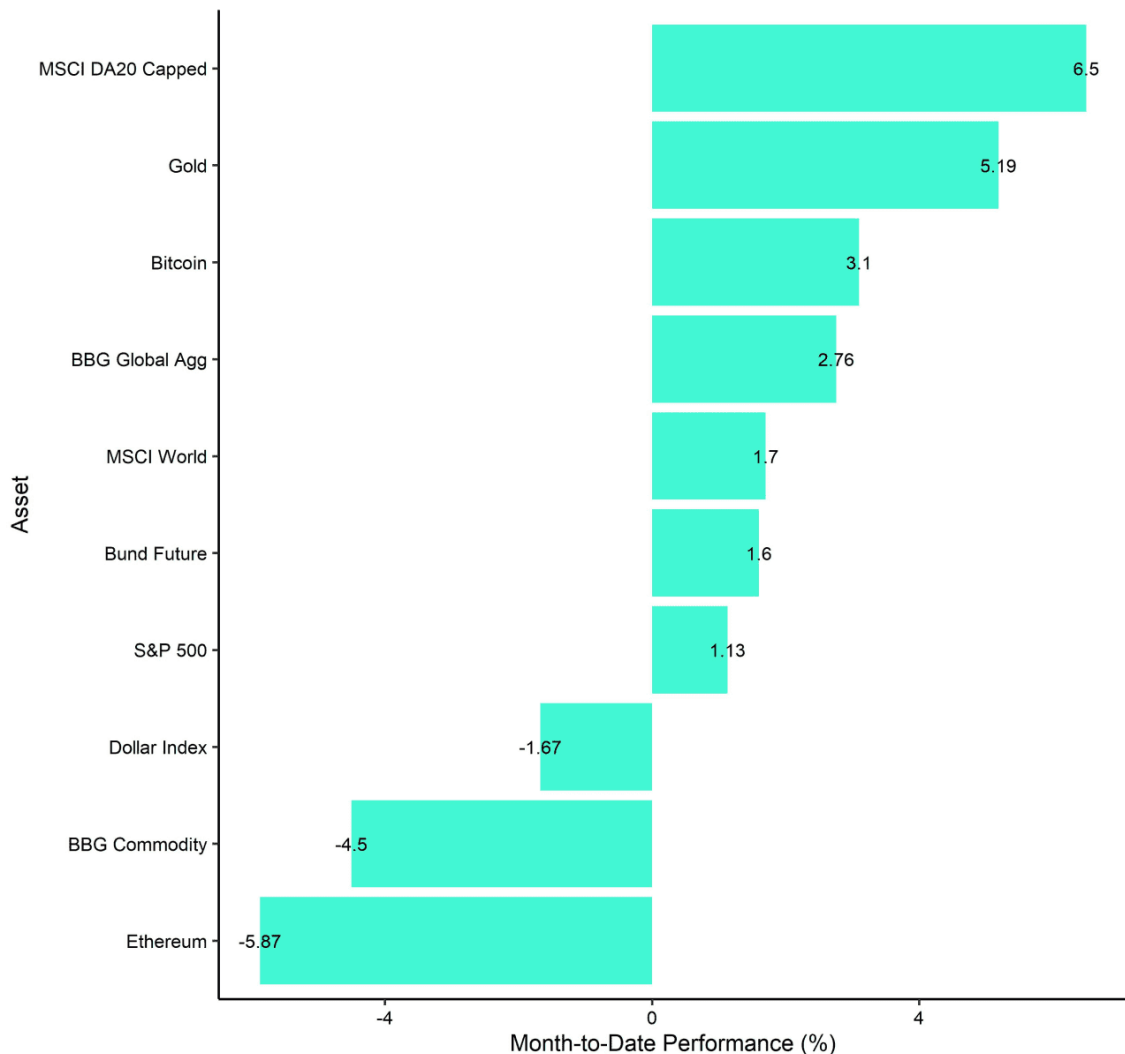
En conséquence, les cryptoactifs ont surperformé les actifs traditionnels en juillet :

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

En outre, les ETF spot Ethereum ont fait leurs débuts le 23 juillet aux États-Unis. En raison des sorties nettes globales de ces ETF, Ethereum a nettement sous-performé Bitcoin. Toutefois, cela est principalement dû à d'importantes sorties de fonds de l'Ethereum Trust (ETHE), le produit phare de Grayscale, alors que tous les autres nouveaux ETF ont enregistré des entrées nettes positives.

Nous nous attendons à ce que ces sorties nettes d'ETHE décélèrent progressivement au fil du temps, à l'instar de ce que nous avons observé après le lancement de l'ETF Bitcoin avec les sorties du Grayscale Bitcoin Trust (GBTC). Ainsi, la pression à la vente

sur Ethereum via ce canal devrait progressivement s'estomper. En fait, les données plus récentes sur les flux des ETF américains suggèrent déjà que les sorties nettes d'ETHE ont décéléré.

Un autre événement majeur a été le discours de Trump lors de la conférence Bitcoin à Nashville le 27 juillet, où il a notamment présenté des plans, s'il est élu président, visant à mettre en œuvre le Bitcoin en tant qu'actif de réserve stratégique. Cela a conduit à un court rallye du Bitcoin vers 70 000 USD, mais le marché a depuis abandonné tous ses gains, signifiant qu'un discours positif était largement anticipé.

Du point de vue de la performance pure, une victoire de Trump semble toujours être l'issue préférée de l'élection pour les marchés des cryptoactifs, ce qui est également corroboré par le fait que les performances ont été positivement corrélées aux chances d'élection de Trump et par le fait que les grands donateurs de crypto-monnaies ont principalement soutenu la campagne de Trump jusqu'à présent.

C'est l'une des raisons pour lesquelles toute promesse électorale dépendra fortement de l'évolution future de ces sondages. Nous nous attendons à ce que les marchés des cryptoactifs deviennent plus sensibles à ces sondages/indices à mesure que nous approchons de la date de l'élection du 5 novembre (et nous publierons également un article de recherche spécifique sur ce sujet en temps voulu).

Sur le plan macroéconomique, un autre événement majeur a été l'incident CrowdStrike, qui a entraîné des pannes informatiques généralisées et des corrections de prix sur les marchés financiers traditionnels en raison de l'incertitude accrue. Cependant, Bitcoin et d'autres cryptoactifs ont été soutenus par ces événements, ce qui a entraîné un découplage des performances à court terme entre les cryptoactifs et les actions. Ce découplage s'est quelque peu poursuivi alors que les principaux indices boursiers étaient également plombés par les risques croissants de récession aux États-Unis.

En fait, la probabilité d'un découplage des performances entre les cryptoactifs et les actions augmente au cours des prochains mois, car les effets positifs décalés du Bitcoin Halving et les évolutions politiques favorables aux États-Unis pourraient soutenir les cryptoactifs malgré les risques croissants de récession aux États-Unis.

Cela est également confirmé par notre modèle macro quantitatif qui suggère que le pourcentage de la variation de la performance du Bitcoin expliqué par des facteurs idiosyncratiques et non liés à la macro a progressivement augmenté.

En outre, bien que le FOMC ait laissé les taux d'intérêt inchangés lors de sa dernière réunion le 31 juillet, nous pensons qu'il est de plus en plus probable que la Fed réduise ses taux en septembre, car les données économiques américaines telles que l'inflation et le chômage continueront très probablement à se détériorer.

Une règle de Taylor standard suggère déjà que la Fed est "derrière la courbe" et que de multiples baisses de taux sont déjà justifiées (**graphique du mois**). Cela se reflète également dans les contrats à terme sur les Fed Funds, qui évaluent à 100 % la probabilité d'une baisse de 25 points de base en septembre.

Les baisses de taux d'intérêt ont tendance à être favorables aux actifs rares comme Bitcoin, car ces périodes sont généralement associées à un affaiblissement du dollar américain et à une augmentation des liquidités macroéconomiques.

Un examen plus approfondi des performances de nos produits révèle également que les cryptoactifs ont pour la plupart enregistré des performances positives en juillet, mais avec une grande dispersion des performances parmi les cryptoactifs en raison de la sous-performance d'Ethereum et d'autres altcoins par rapport à Bitcoin. Cela dit, XRP et Solana ont largement surperformé à la fois Bitcoin et Ethereum en juillet :

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

Cela dit, les altcoins ont généralement sous-performé Bitcoin en juillet. Sur la base de notre "Altseason Index", seuls 25 % des altcoins suivis ont réussi à surperformer Bitcoin sur une base mensuelle. Une faible surperformance des altcoins est généralement le signe d'un faible appétit pour le risque sur les marchés des cryptoactifs. La dispersion des performances parmi les cryptoactifs reste également relativement faible, ce qui suggère que la plupart des altcoins ont tendance à être fortement corrélés à la performance du Bitcoin.

Résultat : En juillet, les cryptoactifs se sont redressés après avoir été survendus, Bitcoin surperformant les actifs traditionnels et Ethereum restant à la traîne en raison d'importantes sorties du Trust Ethereum de Grayscale. Les développements politiques et le potentiel de réduction des taux de la Fed en septembre pourraient soutenir davantage Bitcoin, tandis que les altcoins ont généralement sous-performé, ce qui indique un faible appétit pour le risque sur le marché des cryptomonnaies.

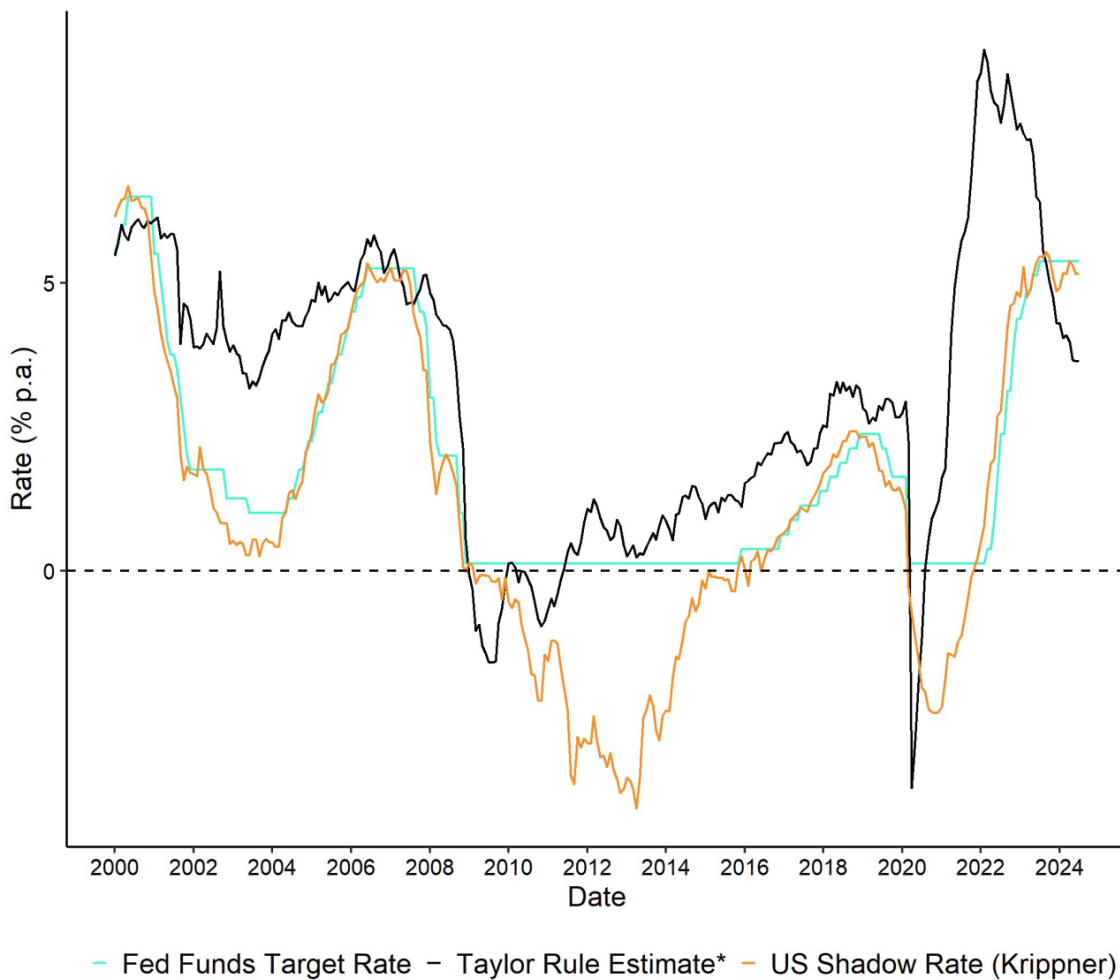
Environnement macroéconomique

Les perspectives de croissance globale aux États-Unis ont continué à se dégrader au cours des dernières semaines, en particulier la situation sur le marché du logement. Nous pensons que cela a généralement renforcé les arguments en faveur d'une baisse des taux encore plus rapide de la part de la Fed.

Une estimation standard de la règle de Taylor basée sur l'inflation de base PCE et le taux de chômage U3 suggère déjà un taux cible des fonds fédéraux de seulement 3,5 % par rapport à un taux cible médian de 5,125 %.

Standard Taylor Rule already implies that rate cuts are warranted

Fed Funds Target Rate vs Taylor and Shadow Rate



Source: Bloomberg, ETC Group;

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

Ainsi, bien que le FOMC ait laissé les taux d'intérêt inchangés lors de sa dernière réunion, les conditions économiques globales justifient déjà des réductions de taux de la part de la Fed.

En général, nous pensons que les données économiques continueront à renforcer les arguments en faveur d'une réduction des taux de la Fed en septembre.

D'une part, les indicateurs d'inflation à haute fréquence pointent vers une nouvelle décélération des taux d'inflation américains. À l'heure où nous écrivons ces lignes, [Truflation](#) fait état d'un taux d'inflation global de seulement 1,5 %, ce qui est nettement

inférieur au dernier chiffre officiel de 3,0 % communiqué par le gouvernement américain pour juin 2024.

En outre, les indicateurs avancés du marché du travail américain, tels que les sous-indices ISM Manufacturing et Services Employment, continuent de signaler une détérioration des conditions du marché du travail. L'indice des conditions du marché du travail compilé par la Fed de Kansas City fait la même observation.

L'indice quotidien [LinkUp 10 000](#), qui mesure les offres d'emploi dans les 10 000 plus grandes entreprises des États-Unis, continue également de baisser. Le risque est que les démissions et les licenciements ne soient pas absorbés par les offres d'emploi actuelles aussi rapidement qu'au début de l'année, ce qui pourrait entraîner une hausse du taux de chômage.

Cela semble être corroboré par le fait que les demandes initiales d'allocations de chômage - un autre indicateur principal du chômage aux États-Unis - ont tendance à augmenter depuis le début de l'année. Les demandes d'allocations de chômage sont passées de 190 000 au début de l'année à 240 000.

À l'heure où nous écrivons ces lignes, le marché des contrats à terme sur les Fed Funds évalue à 100 % la probabilité d'une réduction de 25 points de base du taux cible des Fed Funds.

La probabilité d'une réduction a récemment augmenté en raison des récents déboires des marchés boursiers et a également été renforcée par les prévisions de plus en plus [pessimistes](#) des responsables de la Fed. Le président de la Fed, M. Powell, a lui-même laissé entendre hier qu'une réduction du taux directeur de la Fed pourrait être envisagée dès la prochaine réunion de septembre.

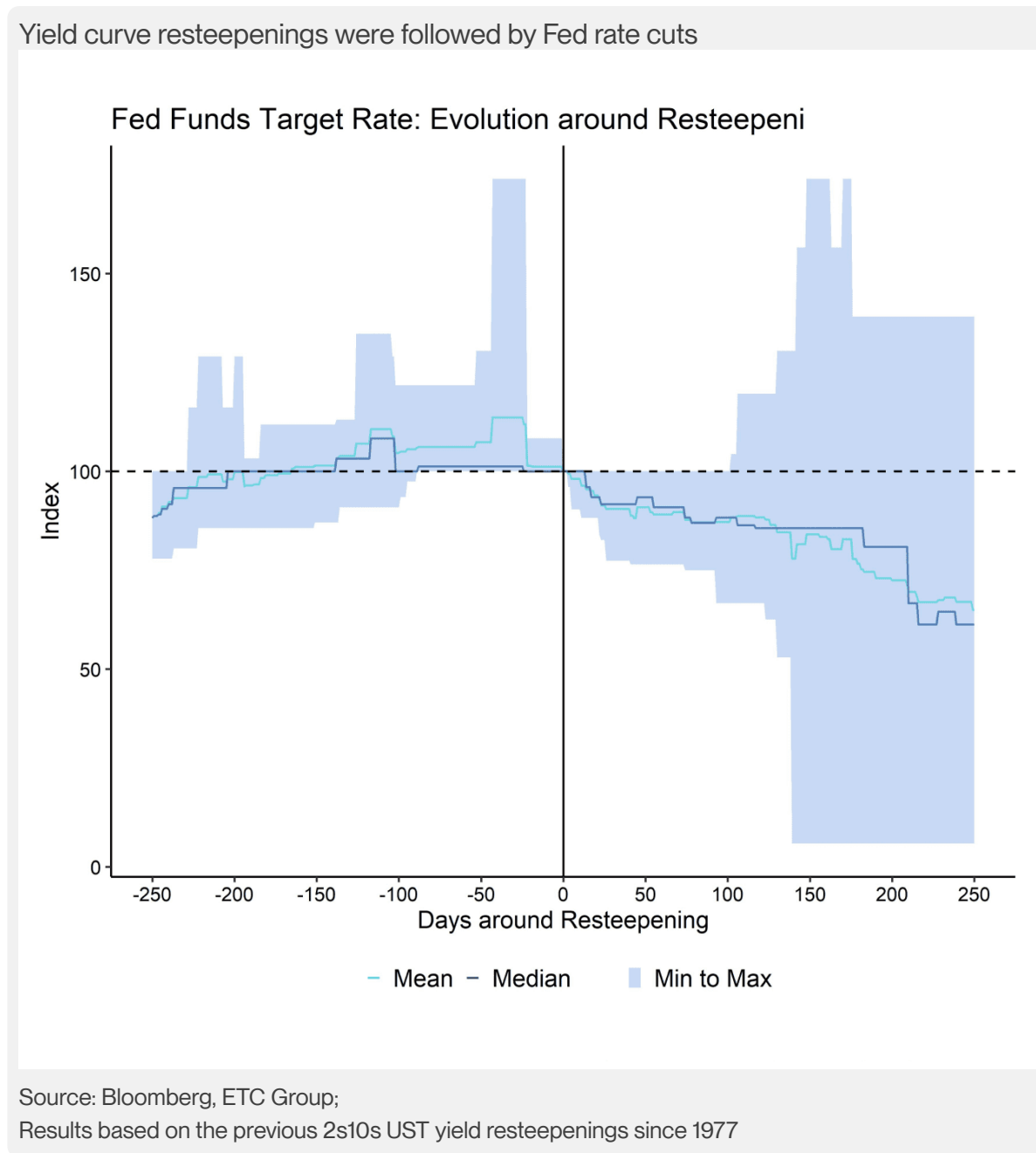
Cela se reflète également dans la récente repentification de la courbe des taux américains. À l'heure où nous écrivons ces lignes, la courbe des rendements américains, en termes d'écart à terme 2s10s, n'est qu'à 22 points de base de redevenir positive.

