

Der Bitcoin-Makro-Investor - Juli 2024

Bitcoin's Widerstandsfähigkeit inmitten wirtschaftlicher Herausforderungen



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.

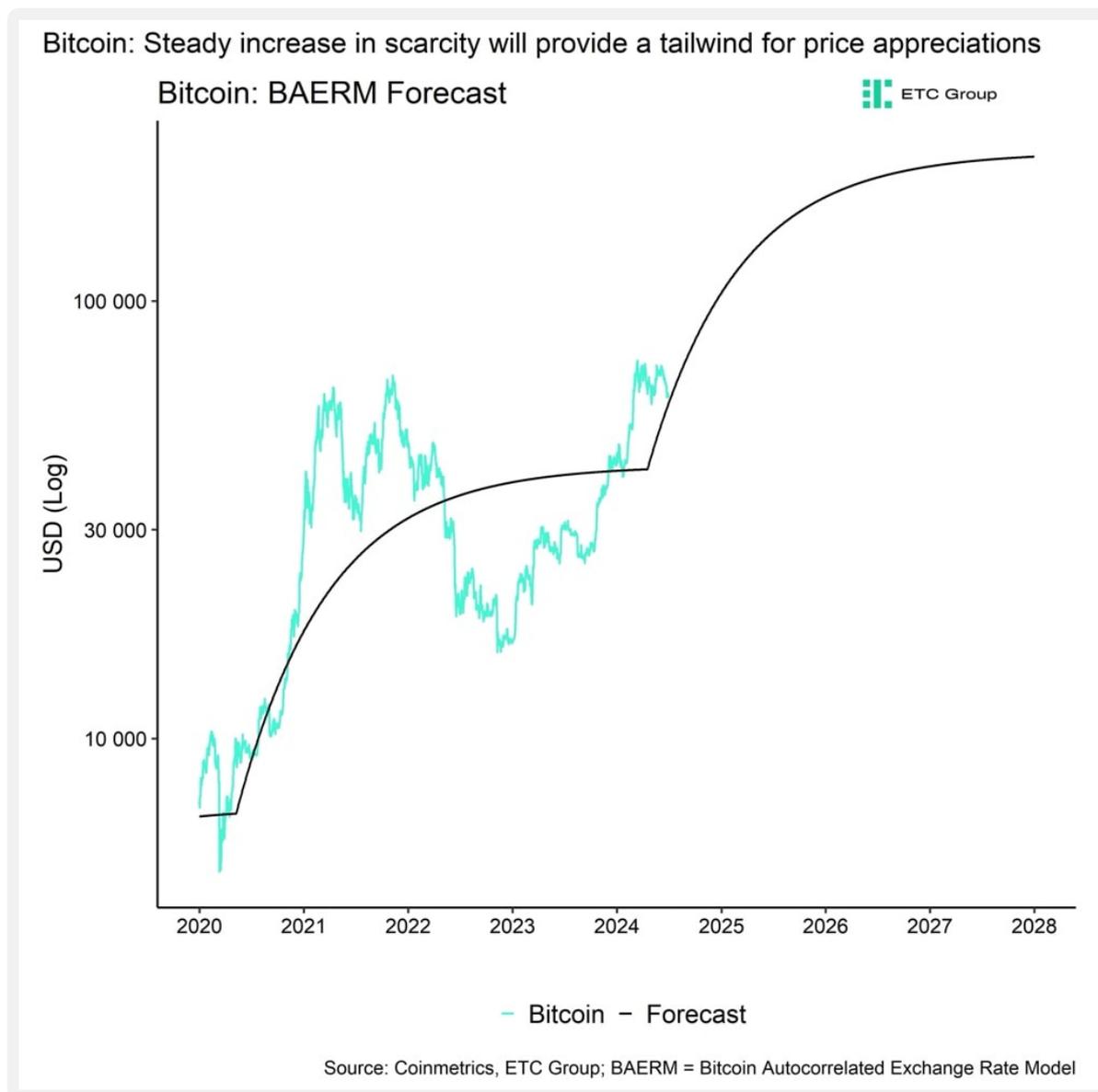
Inhaltsverzeichnis

Chart des Monats	2
Performance	3
Makro-Umfeld	7
On-Chain-Entwicklungen	17
Unterm Strich	23

