

**Der Bitcoin Makro Investor - Januar 2025**

# Bitcoin: Analyse von On-Chain-Stärken versus makroökonomischen Risiken



# 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.

## Die Autoren



André Dragosch, PhD

Head of Research



Ayush Tripathi

Research Analyst

## Offenlegungen

## Kontakt

[research@etc-group.com](mailto:research@etc-group.com)

Bei forschungsbezogenen Anfragen erreichen Sie uns via Email.

[etc-group.com](https://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, integre 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.

# Inhaltsverzeichnis

Chart des Monats	2
Performance	3
Makro-Umfeld	9
On-Chain-Entwicklungen	17
Unterm Strich	22
<b>Anhang</b>	<b>22</b>
Überblick über den Kryptoasset-Markt	22
Kryptoassets & Makroökonomie	27
Kryptoassets & Multiasset-Portfolios	29
Kryptoasset-Bewertungen	36
On-Chain-Grundlagen	39

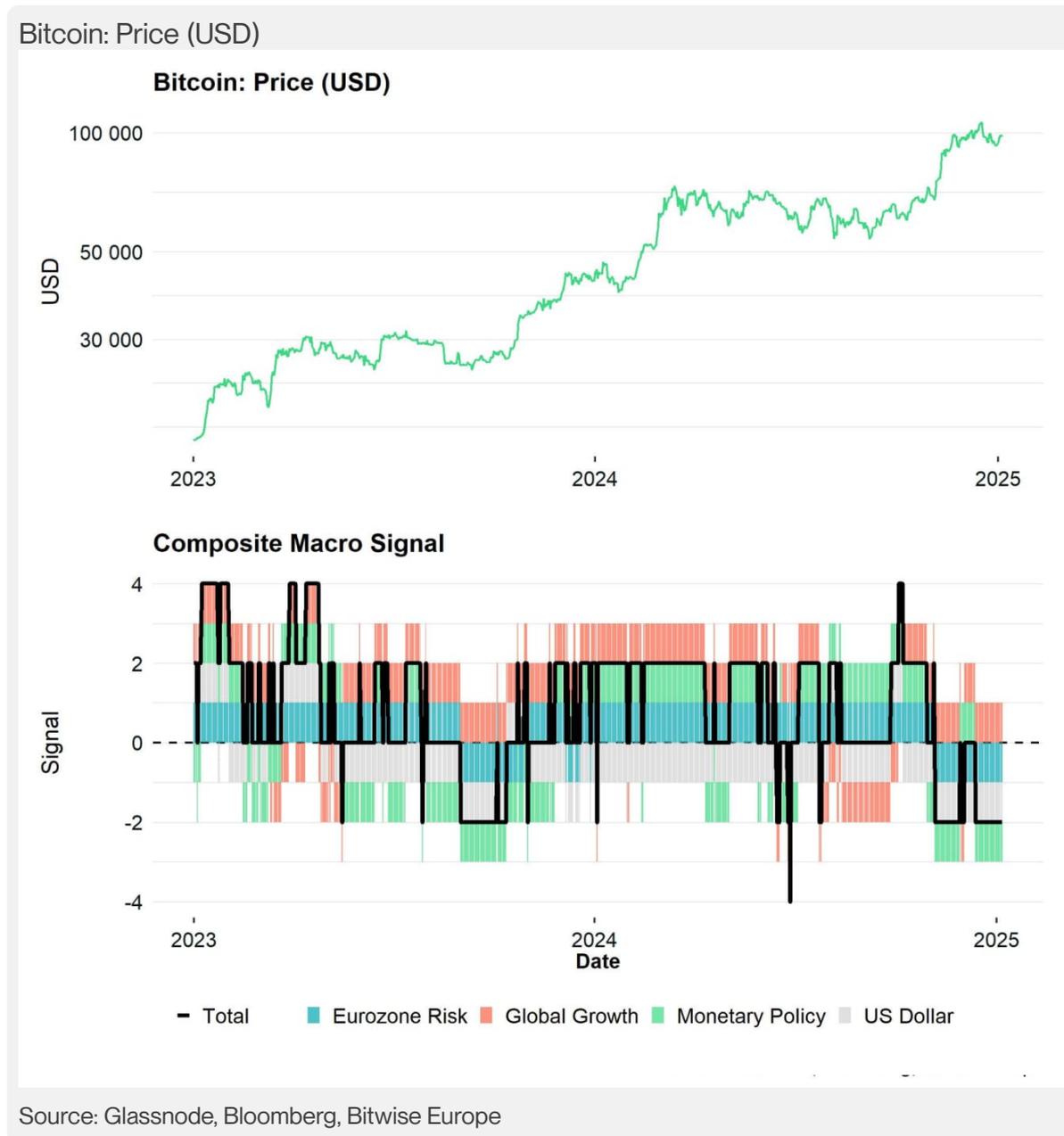
# Bitcoin: Analyse von On-Chain-Stärken versus makroökonomischen Risiken

## Monatlicher Bitcoin Macro Investor - Januar 2025

### Ihr Top-Down-Leitfaden zu den wichtigsten Makro-Themen für Bitcoin & Kryptoassets

- **Performance:** Im Dezember 2024 sahen sich die Kryptomärkte mit makroökonomischem Gegenwind konfrontiert, darunter Gewinnmitnahmen, ein geringeres Engagement institutioneller Anleger und eine Verschärfung der finanziellen Bedingungen, die durch die Aufwertung des US-Dollars und die geänderte Politik der US-Notenbank ausgelöst wurde, was Bitcoin und Altcoins trotz anhaltender Unterstützung auf der Blockchain belastete. Während kurzfristige Risiken fortbestehen, stützen langfristige positive Faktoren wie die Bitcoin-Halbierung und potenzielle strategische Reserven die Prognosen für einen erheblichen Preisanstieg, wobei Bitcoin bis 2025 und darüber hinaus eine bessere Performance als traditionelle Vermögenswerte aufweisen dürfte.
- **Makro:** Die FOMC-Sitzung im Dezember führte zu einer Zinssenkung um 25 Basispunkte, signalisierte jedoch, dass die künftigen Zinssätze höher als erwartet ausfallen würden, was die finanziellen Bedingungen trotz der Bemühungen um eine Lockerung verschärfte und aufgrund der abnehmenden globalen Liquidität und des starken Dollars Risiken für Bitcoin und die traditionellen Märkte mit sich brachte. In der Zwischenzeit unterstreichen Inflationsdruck und schwache Arbeitsmarktindikatoren die wirtschaftliche Fragilität, wobei die Bitcoin-Performance weiterhin an traditionelle Märkte wie den S&P 500 gebunden ist, der Abwärtsrisiken durch eine Neubewertung des Wachstums ausgesetzt sein könnte.
- **On-Chain:** Trotz des makroökonomischen Gegenwinds hat die starke On-Chain-Nachfrage von ETFs, Corporate Treasuries und Einzelhändlern ein erhebliches Bitcoin-Angebotsdefizit geschaffen. Während sich einige On-Chain-Aktivitäten abgekühlt haben, signalisieren Schlüsselkennzahlen wie reduzierte Tauschsalen und steigende Hash-Raten anhaltende Widerstandsfähigkeit.

## Chart des Monats



## Performance

Die Performance im Dezember war durch eine Verringerung des Engagements zum Jahresende und erhöhte Gewinnmitnahmen von langfristigen Bitcoin-Inhabern gekennzeichnet. Dies könnte mit Umschichtungsgeschäften institutioneller Anleger

zusammenhängen, die ihr Engagement reduzieren, um Gewinne mitzunehmen und ihre Krypto-Asset-Allokationen wieder auf neutral zu stellen.

In der Tat haben wir weiterhin beobachtet, dass Krypto-Hedgefonds ihr Marktengagement in Bitcoin im Dezember 2024 auf Jahrestiefststände reduziert haben, basierend auf Daten von [NilssonHedge](#) und unseren eigenen Analysen. Das Gesamtengagement in Krypto-ETPs wurde ebenfalls im Dezember reduziert, insbesondere gegen Jahresende, als wir zwei aufeinanderfolgende Wochen mit negativen Abflüssen auf globaler Ebene sahen.

Ein weiterer wichtiger Katalysator für die jüngsten Kursbewegungen im Dezember war die FOMC-Sitzung am 17/18. Dezember 2024. Obwohl die Fed die Fed Funds Target Rate um 25 Basispunkte senkte, revidierte sie auch ihre Zusammenfassung der Wirtschaftsprognosen (auch "Dot Plot" genannt), um nur zwei weitere Zinssenkungen im Jahr 2025 vorzusehen, weniger als zuvor angekündigt und auch weniger als von den traditionellen Finanzmärkten erwartet.

Infolgedessen sind die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen weiter gestiegen, und der Dollar hat im Dezember weiter aufgewertet. Dies hat auch zu einer weiteren Verschärfung der finanziellen Bedingungen geführt, wie der Goldman Sachs US Financial Conditions Index zeigt.

Dies hat die Bitcoin- und Kryptomärkte im Allgemeinen belastet, da eine Aufwertung des US-Dollars in der Regel zu einer Schrumpfung der globalen Geldmenge führt, wie in unserem letzten Bitcoin-Makro-Investor-Bericht im [Dezember 2024](#) hervorgehoben wurde.

Während die On-Chain-Kennzahlen weiterhin für Rückenwind sorgen und unsere Bitcoin-Angebotsdefizit-Investitionshypothese stützen, deuten die jüngsten Makroentwicklungen darauf hin, dass Makrofaktoren zunehmend zu Gegenwind für Bitcoin und Kryptoassets werden (**Chart-of-the-Month**).

**Generell beobachten wir eine Divergenz zwischen zunehmendem makroökonomischen Gegenwind, aber auch anhaltendem Rückenwind für Bitcoin auf der Kette.**

Es ist sehr wahrscheinlich, dass die jüngste Verschlechterung der geldpolitischen Erwartungen in Verbindung mit der anhaltenden Aufwertung des US-Dollars und den zunehmenden Risiken für die Staatsanleihen der Eurozone (Frankreich) dazu führen könnte, dass die globalen Wachstumserwartungen ebenfalls nach unten korrigiert werden. In diesem Zusammenhang deuten auch die jüngsten makroökonomischen Entwicklungen in China, insbesondere der steile Rückgang der langfristigen chinesischen Anleiherenditen, auf zunehmende chinesische und globale Rezessionsrisiken hin.

Eine Neubewertung der globalen Wachstumserwartungen geht in der Regel mit einem Rückgang der Risikobereitschaft bei anderen Vermögenswerten einher, was sich tendenziell auch negativ auf die Stimmung bei Kryptowährungen auswirkt.

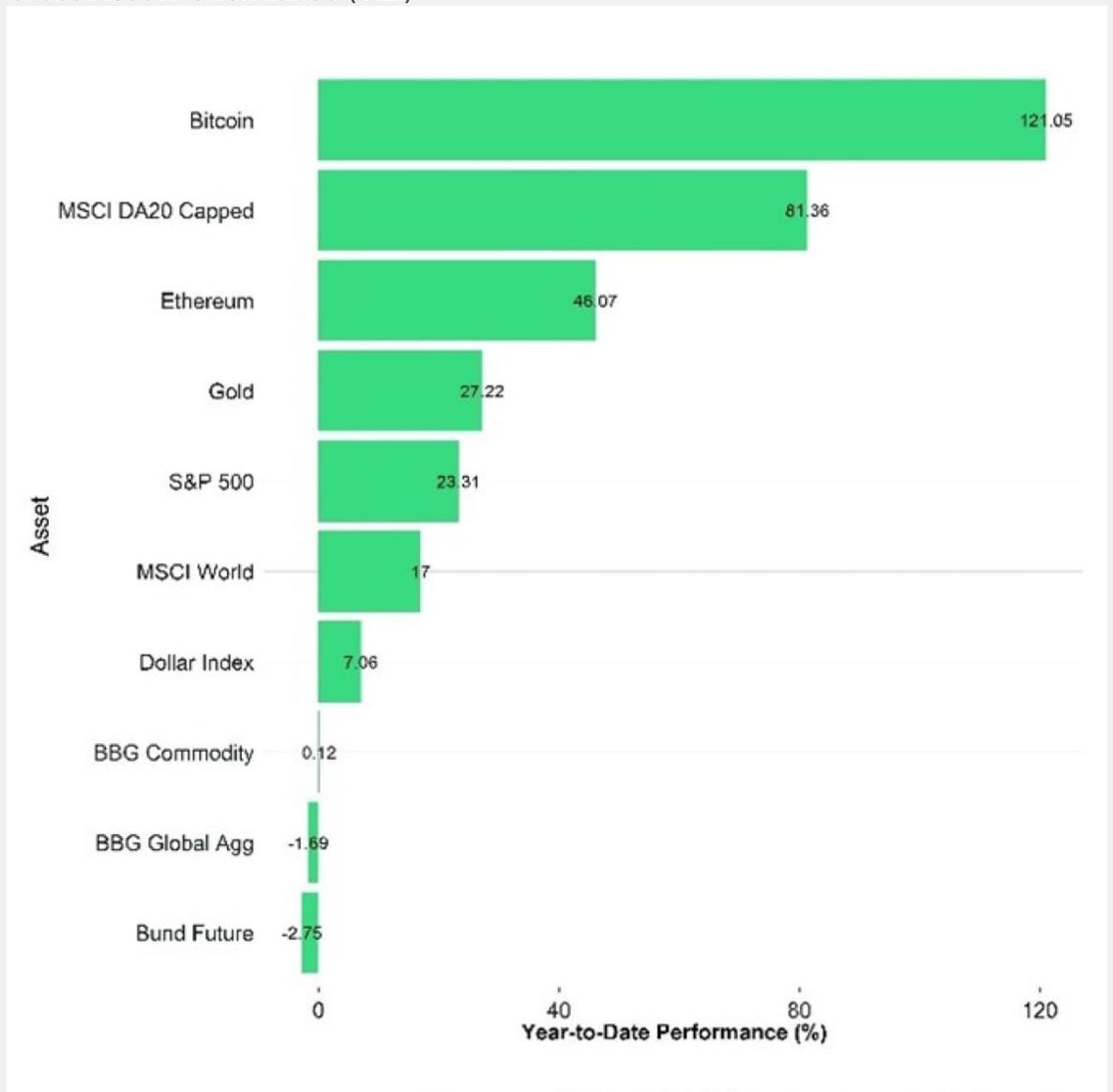
**Unsere Hauptinvestitionshypothese bleibt jedoch, dass On-Chain-Faktoren aufgrund der verzögerten positiven Effekte, die von der Bitcoin-Halbierung ausgehen, mindestens bis Mitte 2025 weiterhin für Rückenwind sorgen sollten.**

Sonderfaktoren wie die mögliche Einrichtung einer strategischen Bitcoin-Reserve in den USA und anderen Ländern dürften ebenfalls für positiven Rückenwind sorgen.

Wir bekräftigen unsere [Vorhersage](#), dass **Bitcoin bis Ende 2025 200.000 USD und bis 2029 möglicherweise 1 Mio. USD erreichen wird**, weshalb wir der Meinung sind, dass jeder kurzfristige makroökonomisch bedingte Ausverkauf eine attraktive Gelegenheit sein könnte, das Engagement in Bitcoin und anderen Kryptoassets zu erhöhen.

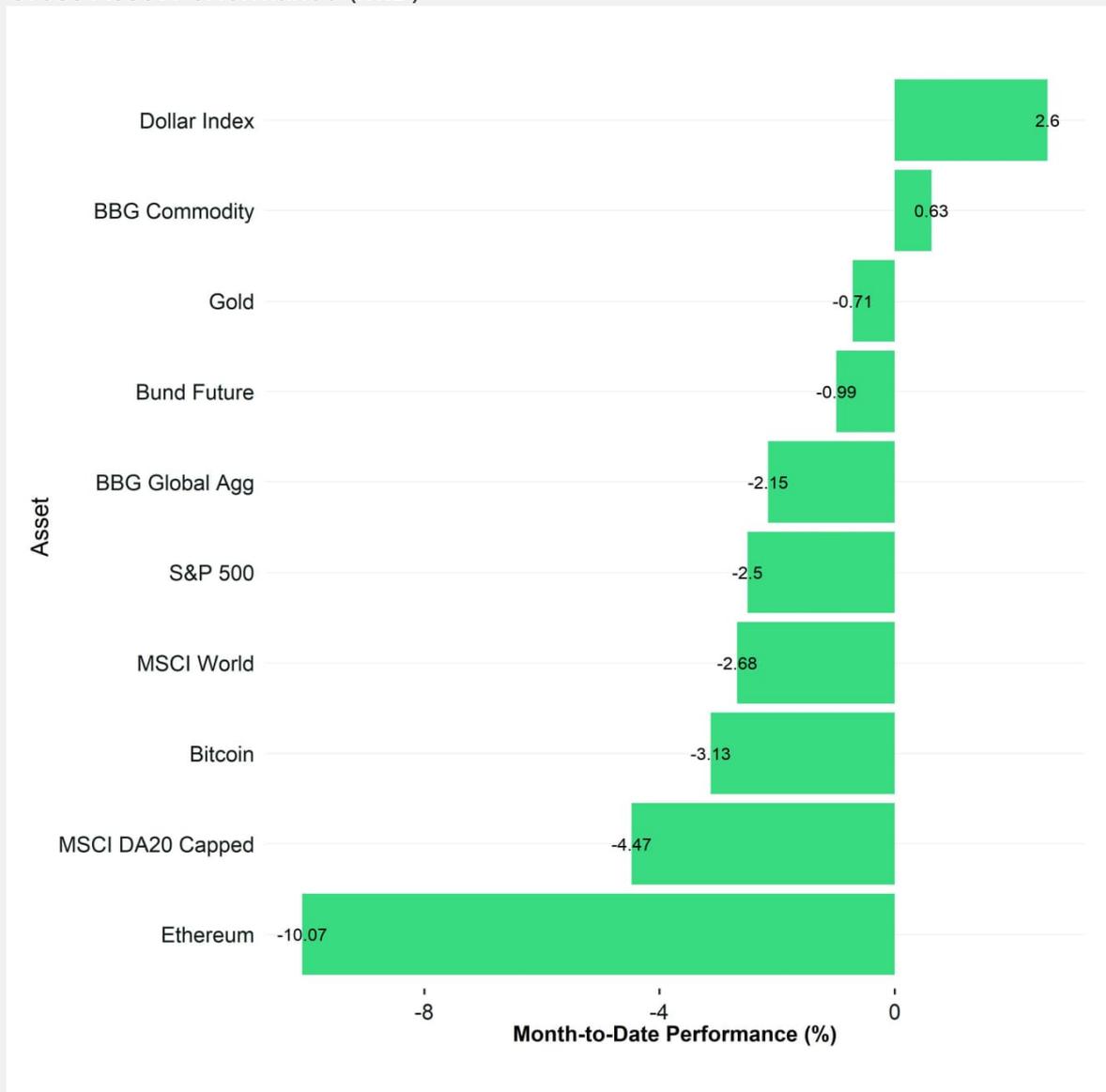
Hervorzuheben ist auch die Performance der Kryptoassets im Gesamtjahr 2024. Obwohl der Dezember ein eher schwacher Performance-Monat für Bitcoin und Kryptoassets war, war die Gesamtpformance sehr anständig: **Bitcoin und andere Kryptoassets übertrafen im Jahr 2024 jeden anderen wichtigen traditionellen Finanzwert mit großem Abstand.**

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

Ein genauerer Blick auf unsere Produktperformance für das **Gesamtjahr 2024** zeigt auch, dass der Bitwise Physical Bitcoin ETP (BTCE) eines der besten Produkte im Jahr 2024 war, obwohl der Bitwise Physical XRP ETP (GXR) ebenfalls sehr gut abschnitt.