La raison en est que la courbe des taux américains a tendance à s'accroître en prévision des baisses de taux de la Fed.

Cela tend à être favorable aux cryptoactifs, car les baisses de taux de la Fed sont synonymes d'une augmentation des liquidités macroéconomiques, comme nous l'avons souligné dans notre précédent rapport sur le renversement de la [tendance en matière de liquidités](#).

Dans ce contexte, la repentification de la courbe des taux américains tend à être un signal clair de l'imminence d'une baisse des taux de la Fed.

C'est également ce que montre le graphique suivant, qui illustre l'évolution du taux cible des Fed Funds en fonction des réajustements historiques de l'écart de taux du Trésor américain à 2s10s depuis 1977 :



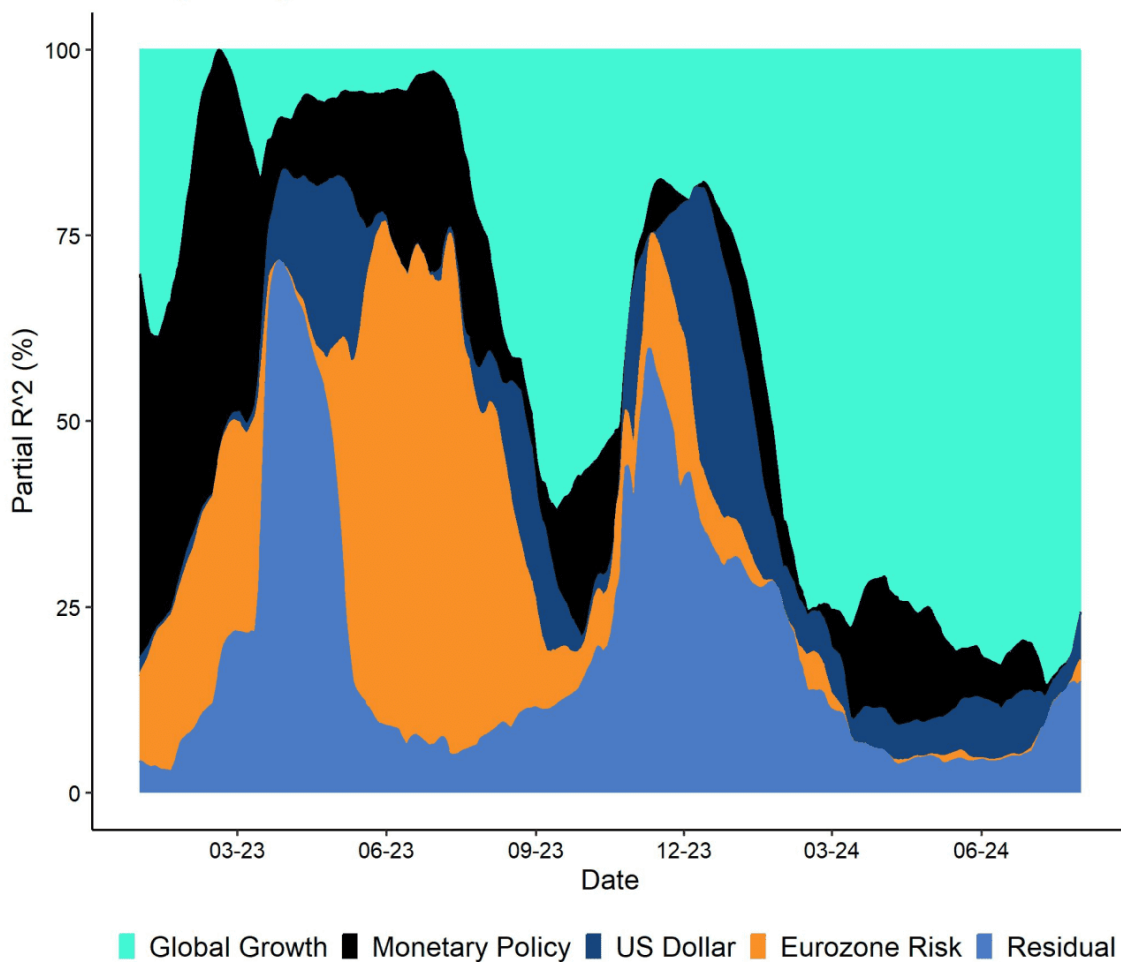
Le problème est que cette détente tend à coïncider avec une forte détérioration des conditions du marché du travail et de la croissance économique, et qu'elle signale finalement le début de la récession.

D'un point de vue purement quantitatif, Bitcoin continue d'être dominé par les changements dans les prévisions de croissance mondiale. Nous nous attendons donc toujours à ce que la détérioration des prévisions de croissance aux États-Unis et dans le monde soit nettement négative pour Bitcoin à court terme.

La bonne nouvelle est que les facteurs résiduels/inexpliqués ont récemment gagné en pertinence statistique, comme le montre l'augmentation de la variable résiduelle dans notre régression des facteurs macroéconomiques :

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

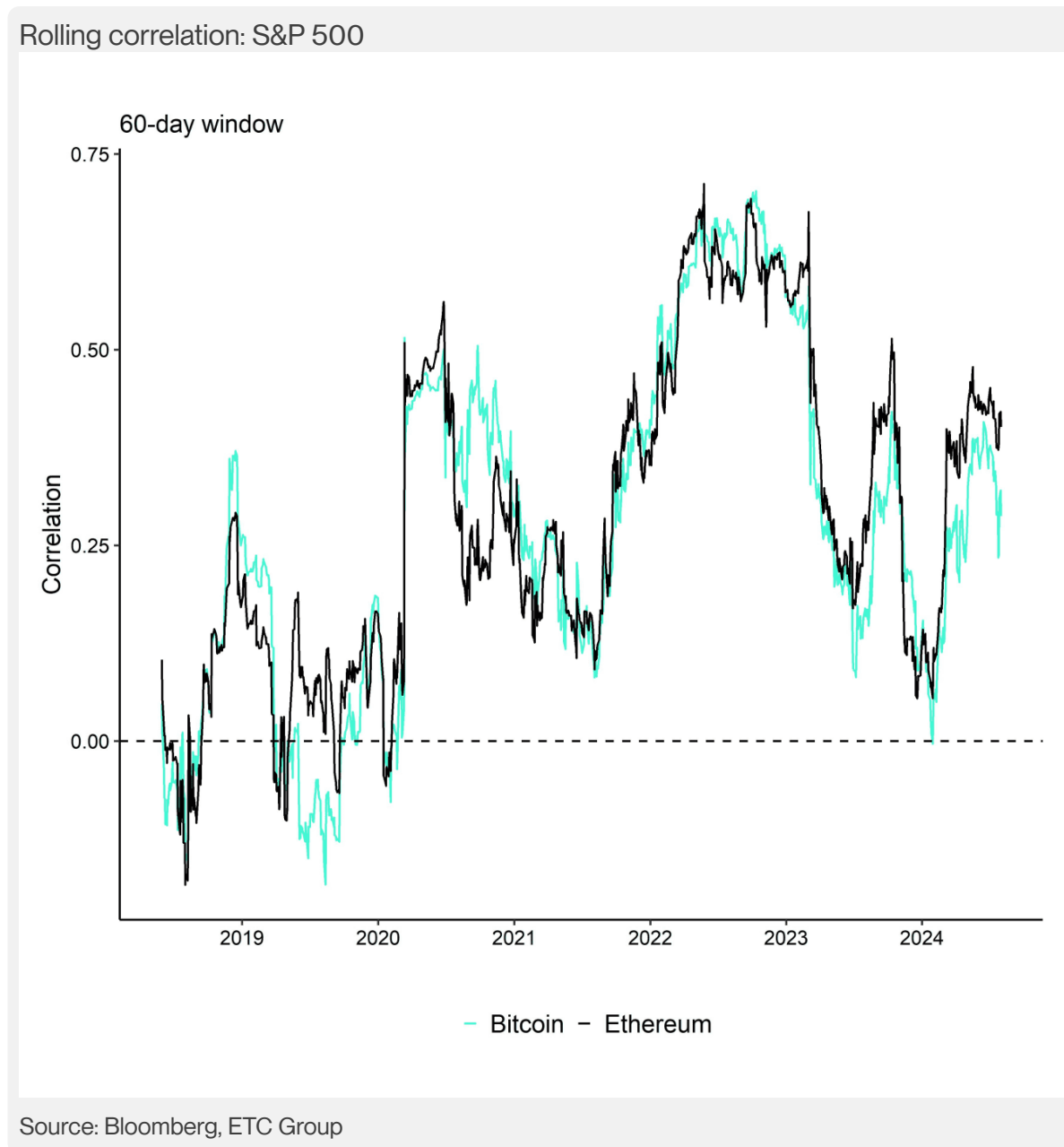
Rolling partial R² of macro factors to Bitcoin
120-days rolling window



Source: Bloomberg, ETC Group

Cela implique un potentiel croissant de découplage des performances entre Bitcoin et les actifs financiers traditionnels qui pourraient être plus affectés par cette détérioration probable des prévisions de croissance mondiale.

Cette observation est également corroborée par la baisse récente des corrélations entre les principaux cryptoactifs et l'indice S&P 500 :



La récente baisse des corrélations est principalement due aux pannes informatiques liées à la mise à jour erronée du logiciel CrowdStrike, qui ont pesé sur les actifs traditionnels et soutenu les cryptoactifs décentralisés, comme nous l'avons indiqué [ici](#).

Dans ce contexte, nous pensons que Bitcoin pourrait servir de couverture idéale contre une augmentation des risques géopolitiques, comme nous l'avons analysé dans l'un de nos [derniers rapports](#).

Quoi qu'il en soit, nous pensons toujours qu'une nouvelle révision à la baisse des prévisions de croissance mondiale pourrait constituer un handicap à court terme pour les cryptoactifs, mais nous voyons également un effet de levier de plus en plus fort dans le revirement de la politique monétaire de la Fed qui s'ensuivra.

Les investisseurs devraient être attentifs à un nouvel infléchissement de la courbe des taux d'intérêt aux États-Unis, afin de détecter un signal précoce d'une baisse imminente des taux d'intérêt de la Fed.

Un autre événement très important a été la conférence qui s'est tenue à Nashville le week-end dernier et qui a donné lieu à des annonces importantes de la part de responsables politiques américains.

Le candidat à la présidence Trump a prononcé un discours pro-Bitcoin, où il a notamment annoncé son intention, s'il est élu président, d'ajouter Bitcoin comme actif stratégique de réserve.

Cynthia Lummis, sénatrice du Wyoming, s'est fait l'écho de ces propos en présentant officiellement la "Bitcoin Reserve Bill" aux participants de la conférence en direct.

M. Trump a fait de nombreuses autres promesses très positives, comme l'indique notre dernier rapport hebdomadaire [ici](#).

Le fait que des politiciens influents s'adressent activement aux investisseurs crypto n'est probablement qu'un symptôme du fait que les taux d'adoption aux États-Unis, mais aussi dans le monde entier, ont atteint une masse critique, comme le souligne l'un de nos [récents rapports](#).

En fait, nous pourrions assister à ce que l'on appelle communément "l'hyperbitcoinisation" au cours des prochaines années, car les taux d'adoption aux États-Unis ont déjà atteint le point d'inflexion entre les "adopteurs précoces" et la "majorité précoce", où l'adoption commence à s'accélérer.

L' [annonce récente](#) d'un deuxième fonds de pension (celui de Jersey City) d'inclure Bitcoin dans son allocation d'actifs stratégique à long terme est très éloquente à cet égard.

Conclusion : La détérioration de la situation économique aux États-Unis, en particulier sur le marché du logement, et la dégradation des indicateurs du marché du travail plaident en faveur d'une baisse prochaine des taux d'intérêt de la Fed, probablement d'ici septembre. Malgré des vents contraires à court terme pour

Bitcoin en raison de la baisse des prévisions de croissance mondiale, les développements politiques positifs et la corrélation réduite avec les actifs traditionnels suggèrent que Bitcoin pourrait servir de couverture et bénéficier des réductions de taux anticipées de la Fed.

Développements sur le réseau

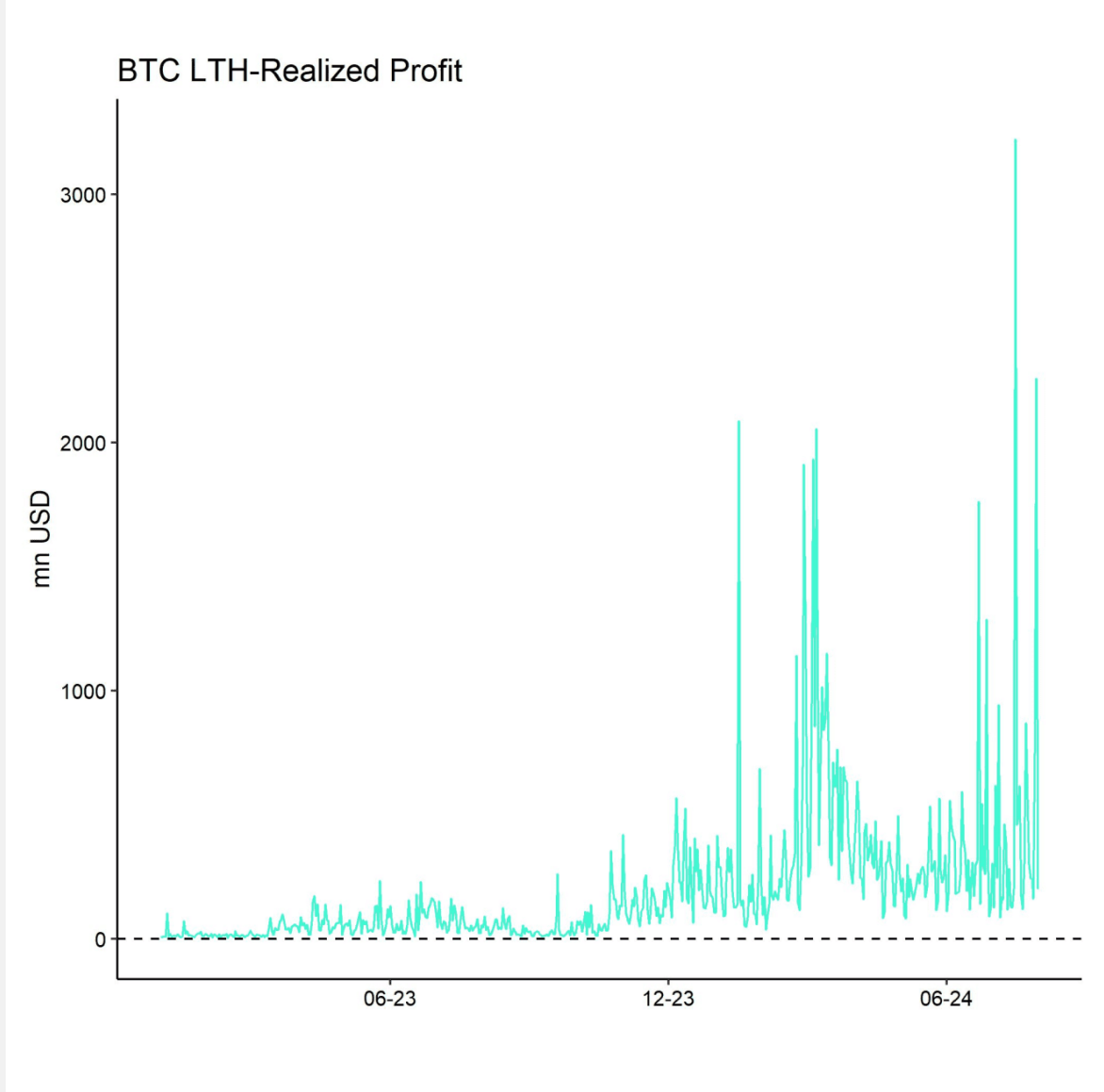
Le mois de juillet peut généralement être décrit comme un mois où l'épuisement des vendeurs s'est accentué, suivi d'une reprise. Plus particulièrement, le gouvernement allemand a terminé ses ventes d'environ 50 000 BTC, ce qui, par coïncidence, a marqué le point de pression maximale des ventes au début du mois de juillet.

Il y a eu une capitulation généralisée, comme indiqué [ici](#), qui a rendu un creux tactique très probable .

En général, les prises de bénéfices des détenteurs de titres à long terme (LTH) et les pertes réalisées à court terme ont diminué de manière significative depuis le début du mois de juillet.