Der Bitcoin-Makro-Investor - Juli 2024

Bitcoin's Widerstandsfähigkeit inmitten wirtschaftlicher Herausforderungen

Chart des Monats



Performance

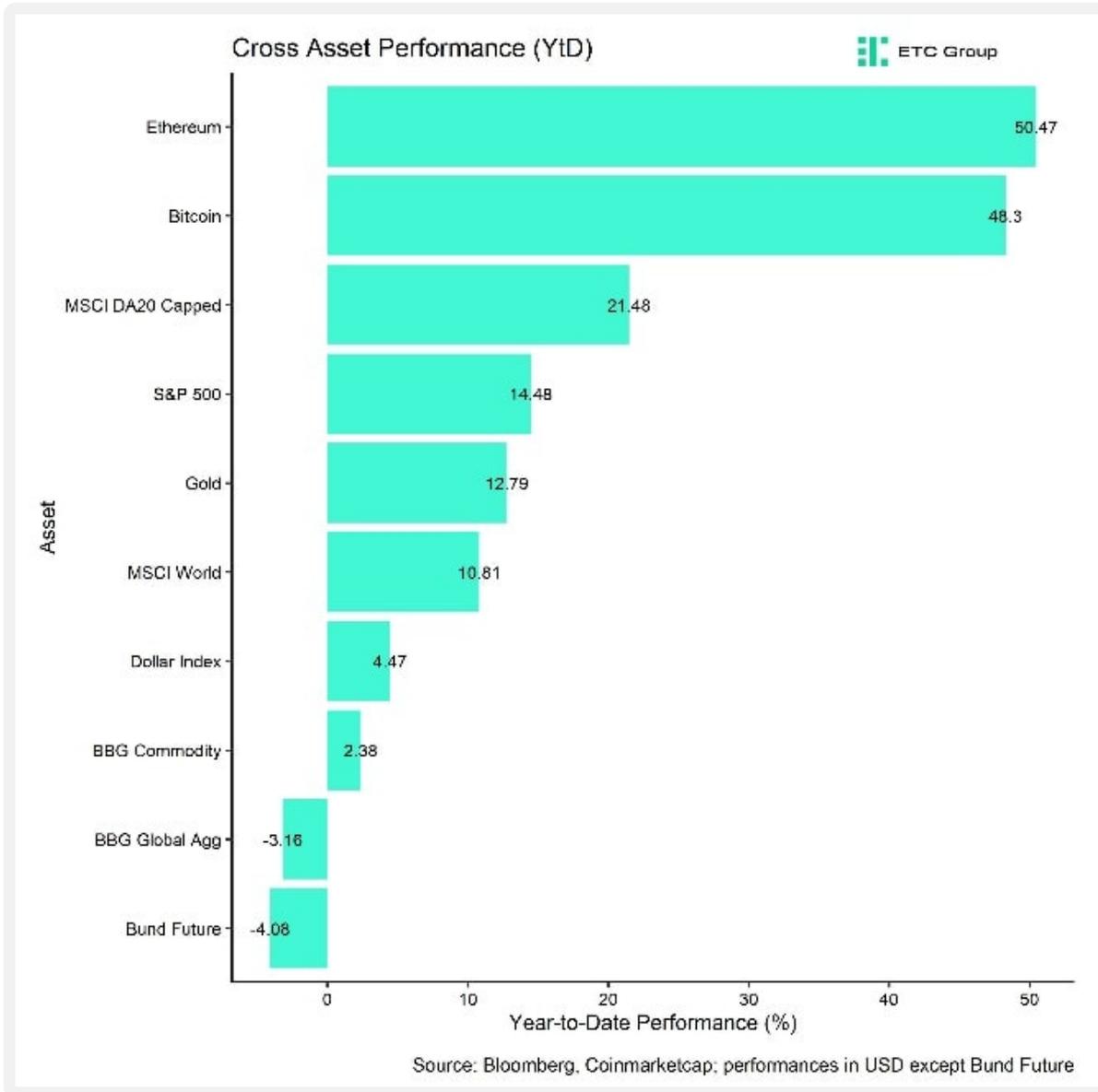
Der Juni war durch ein Zusammentreffen mehrerer Faktoren gekennzeichnet, die sich negativ auf Bitcoin und Kryptoassets auswirkten.

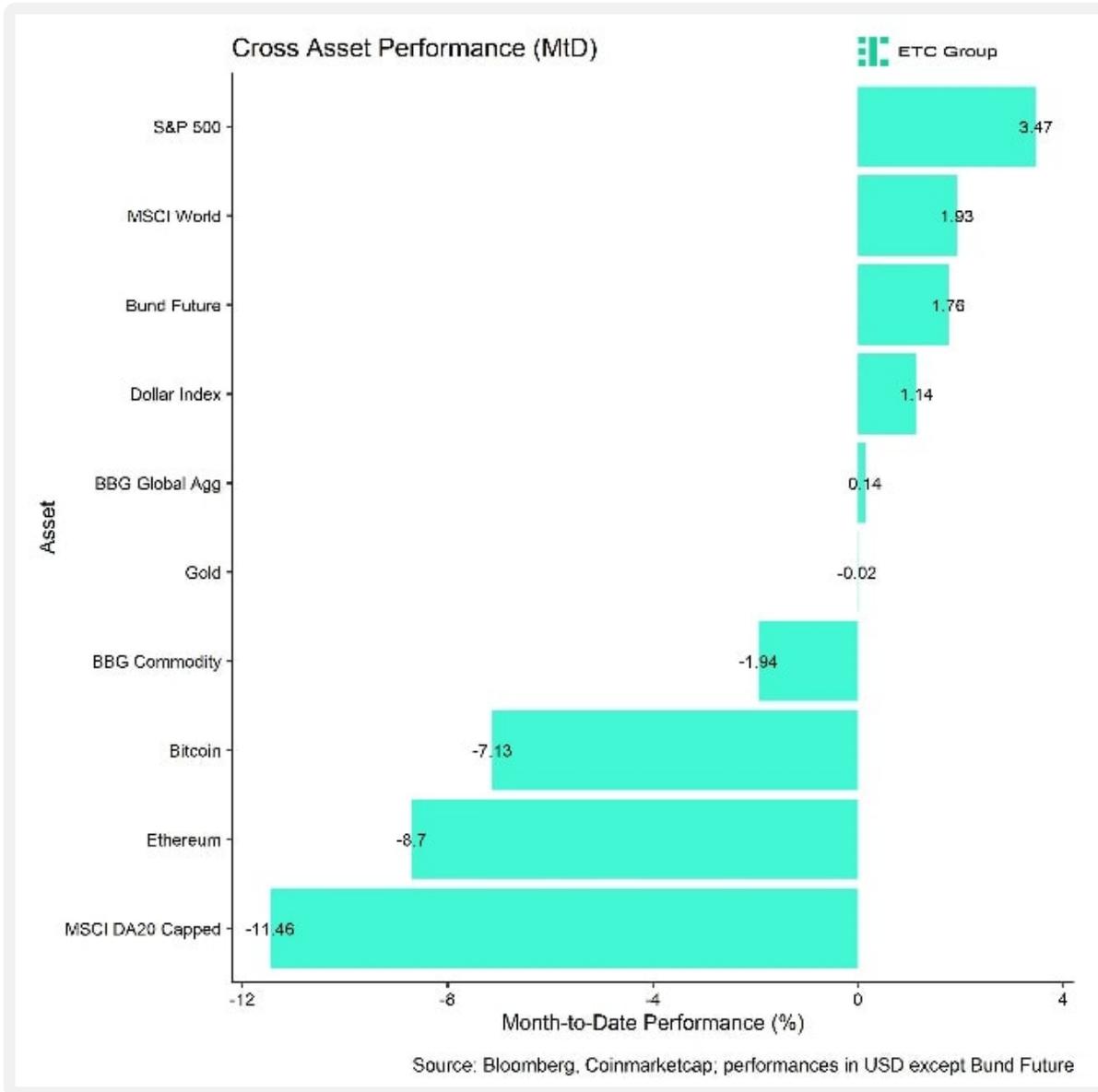
Die Verlangsamung der weltweiten ETP-Ströme fiel zeitlich mit den Ausschüttungen der BTC-Schürfer angesichts der rückläufigen Mining-Einnahmen zusammen. Darüber hinaus trugen die BTC-Wale zu einem zunehmenden Verkaufsdruck an den Börsen bei, der durch größere Bitcoin-Liquidationen von US-amerikanischen und deutschen Regierungsstellen noch verstärkt wurde.