Bitwise Europe 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	95.8	2.5	67.6	60.1	94.5	24	1364.3
Bitwise Physical Bitcoin	125.9	-1	52.1	58.7	125.9	99.9	-
Bitwise Core Bitcoin	-	-1.2	52.3	59.1	-	-	-
ETC Group Physical Ethereum	51.3	-1.3	36.3	4.2	51.3	-6.3	-
Bitwise Ethereum Staking	-	-2.2	36.1	4.3	-	-	-
ETC Group Physical Solana	99.7	-11.4	38	52.1	99.7	21.2	-
Bitwise Solana Staking	-	-	-	-	-	-	-
ETC Group Physical Litecoin	41.8	6.6	61	48.2	41.8	-28.9	-
Bitwise Physical XRP	283.2	41.4	290.2	405.6	283.2	-	-
ETC Group Physical Cardano	76.8	1.1	183.7	174.8	76.8	-21	-
Bitwise Aptos Staking	-	-25.6	-	-	-	-	-
ETC Group Web 3.0 UCITS ETF	26.9	4.7	22.8	19	26.9	-	-

Source: Bloomberg, Bitwise Europe; Performances in EUR; all information are subject to change; past performance not indicative of future returns; Data as of 2024-12-31

**Bitte beachten Sie, dass wir die Produktnamen der ETC Group nach der jüngsten Übernahme immer noch auf Bitwise umstellen. Wir haben auch ein neues Bitwise Solana Staking ETP eingeführt. Lesen Sie mehr über diese Einführung [hier](#).**

Ein hervorzuhebender Punkt im Dezember ist, dass mit dem Rückgang von BTC auch die meisten Altcoins unterdurchschnittlich abschnitten und eine stärkere Korrelation zu BTC aufwiesen.

Unser Altseason-Index besagt, dass nur 10 % der von uns beobachteten wichtigen Altcoins monatlich eine bessere Performance als BTC erzielten. Dieser Rückgang der Altcoin-Outperformance fiel auch mit einem steilen Rückgang der Leistungsstreuung unter den Kryptoassets zusammen, wie unser Crypto Dispersion Index zeigt.

**Unterm Strich: Im Dezember 2024 sahen sich die Kryptomärkte mit makroökonomischem Gegenwind konfrontiert, darunter Gewinnmitnahmen, ein geringeres institutionelles Engagement und eine Verschärfung der finanziellen Bedingungen, die durch die Aufwertung des US-Dollars und die geänderte Politik der US-Notenbank ausgelöst wurde, was Bitcoin und Altcoins trotz anhaltender Unterstützung auf der Kette belastete. Während kurzfristige Risiken fortbestehen, stützen langfristige positive Faktoren wie die Bitcoin-Halbierung und potenzielle strategische Reserven die Prognosen für einen erheblichen Preisanstieg, wobei Bitcoin bis 2025 und darüber hinaus eine bessere Performance als traditionelle Vermögenswerte aufweisen dürfte.**

## Makro-Umgebung

Das Hauptaugenmerk auf Makroebene lag im Dezember auf der FOMC-Sitzung am 18<sup>ten</sup> Dezember 2024.

Die Fed senkte ihren Zielsatz wie erwartet um 25 Basispunkte, was die <sup>dritte</sup> Zinssenkung in Folge seit September 2024 darstellte. Dennoch reagierten die traditionellen Finanzmärkte zunächst negativ, da die begleitenden Prognosen zu optimistisch waren.

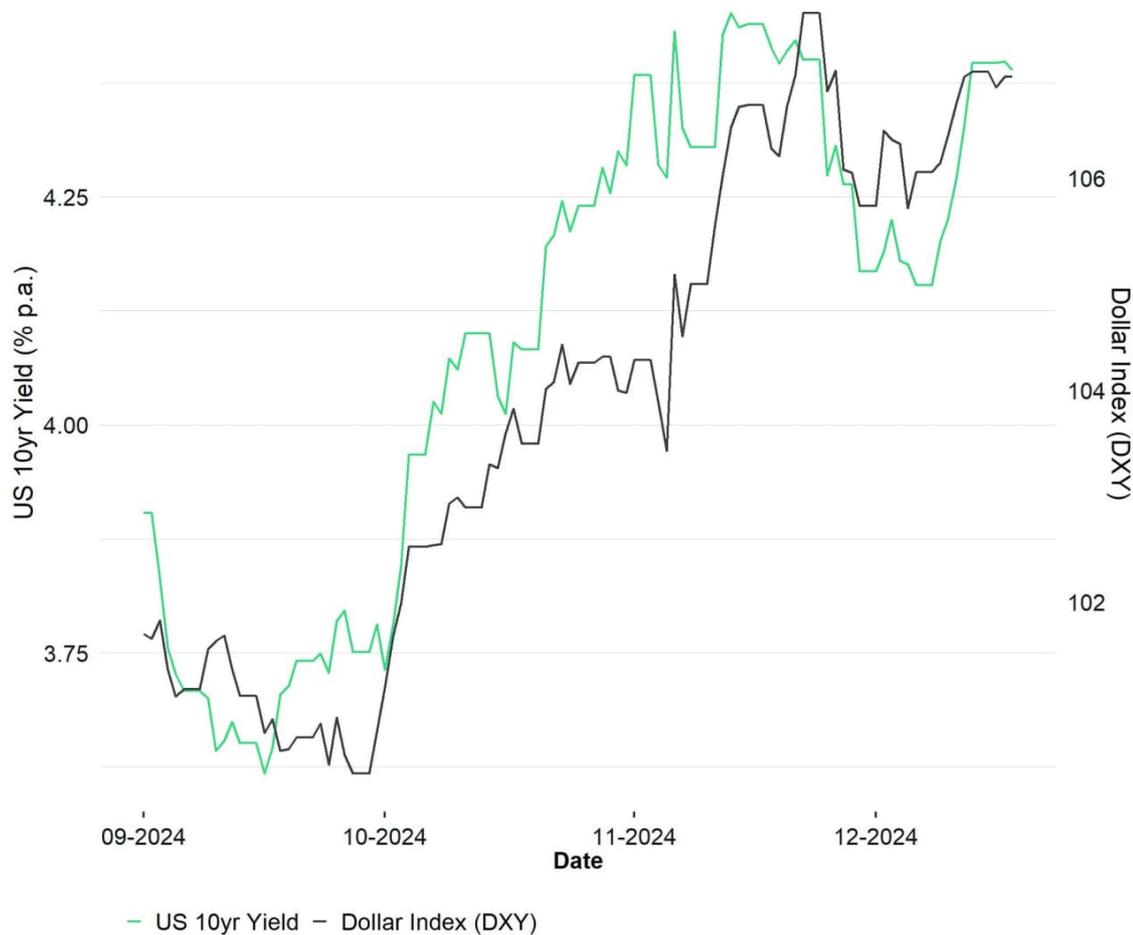
Die aktualisierte Zusammenfassung der Wirtschaftsprognosen (auch "Dot Plot" genannt) zeigte, dass der Median der Fed-Zinsprognose für das Jahr 2025 von 3,375 % im September auf 3,875 % im Dezember gestiegen ist. Die Fed teilte also mit, dass der vorherrschende Zinssatz höher ist als zuvor erwartet, und rechnete mit weniger Zinssenkungen.

**Die US-Notenbank scheint in einer Zwickmühle zu stecken, denn die finanziellen Bedingungen haben sich weiter verschärft, seit die Fed im September einen Zinssenkungszyklus eingeleitet hat.**

So ist beispielsweise der Dollar-Index gestiegen, und auch die Renditen der US-Staatsanleihen haben sich trotz der drei aufeinanderfolgenden Zinssenkungen der Fed seit September weiter nach oben bewegt.

US 10 yr yield vs US Dollar

Financial conditions have tightened since the Fed has started cutting rates

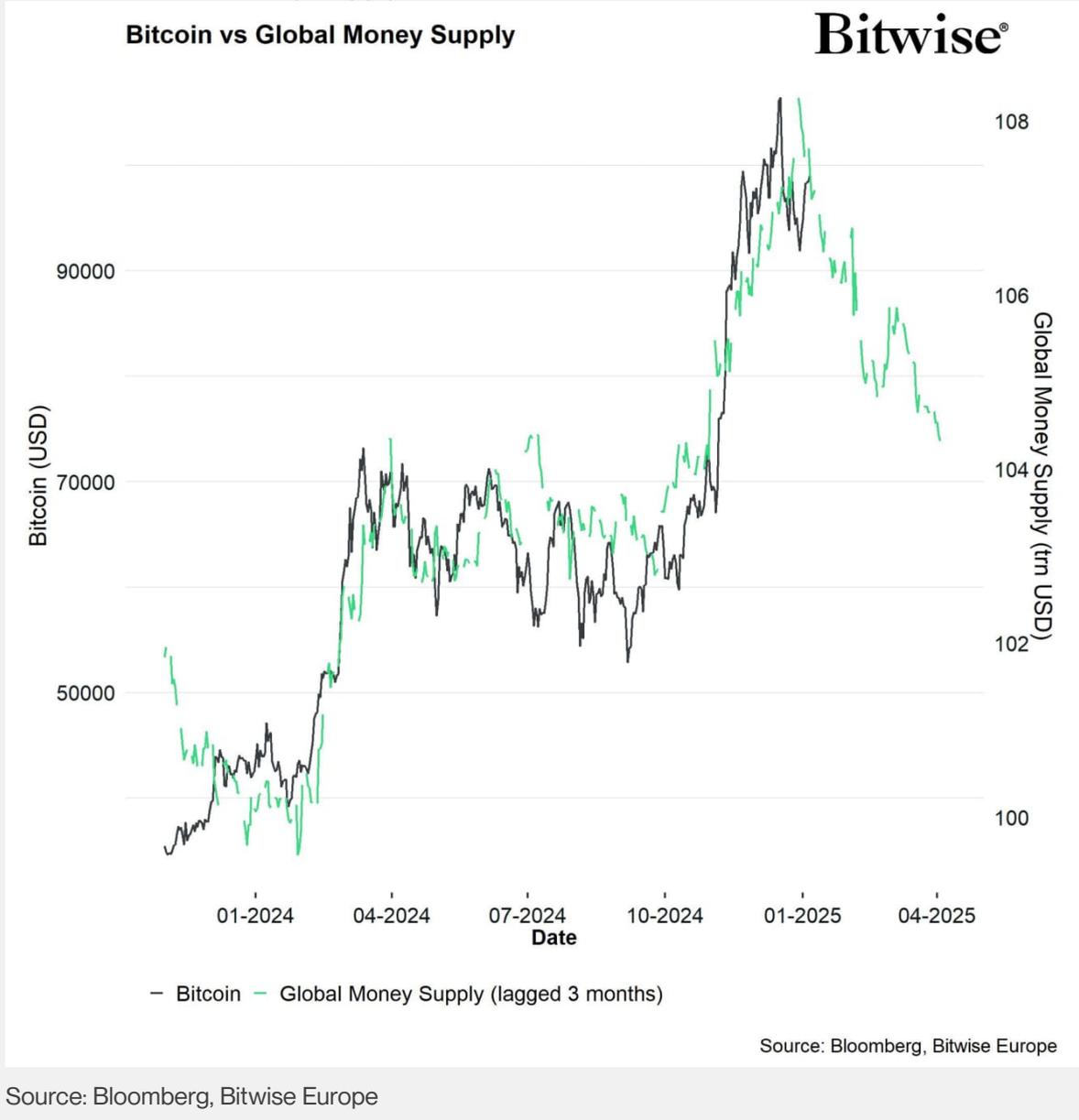


Source: Bloomberg, Bitwise Europe

Wir haben bereits in unserem letzten Monatsbericht auf die negativen Auswirkungen eines starken Dollars auf das globale Geldmengenwachstum hingewiesen. Dollar-Aufwertungen sind tendenziell bearish für Bitcoin, da die globale Geldmenge schrumpft, wenn der US-Dollar aufwertet und *umgekehrt*.

Dies ist weiterhin ein großes Makrorisiko für Bitcoin im Jahr 2025.

Bitcoin vs Global Money Supply



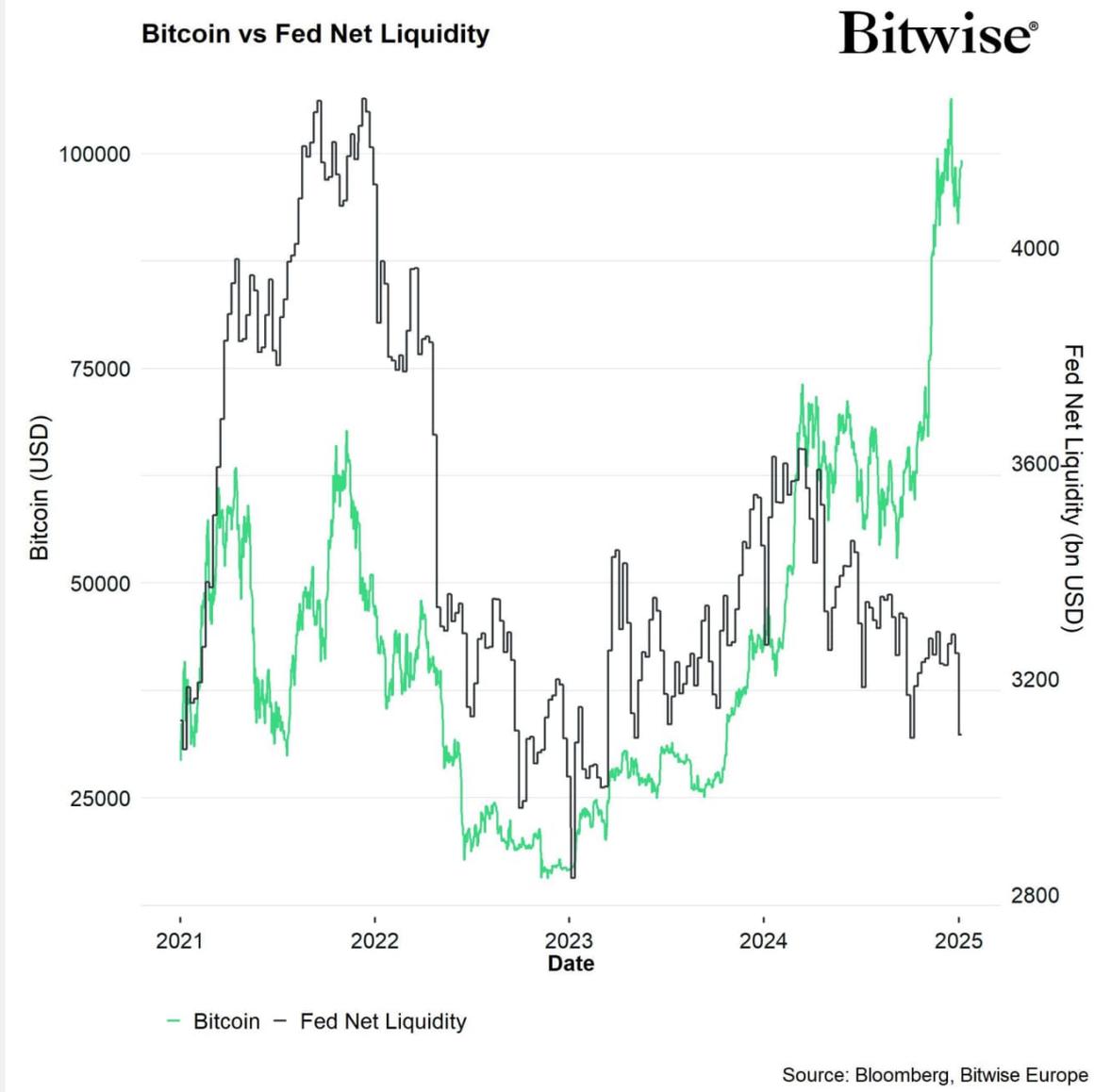
Einer der Hauptgründe für diesen Liquiditätsrückgang ist der anhaltende Rückgang der weltweiten Zentralbankliquidität trotz der anhaltenden Bemühungen, die Leitzinsen zu senken.

Was die USA betrifft, so ist der Hauptgrund für den anhaltenden Rückgang der Zentralbankliquidität die fortgesetzte "quantitative Straffung", die durch die fortgesetzte Verringerung der Bestände an US-Schatzpapieren und MBS in der Fed-Bilanz herbeigeführt wird.

Dies wurde durch den Rückgang der Reverse Repos und den Rückgang des Treasury General Account (TGA), die technisch gesehen zur Nettoliquidität der Fed beigetragen haben, etwas abgefedert. Der jüngste Anstieg der Reverse Repos gegen Ende des Jahres hat jedoch auch zu einem erheblichen Rückgang der Nettoliquidität der Fed geführt.

Der anhaltende Rückgang der Nettoliquidität der Fed ist jedoch auch ein anhaltendes Makrorisiko für Bitcoin und die traditionellen Finanzmärkte.

Bitcoin vs Fed Net Liquidity



Source: Bloomberg, Bitwise Europe

In der Zwischenzeit haben sich die Hochfrequenzindikatoren für die US-Verbraucherpreisinflation auf der Grundlage des von [Trueflation](#) bereitgestellten US-Inflationsraten-Trackers wieder beschleunigt und den höchsten Stand seit April 2024 erreicht.

Mit anderen Worten: Die Fed riskiert entweder, den derzeitigen Wirtschaftsaufschwung durch noch strengere finanzielle Bedingungen zu "killen", wenn sie nicht aggressiver Liquidität bereitstellt, oder sie riskiert eine erneute Beschleunigung der Inflationsraten im Jahr 2025 ff.