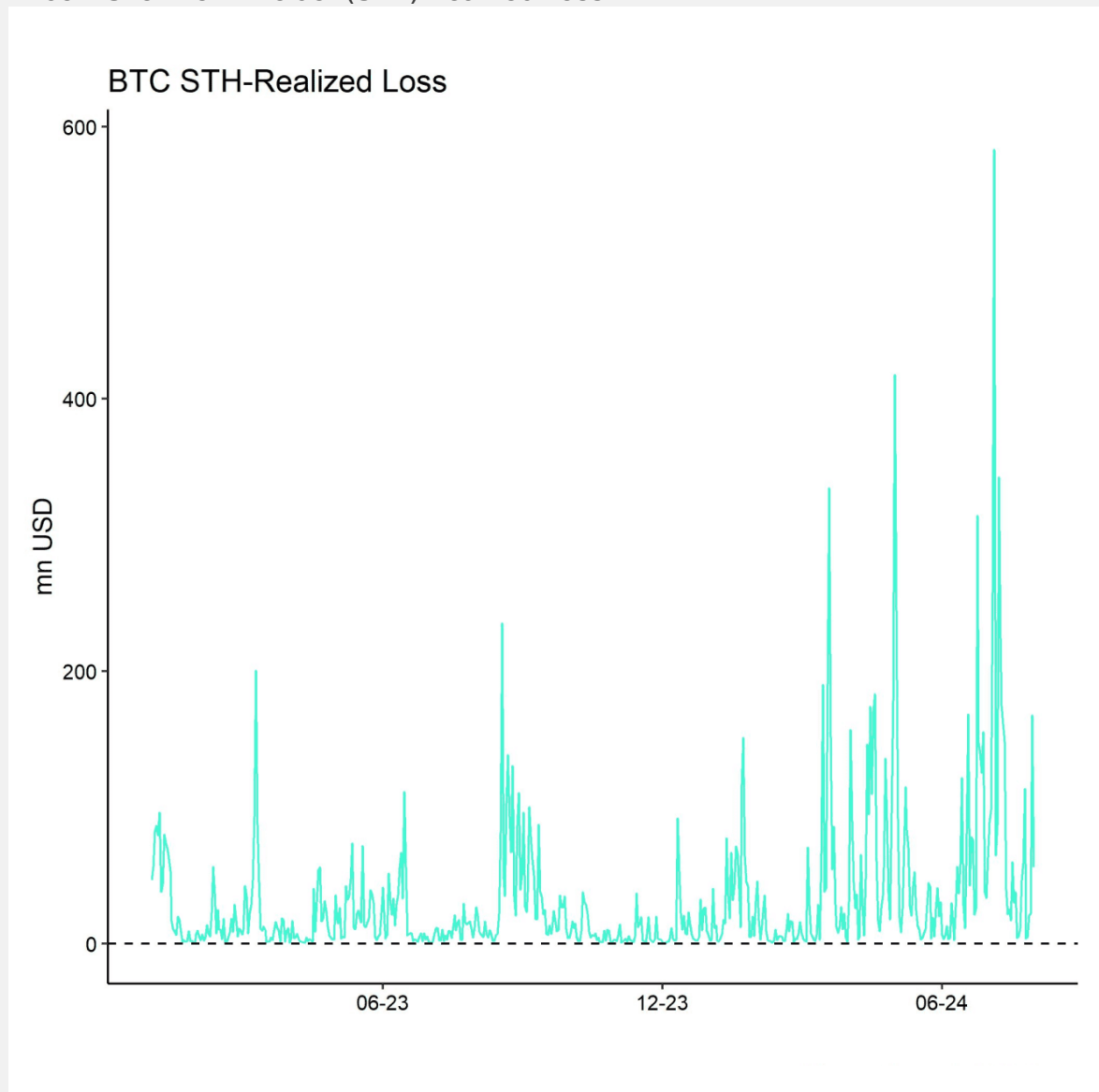
Le pic des bénéfices réalisés par les LTH était largement dû aux ventes du gouvernement allemand, tandis que le pic des pertes réalisées par les STH était largement dû à une capitulation des « whales » qui a exacerbé la liquidation en juillet, mais qui a également jeté les bases d'un creux tactique plus durable.

Bitcoin Long-term Holder (LTH) Realized Profit



Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin Short-term Holder (STH) Realized Loss



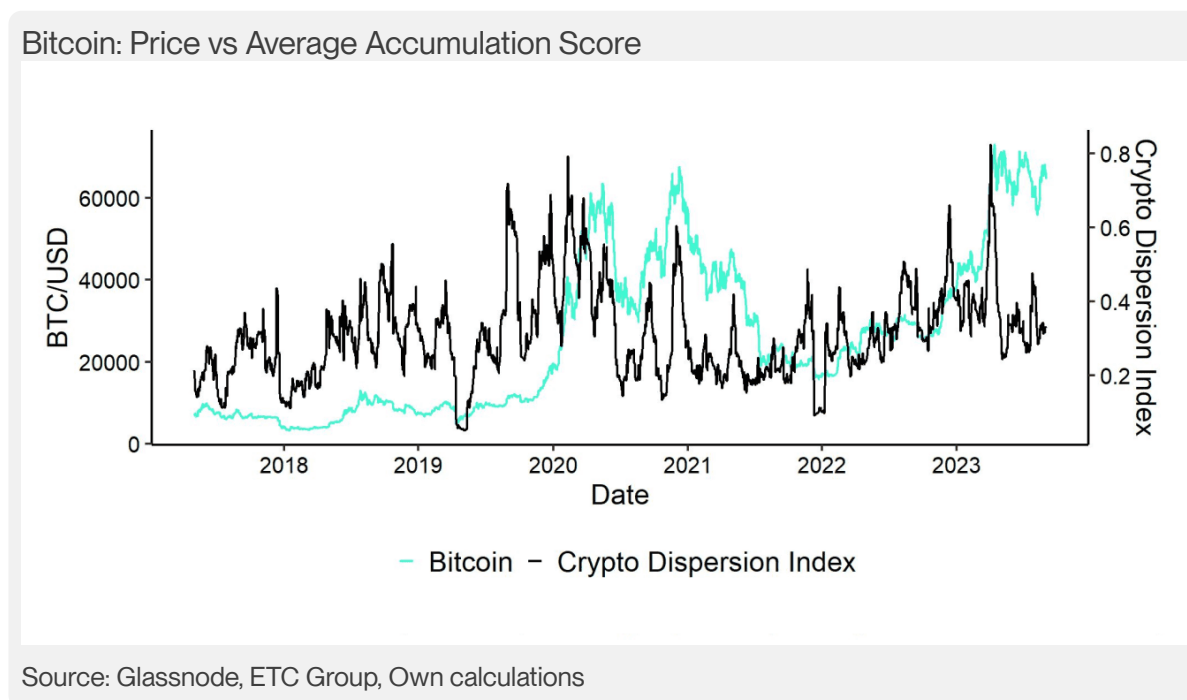
Source: Glassnode, ETC Group

Dans ce contexte, les détenteurs à court terme (détenteurs à long terme) sont définis comme des entités du réseau qui détiennent des Bitcoins pendant moins (plus) de 155 jours, selon la méthodologie de Glassnode.

Depuis lors, nous avons constaté un retour progressif de l'appétit pour le risque, comme en témoignent l'augmentation des flux mondiaux d'ETP Bitcoin et l'augmentation du beta de marché des fonds spéculatifs crypto globaux, comme indiqué dans l'un de nos récents [rapports hebdomadaires](#).

D'autres grands détenteurs à long terme, tels que l'administrateur de Mt Gox, ont redistribué leurs Bitcoins aux créanciers originaux, mais avec peu d'impact sur le marché jusqu'à présent, ce qui est un signe positif.

Cela dit, l'activité d'accumulation moyenne dans toutes les cohortes de portefeuilles a été au mieux médiocre, mais il y a des signes précurseurs d'une nouvelle augmentation de l'accumulation, menée par les cohortes de portefeuilles de très grande taille (+100k BTC) et de taille moyenne.



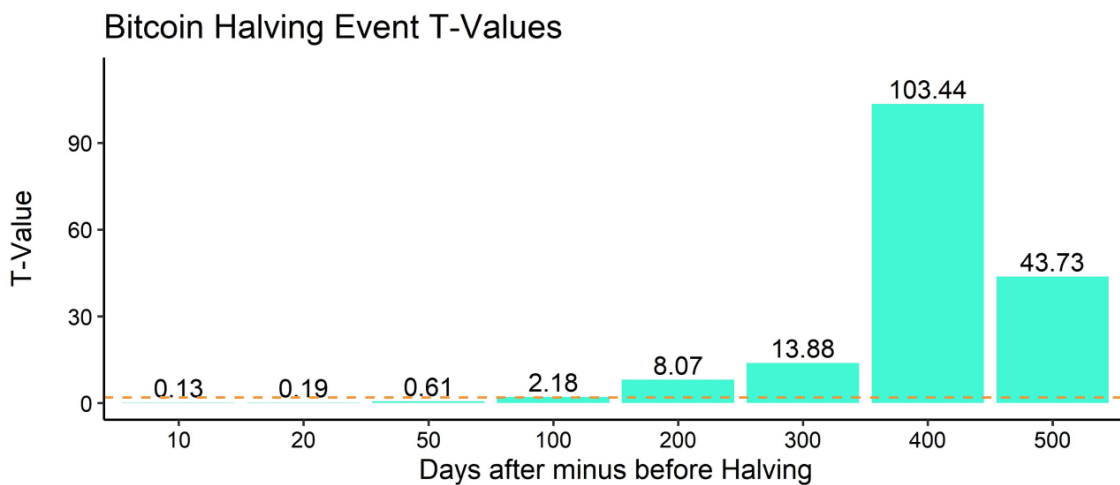
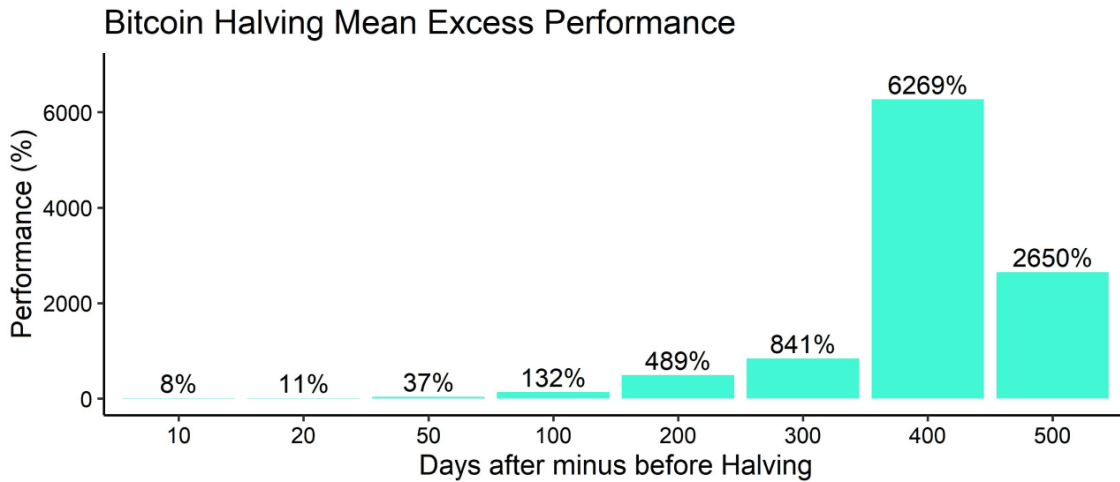
Entre-temps, une certaine pression à la vente a également émané des mineurs de BTC qui ont vendu environ 125 % de leur approvisionnement miné au cours du mois, c'est-à-dire qu'ils ont également vendu leurs réserves de BTC. Cependant, cela est également dû au fait que les blocs ont été minés beaucoup plus rapidement que 10 minutes, ce qui a conduit à un ajustement de la difficulté à la hausse.

Du côté positif, le taux de hachage agrégé du Bitcoin a atteint un nouveau record historique, ce qui implique une diminution de la pression économique sur les mineurs de BTC. L'indicateur du ruban de hachage a également émis un [signal positif](#) à la mi-juillet. Par conséquent, nous nous attendons à ce que la pression à la vente exercée par les mineurs de BTC diminue également au cours des prochains mois, ce qui devrait donner un coup de pouce supplémentaire.

Dans ce contexte, il est également important de souligner que nous venons de passer 100 jours après l'événement Halving qui s'est produit le 20 avril 2024.

Sur la base de l'une de nos [analyses précédentes](#), nous nous attendons à ce que l'effet Halving devienne de plus en plus important pour la performance au cours des 300 prochains jours (jusqu'en mai 2025 environ), c'est-à-dire 400 jours après l'événement original.

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



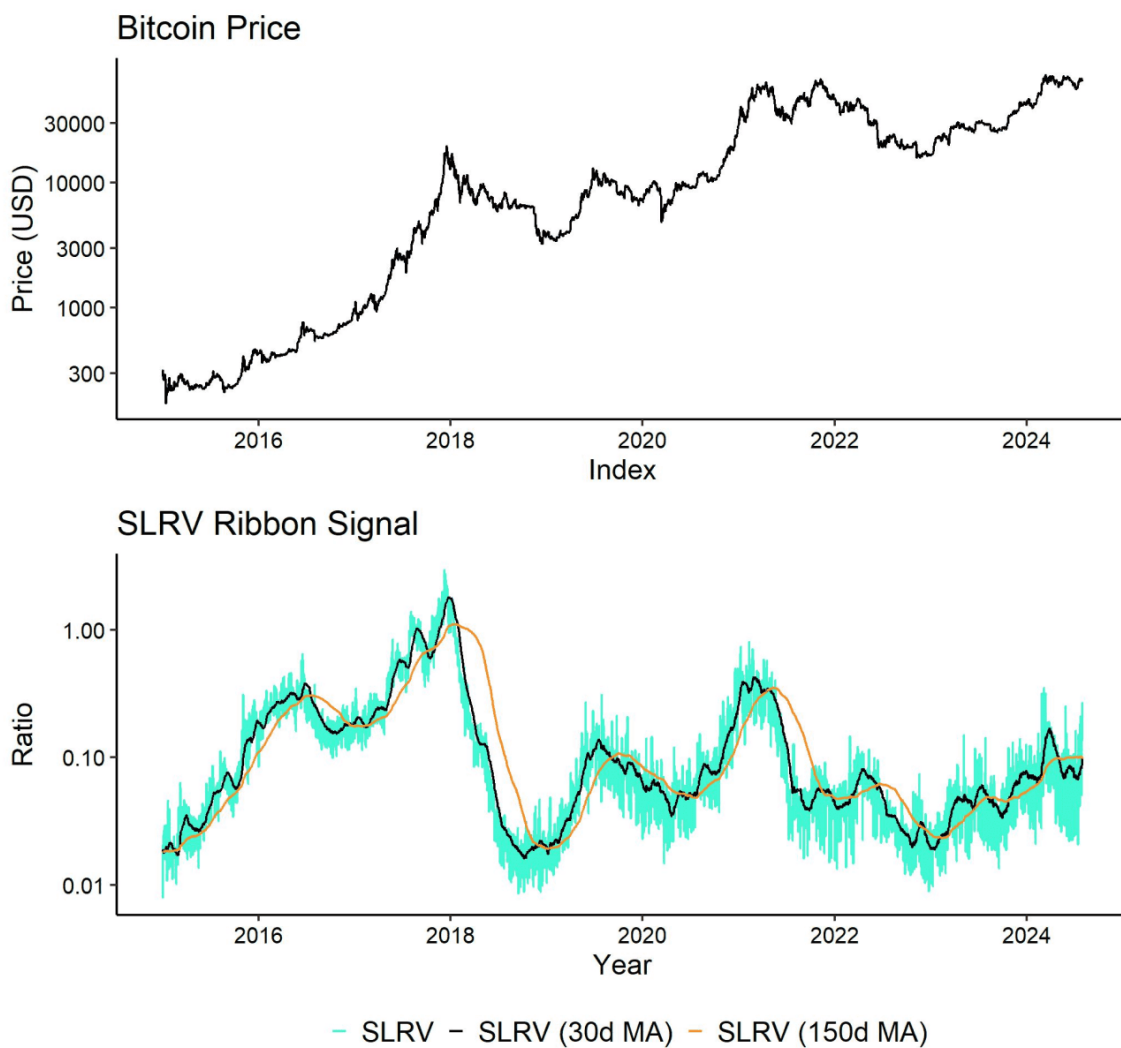
Source: Glassnode, ETC Group; Results based on the previous Halvings in 2012, 2016, and 2020
 Mean Excess Performance = difference between performance X days after minus X days before the Halving
 Orange dashed line denotes 95% level of confidence

Nous pensons que les récentes annonces de Trump et d'autres politiciens pourraient servir de catalyseur puissant pour soutenir le vent arrière fondamental induit par le Bitcoin Halving.

Une nouvelle augmentation de la participation des investisseurs retail serait un signal important pour la poursuite durable du cycle haussier. Les derniers développements politiques pourraient en fait induire un retour d'une plus grande participation du retail.

En fait, les rubans SLRV indiquent que la participation des particuliers semble avoir augmenté dernièrement. Le ratio SLRV mesure le rapport entre la valeur réalisée à court et à long terme, c'est-à-dire la valeur négociée par les détenteurs à court terme (période de détention de 24 heures) et les détenteurs à long terme (période de détention de 6 à 12 mois).

Bitcoin On-chain data signal increased retail participation lately



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

Une augmentation de ce ratio implique une part croissante de la valeur transactionnelle à court terme et du capital investi, ce qui est un signe de participation d'investisseurs retail.

Nous pensons qu'il s'agit d'une condition nécessaire à un cycle haussier durable et que les récentes annonces de Trump et d'autres pourraient constituer un signe avant-coureur important. En fait, nous avons constaté une augmentation des recherches sur Google concernant le "Bitcoin" après le discours de Trump à la conférence de Nashville, ce qui indique un intérêt croissant de la part des particuliers pour le sujet.

Un autre signe positif est le fait que le marché semble avoir digéré une grande partie de l'offre excédentaire (sorties de GBTC, distribution de Mt Gox, ventes des entités gouvernementales, distribution des mineurs de BTC), ce qui a des conséquences positives sur le marché en termes de diminution de la pression de vente de la part de ces entités.

Dans ce contexte, les mineurs de BTC semblent avoir digéré la majeure partie de la baisse de revenus induite par le Halving, qui a entraîné une baisse du taux de hachage. Le taux de hachage global du Bitcoin a récemment atteint de nouveaux sommets, ce qui indique que les mineurs de Bitcoin sont globalement moins sous pression d'un point de vue économique. Le signal du ruban de hachage présenté dans le rapport du mois dernier est également redevenu positif.