Diese negativen Faktoren haben jedoch im Juni zu einer stark überverkauften Situation geführt, wie [hier](#) erläutert wird.

Hinzu kommt, dass die jüngsten Kurskorrekturen die Bitcoin-Bewertungen insgesamt wieder attraktiver gemacht haben und nach unserer Einschätzung näher am "fairen Wert" liegen.

Tatsächlich haben die jüngsten Preiskorrekturen den Bitcoin-Preis mehr in Einklang mit dem gebracht, was die durch das Halving induzierte Angebotsknappheit impliziert. Wir gehen davon aus, dass der stetige Anstieg der Bitcoin-Angebotsknappheit einen zunehmenden Rückenwind für weitere Kurssteigerungen liefern wird (**Chart-of-the-Month**).





Ein genauerer Blick auf unsere Produktperformance zeigt auch, dass die großen Kryptoassets wie Bitcoin und Ethereum weniger betroffen waren als andere Altcoins wie Solana oder Cardano.

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	22.1	-11	-17.5	22.1	87.4	-	-
ETC Group Physical Bitcoin	42.3	-9.9	-14.8	42.3	97.7	65.4	-
ETC Group Core Bitcoin	-	-9.8	-	-	-	-	-
ETC Group Physical Ethereum	45.1	-9.7	-5	45.1	81.3	45.4	-
ETC Group Ethereum Staking	-	-9.3	-4	-	-	-	-
ETC Group Physical Solana	31.3	-15.2	-24.6	31.3	659.6	-	-
ETC Group Physical Litecoin	-4.3	-12.6	-23.4	-4.3	-26.5	-51.8	-
ETC Group Physical XRP	-24.2	-8.6	-23.4	-24.2	1	-	-
ETC Group Physical Cardano	-35.7	-13.1	-40.3	-35.7	38	-	-

Source: Bloomberg, ETC Group, Performances in EUR; all information are subject to change; past performance not indicative of future returns; Data as of 2024-06-30

Wichtiger Hinweis: Der ETC Group Metaverse UCITS ETF (METR LN) wird mit Wirkung vom 1. Juli 2024 in den ETC Group Web 3.0 UCITS ETF (WEB3 LN) umgewandelt.st

In der Tat haben sich Altcoins im vergangenen Monat angesichts der allgemein nachlassenden Risikobereitschaft deutlich schlechter entwickelt als Bitcoin.

Genauer gesagt gelang es nur 15 % der von uns beobachteten Altcoins, Bitcoin im vergangenen Monat zu übertreffen. Allerdings gab es in letzter Zeit eine deutliche Umkehr der Outperformance von Altcoins, was ein erstes Anzeichen für eine heftige Umkehr der Risikobereitschaft sein könnte.

Darüber hinaus hat die Streuung der Performance zwischen den verschiedenen Kryptoassets in letzter Zeit zugenommen, was bedeutet, dass Altcoins anders als Bitcoin gehandelt werden und weniger korreliert sind.