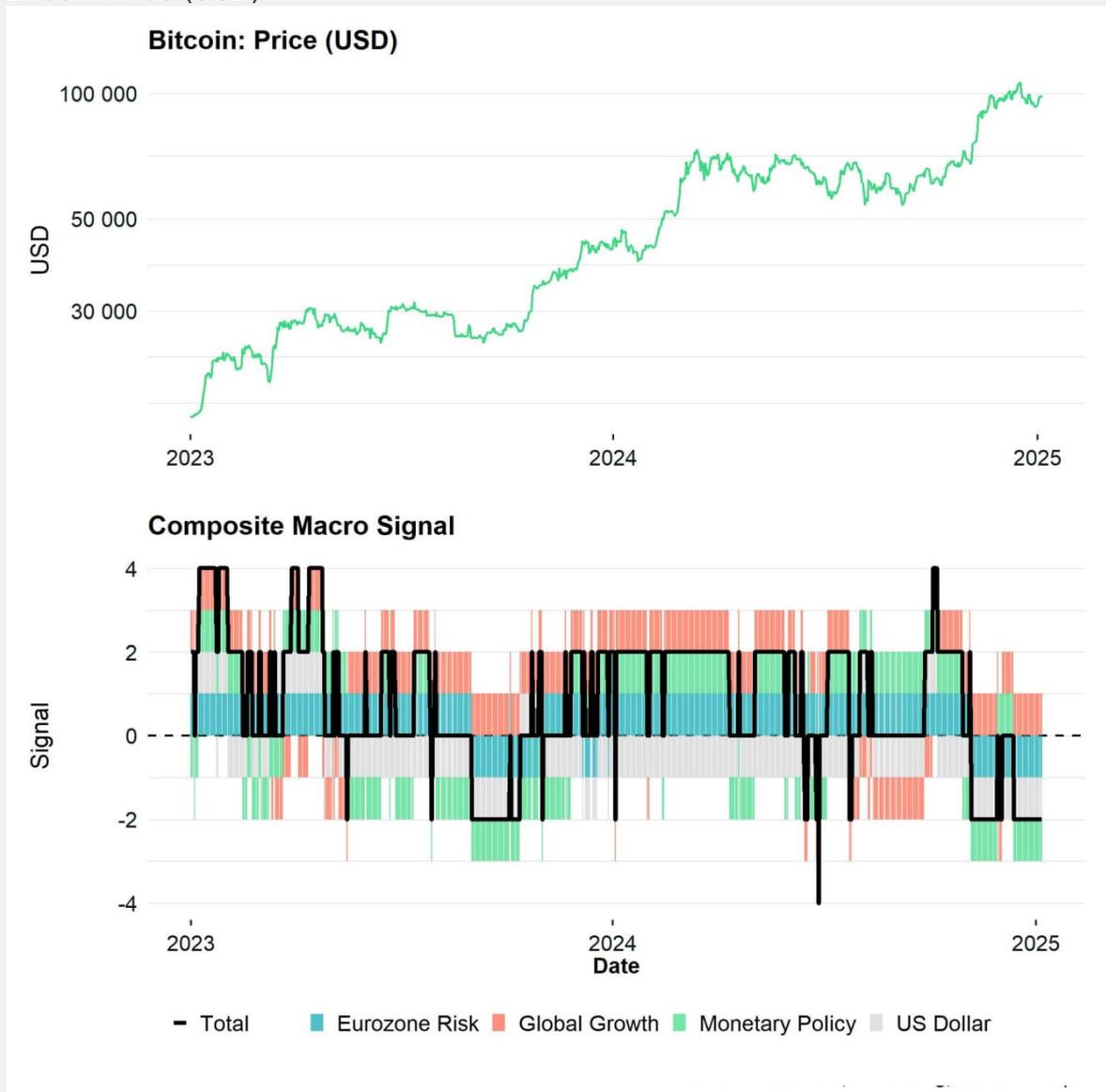
Darüber hinaus sind die Bedingungen auf dem US-Arbeitsmarkt nach wie vor relativ schwach, wie Hochfrequenzindikatoren wie der Rückgang der neuen Stellenausschreibungen auf Indeed oder der anhaltende Rückgang des LinkUp-10.000-Index zeigen.

Darüber hinaus kommt eine Analyse der [Philadelphia Fed](#) zu dem Schluss, dass sich das jüngste Wachstum der Beschäftigtenzahlen in den Bundesstaaten (eine wichtige Triebkraft des jüngsten allgemeinen Beschäftigungswachstums) in der ersten Hälfte des Jahres 2024 als illusorisch erwiesen hat und das Beschäftigungswachstum in der überwiegenden Mehrheit der US-Bundesstaaten geringer ausfällt als zuvor erwartet:

—— “Nach den von der Philly Fed durchgeführten Early-Benchmark-Schätzungen (EB) war die Beschäftigung **in 25 Bundesstaaten niedriger**, in zwei Bundesstaaten höher und in den übrigen 23 Bundesstaaten und dem District of Columbia geringfügiger.”

**Unser hauseigenes Makrofaktormodell deutet ebenfalls darauf hin, dass sich die globalen makroökonomischen Bedingungen in den letzten Wochen verschlechtert haben, was auch unser Chart des Monats ist:**

Bitcoin: Price (USD)



Source: Glassnode, Bloomberg, Bitwise Europe

Dies hing im Allgemeinen mit einer Verschlechterung des geldpolitischen Faktors und des US-Dollars zusammen, die sich in letzter Zeit zu einem makroökonomischen Gegenwind entwickelt haben. Darüber hinaus hat der jüngste Anstieg der französischen Staatsanleiherisiken auch zu einer Verschlechterung des Risikofaktors für die Eurozone geführt. Lediglich die globalen Wachstumserwartungen bleiben vorerst ein makroökonomischer Rückenwind.

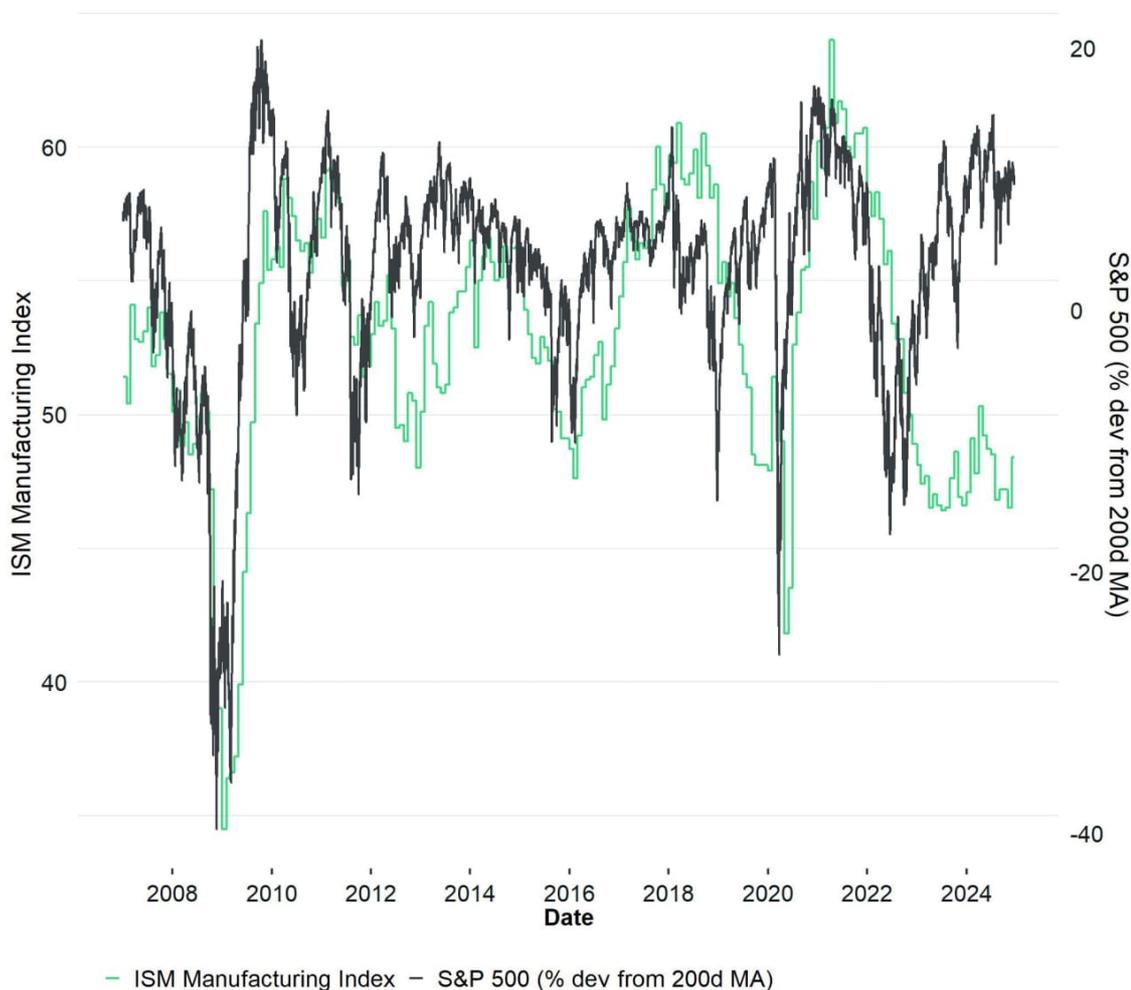
Jüngste Hochfrequenz-Indikatoren aus China wie die Rendite 10-jähriger chinesischer Staatsanleihen deuten jedoch auf eine deutliche Verlangsamung der chinesischen Wachstumsdynamik und daraus abgeleitet auch der globalen Wachstumsdynamik hin.

Im Zusammenhang mit den globalen Wachstumserwartungen scheint das Risiko eher nach unten gerichtet zu sein, da die traditionellen Finanzanlagen bereits ein relativ günstiges globales Wachstumsbild widerspiegeln.

Dies lässt sich beispielsweise an der großen Divergenz zwischen zyklischen und defensiven Titeln ablesen, aber auch an der Tatsache, dass der S&P 500 gestiegen ist, obwohl sich Frühindikatoren wie der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe nicht wesentlich verbessert haben. Mit anderen Worten: Die traditionellen Finanzmärkte haben das Szenario einer "weichen Landung" bereits weitgehend eingepreist.

### ISM Manufacturing vs S&P 500

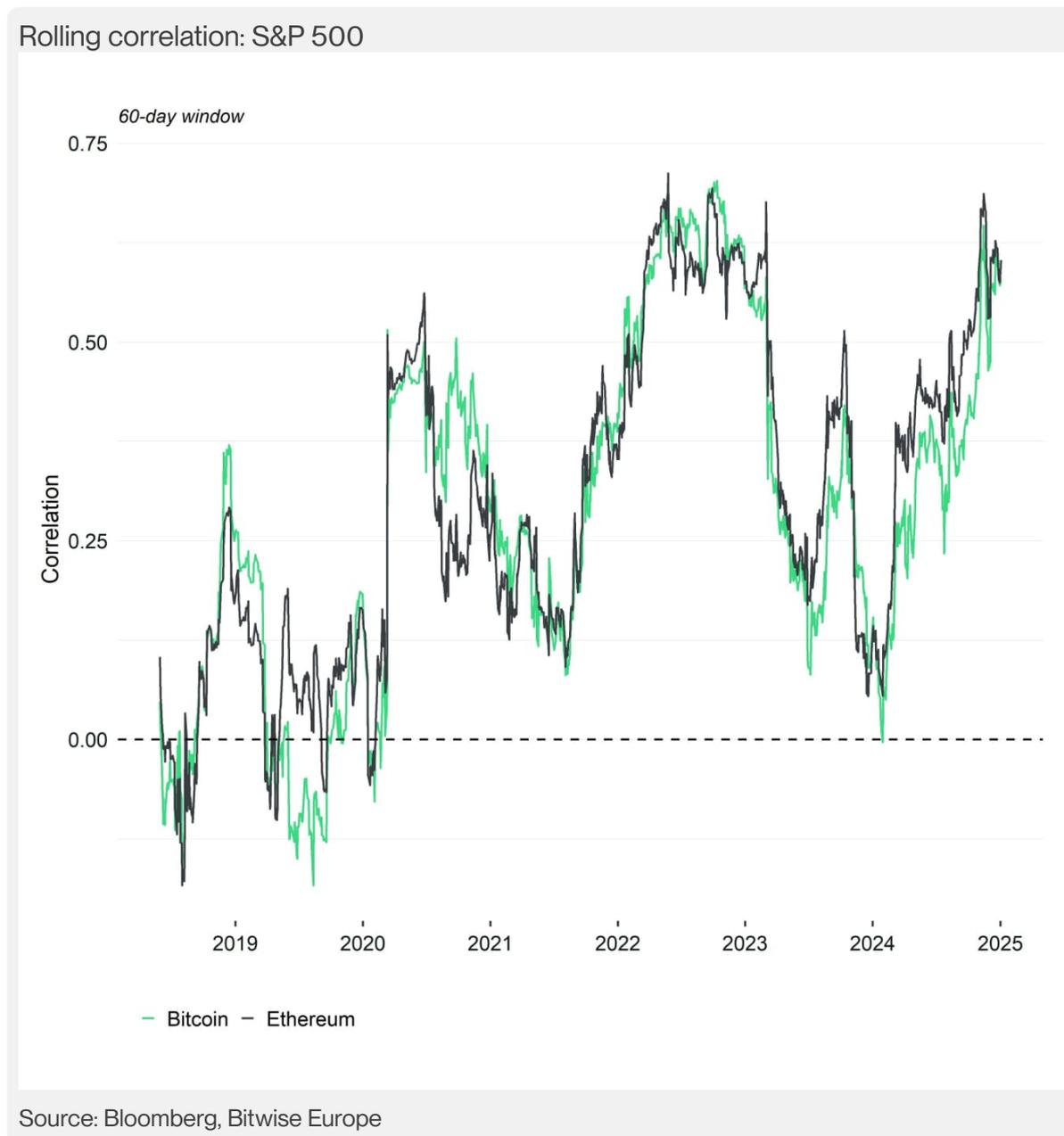
US stocks are already pricing in a pretty benign growth picture



Source: Bloomberg, Bitwise Europe

Der Grund, warum dies für Bitcoin und andere Kryptoassets relevant ist, ist die Tatsache, dass sowohl Bitcoin als auch Ethereum immer noch stark mit der Performance des S&P 500 korreliert sind.

Eine Korrektur des S&P 500 im Zusammenhang mit einer Neubewertung der globalen Wachstumserwartungen könnte sich daher negativ auf die Performance von Bitcoin und anderen Kryptoassets auswirken.



**Unterm Strich: Die FOMC-Sitzung im Dezember führte zu einer Zinssenkung um 25 Basispunkte, signalisierte jedoch, dass die künftigen Zinssätze höher als erwartet ausfallen würden, was die finanziellen Bedingungen trotz der Bemühungen um eine Lockerung verschärft und aufgrund der abnehmenden globalen Liquidität und des starken Dollars Risiken für Bitcoin und die traditionellen Märkte mit sich bringt. In der Zwischenzeit verdeutlichen Inflationsdruck und schwache Arbeitsmarktindikatoren die wirtschaftliche Fragilität, wobei die Bitcoin-Performance weiterhin an traditionelle Märkte wie den S&P 500 gebunden ist, der Abwärtsrisiken durch eine Neubewertung des Wachstums ausgesetzt sein könnte.**

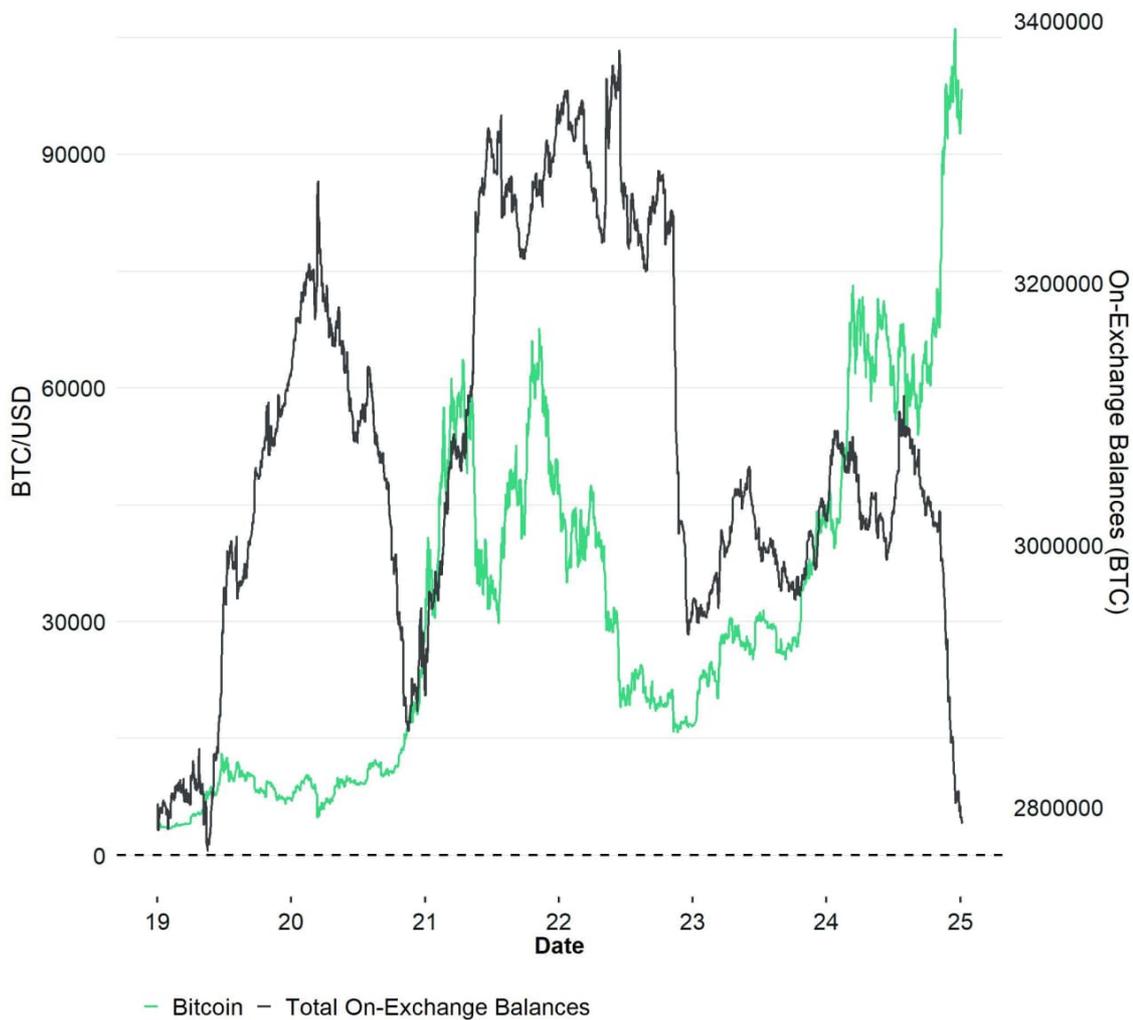
## On-Chain-Entwicklungen

Während die makroökonomischen Faktoren in letzter Zeit zu einem Gegenwind geworden sind, haben die On-Chain-Faktoren dem Bitcoin weiterhin sehr viel Rückenwind gegeben.

Das BTC-Angebotsdefizit hat sich im Dezember weiter verschärft, wie der anhaltende Rückgang der Umtauschsalden und der Rückgang des Bargeldangebots zeigen.

Ausschlaggebend für diese Entwicklung war die nahezu ungebremste Nachfrage von US-Spot-Bitcoin-ETFs, aber auch die beschleunigte Einführung von Bitcoin in der Finanzverwaltung von Unternehmen.