Conclusion : Le mois de juillet a été marqué par un épuisement des vendeurs et une reprise du Bitcoin, avec la vente de 50 000 BTC par le gouvernement allemand, qui a entraîné une capitulation généralisée et un creux tactique. L'amélioration des conditions de marché, attestée par l'augmentation des flux ETP et un taux de hachage record du Bitcoin, combinée au soutien politique, suggère un potentiel de reprise de la participation des particuliers et un cycle haussier soutenu, renforcé par l'impact positif anticipé de l'événement Bitcoin Halving au cours de l'année à venir.

Résultat final

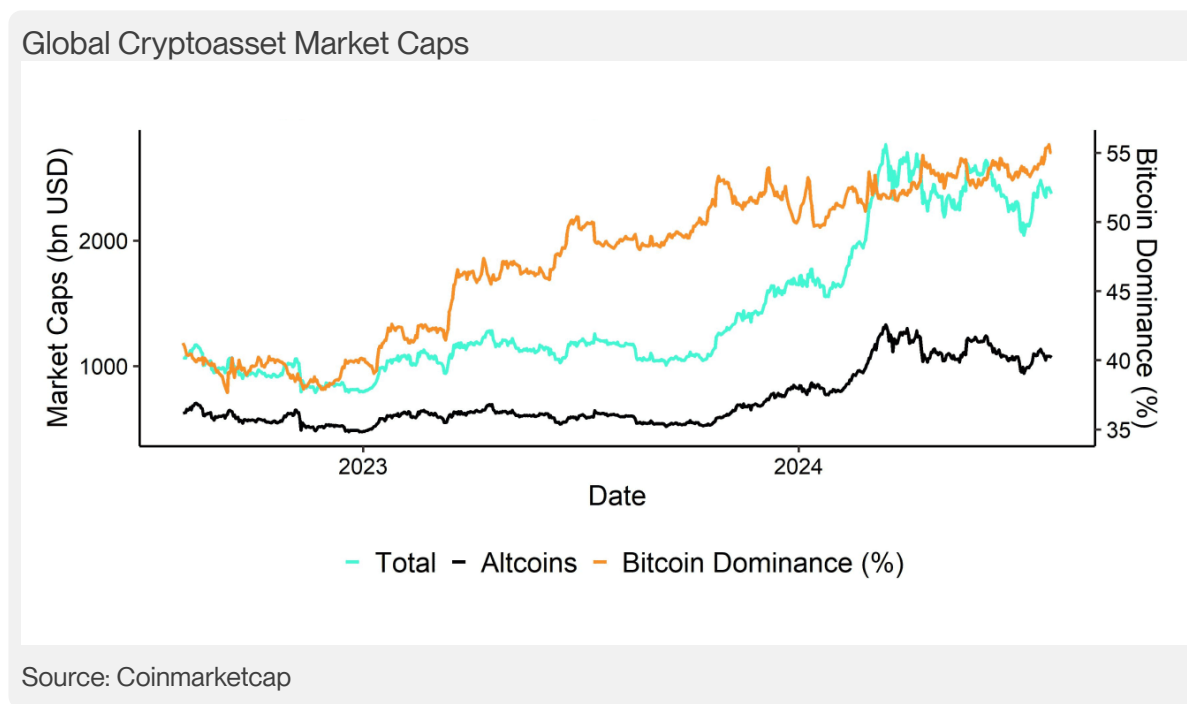
- Performance : En juillet, les cryptoactifs ont rebondi à partir de niveaux survendus, Bitcoin surperformant les actifs traditionnels dans un contexte de baisse potentielle des taux d'intérêt de la Fed, tandis qu'Ethereum a sous-performé en raison des flux de sortie Grayscale.
- Macro : L'aggravation de la situation de l'économie américaine et du marché du travail plaide en faveur d'une baisse imminente des taux d'intérêt de la Fed, ce qui,

malgré les défis à court terme pour Bitcoin, pourrait finalement lui être bénéfique en raison des développements politiques positifs et de la réduction de la corrélation avec les actifs traditionnels.

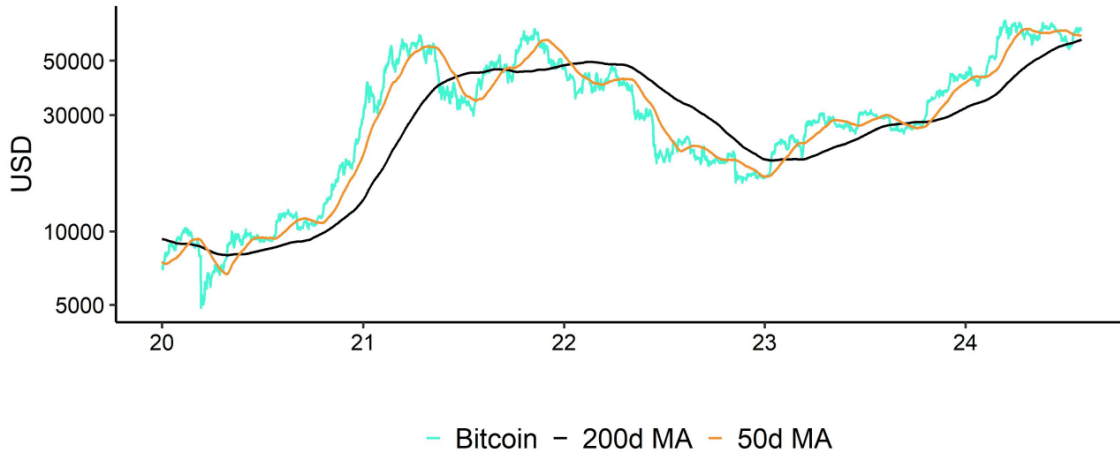
- Sur la chaîne : Le mois de juillet a été marqué par un creux tactique du prix du bitcoin dû à l'épuisement des vendeurs, à l'amélioration des conditions de marché et au soutien politique, ce qui laisse présager un regain de participation des détaillants et un cycle haussier durable, renforcé par l'impact positif de l'événement "Bitcoin Halving" (réduction de moitié du bitcoin).