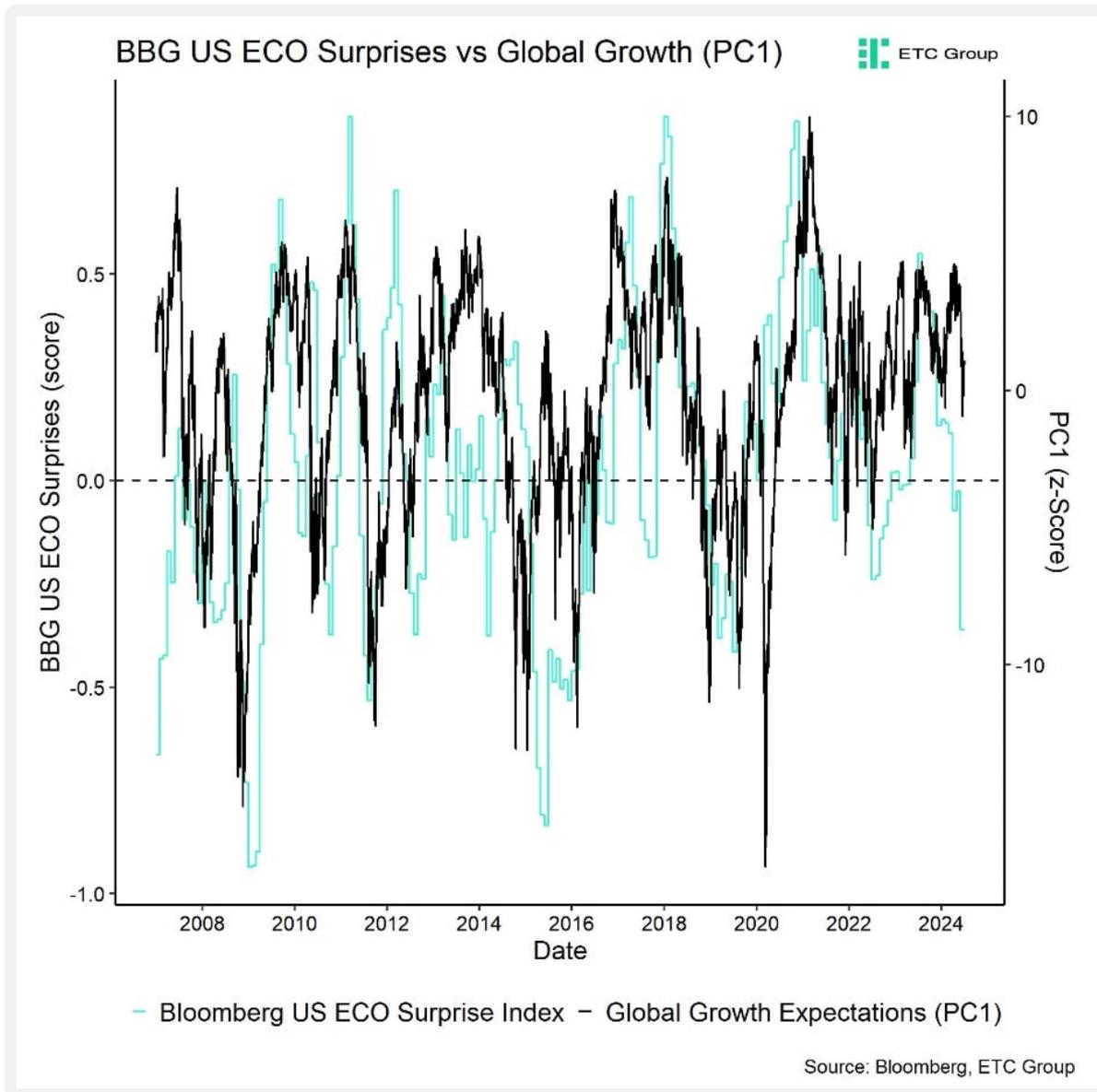
Unterm Strich: Der Juni hatte erhebliche negative Auswirkungen auf Bitcoin und Kryptoassets aufgrund rückläufiger ETP-Ströme, Miner-Ausschüttungen und eines erhöhten Verkaufsdrucks durch BTC-Wale und staatliche Liquidationen. Trotz dieser Herausforderungen haben die Preiskorrekturen Bitcoin attraktiver gemacht und näher an den fairen Wert gebracht, mit der Erwartung eines zukünftigen Preisanstiegs aufgrund der zunehmenden Angebotsknappheit. Die großen Kryptoassets wie Bitcoin und Ethereum waren weniger betroffen als Altcoins, aber die jüngsten Trends deuten auf eine potenzielle Umkehr der Risikobereitschaft und eine zunehmende Leistungsstreuung bei den Altcoins hin.

Makro-Umgebung

Das makroökonomische Umfeld war im Juni vor allem durch eine Verschlechterung der Stimmung gekennzeichnet, da wichtige Frühindikatoren erneut umkippten. Vor allem der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe (Auftragseingänge/Inventare) fiel auf den niedrigsten Stand seit Mai 2023 zurück.

Andere wichtige Frühindikatoren wie die Realeinkommenserwartungen der University of Michigan oder die ausstehenden Hausverkäufe sind ebenfalls zurückgegangen, was auf die zunehmende Gefahr einer Rezession hinweist. Die erneute Schwäche scheint sich auszuweiten, da Frühindikatoren aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft erneut gesunken sind - vom verarbeitenden Gewerbe über die Verbraucherstimmung bis hin zum Wohnungsmarkt.

Infolgedessen ist der Bloomberg US ECO Surprise Index, der misst, inwieweit wichtige Makrodatenveröffentlichungen die Konsenserwartungen über- oder unterschritten haben, auf den niedrigsten Stand seit Februar 2019 gefallen. Die meisten dieser negativen Überraschungen sind auf eine erhebliche Schwäche sowohl bei den Daten zum Wohnungs- und Immobilienmarkt als auch bei den Umfrage- und Konjunkturindikatoren - den Frühindikatoren für den Konjunkturzyklus - zurückzuführen, während die US-Beschäftigungsdaten weiterhin positiv überrascht haben.



Da es sich bei den US-Beschäftigungsdaten im Allgemeinen um nachlaufende Indikatoren handelt, mit einigen Ausnahmen wie den Erstanträgen auf Arbeitslosenunterstützung, gehen wir davon aus, dass sich die US-Beschäftigungsdaten in den kommenden Monaten ebenfalls verschlechtern werden, und zwar nach dem gleichen Muster wie beim Immobilienmarkt und anderen Frühindikatoren.

Außerdem mehren sich die Hinweise, dass die jüngsten Beschäftigungsdaten mit Vorsicht zu genießen sind.