Bitcoin vs On-Exchange Balances

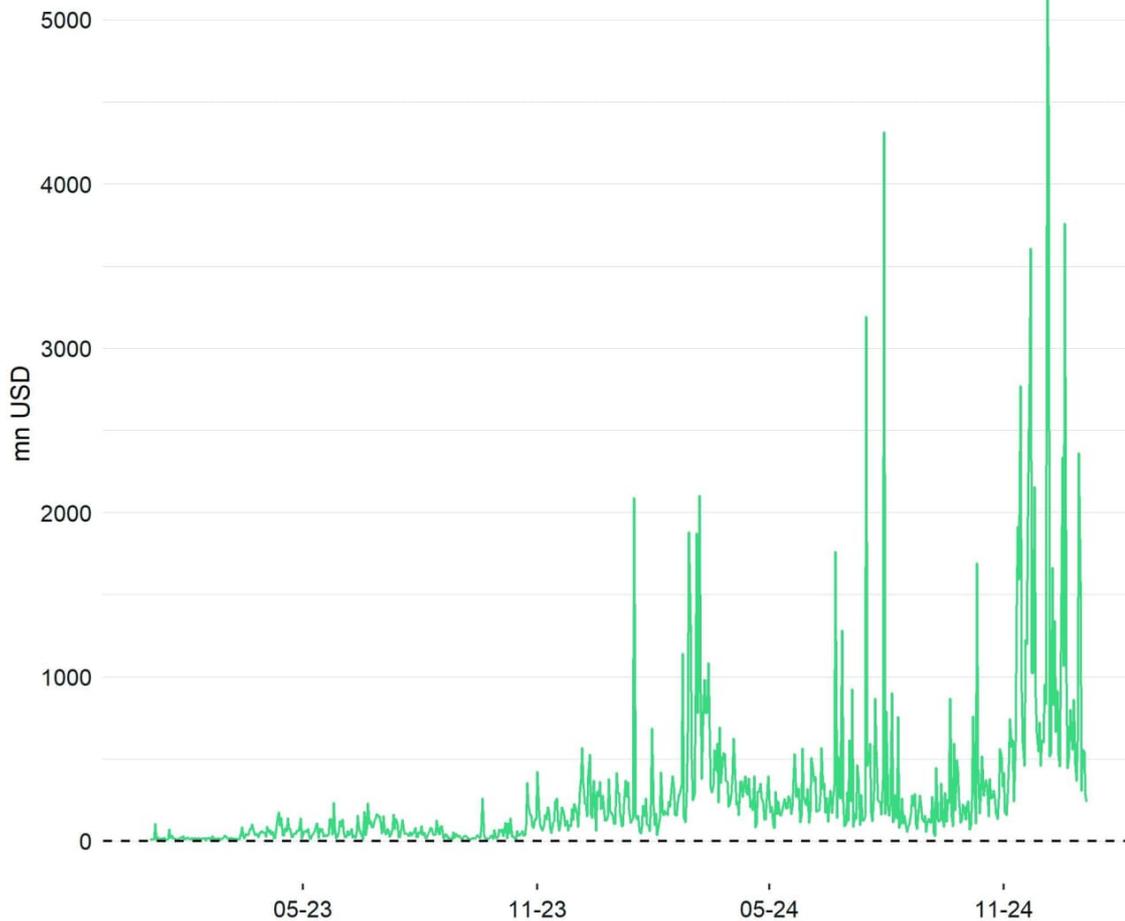


Source: Glassnode

Dies ist besonders wichtig vor dem Hintergrund der bedeutenden Ausschüttungen von lang- und kurzfristigen Inhabern von BTC im Dezember. Tatsächlich war die Ausschüttung von Bitcoins durch langfristige Inhaber die dritthöchste seit Beginn der Aufzeichnungen und die höchste auf USD-Basis.

Bitcoin LTH-Realized Profit

Bitcoin Long-term Holder (LTH) Realized Profit

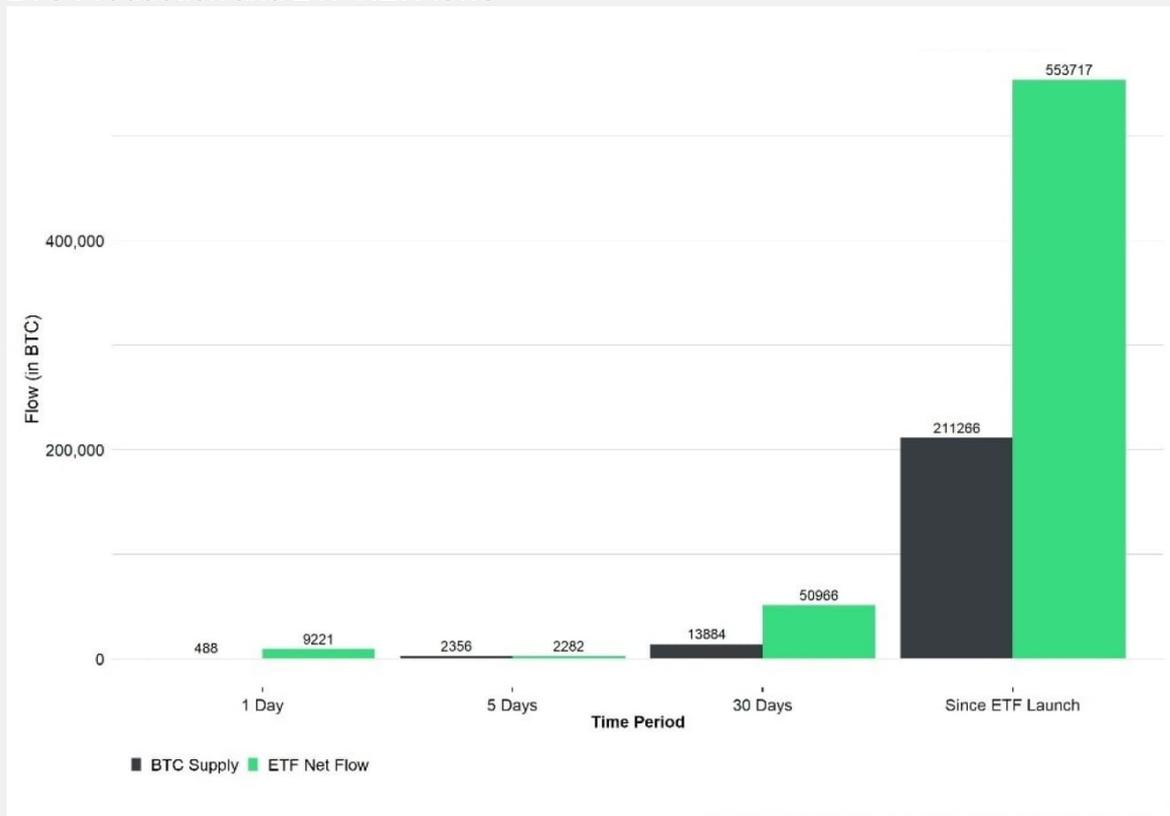


Source: Glassnode, Bitwise Europe

Der anhaltende Rückgang der Gesamtumtauschsalden deutet darauf hin, dass das Kaufvolumen immer noch in der Lage war, die Verkäufe von Whales und Langzeit-Bitcoin-Besitzern zu absorbieren.

So haben beispielsweise die Nettozuflüsse in US-Bitcoin-ETFs allein im Dezember die Neuproduktion von Bitcoins um das 3,7-fache übertroffen. Auch die BTC-Bestände der Finanzverwaltungen von Unternehmen sind im letzten Monat erheblich gestiegen. Allein die BTC-Käufe von Microstrategy (MSTR) (~59,7k BTC) haben die Neuproduktion um das 4,3-fache übertroffen.

BTC Production and ETF NET Flows

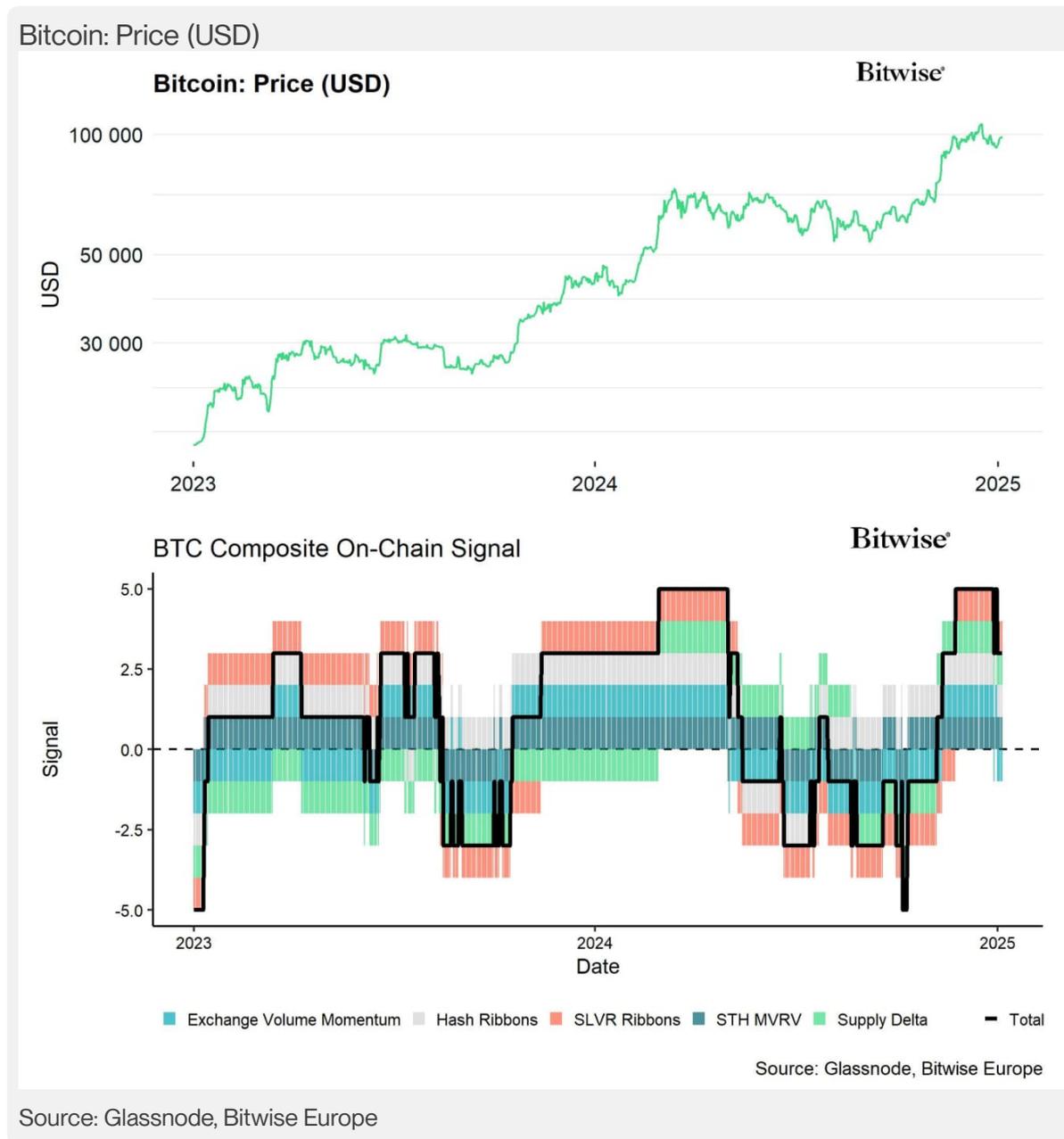


Source: Bloomberg, Glassnode, Bitwise Europe; Data as of 2025-01-05

Im Allgemeinen übersteigt die Nachfrage nach Bitcoins auch weiterhin die Verteilung des Angebots, wenn man nach der Metrik der scheinbaren Nachfrage geht, die die Nachfrage auf der Grundlage der Veränderungen des Gesamtangebots und des illiquiden Angebots schätzt. Obwohl sich diese Kennzahl in letzter Zeit verlangsamt hat, stützt sie immer noch die Ansicht eines anhaltenden Nachfrageüberhangs/Angebotsdefizits auf dem Markt.

Darüber hinaus sahen wir im Dezember einen Anstieg der Beteiligung von Einzelhändlern, der auch mit einem soliden Anstieg der BTC-Hash-Rate einherging.

**Entgegen dem negativen Bild, das das aktuelle makroökonomische Umfeld zeichnet, haben On-Chain-Faktoren weiterhin für positiven Rückenwind für Bitcoin und andere Kryptoassets gesorgt.**



Abgesehen davon beobachten wir, dass sich die On-Chain-Daten etwas abgekühlt haben: Die aktiven Adressen sind gegenüber den jüngsten Höchstständen im November zurückgegangen, und die Akkumulationsaktivität ist eher gering, abgesehen von der Kohorte 100 BTC - 1000 BTC, die hauptsächlich die Nachfrage nach ETFs und Unternehmensschätzen repräsentiert.

**Unterm Strich:** Trotz des makroökonomischen Gegenwinds hat die starke On-Chain-Nachfrage von ETFs, Corporate Treasuries und Einzelhändlern ein erhebliches Bitcoin-Angebotsdefizit geschaffen. Während sich einige On-Chain-Aktivitäten abgekühlt haben, signalisieren Schlüsselkennzahlen wie reduzierte Tauschsalden und steigende Hash-Raten anhaltende Widerstandsfähigkeit.

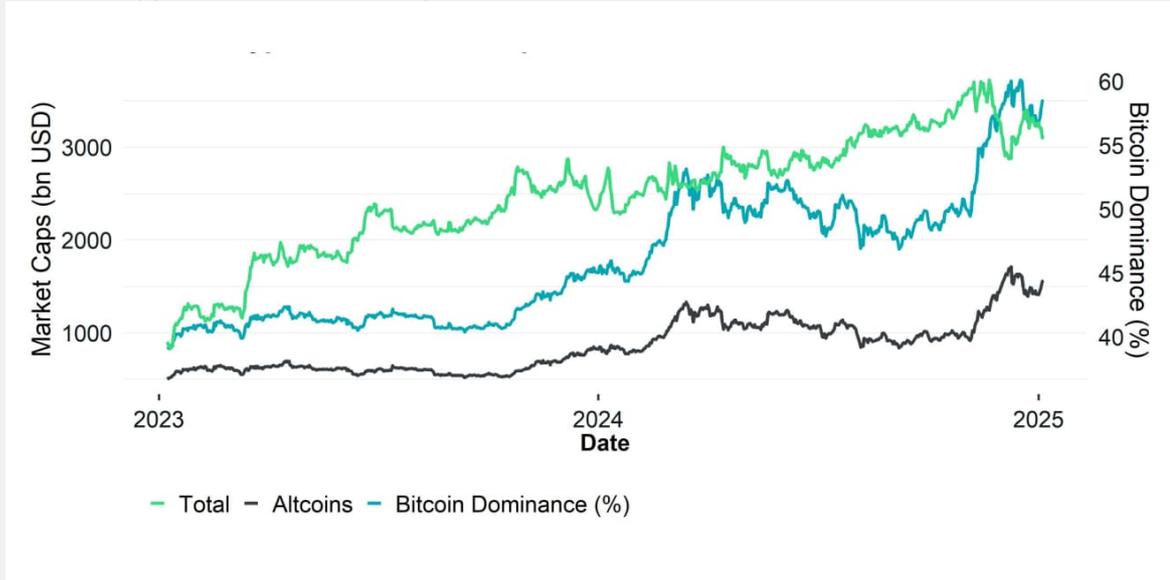
## Unterm Strich

- **Performance:** Im Dezember 2024 sahen sich die Kryptomärkte mit makroökonomischem Gegenwind konfrontiert, darunter Gewinnmitnahmen, ein geringeres Engagement institutioneller Anleger und eine Verschärfung der finanziellen Bedingungen, die durch die Aufwertung des US-Dollars und die geänderte Politik der US-Notenbank ausgelöst wurde, was Bitcoin und Altcoins trotz anhaltender Unterstützung auf der Blockchain belastete. Während kurzfristige Risiken fortbestehen, stützen langfristige positive Faktoren wie die Bitcoin-Halbierung und potenzielle strategische Reserven die Prognosen für einen erheblichen Preisanstieg, wobei Bitcoin bis 2025 und darüber hinaus eine bessere Performance als traditionelle Vermögenswerte aufweisen dürfte.
- **Makro:** Die FOMC-Sitzung im Dezember führte zu einer Zinssenkung um 25 Basispunkte, signalisierte jedoch, dass die künftigen Zinssätze höher als erwartet ausfallen würden, was die finanziellen Bedingungen trotz der Bemühungen um eine Lockerung verschärfte und aufgrund der abnehmenden globalen Liquidität und des starken Dollars Risiken für Bitcoin und die traditionellen Märkte mit sich brachte. In der Zwischenzeit unterstreichen Inflationsdruck und schwache Arbeitsmarktindikatoren die wirtschaftliche Fragilität, wobei die Bitcoin-Performance weiterhin an traditionelle Märkte wie den S&P 500 gebunden ist, der Abwärtsrisiken durch eine Neubewertung des Wachstums ausgesetzt sein könnte.
- **On-Chain:** Trotz des makroökonomischen Gegenwinds hat die starke On-Chain-Nachfrage von ETFs, Corporate Treasuries und Einzelhändlern ein erhebliches Bitcoin-Angebotsdefizit geschaffen. Während sich einige On-Chain-Aktivitäten abgekühlt haben, signalisieren Schlüsselkennzahlen wie reduzierte Tauschsalden und steigende Hash-Raten anhaltende Widerstandsfähigkeit.