Annexe

Aperçu du marché des cryptoactifs

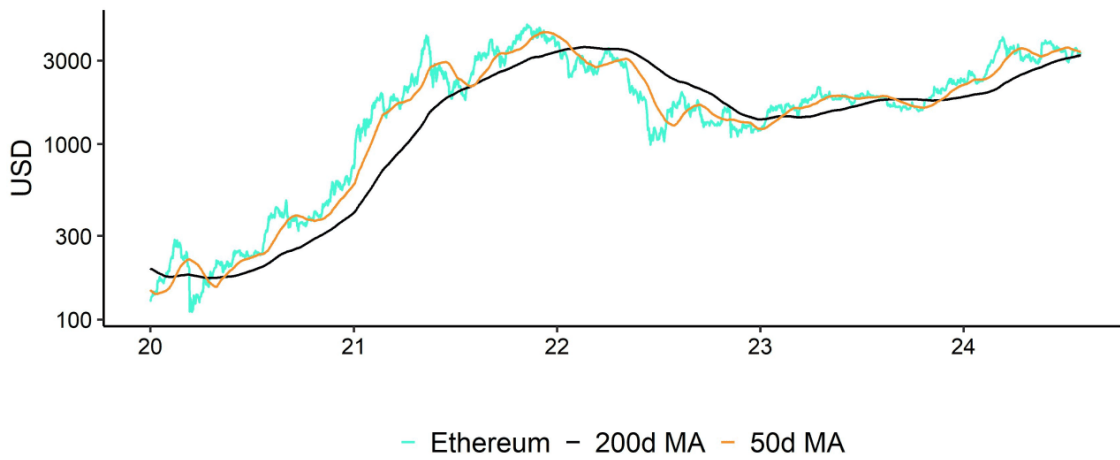


Bitcoin Performance



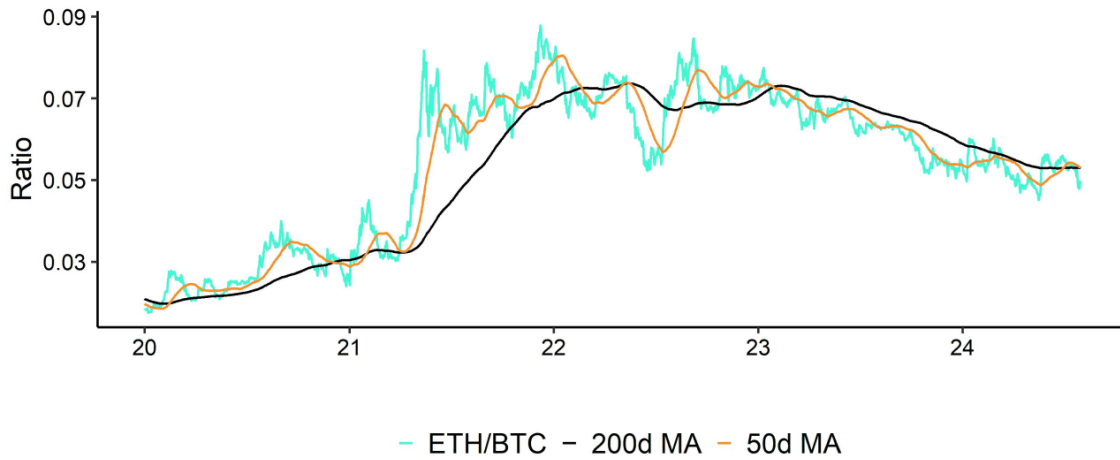
Source: Glassnode, ETC Group

Ethereum Performance



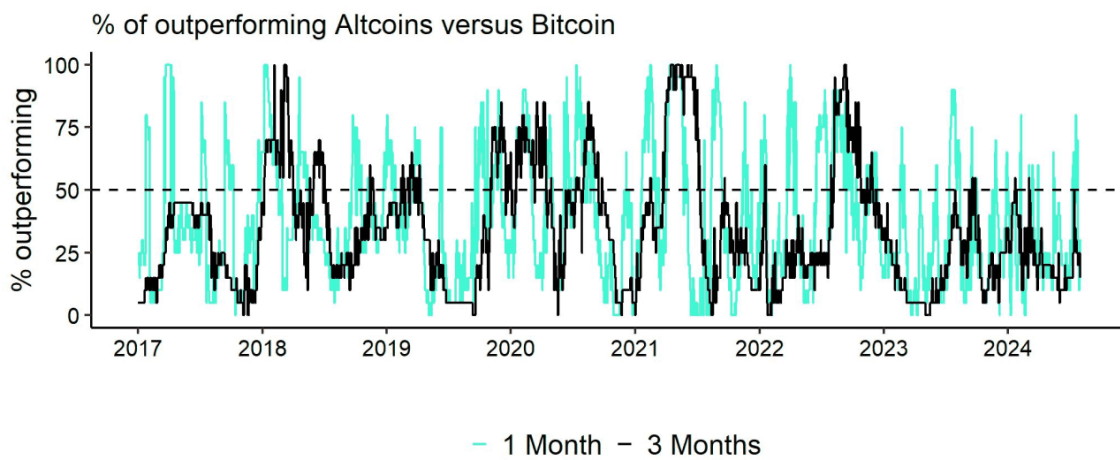
Source: Glassnode, ETC Group

Ethereum vs Bitcoin Relative Performance



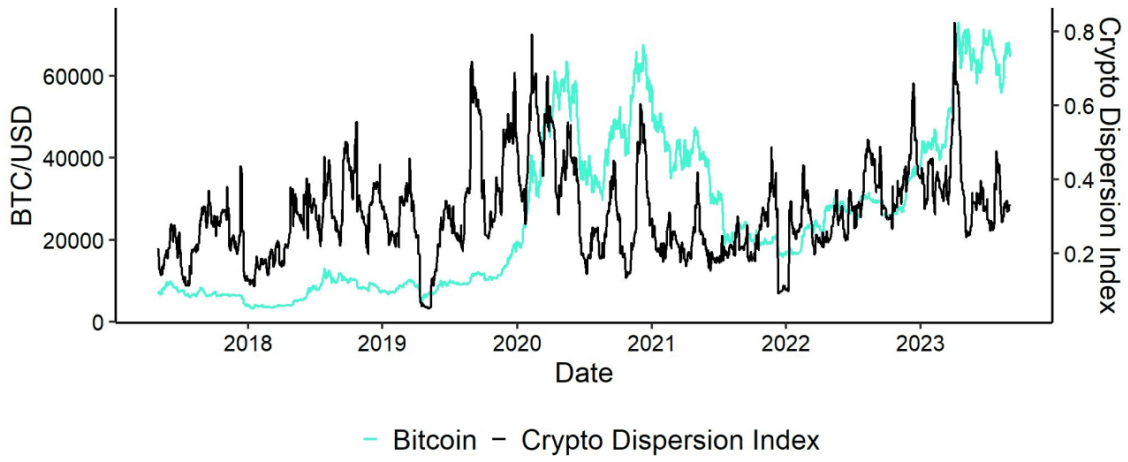
Source: Glassnode, ETC Group

Altseason Index



Source: Coinmarketcap, ETC Group

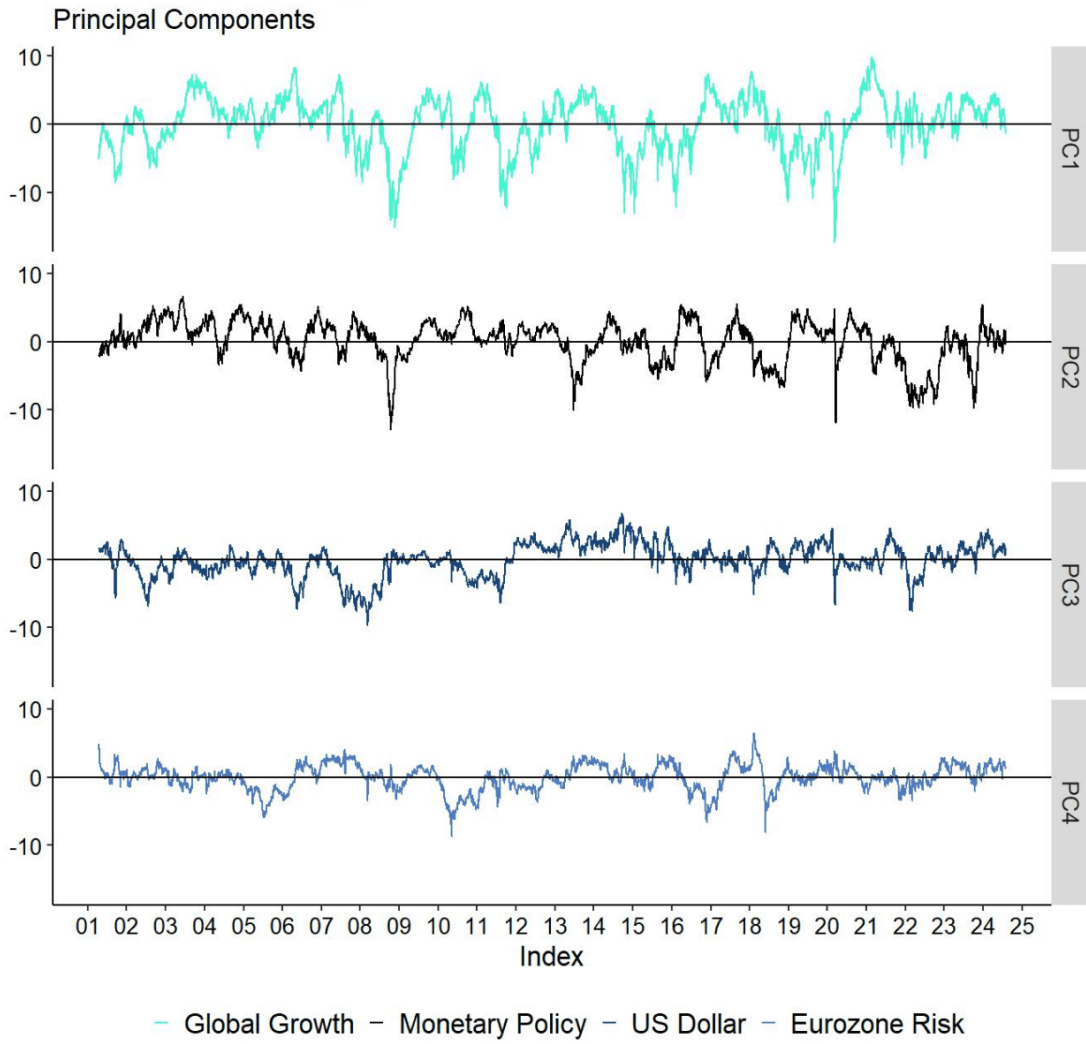
Bitcoin vs Crypto Dispersion Index



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

Cryptoactifs et macroéconomie

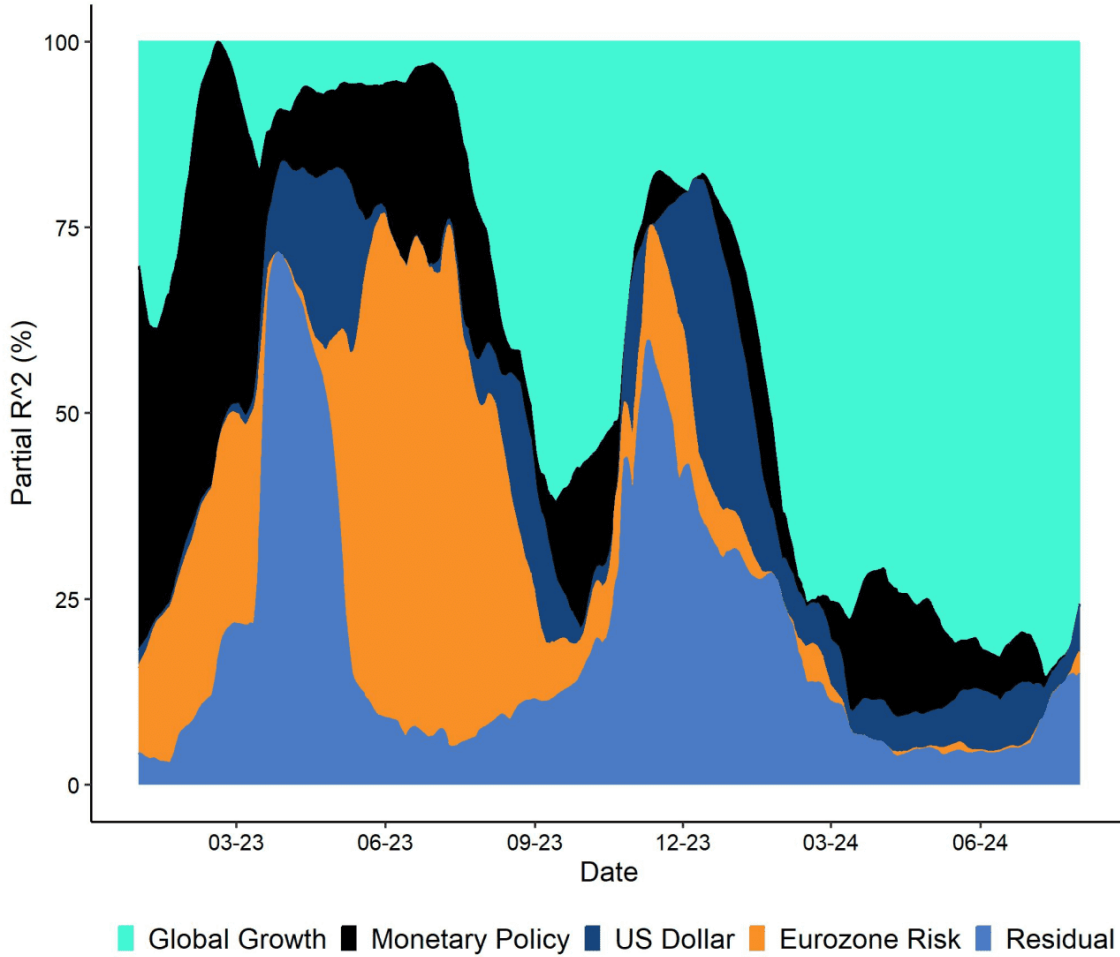
Macro Factor Pricing



Source: Bloomberg, ETC Group

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

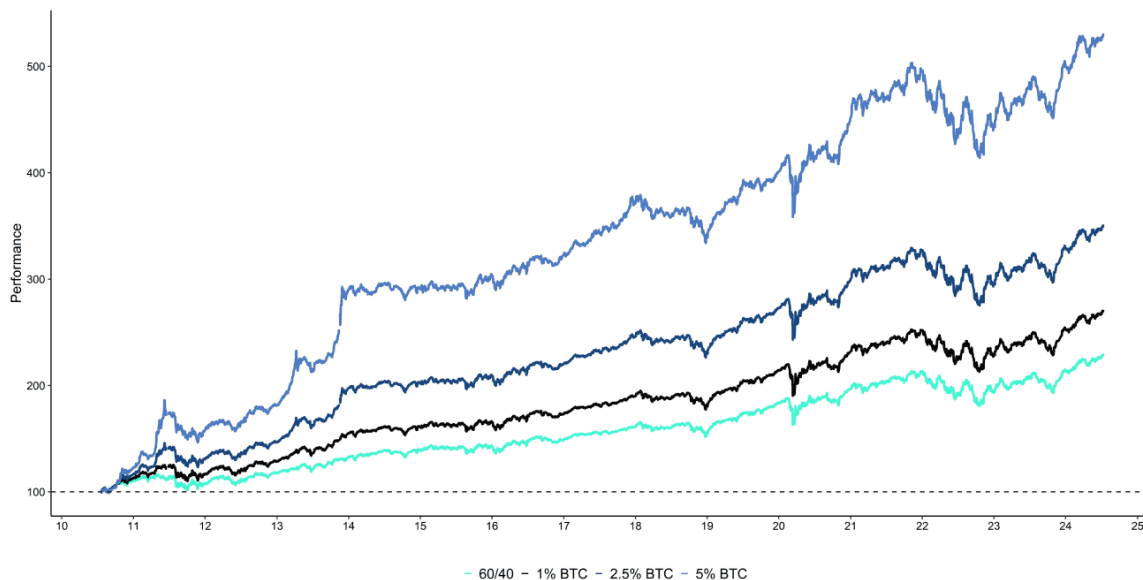
Rolling partial R² of macro factors to Bitcoin
120-days rolling window



Source: Bloomberg, ETC Group

Crypto-actifs et portefeuilles multi-actifs

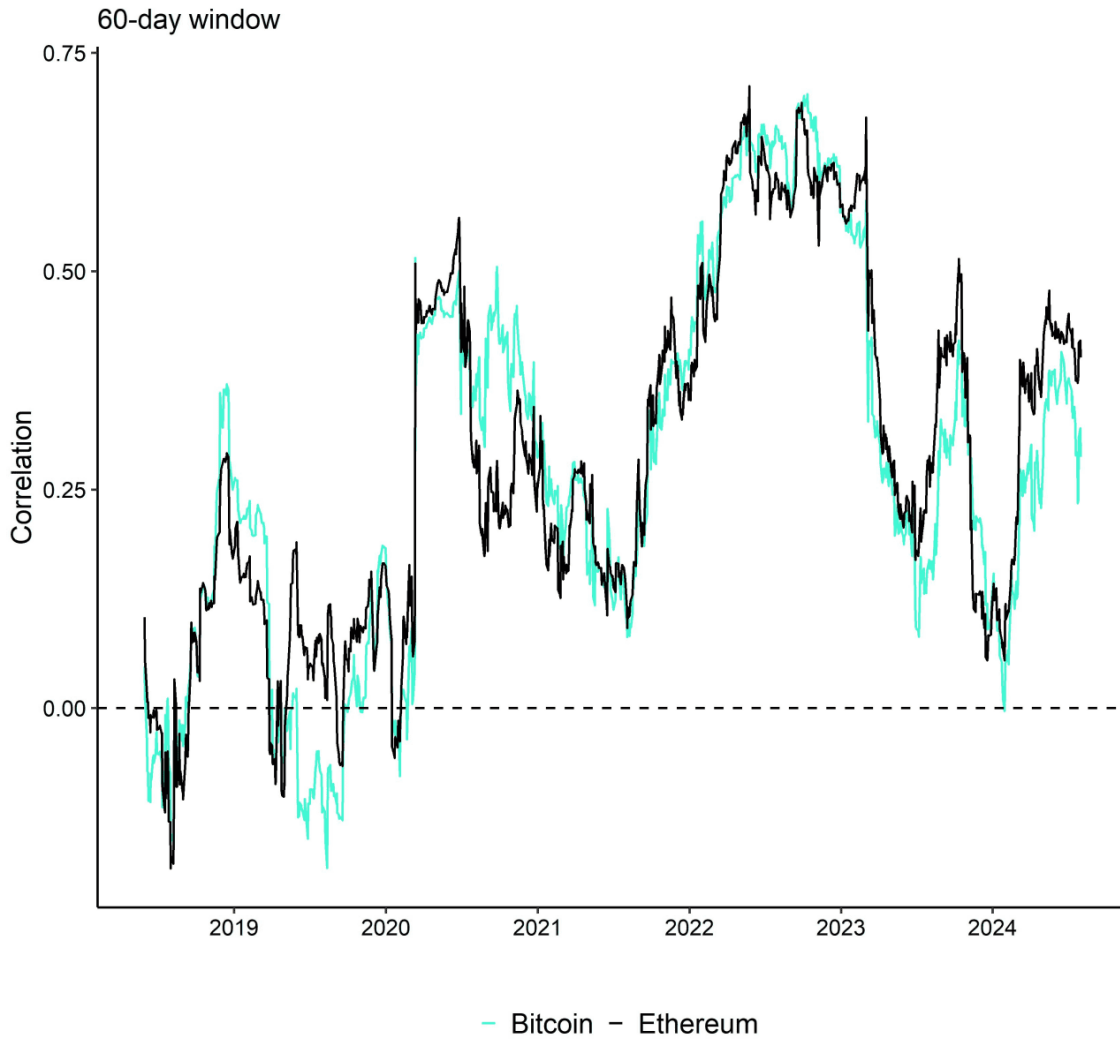
Multiasset Performance with Bitcoin (BTC)



	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

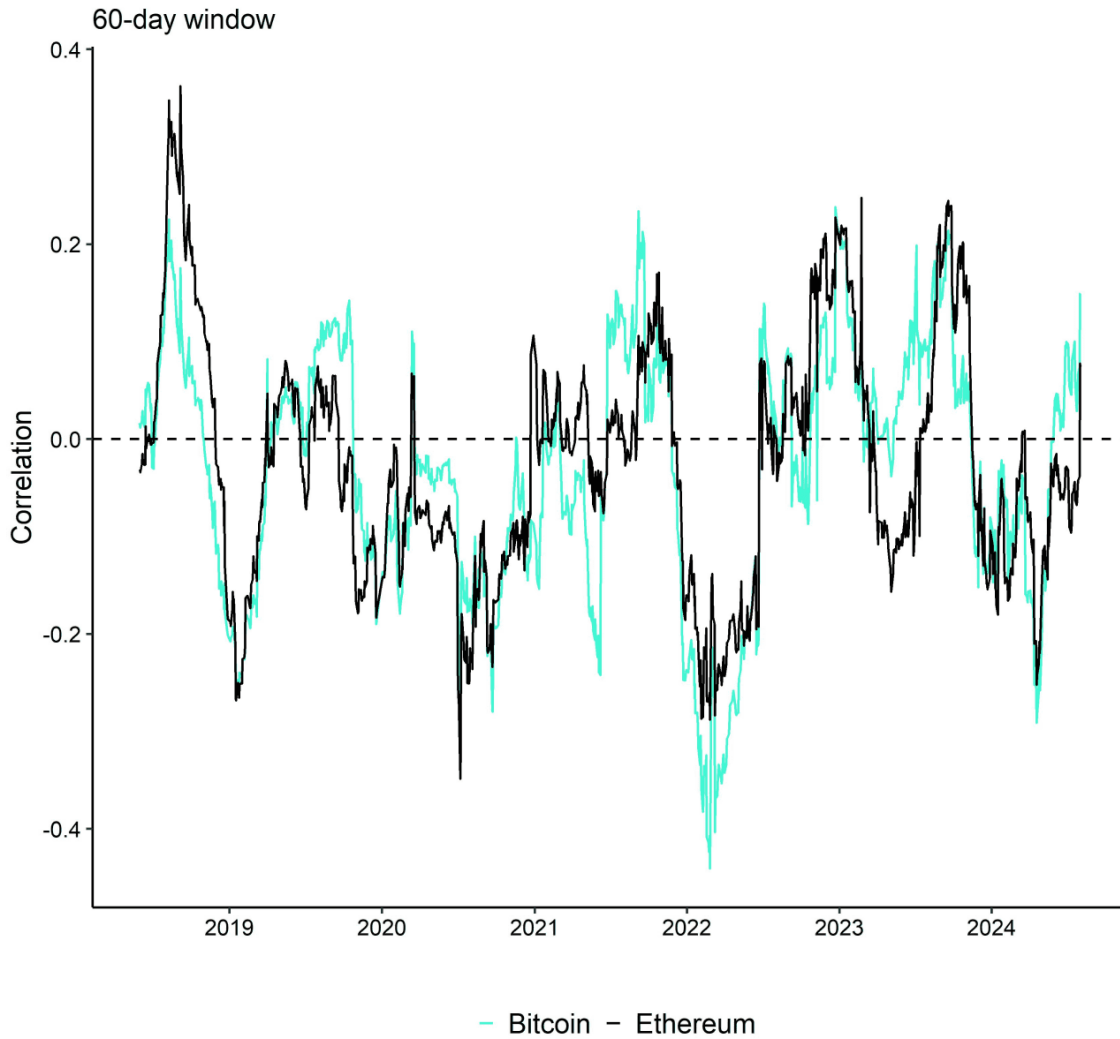
Source: Bloomberg, ETC Group; Monthly rebalancing; Sharpe Ratio was calculated with 3M USD Cash Index as assumed risk-free rate; BTC allocation is taken out of equity allocation of 60%, bond allocation remains at 40%; Past performance not indicative of future returns.