Obwohl die jüngsten Zahlen zu den Beschäftigtenzahlen außerhalb der Landwirtschaft im Mai die Konsenserwartungen übertrafen, hat das Kleingedruckte" des Beschäftigungsberichts gezeigt, dass sich die Bedingungen auf dem US-Arbeitsmarkt

eher deutlich verschlechtern.

Betrachten Sie die folgenden Beschäftigungsdaten im Mai 2024:

- Non-Farm-Payrolls mit +272k deutlich über Konsens (180k) & über höchster Schätzung
- März und April um -10k bzw. -5k nach unten revidiert
- Währenddessen, Haushaltserhebung Beschäftigungsveränderung: -408k
- Vollzeitbeschäftigte: -625k / Teilzeitbeschäftigte: +286k

Tatsächlich ist die Zahl der Vollzeitbeschäftigten im Jahresvergleich bereits rückläufig, was an sich schon ein rezessives Signal ist.

Außerdem haben die jüngsten Benchmark-Revisionen ergeben, dass das Beschäftigungswachstum im Jahr 2023 um 770 000 Arbeitsplätze zu hoch angesetzt wurde. Mit anderen Worten: Etwa jeder vierte Arbeitsplatz, der im letzten Jahr geschaffen wurde, hat nie existiert. Dies ist vergleichbar mit der Streichung von drei bis vier ganzen Monaten des Beschäftigungswachstums im Jahr 2023.

Die von LinkUp zur Verfügung gestellten alternativen Daten für offene Stellen zeigen, dass die 10.000 größten Unternehmen ihre offenen Stellen deutlich reduzieren.

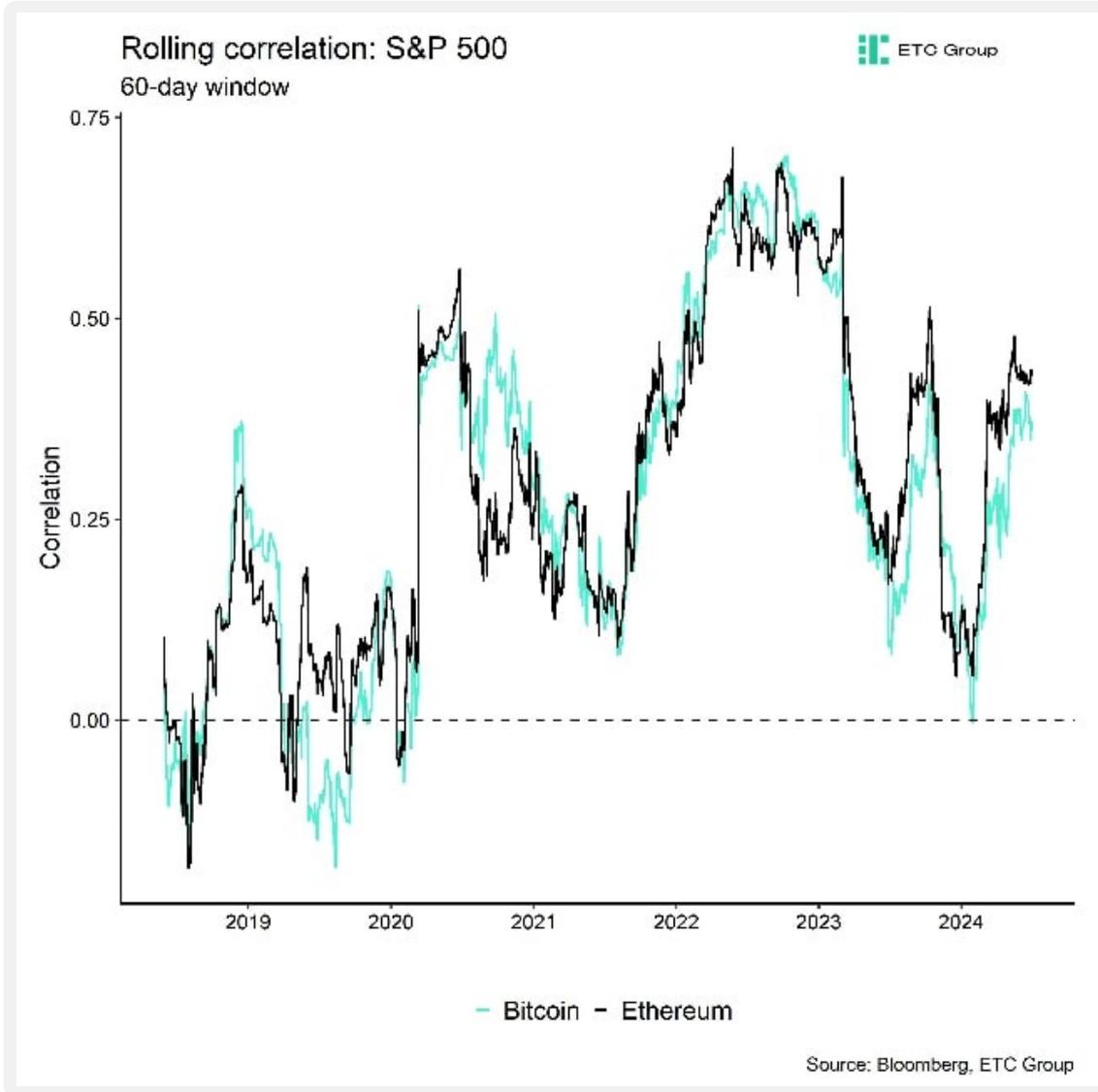
Im Zusammenhang mit Rezessionssignalen ist es wichtig hervorzuheben, dass die weithin bekannte "Sahm-Regel", die auf der Arbeitslosenquote basiert, zwar noch nicht ausgelöst wurde, die weniger bekannte "Mel-Regel", die die Sahm-Regel auf der Ebene der einzelnen Bundesländer abbildet, jedoch bereits ausgelöst wurde.