## Anhang

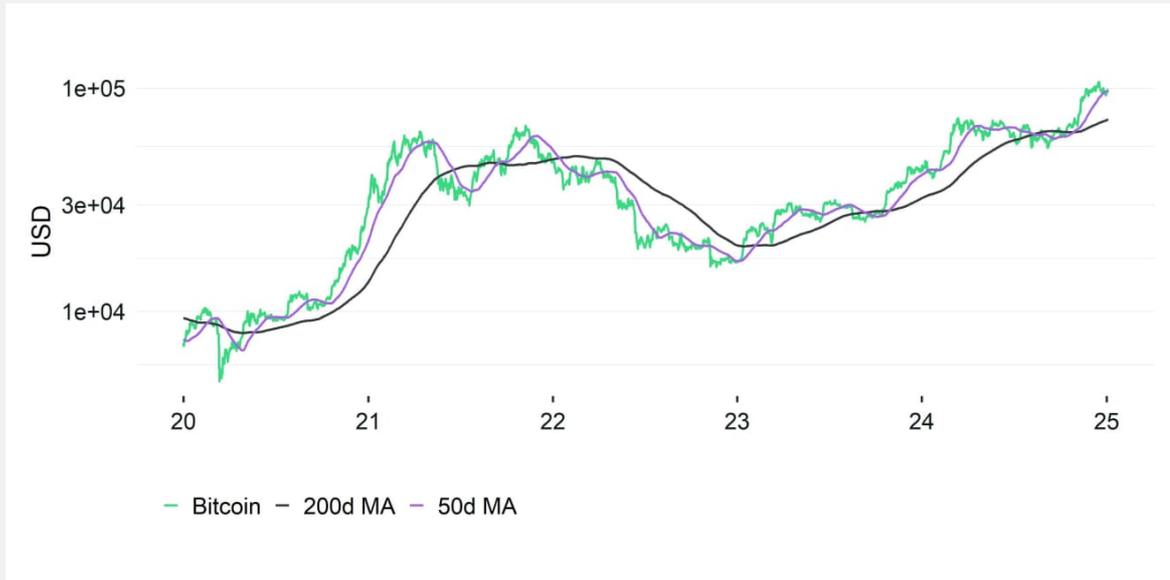
### Überblick über den Kryptoasset-Markt

### Global Cryptoasset Market Caps



Source: Coinmarketcap

### Bitcoin Performance



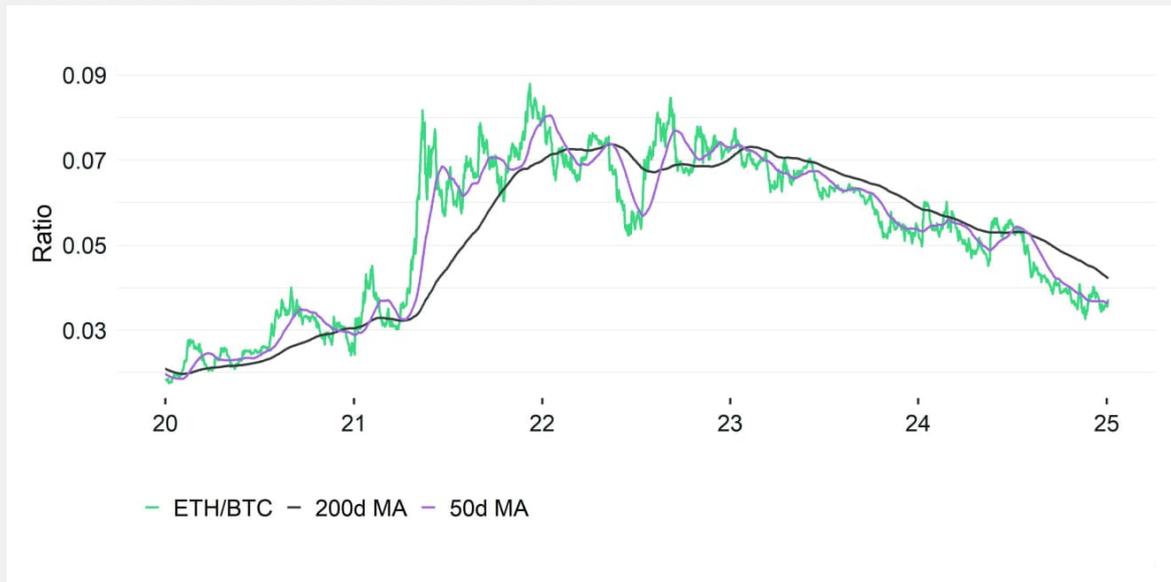
Source: Glassnode, ETC Group

### Ethereum Performance



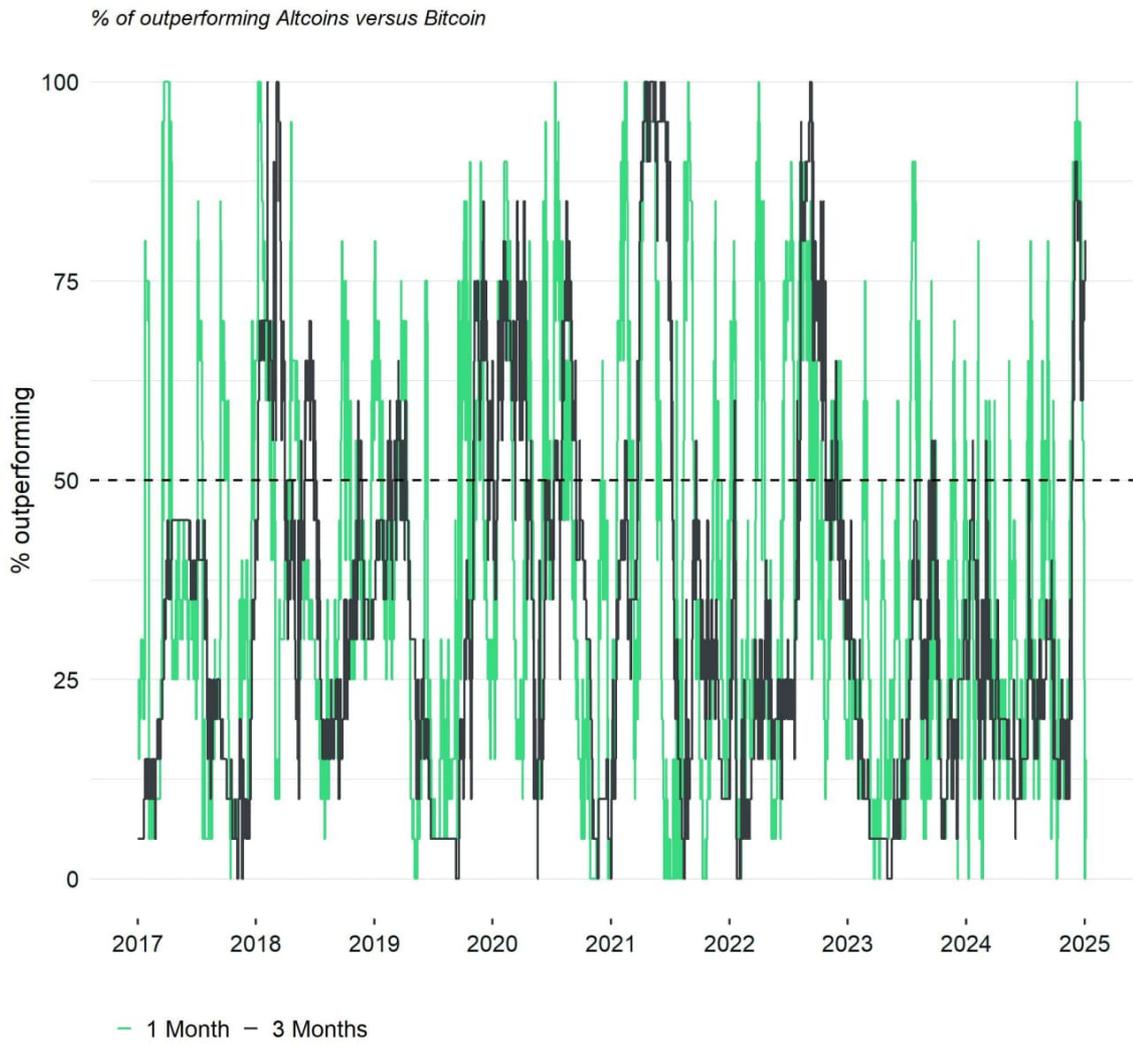
Source: Glassnode, ETC Group

### Ethereum vs Bitcoin Relative Performance



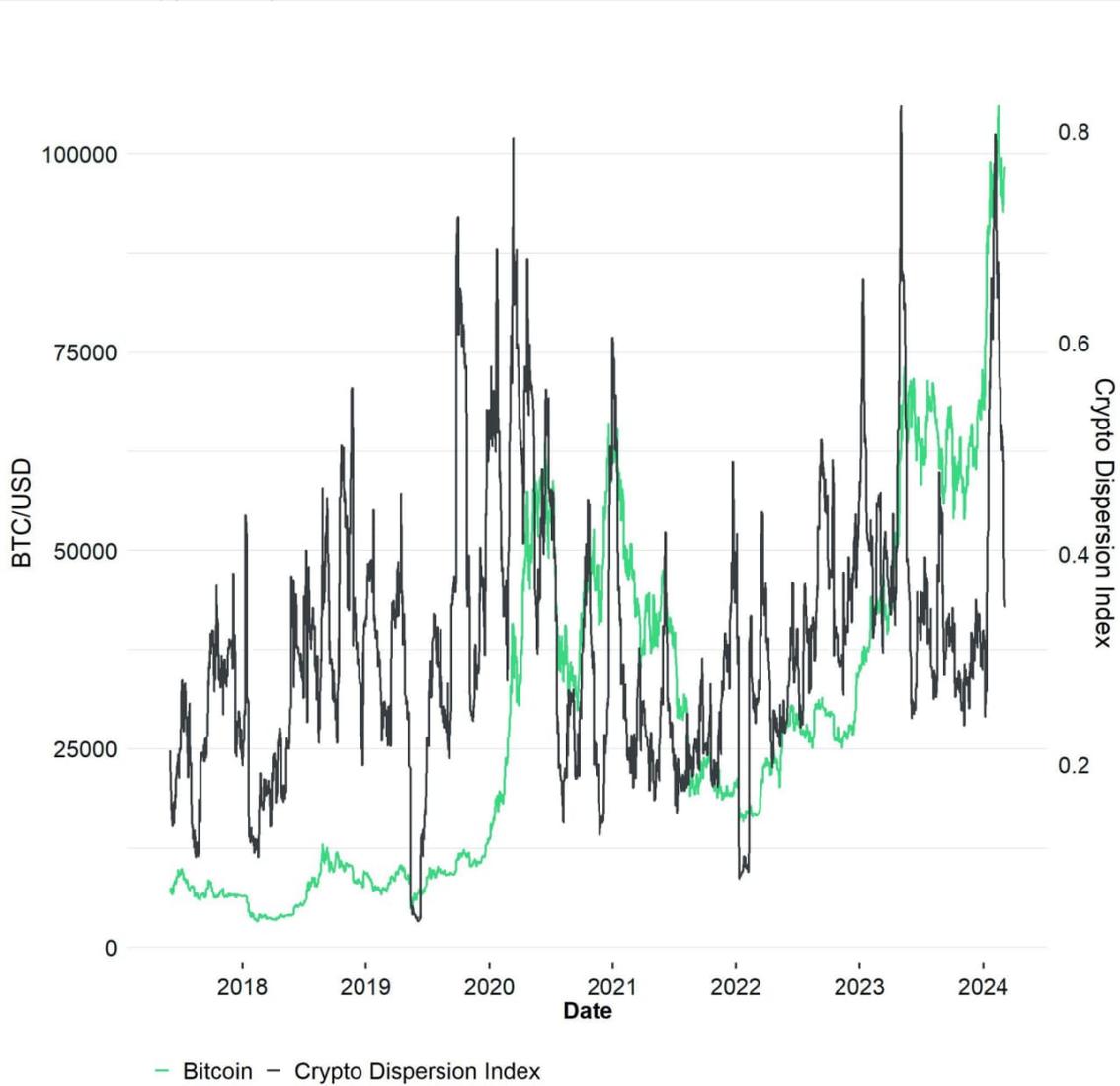
Source: Glassnode, ETC Group

### Altseason Index



Source: Coinmarketcap, ETC Group

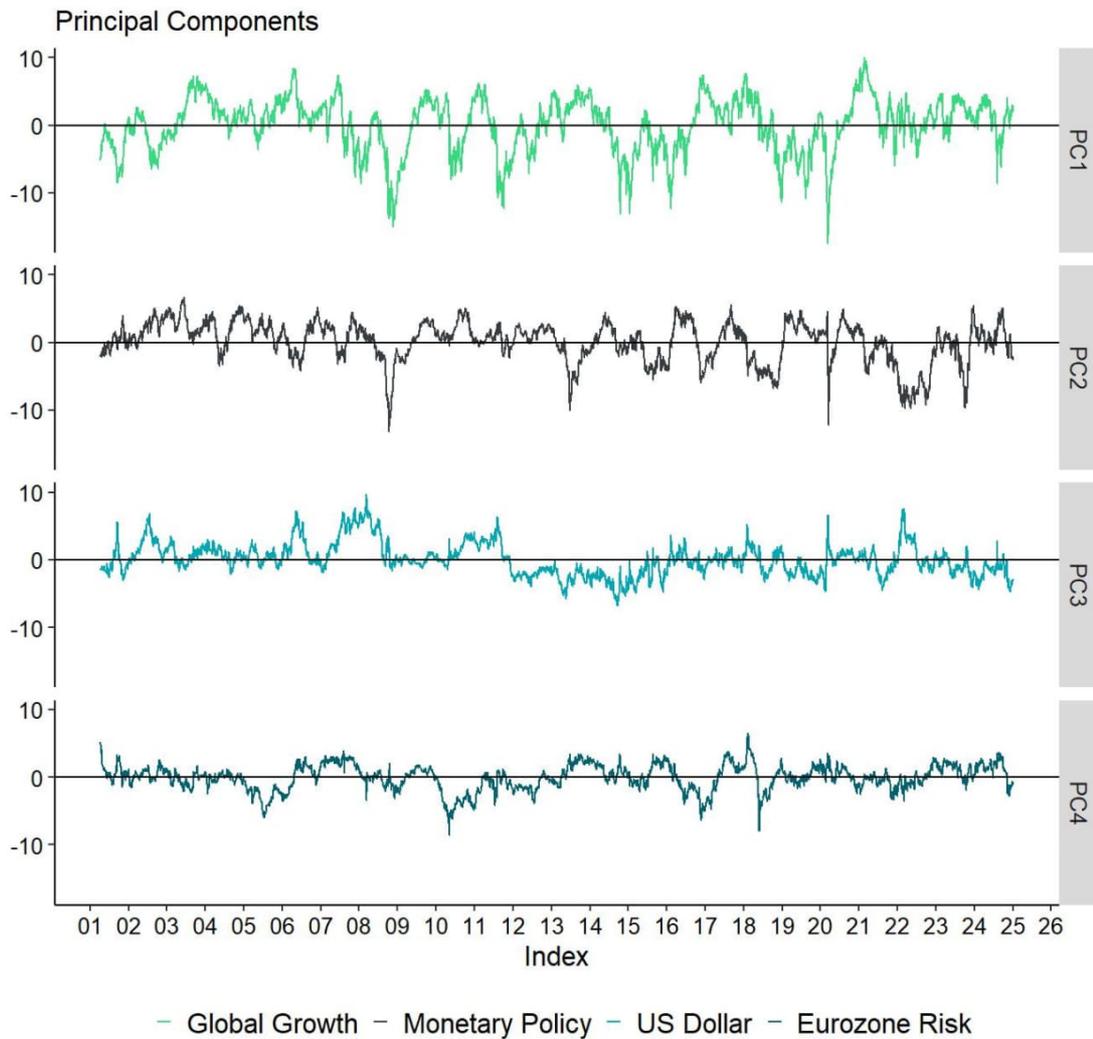
### Bitcoin vs Crypto Dispersion Index



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

## Kryptoassets & Makroökonomie

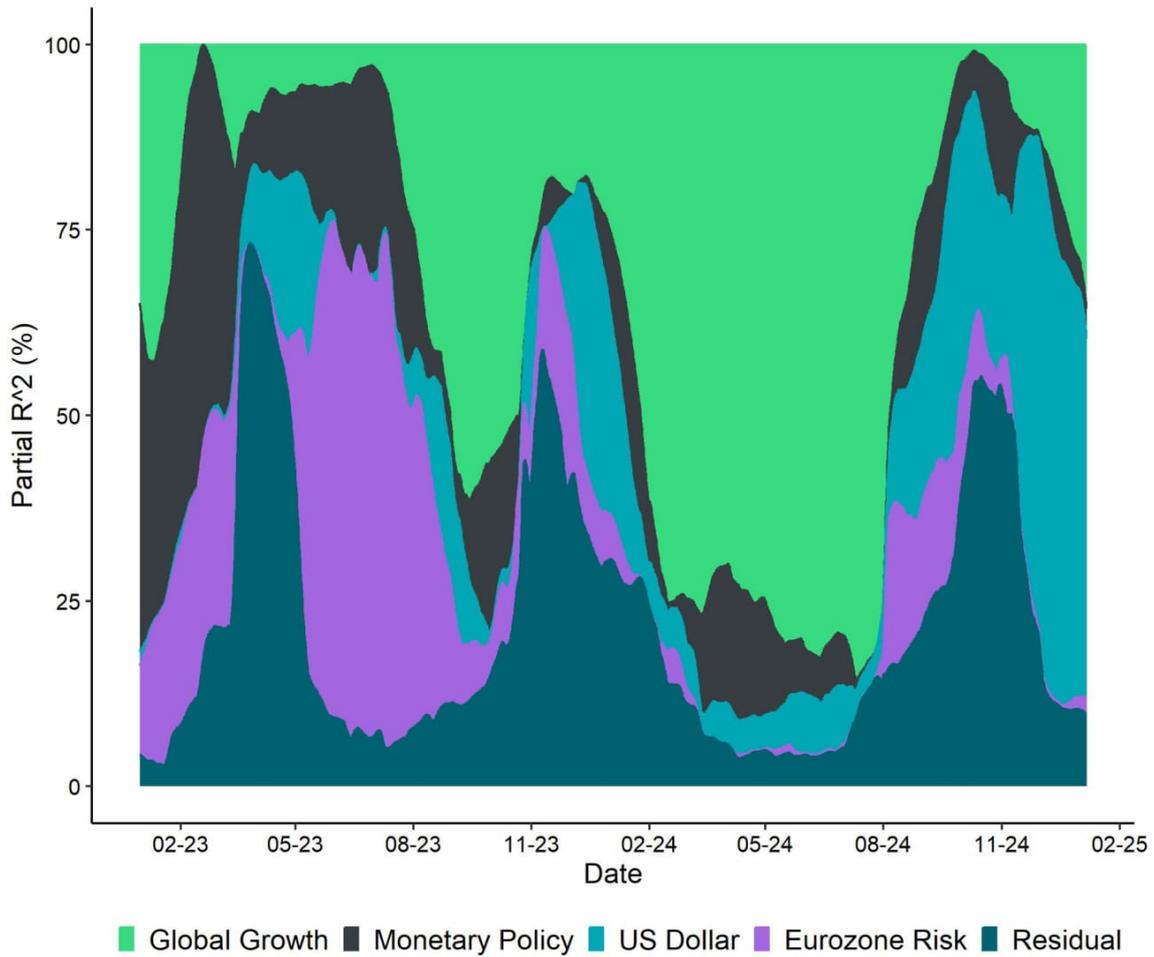
### Macro Factor Pricing



Source: Bloomberg, ETC Group

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

Rolling partial R<sup>2</sup> 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 (%)	236.7	279.8	363.3	551.3
Annual Return (% p.a.)	10.5	12.7	16.1	21.9
Volatility (% p.a.)	10.4	10.5	11	12.5
Sharpe Ratio	0.86	1.04	1.28	1.52
Sortino Ratio	1.1	1.33	1.66	2.04
Max Drawdown (%)	15.2	15.7	16.4	21.4