Rolling correlation: S&P 500



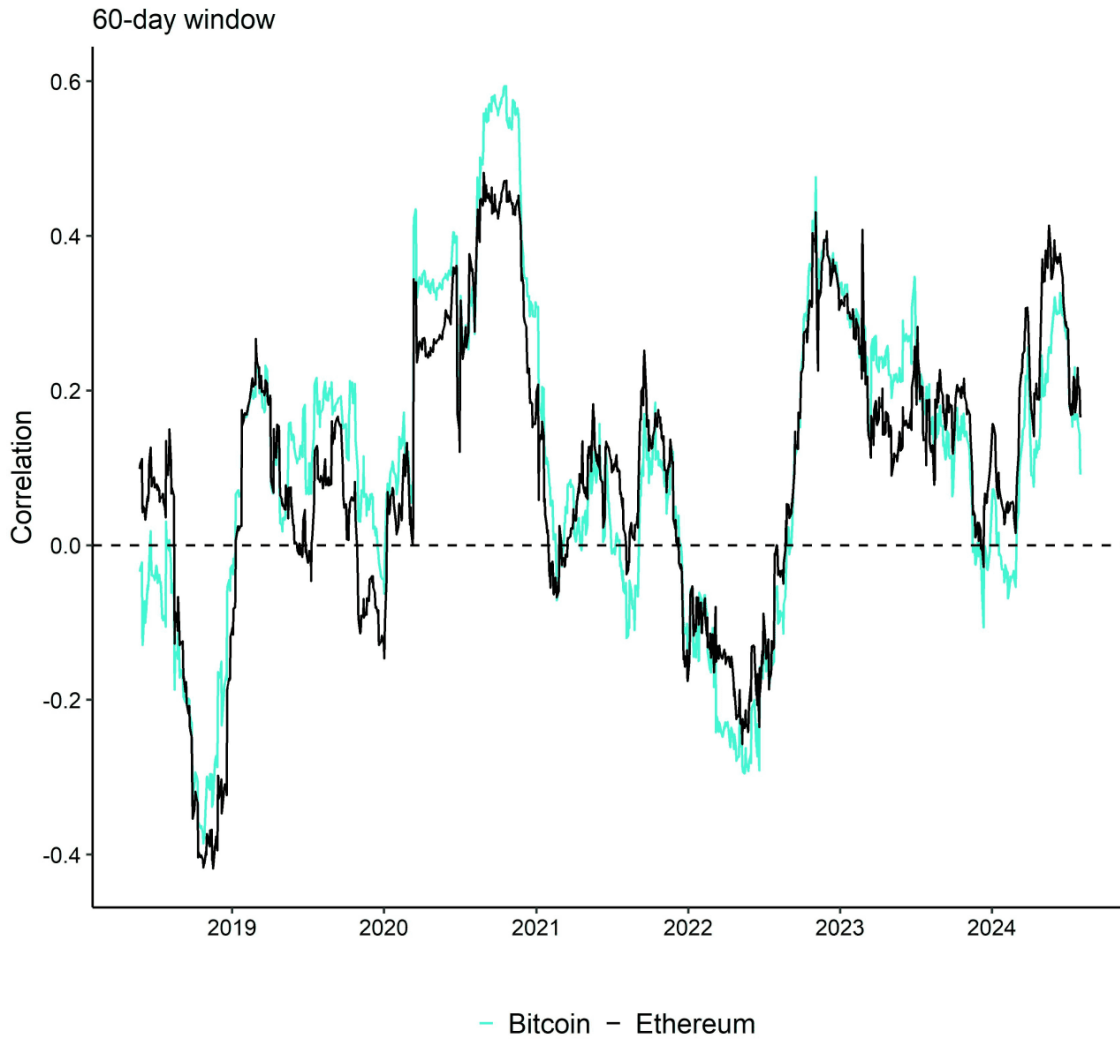
Source: Bloomberg, ETC Group

Rolling correlation: Bund Future



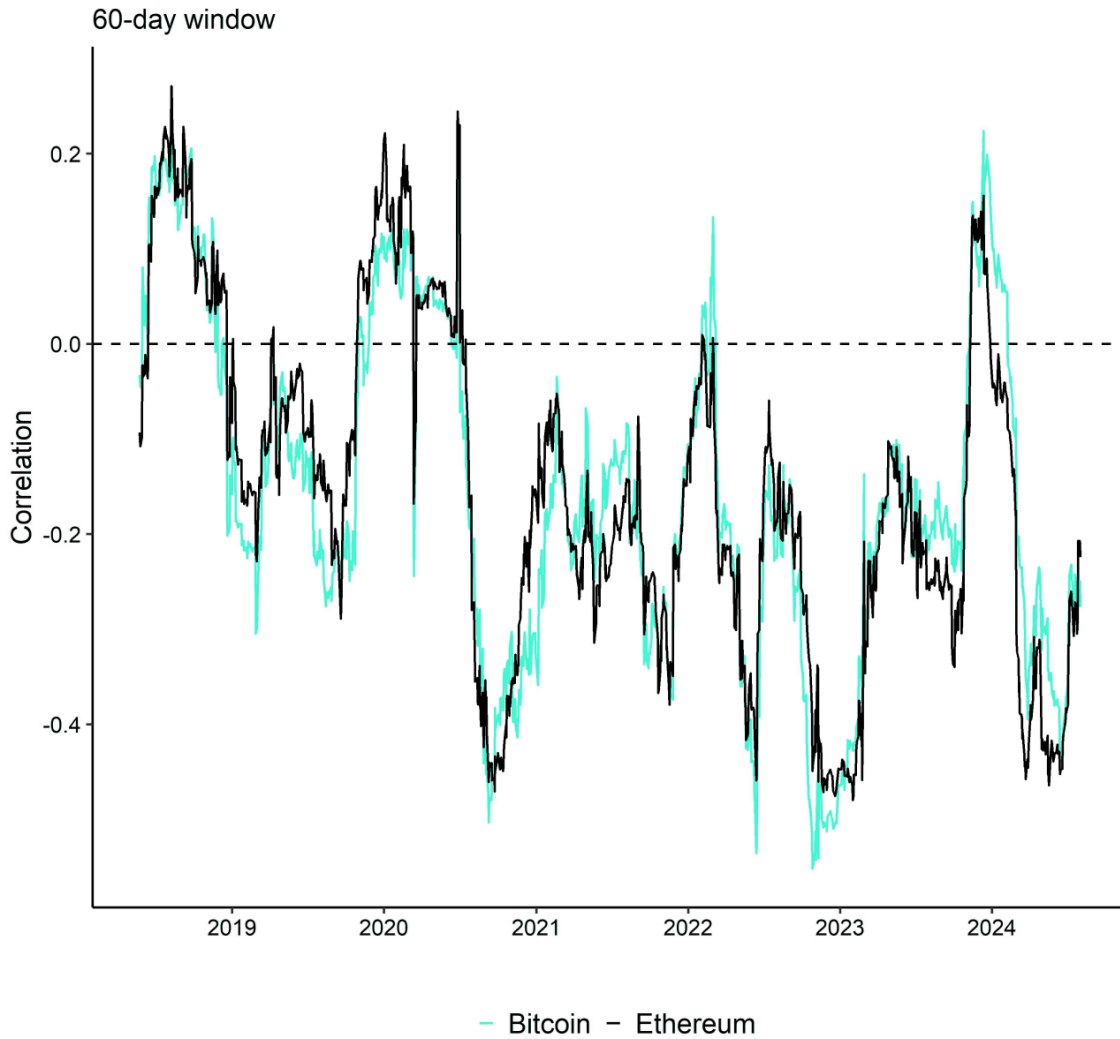
Source: Bloomberg, ETC Group

Rolling correlation: Gold



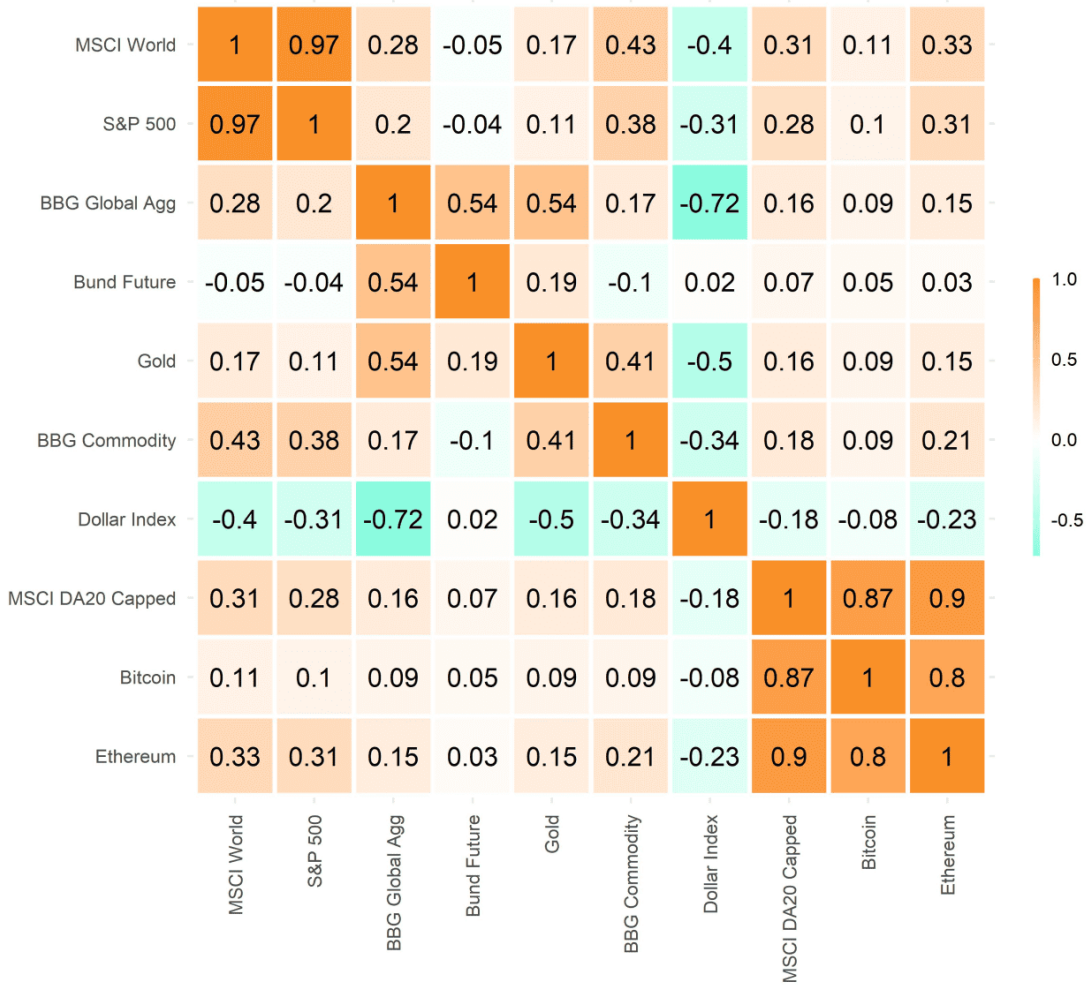
Source: Bloomberg, ETC Group

Rolling correlation: Dollar Index (DXY)