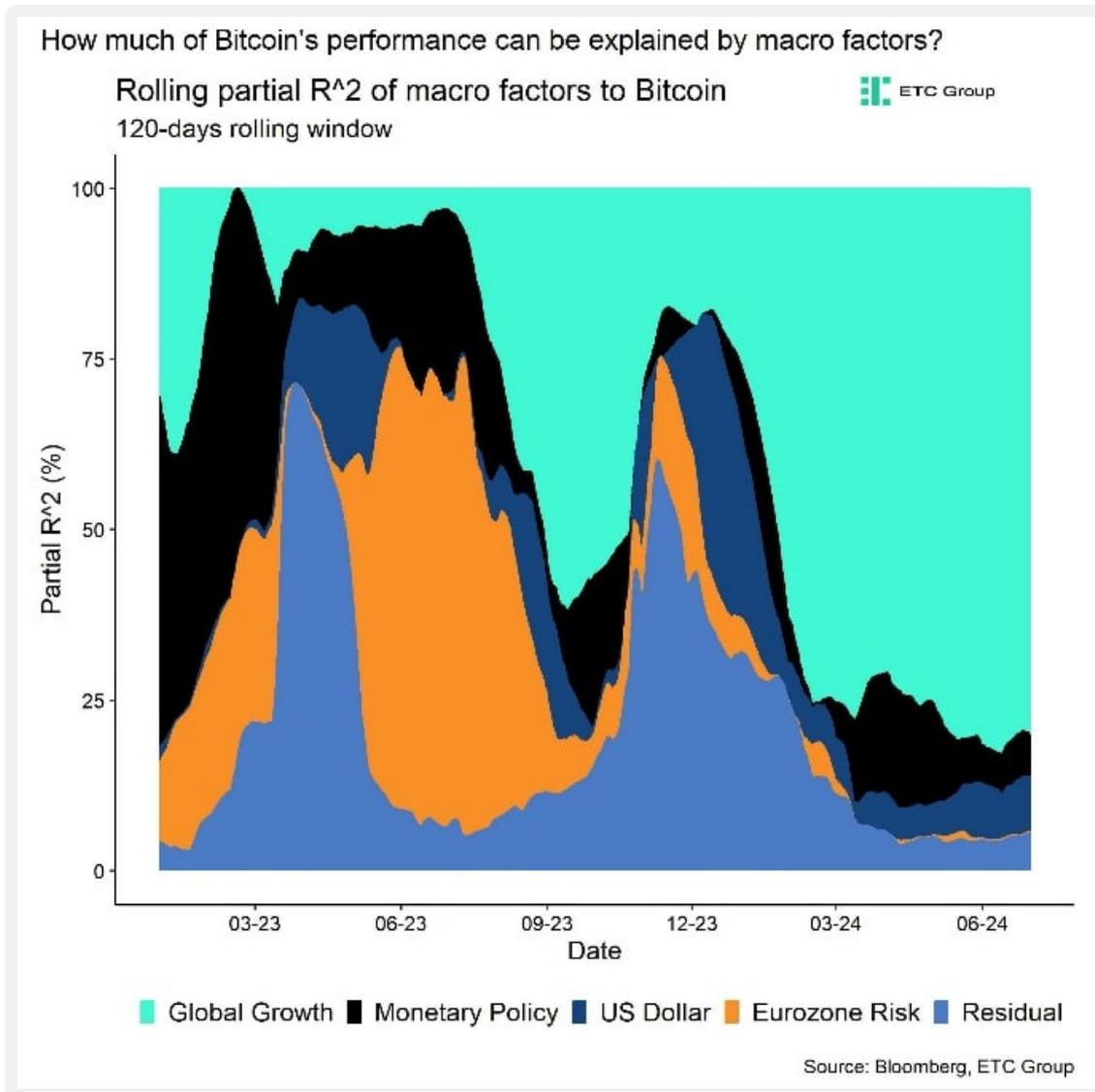
In jedem Fall haben die oben erwähnten negativen Wachstumsüberraschungen zu einer weiteren Neubewertung der günstigen globalen Wachstumserwartungen geführt, da die Marktteilnehmer zunehmend eine mögliche Rezession in den USA einkalkulieren, wie unser hauseigener Indikator für globale Wachstumserwartungen (PC1) zeigt.

In der Zwischenzeit stiegen die großen US-Aktienindizes im Juni auf neue Allzeithochs. Dies geschah jedoch bei einer schwächer werdenden Marktbreite, da die untersten 490 Aktien im Allgemeinen schlechter abschnitten als die 10 größten Werte im S&P 500. Die sich verschlechternde Marktbreite bei traditionellen Aktien deutet also auch auf ein zunehmendes Rezessions- und Korrekturrisiko hin.

Das Risiko für Bitcoin und andere Kryptoassets besteht darin, dass erstens die großen US-Aktienindizes wie der S&P 500 immer noch eine relativ hohe Korrelation zu den großen Kryptoassets aufweisen.

Zweitens sind die globalen Wachstumserwartungen immer noch der dominierende Makrofaktor für die Entwicklung von Bitcoin.