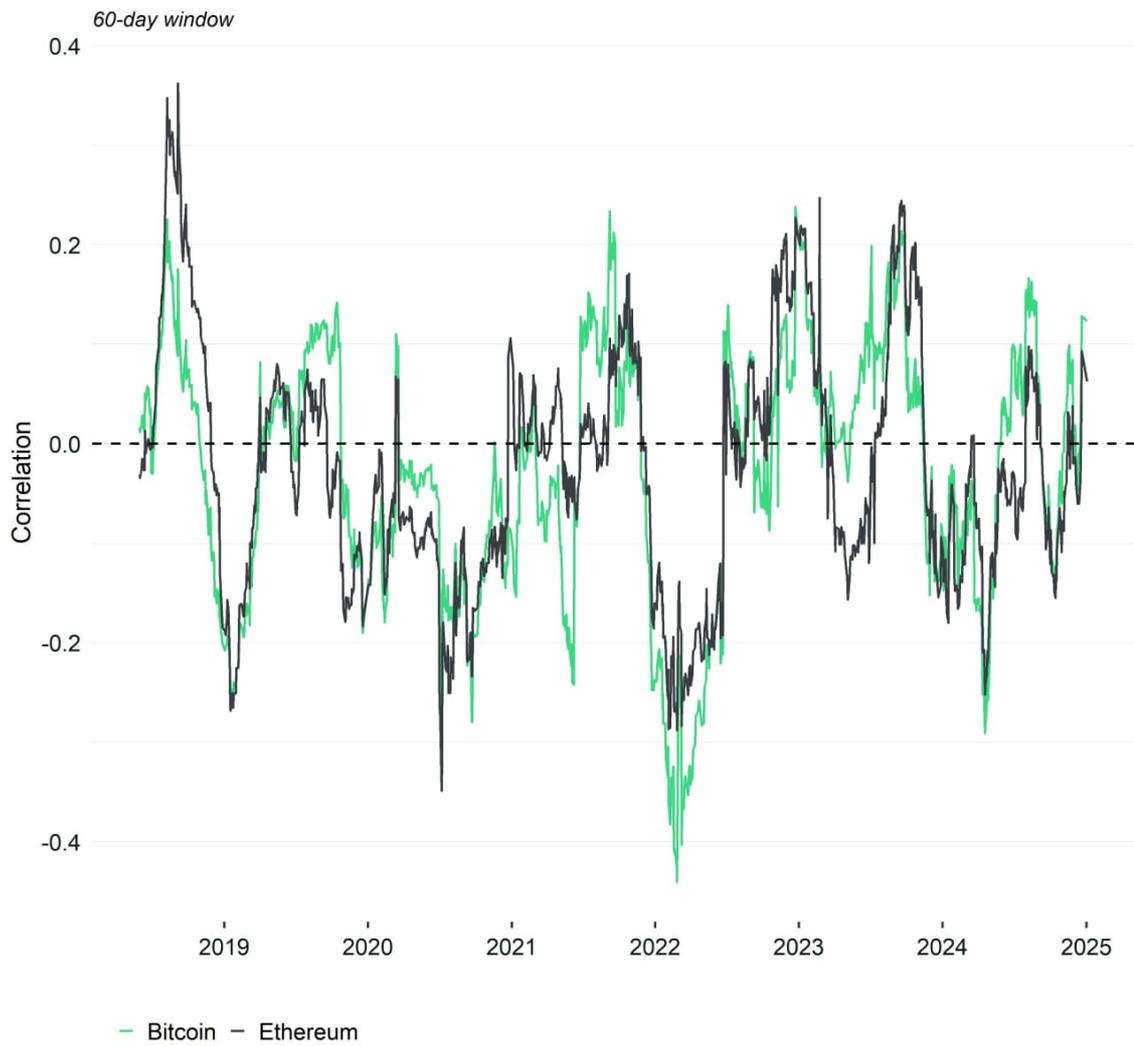
Source: Bloomberg, ETC Group; Monthly rebalancing; Sharpe Ratio was calculated with 3M USD Cash Index as assumed risk-free rate; BTC allocation is taken out of equity allocation of 60%, bond allocation remains at 40%; Past performance not indicative of future returns.

Rolling correlation: S&P 500



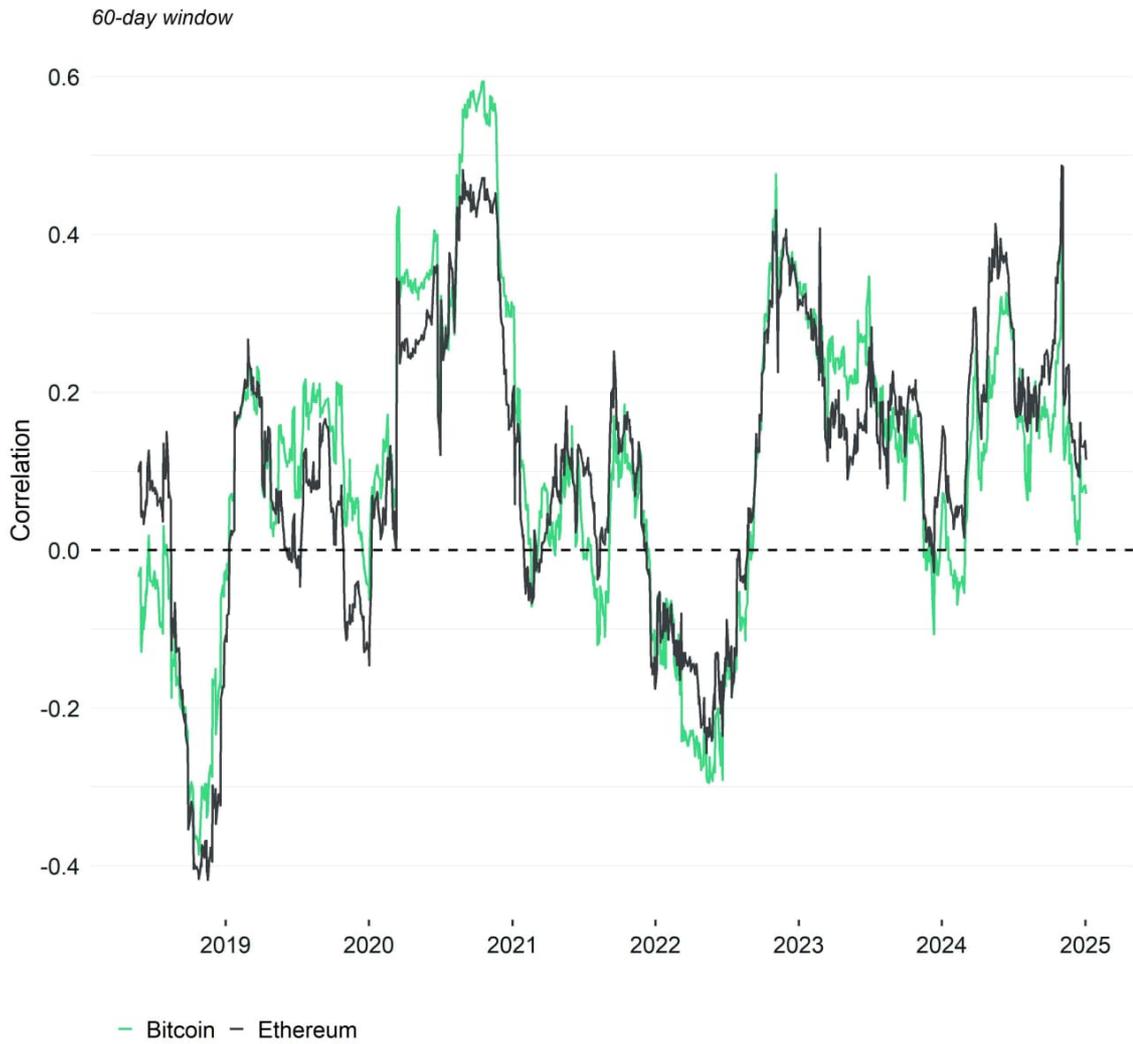
Source: Bloomberg, ETC Group

Rolling correlation: Bund Future



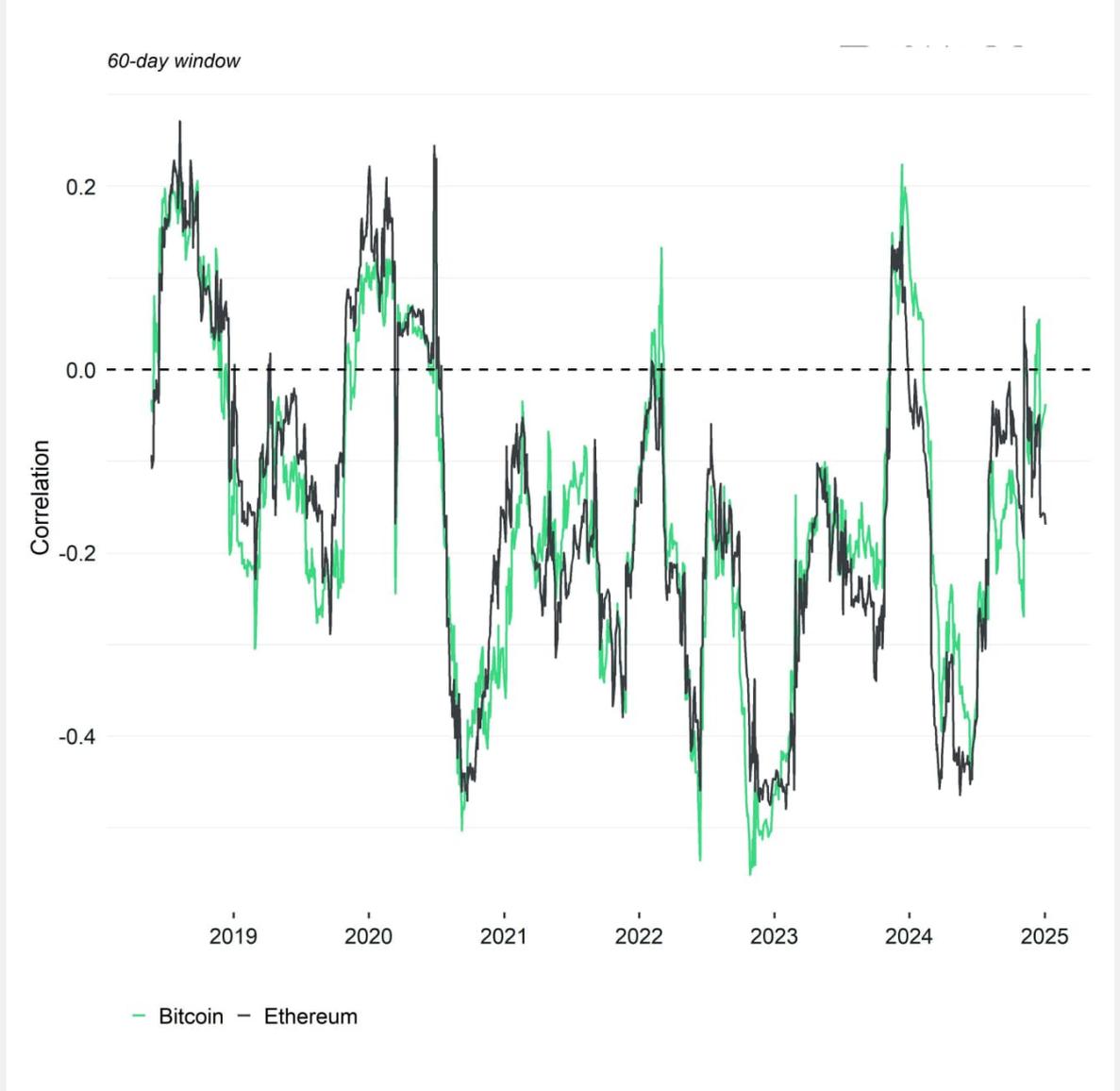
Source: Bloomberg, ETC Group

Rolling correlation: Gold



Source: Bloomberg, ETC Group

Rolling correlation: Dollar Index (DXY)



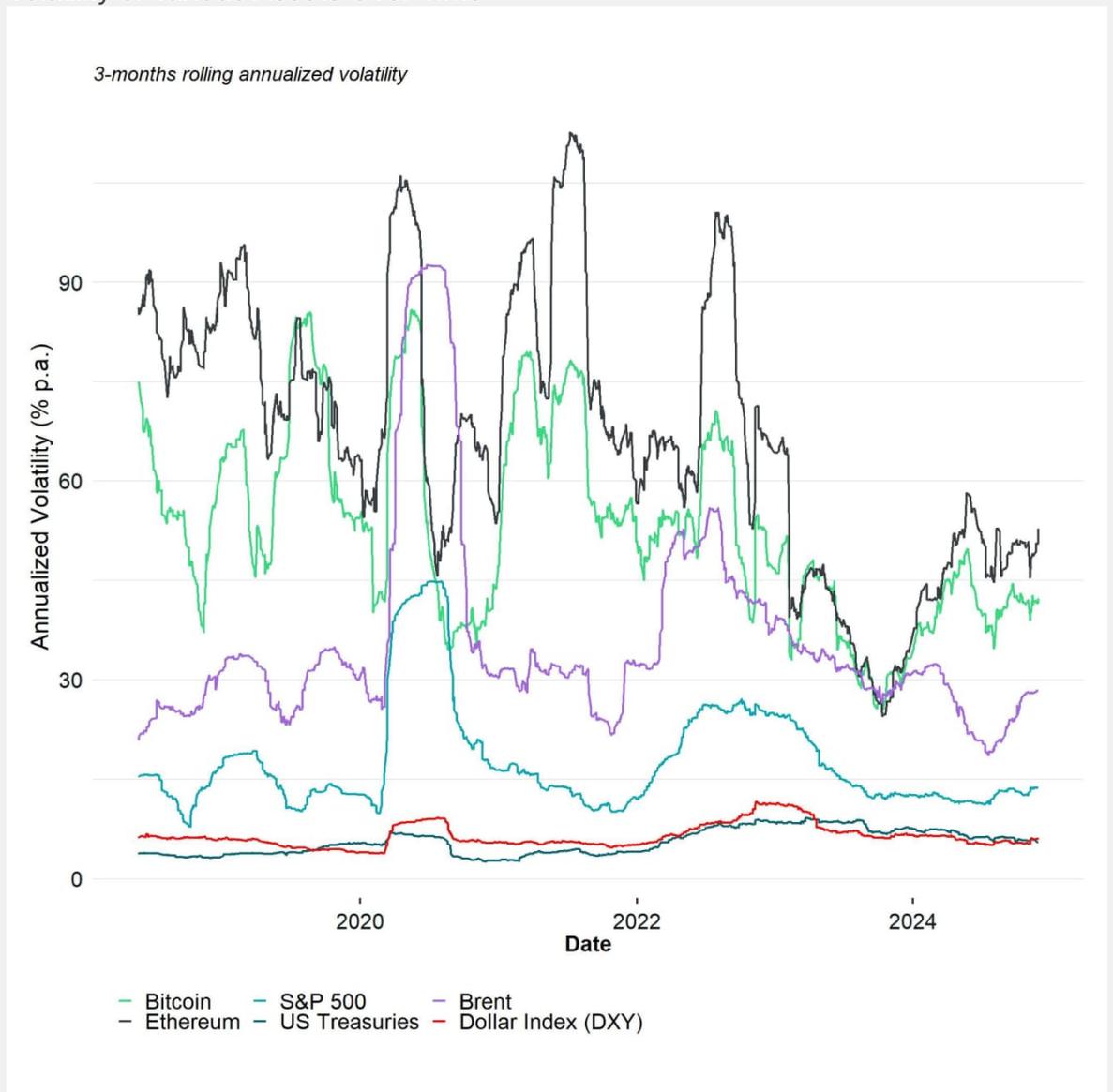
Source: Bloomberg, ETC Group

Cross Asset Correlation Matrix



Source: Correlations of weekly returns; Source: Bloomberg, ETC Group earliest data start: 2011-01-03; data as of 2024-12-02

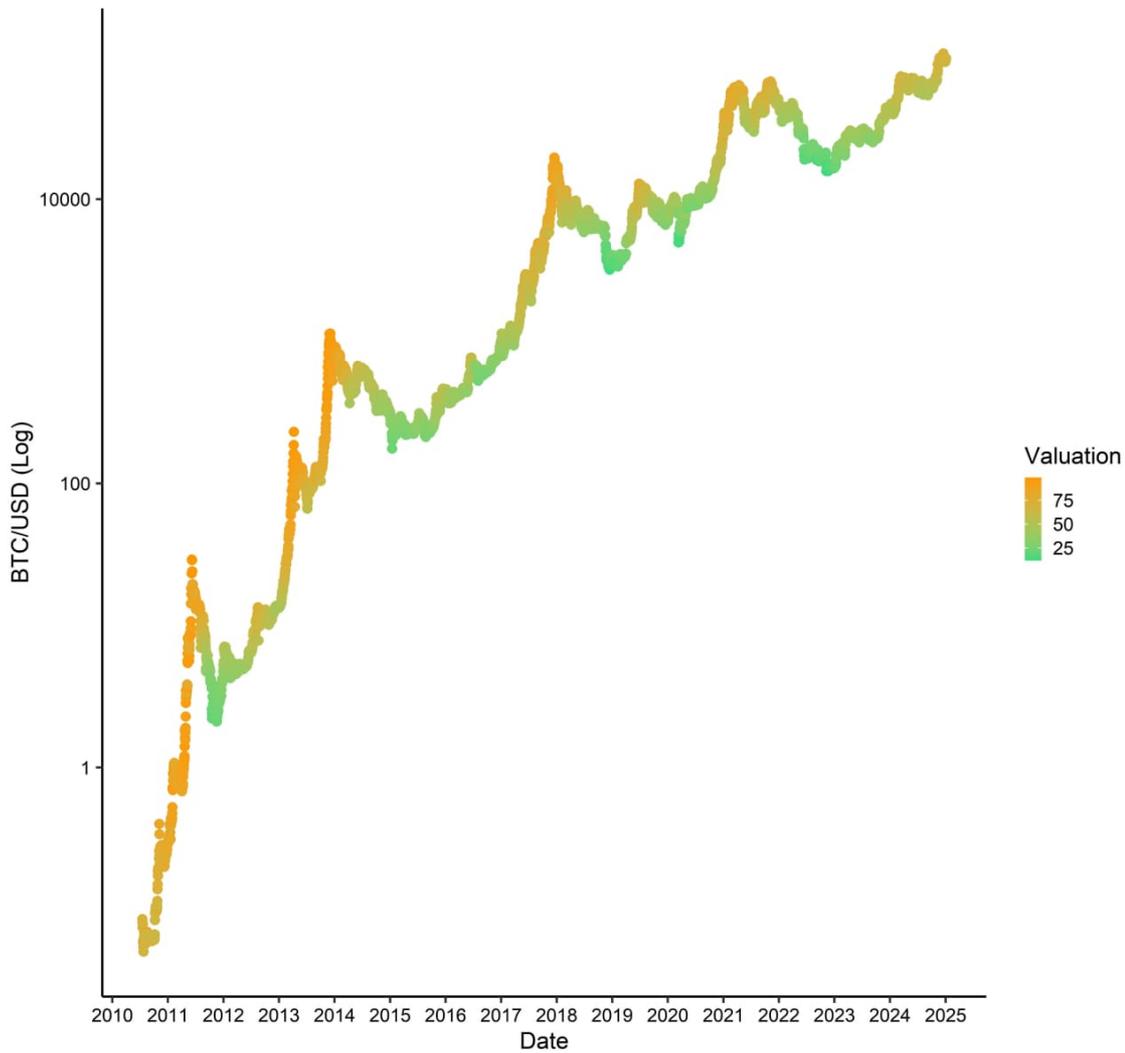
### Volatility of Various Assets Over Time