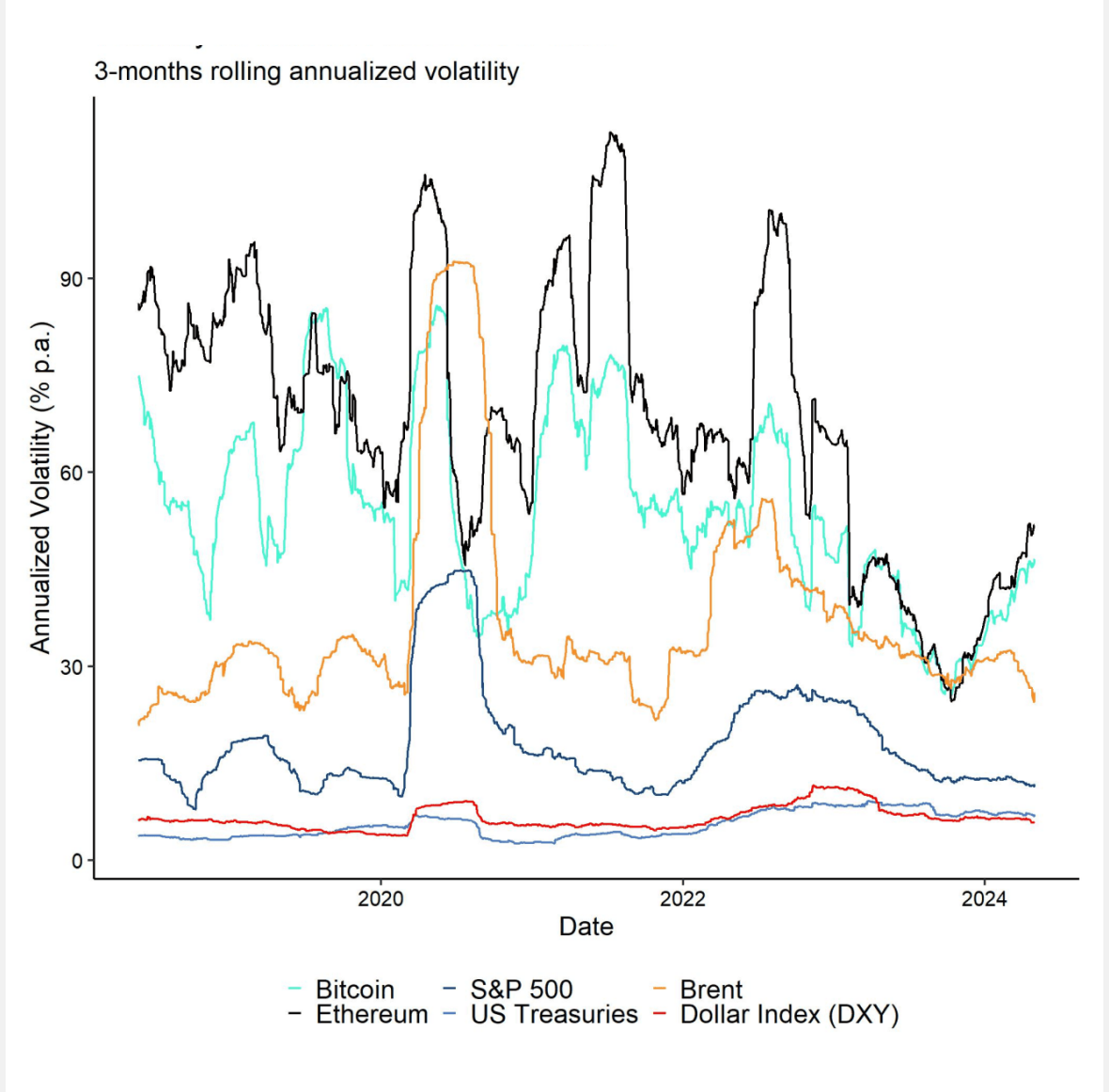
Source: Bloomberg, ETC Group

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

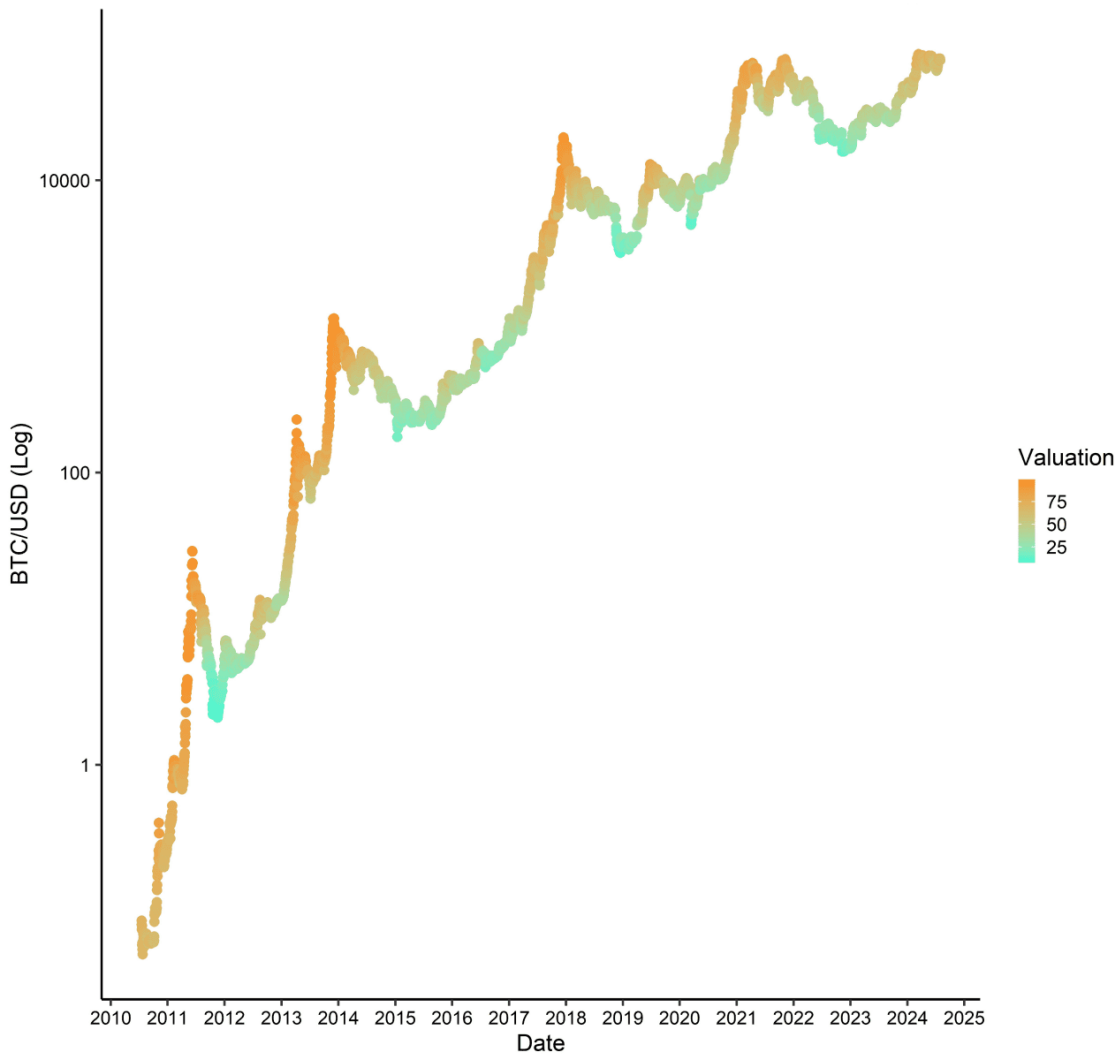
Volatility of Various Assets Over Time



Source: Bloomberg, ETC Group

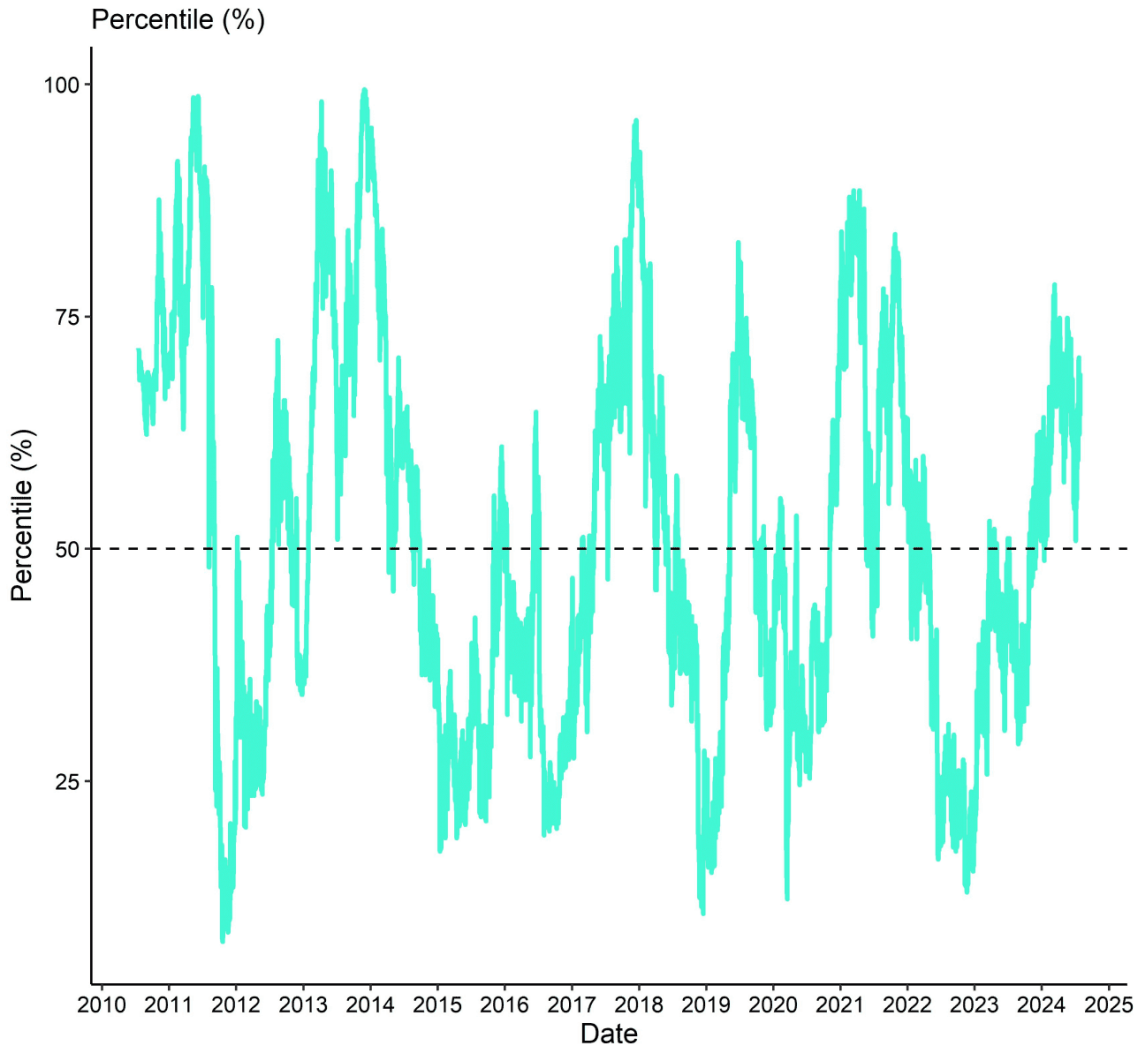
Valorisation des crypto-actifs

Bitcoin: Price vs Composite Valuation Indicator



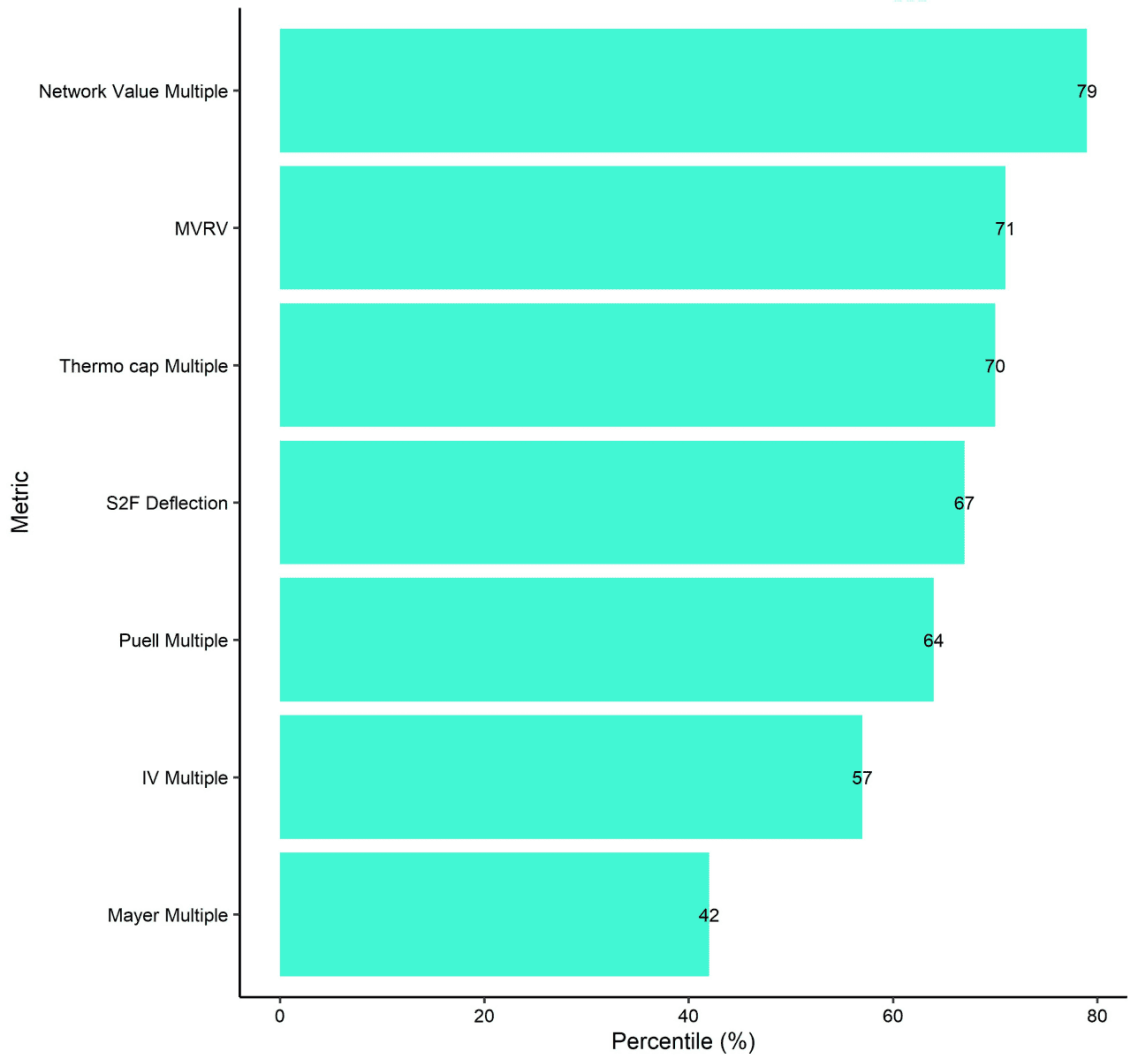
Source: Coinmetrics, ETC Group

Bitcoin: Composite Valuation Indicator



Source: Coinmetrics, ETC Group

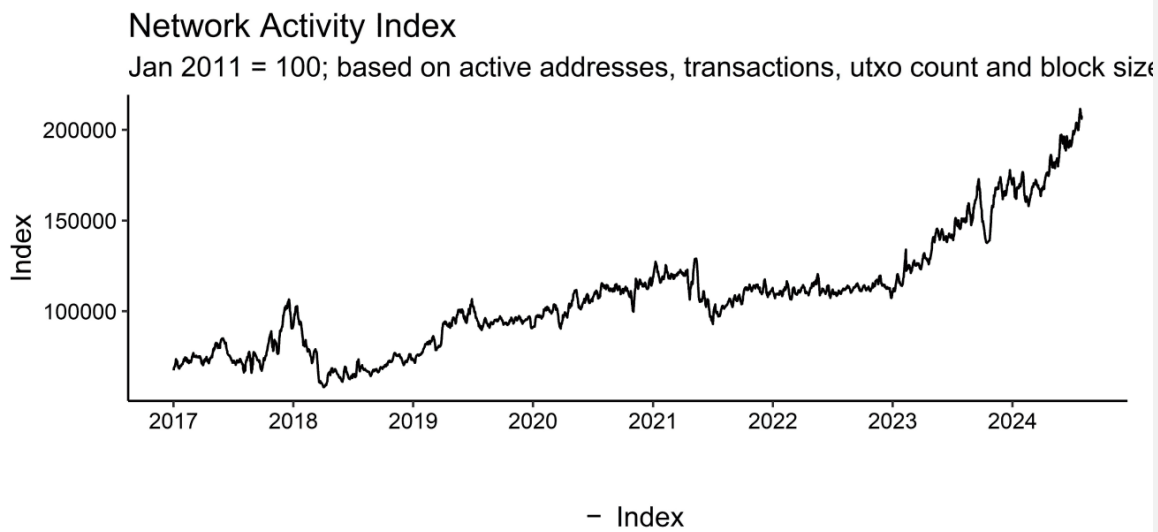
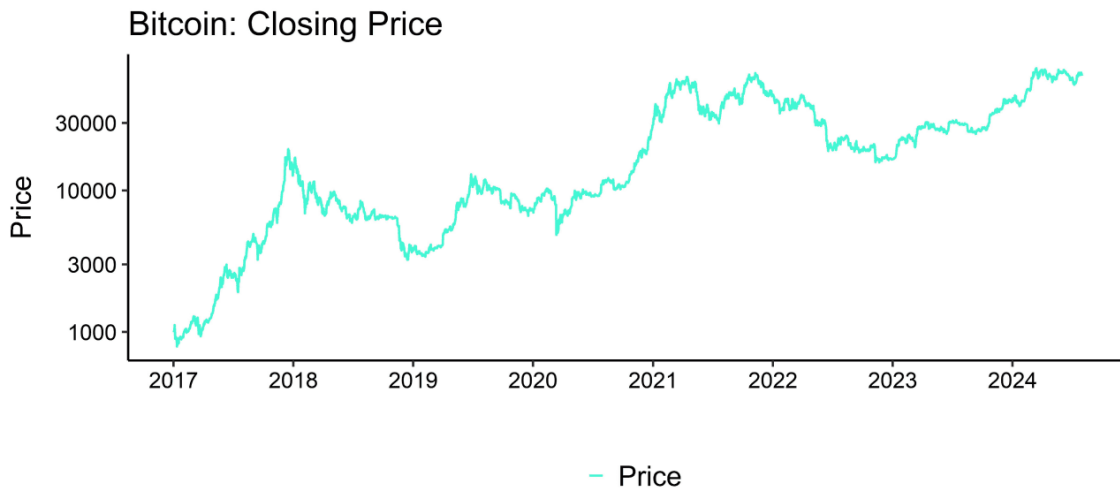
Bitcoin: Valuation Metrics



Source: Coinmetrics, ETC Group

Principes fondamentaux de la chaîne

Bitcoin: Price vs Network Activity Index

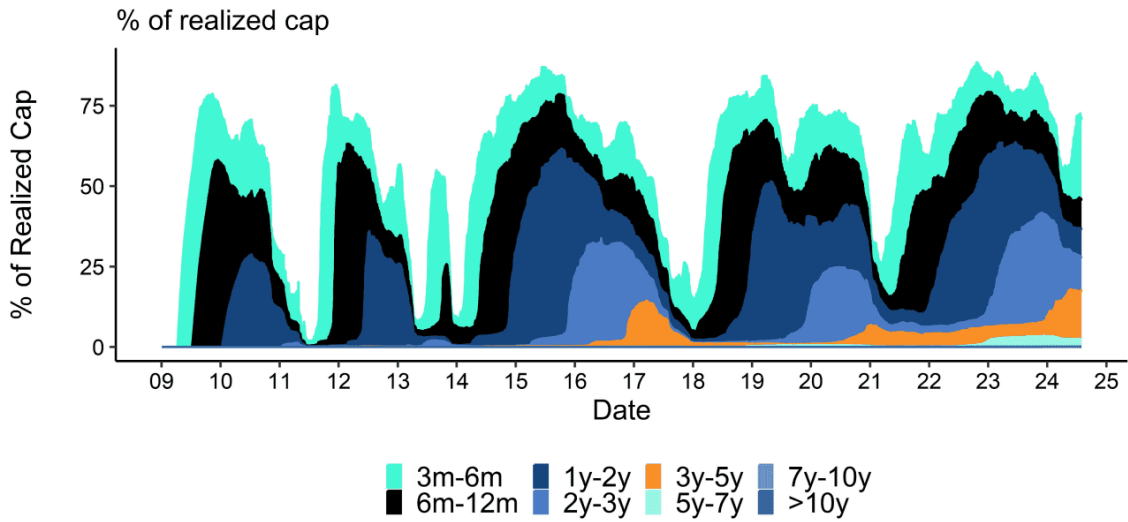


Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin: Closing Price

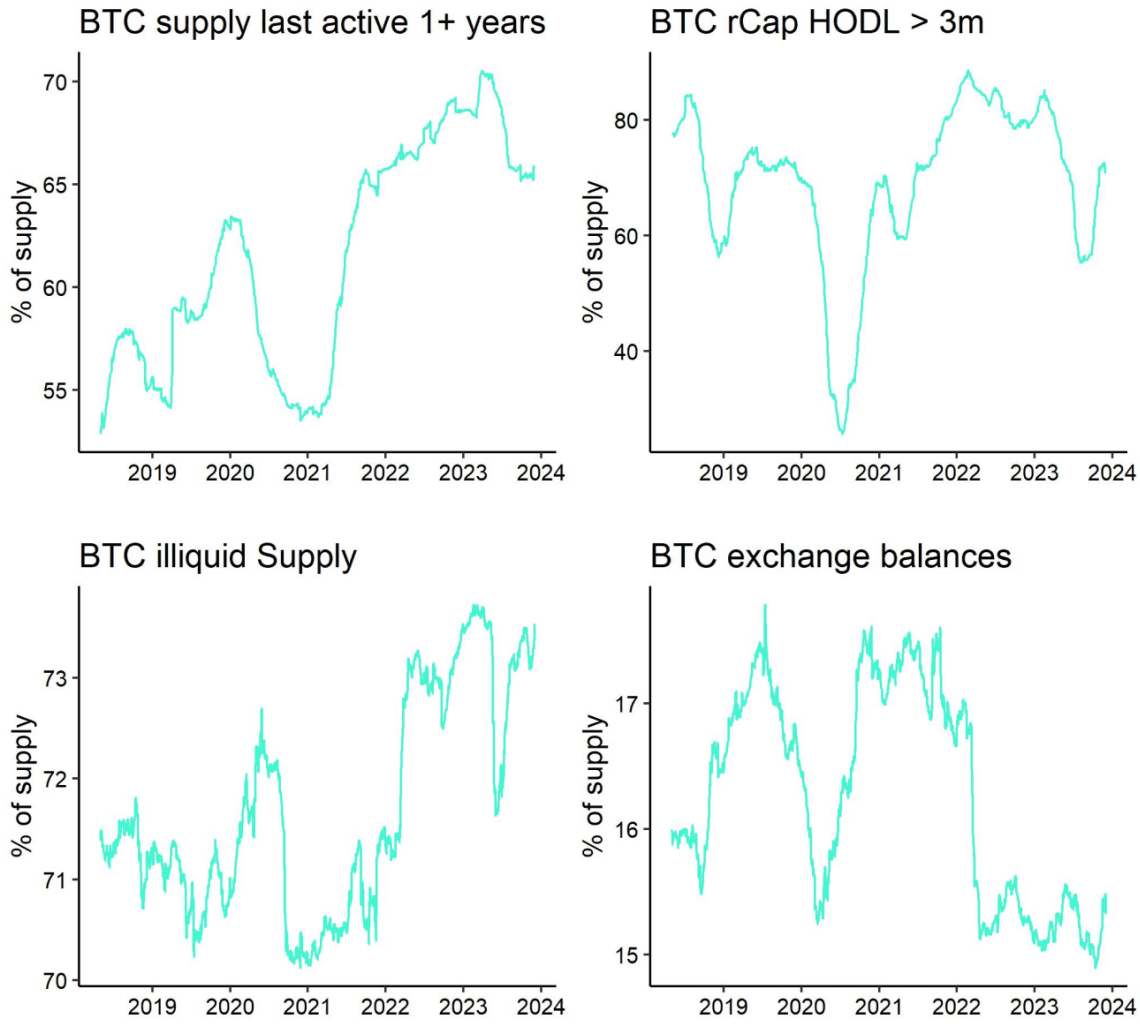


Bitcoin: Realized Cap HODL Waves



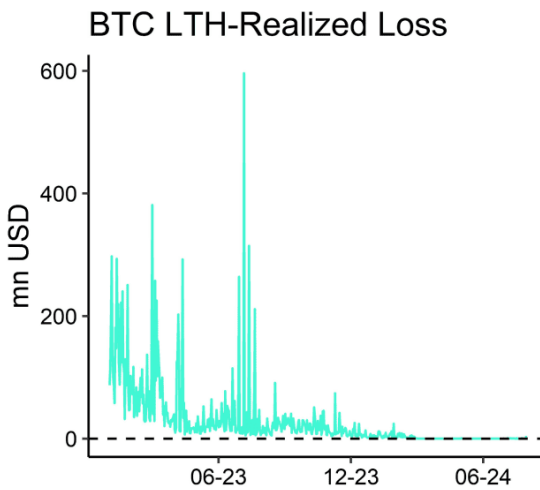
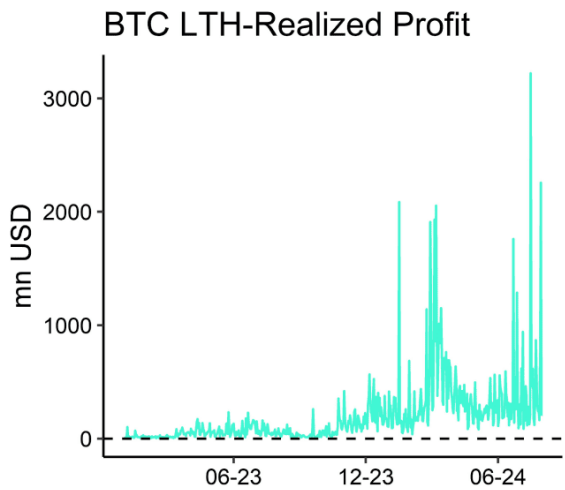
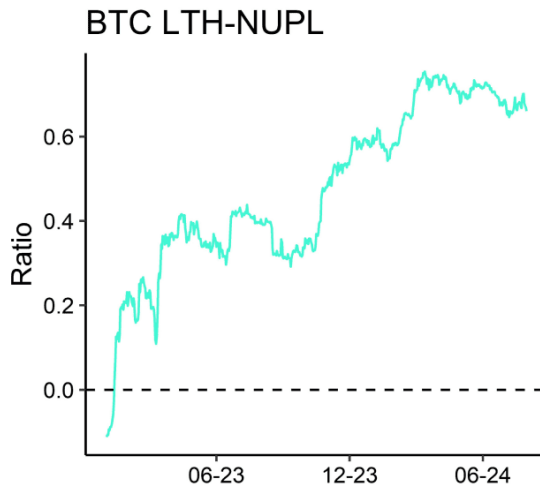
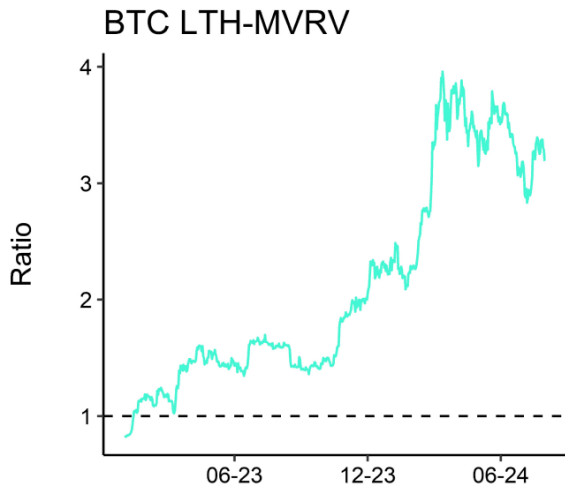
Source: Glassnode

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



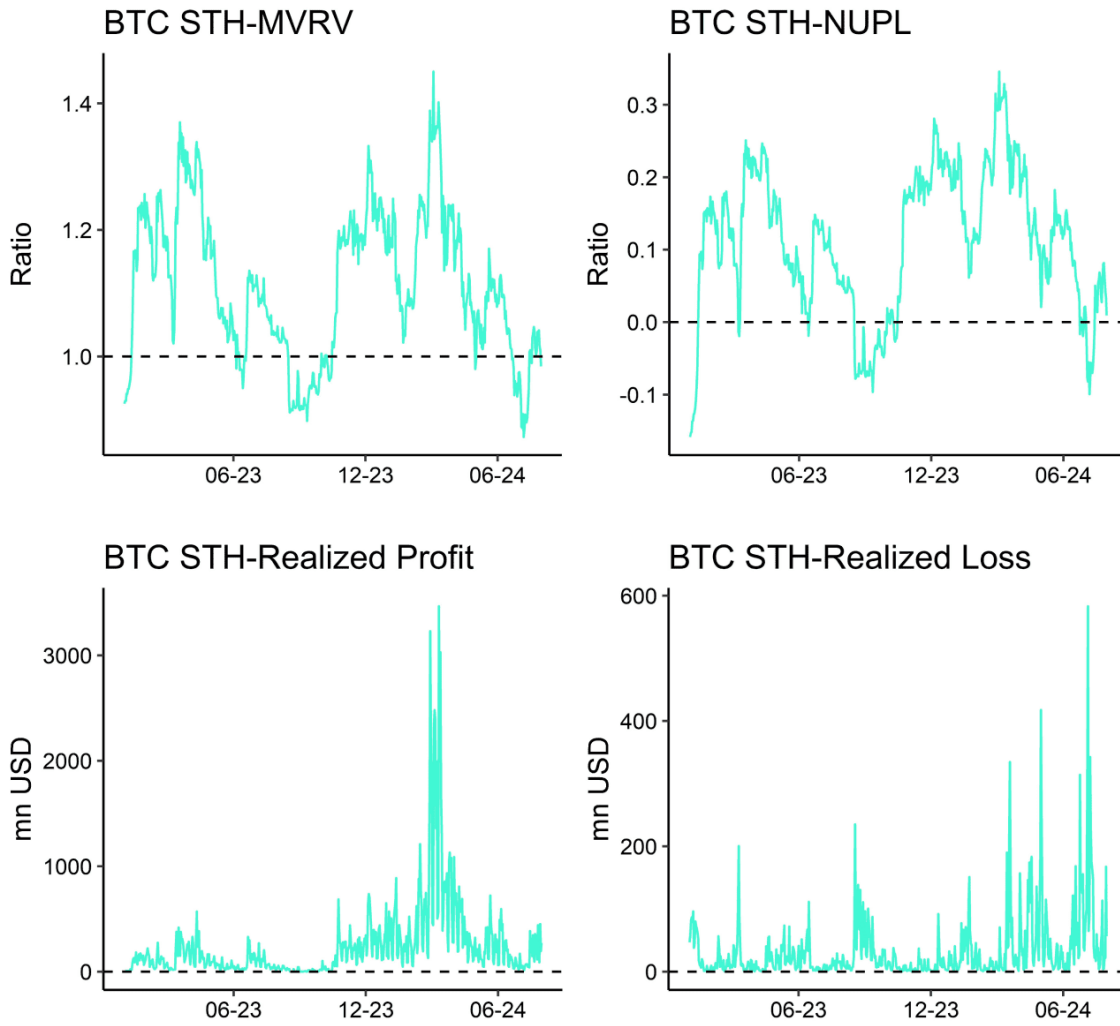
Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin Long-term Holder (LTH) Dashboard