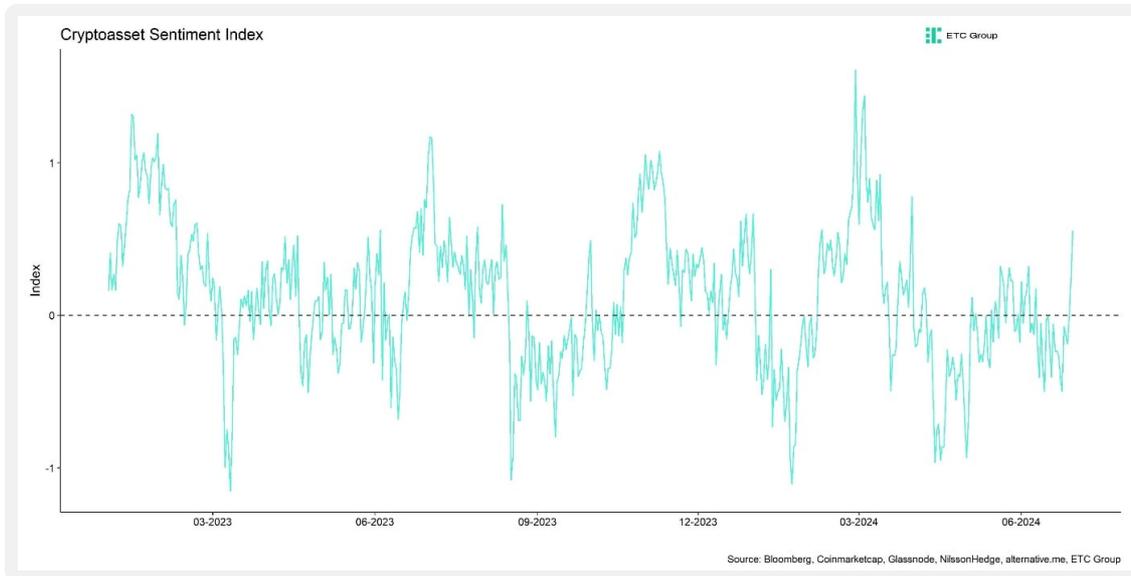


In diesem Zusammenhang ist es wichtig hervorzuheben, dass sowohl der S&P 500 als auch der Bitcoin derzeit von den globalen Wachstumserwartungen hinsichtlich der Makrofaktoren dominiert werden, was auch die hohe Korrelation zwischen beiden Märkten erklärt.

Daher könnte eine weitere Verschlechterung der globalen Wachstumserwartungen in den kommenden Monaten sehr wohl Gegenwind für Bitcoin und Kryptoassets bedeuten, sofern sich die Dominanz der Makrofaktoren nicht ändert.

Die gute Nachricht ist, dass das Kryptoasset-Sentiment bereits deutlich zurückgegangen ist, was bedeutet, dass die Anlegerpositionierung einseitig und die Stimmung sehr bärisch geworden ist. Dies impliziert, dass weitere Abwärtsrisiken für Bitcoin und Kryptoassets kurzfristig relativ begrenzt zu sein scheinen.

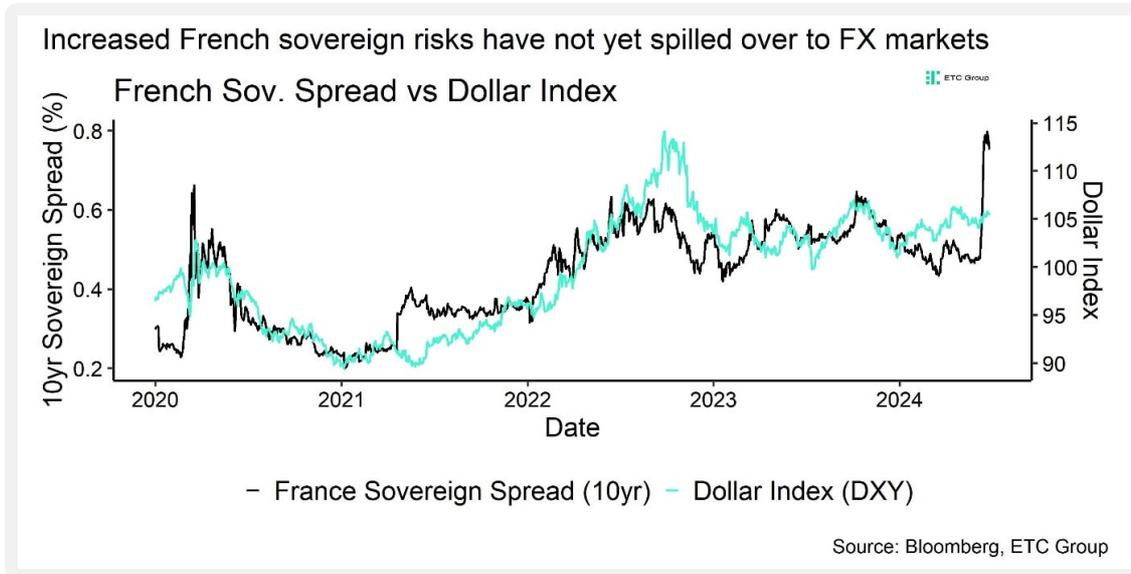
In jüngster Zeit hat sich der Cryptoasset Sentiment Index in der Tat von diesen überverkauften Niveaus bereits deutlich erholt.



Ein weiteres wichtiges Thema ist die **politische Unsicherheit in Frankreich** nach den letzten Europawahlen, bei denen die rechtsextremen Parteien gewonnen haben, was den amtierenden Präsidenten Macron dazu veranlasste, Neuwahlen zu fordern.

Infolgedessen haben sich die Renditespannen zwischen französischen Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen auf den höchsten Stand seit 2017 ausgeweitet, und fünfjährige Credit Default Swaps (CDS), die gegen einen Staatsbankrott des französischen Staates absichern, haben sich auf den höchsten Stand seit Mai 2020 ausgeweitet.