Source: Bloomberg, ETC Group

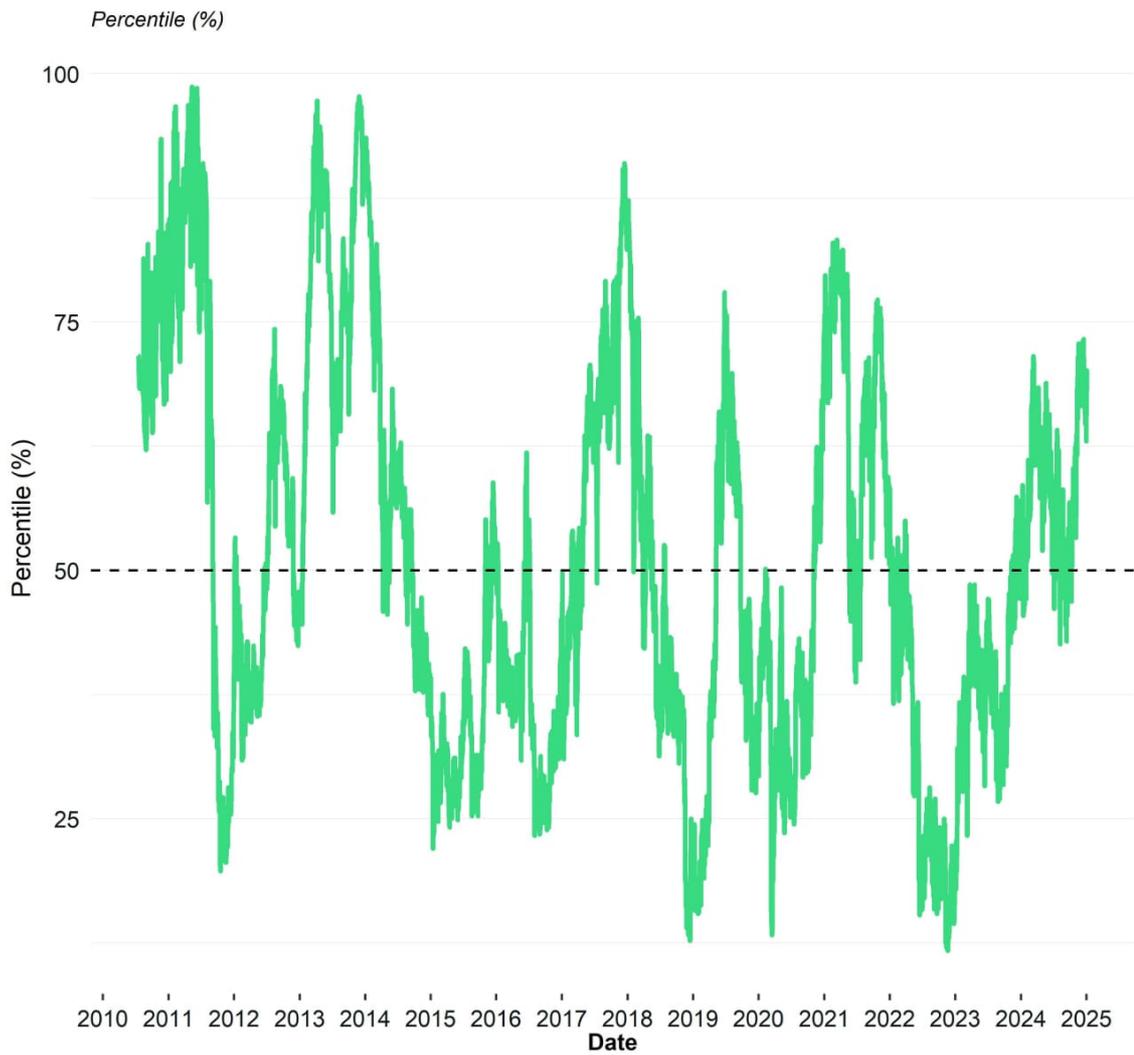
## Kryptoasset-Bewertungen

Bitcoin: Price vs Composite Valuation Indicator



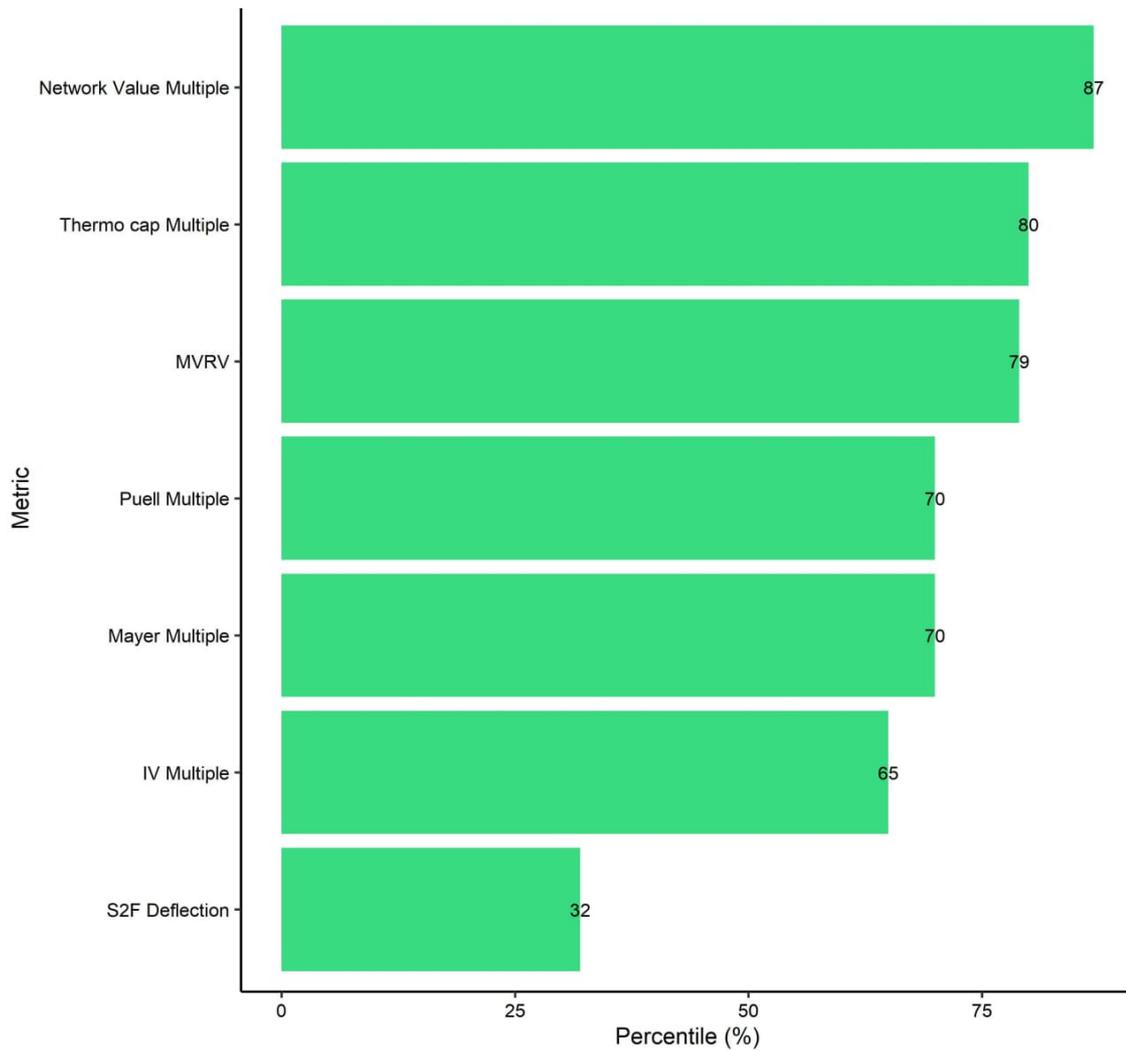
Source: Coinmetrics, ETC Group

Bitcoin: Composite Valuation Indicator



Source: Coinmetrics, ETC Group

### Bitcoin: Valuation Metrics

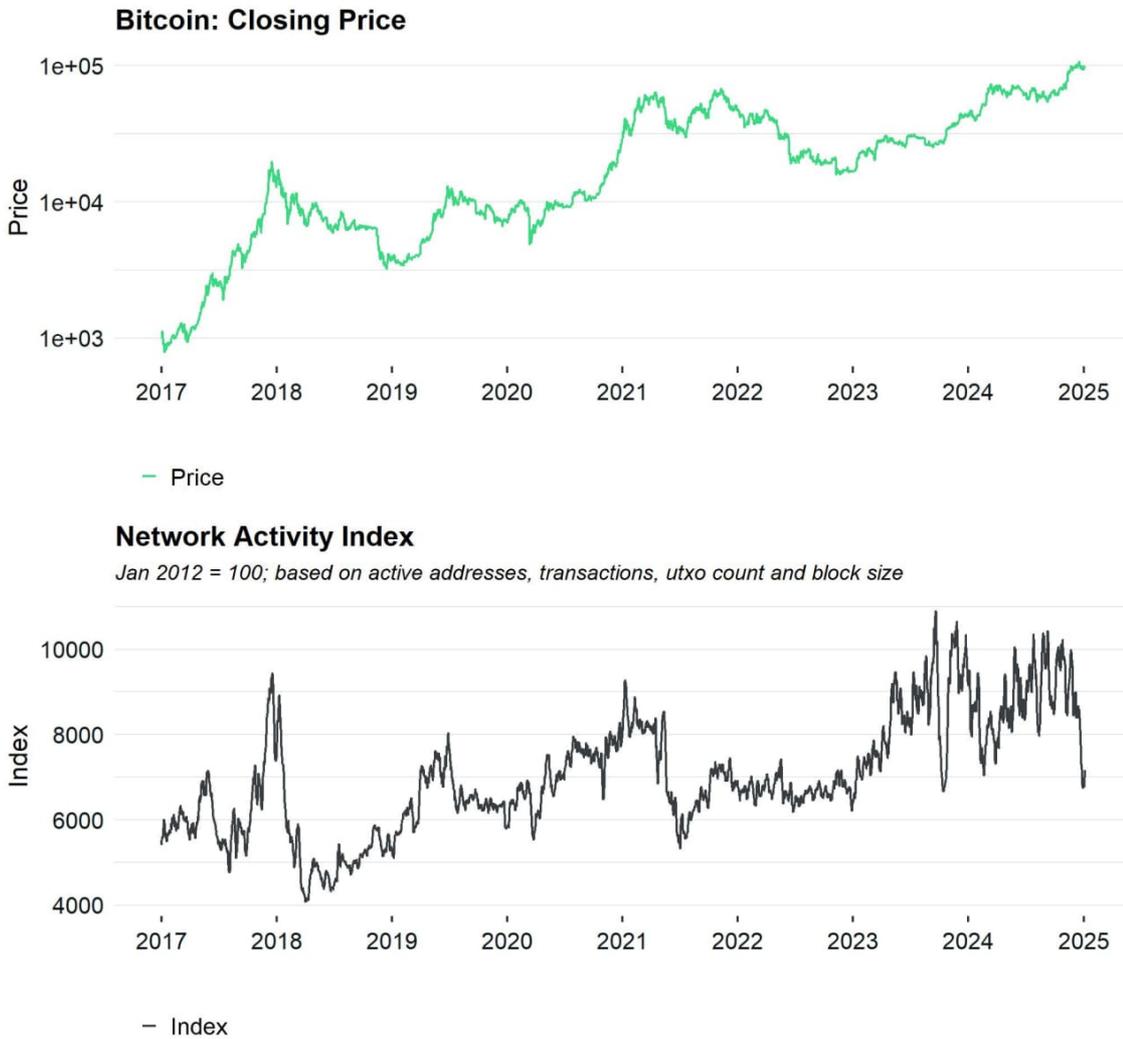


Source: Coinmetrics, ETC Group

## On-Chain-Grundlagen

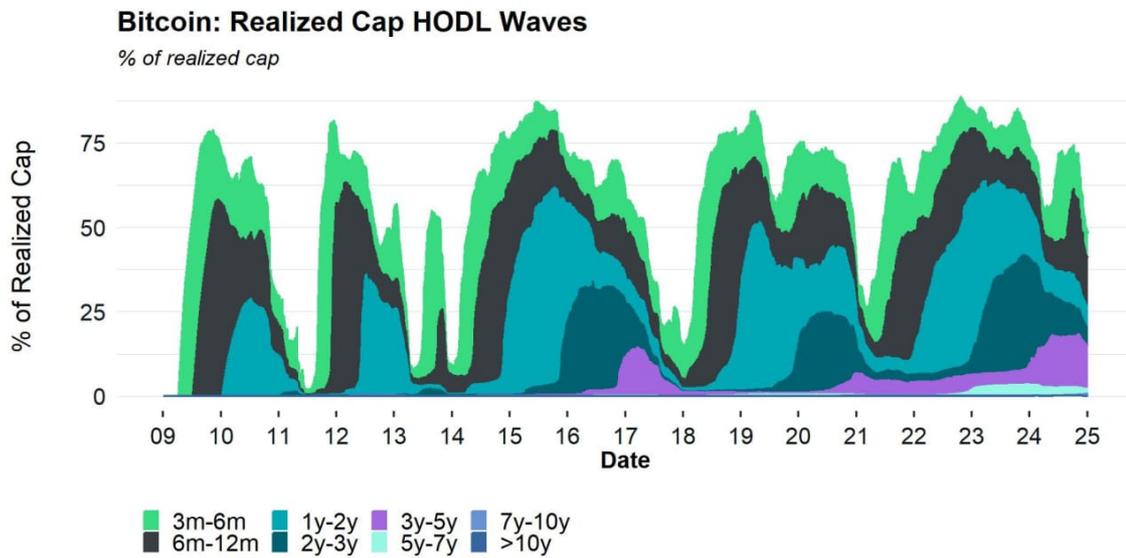
### Bitcoin: Price vs Network Activity Index

#### Bitcoin: Price vs Network Activity Index



Source: Glassnode, ETC Group

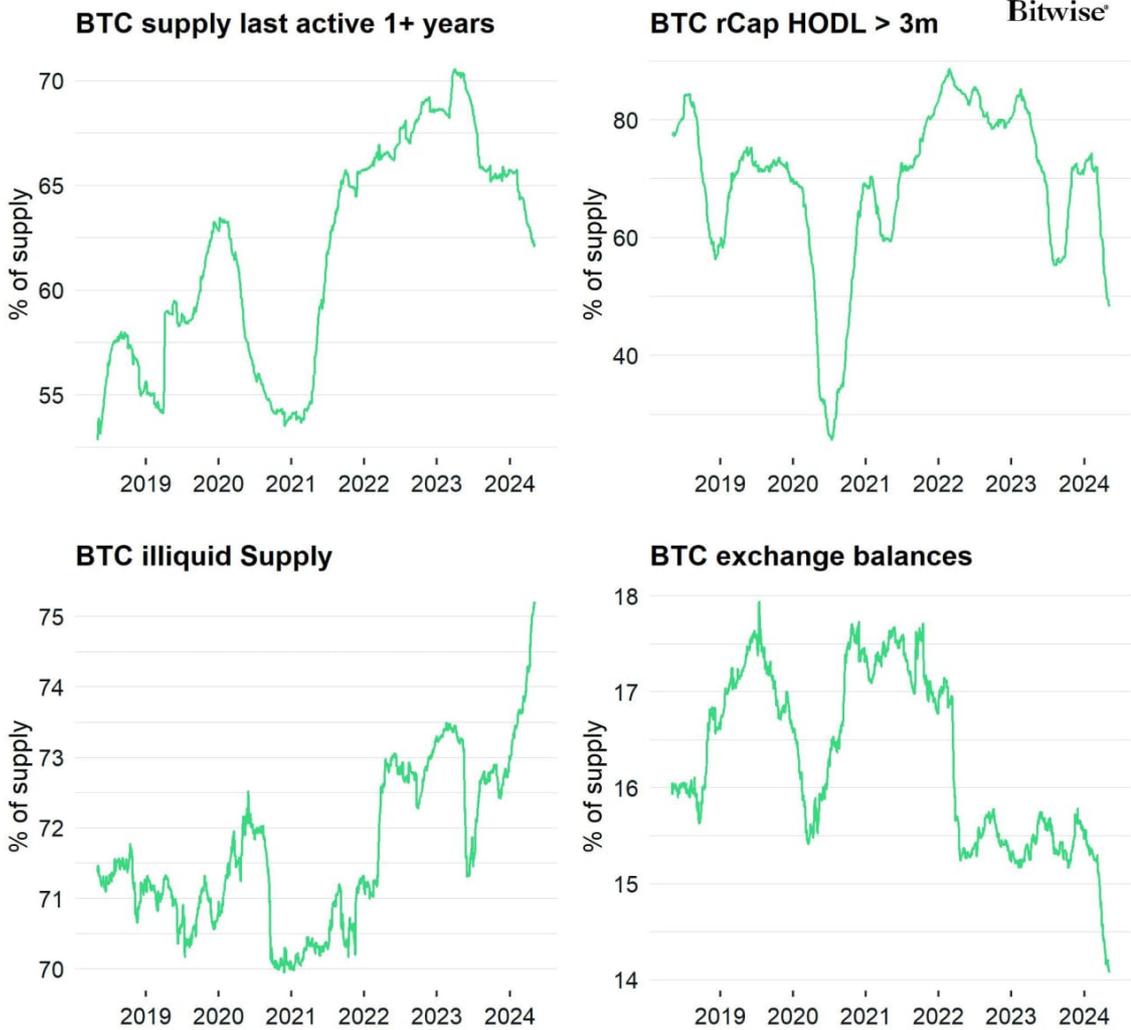
Bitcoin: Closing Price



Source: Glassnode

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

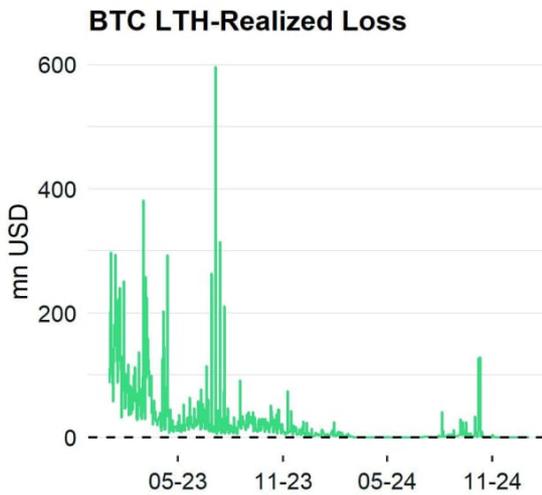
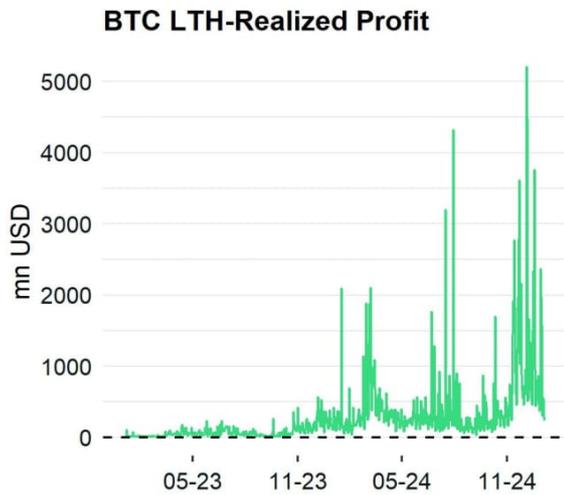
Bitcoin's supply scarcity is more pronounced than during the last cycle