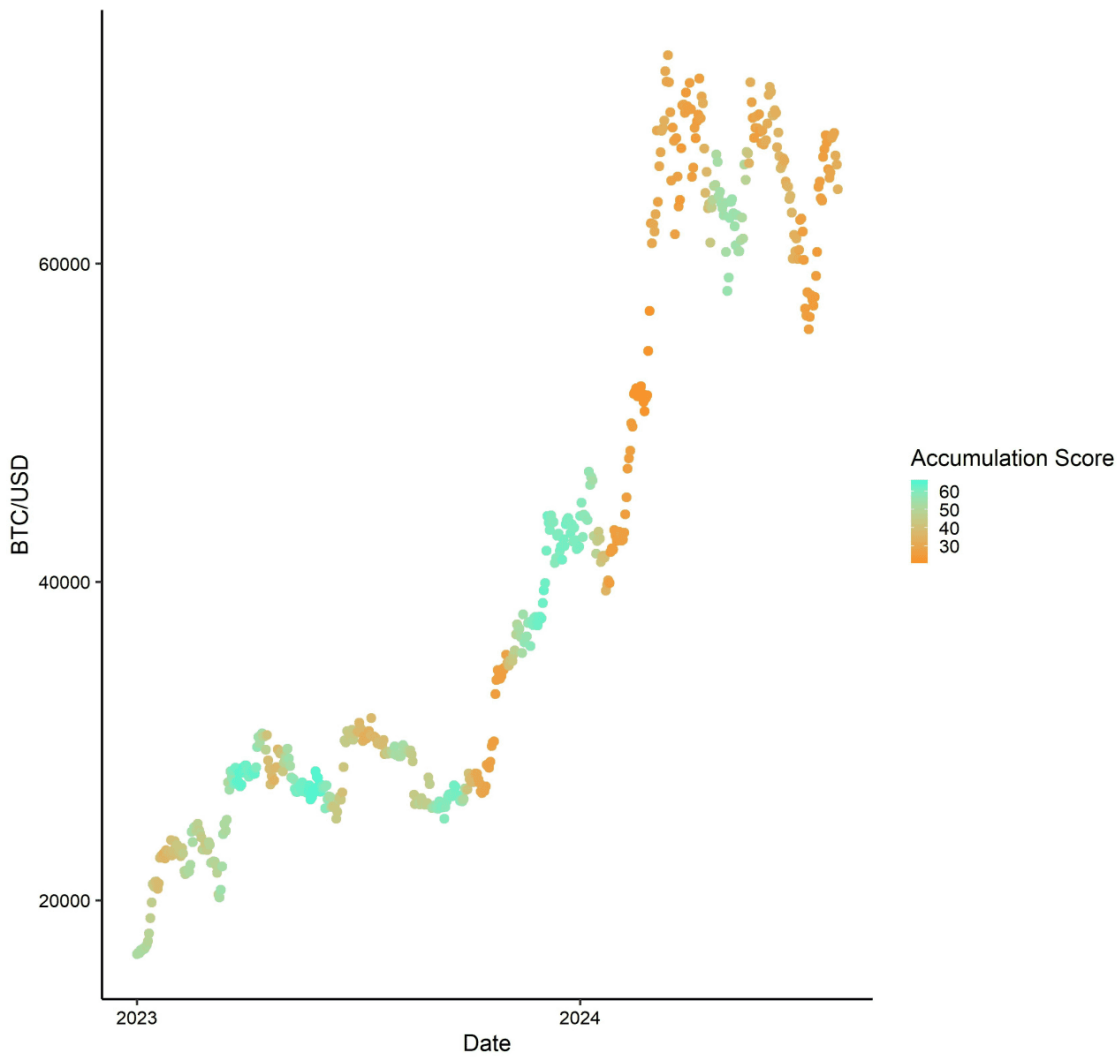
Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin Short-term Holder (STH) Dashboard



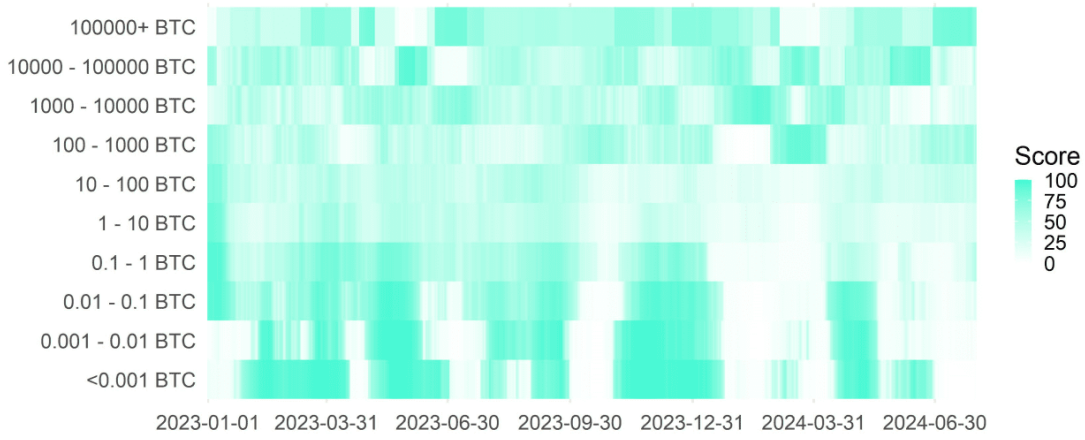
Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin: Price vs Average Accumulation Score



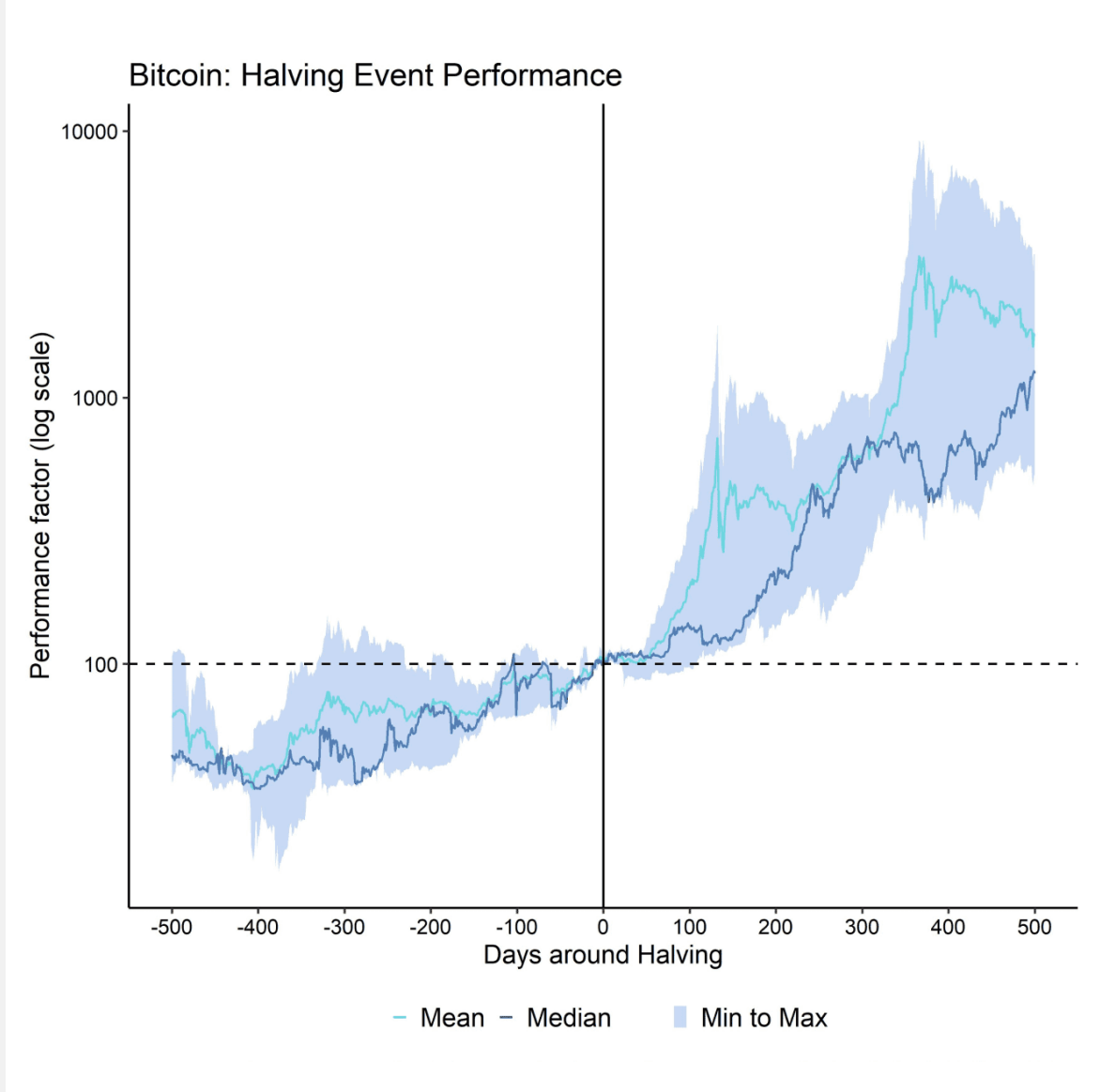
Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin Accumulation Score



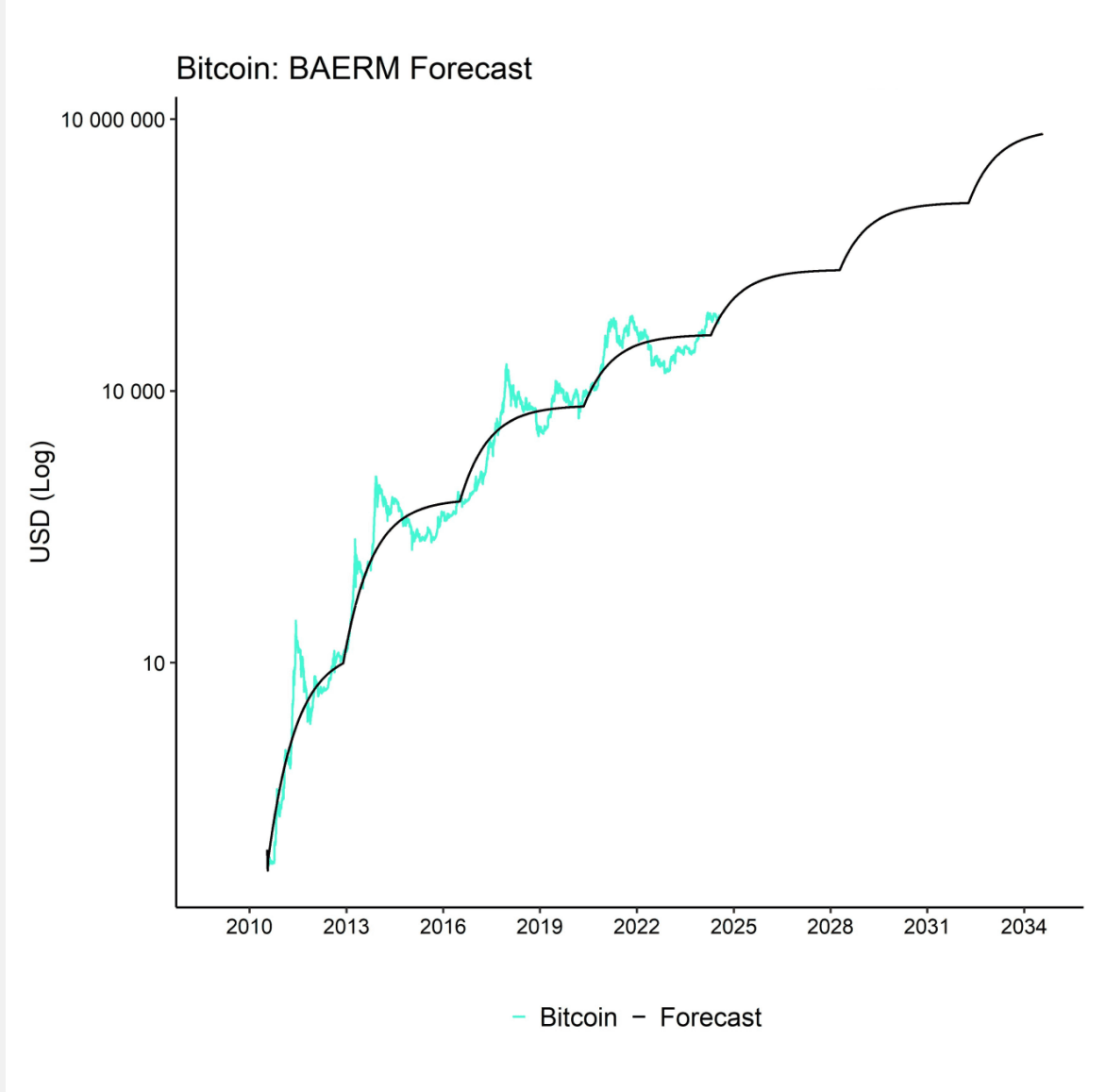
Source: Glassnode, ETC Group

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

Important Information

The information provided in this report is for informative purposes only and does not constitute investment advice, a recommendation or solicitation to conclude a transaction. This document (which may be in the form of a research report, marketing brochure, press release, social media post, blog post, broadcast communication or similar instrument — we refer to this category of communications generally as a “document” for purposes of this disclaimer) is issued by ETC Issuance GmbH (the “issuer”), a limited company incorporated under the laws of Germany, having its corporate domicile in Frankfurt, Germany. This document has been prepared in accordance with applicable laws and regulations (including those relating to financial promotions). If you are considering investing in any securities issued by ETC Group, including any securities described in this document, you should check with your broker or bank that securities issued by ETC Group are available in your jurisdiction and suitable for your investment profile.

Exchange-traded commodities/cryptocurrencies, or ETPs, are a highly volatile asset and performance is unpredictable. Past performance is not a reliable indicator of future performance. The market price of ETPs will vary and they do not offer a fixed income. The value of any investment in ETPs may be affected by exchange rate and underlying price movements. This document may contain forward-looking statements including statements regarding ETC Group’s belief or current expectations with regards to the performance of certain asset classes. Forward-looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions, and there can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially. Therefore, you must not place undue reliance on forward-looking statements. This document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment. An investment in an ETC that is linked to cryptocurrency, such as those offered by ETC Group, is dependent on the performance of the underlying cryptocurrency, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including, among others, general market risks relating to underlying adverse price movements and currency, liquidity, operational, legal and regulatory risks.

ETC Issuance GmbH, incorporated under the laws of Germany, is the issuer of any securities described in this document, under the base prospectus dated 21 November 2023, supplemented from time to time, and approved by BaFin.

Any decision to invest in securities offered by ETC Group (including products and amounts) should take into consideration your specific circumstances after seeking independent investment, tax and legal advice. You should also read the latest version of the prospectus and/or base prospectus before investing and in particular, refer to the section entitled ‘Risk Factors’ for further details of risks associated with an investment. These prospectuses and other documents are available under the “Resources” section at etcgroup.com. When visiting this website, you will need to self-certify as to your jurisdiction and investor type in order to access these documents, and in so doing you may be subject to other disclaimers and important information.

IF YOU ARE IN THE UK, US, OR CANADA

Information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering in the United States or Canada, or www.etc-group.com any state, province or territory thereof, where neither the issuer nor its products are authorised or registered for distribution or sale and where no prospectus of the issuer has been filed with any securities regulator. Neither this document nor information in it should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States.

This document does not constitute an invitation or inducement to engage in investment activity. In the UK, this document is provided for information purposes and directed only at investment professionals (as defined under the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 as amended from time to time). It is not intended for use by, or directed at, retail customers or any person who does not have professional experience in matters relating to investments. Neither the Issuer nor its products are authorised or regulated by the Financial Conduct Authority.

PUBLICATIONS & SOCIAL MEDIA DISCLOSURE

Social media posts (including, but not limited to, LinkedIn and Twitter) of ETC Group and its subsidiaries (“Social Media”) are not, and should not be considered to be recommendations, solicitations or offers by ETC Group or its affiliates to buy or sell any securities, futures, options or other financial instruments or other assets or provide any investment advice or service. ETC Group makes all reasonable efforts to ensure that the information contained on social media is accurate and reliable; however, errors sometimes occur. You should note that the materials on social media are provided “as is” without any express or implied warranties. ETC Group does not warrant or represent that the materials on social media are accurate, valid, timely or complete.

RISKS OF CRYPTOCURRENCIES

Cryptocurrencies are highly volatile assets and are known for their extreme fluctuations in prices. While there is potential for significant gains, you are at risk of losing parts or your entire capital invested. The value of the ETCs is affected by the price of its underlying cryptocurrency. The price of cryptocurrencies can fluctuate widely and, for example, may be impacted by global and regional political, economic or financial events, regulatory events or statements by regulators, investment trading, hedging or other activities by a wide range of market participants, forks in underlying protocols, disruptions to the infrastructure or means by which crypto assets are produced, distributed, stored and traded. The price of cryptocurrencies may also change due to shifting investor confidence in future outlook of the asset class. Characteristics of cryptocurrencies and divergence of applicable regulatory standards create the potential for market abuse and could lead to high price volatility. Amounts received by Bondholders (i) upon redemption of the Bonds in USD, in cases where Bondholders are prevented from receiving cryptocurrency for legal or regulatory reasons; or (ii) upon sale on the stock exchange depend on the price performance of the relevant cryptocurrency and available liquidity.

For a detailed overview of risks associated with cryptocurrencies and specifically associated with the ETCs, please refer to the prospectus and base prospectus available at the issuer’s website at www.etc-group.com