Source: Glassnode, Bitwise Europe

Source: Glassnode, ETC Group

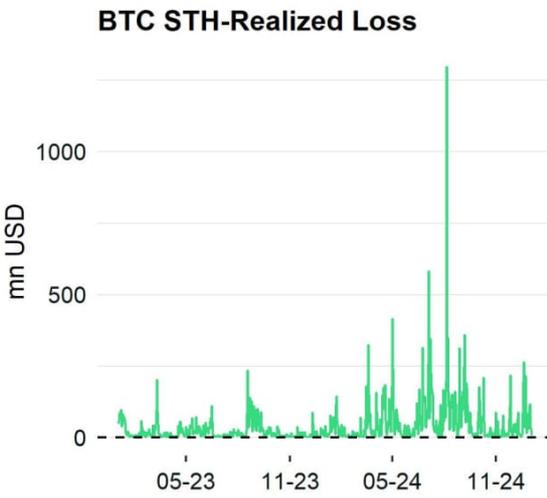
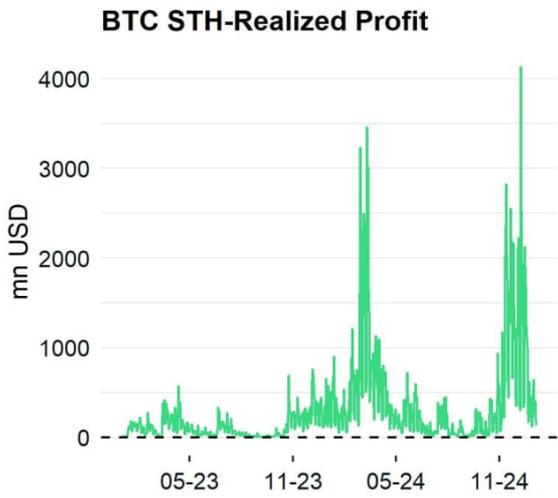
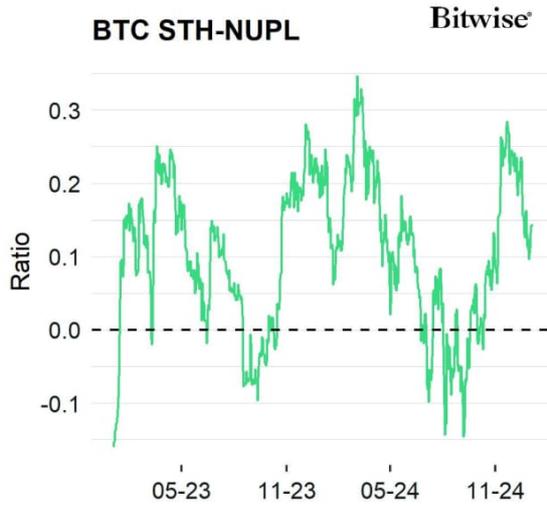
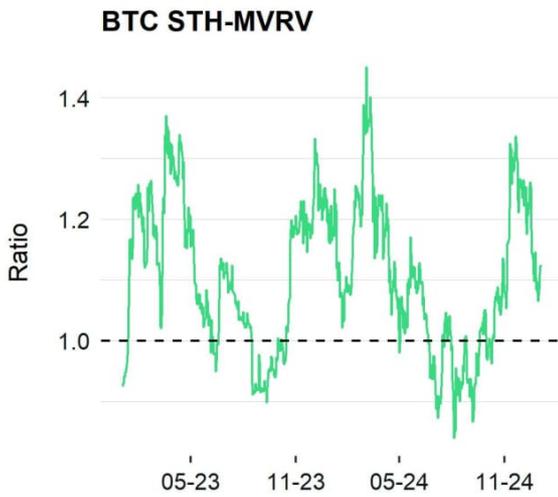
Bitcoin Long-term Holder (LTH) Dashboard



Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin Short-term Holder (STH) Dashboard

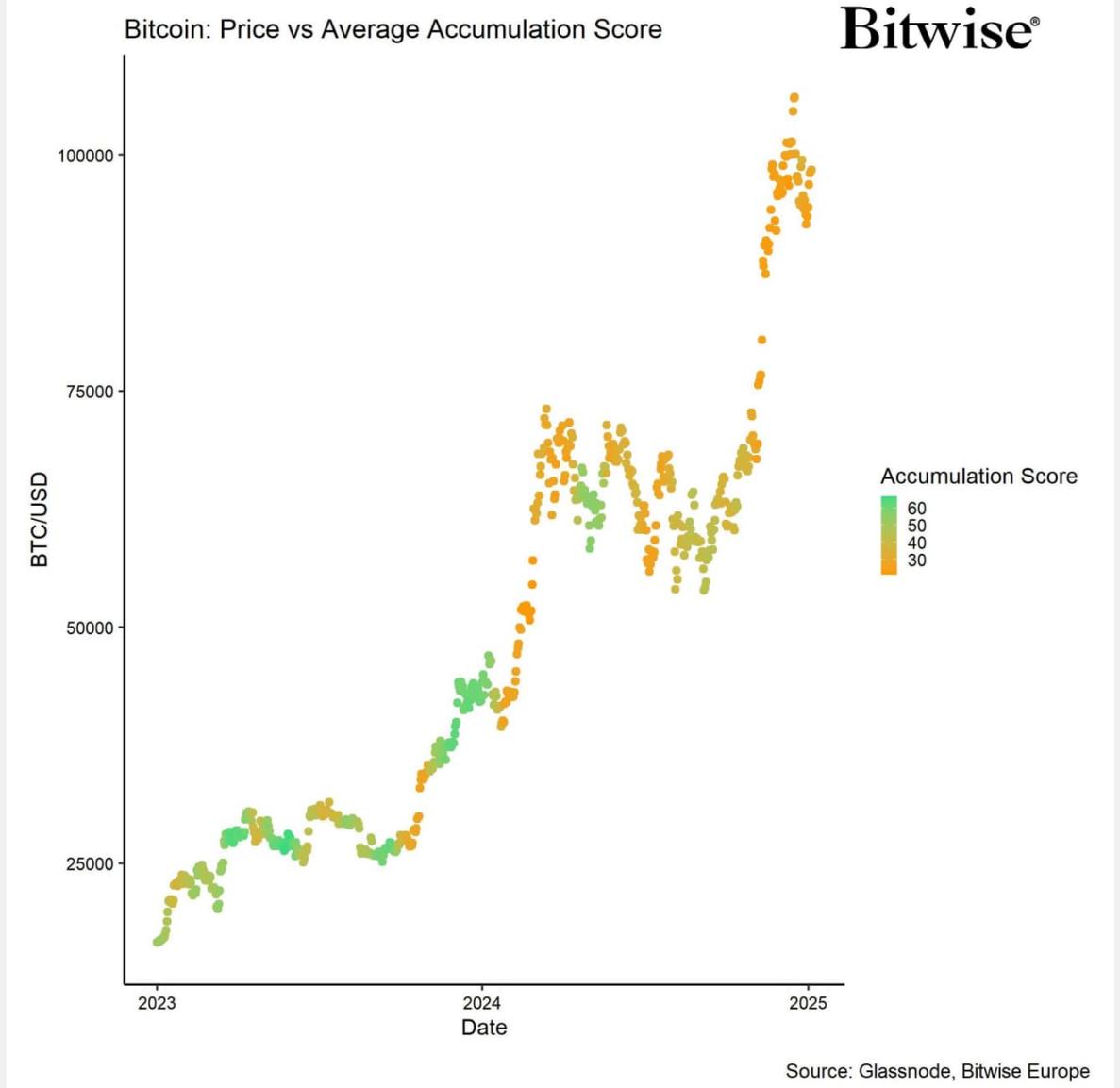
Bitcoin Short-term Holder (STH) Dashboard



Source: Glassnode, Bitwise Europe

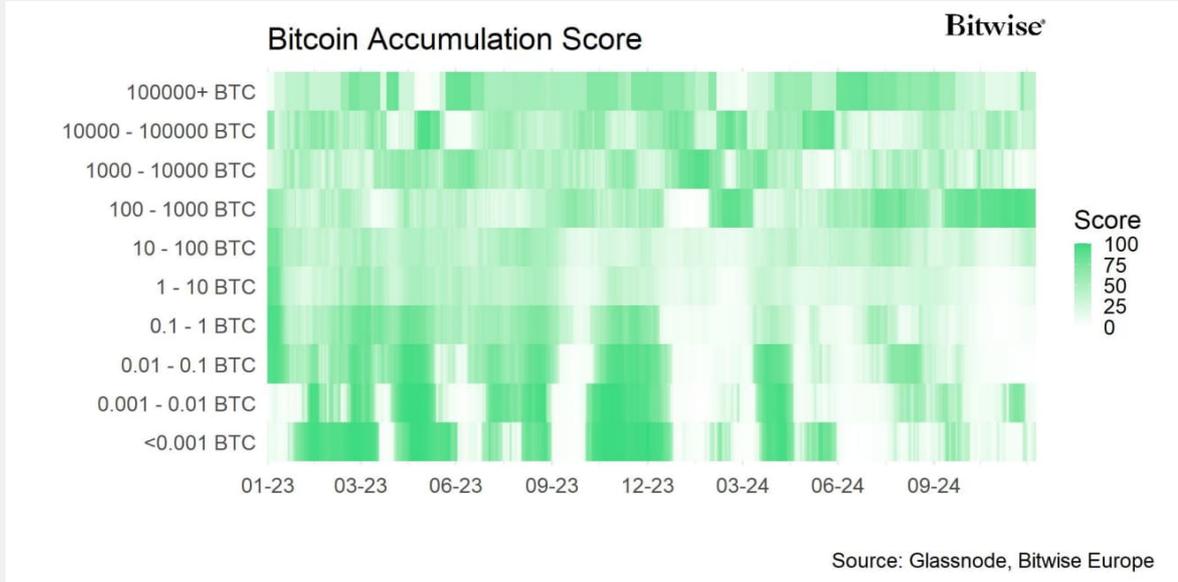
Source: Glassnode, ETC Group

Bitcoin: Price vs Average Accumulation Score



Source: Glassnode, ETC Group

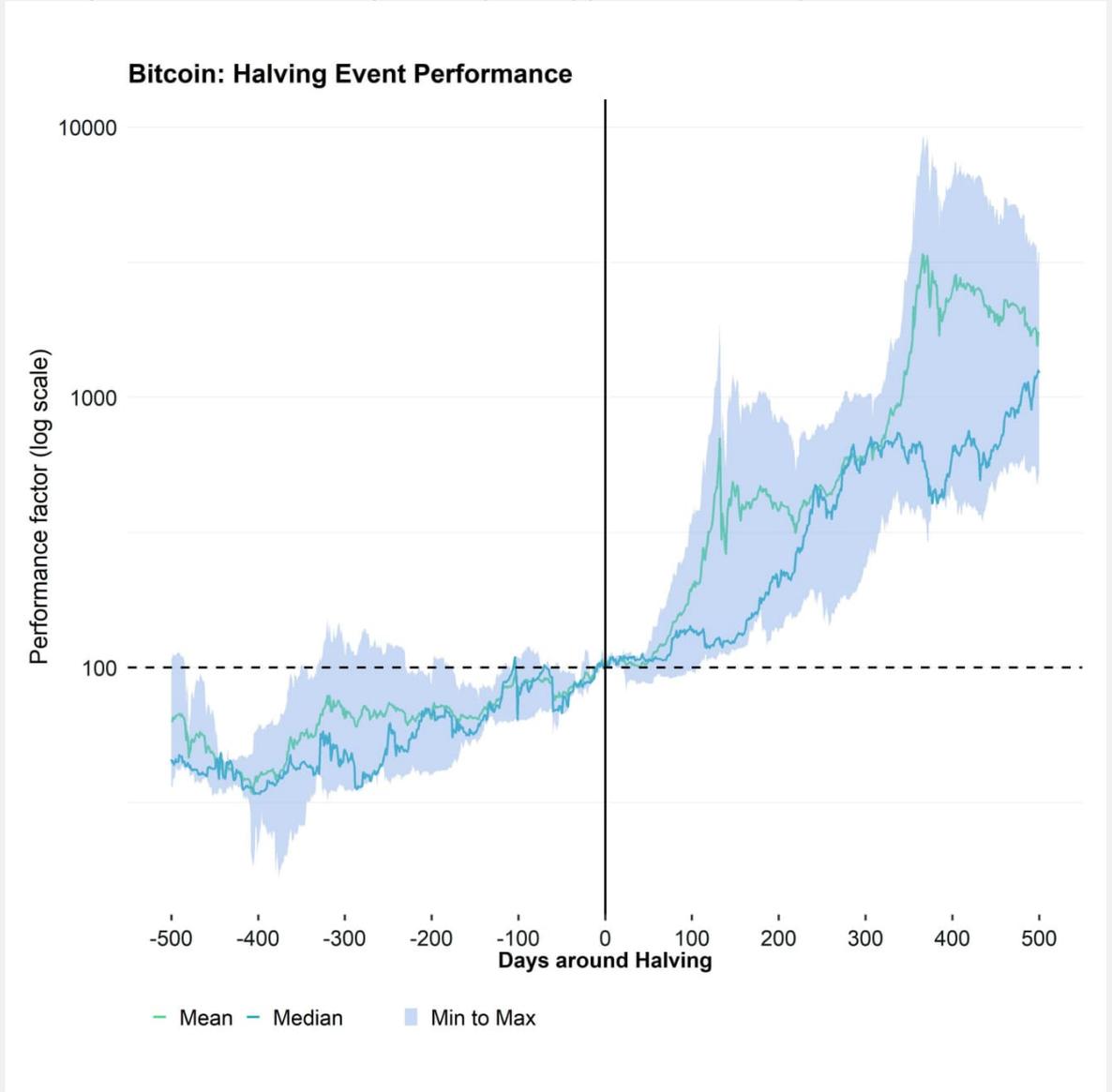
### Bitcoin Accumulation Score



Source: Glassnode, Bitwise Europe

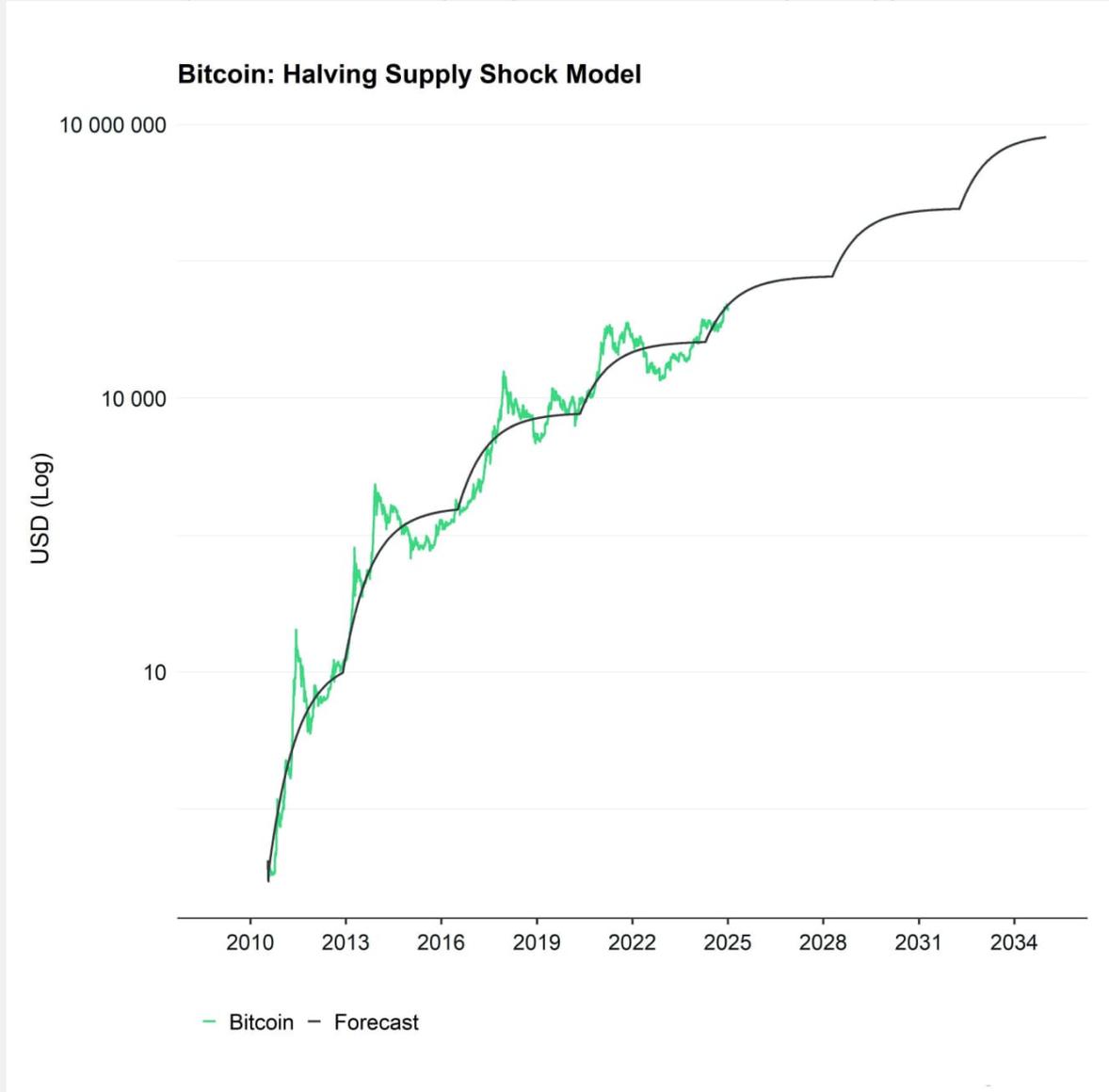
Source: Glassnode, ETC Group

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](http://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](http://www.etc-group.com) verfügbar sind.