Bislang hat sich dieses Ereignis nicht auf andere Anlageklassen ausgewirkt, und auch der Euro (Dollar) hat nicht wesentlich an Wert verloren.



Es besteht die Gefahr, dass diese politische Unsicherheit in wirtschaftliche Unsicherheit umschlägt, was die derzeitigen wirtschaftlichen Probleme auf dem europäischen Kontinent noch verschärfen würde.

In Bezug auf die Kryptomärkte sind zwei wichtige Beobachtungen angebracht:

- Wenn sich die politische Unsicherheit in Frankreich in einem schwächeren Euro und einem stärkeren Dollar niederschlägt und sich negativ auf die globalen Wachstumserwartungen auswirkt, wäre dies ein Gegenwind für Bitcoin und Kryptoassets.

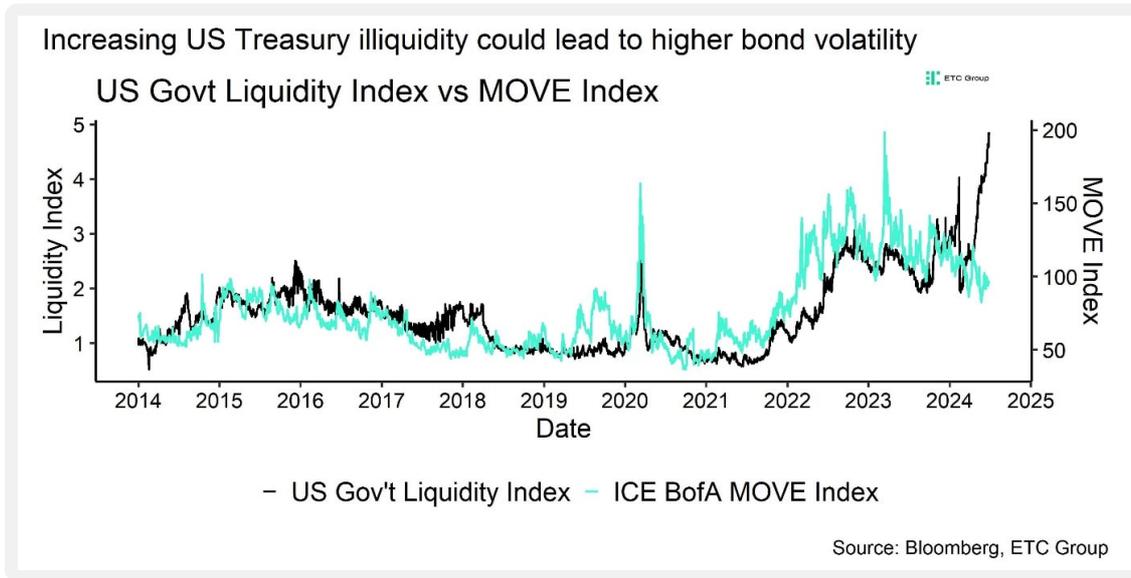
Der Grund dafür ist, dass Perioden der Dollaraufwertung tendenziell negativ für die Performance von Bitcoin sind. Bitcoin neigt dazu, in einem schwachen Dollar-Umfeld zu gedeihen.

- Im Falle eines Anstiegs der systemischen Finanzrisiken würden wir jedoch erwarten, dass Bitcoin erfolgreich sein und auch als Absicherung gegen systemische Risiken fungieren wird
Wie Bitcoin als Absicherung gegen steigende Staatsrisiken dienen kann, haben wir auch in unserem letzten [Bitcoin Investment Case Report](#) gezeigt.

Es gibt also im Allgemeinen eine gewisse Nichtlinearität bei der politischen Unsicherheit in Frankreich - zunehmende Unsicherheit wäre wahrscheinlich zunächst negativ für Bitcoin, aber positiv für Bitcoin, wenn dies zu einer Eskalation der systemischen Finanzrisiken führen würde.

Es gibt weitere potenzielle systemische Risiken, die Bitcoin und Kryptoassets unterstützen könnten.

Eine davon ist die Tatsache, dass die **Liquidität der US-Schatzpapiere** derzeit schlechter ist als während der Covid-Krise im Jahr 2020. Dies könnte eine zunehmende Volatilität der Staatsanleihen zur Folge haben, was wiederum eine Intervention (sprich: "QE") der Fed am Anleihemarkt rechtfertigen könnte. Dies könnte auch Zinssenkungen rechtfertigen, wie es 2019 geschehen ist.



Denken Sie an den folgenden Präzedenzfall:

Die Zinssätze für kurzfristige Kredite zwischen Finanzinstituten, die als "Overnight Repurchase Agreements" oder "Repos" bekannt sind, stiegen im September 2019 abrupt und unerwartet an. Die Secured Overnight Financing Rate (SOFR), ein Indikator für den Zinssatz für Übernacht-Repos in den USA, stieg von 2,43 % am 16. September auf 5,25 % am 17. September. **Im Laufe des Handelstages stiegen die Zinssätze auf 10 (!) Prozent.**

Die Effective Federal Funds Rate (EFFR) stieg infolge dieser Aktivität über das Zielband der Federal Reserve, was sich auch auf die Zinssätze für ungesicherte Kredite zwischen Finanzinstituten auswirkte. Wirtschaftswissenschaftler machten später die zunehmende Illiquidität von Staatsanleihen als eine der Ursachen für diesen Anstieg der Repo-Sätze aus.

Infolgedessen intervenierte die Fed of New York am 17. September an den Repo-Märkten und setzte dies für den Rest der Woche jeden Morgen fort, wobei sie 75 Mrd. USD an Liquidität als Reaktion auf diese Aktivitäten bereitstellte. Der FOMC der Federal Reserve senkte am 19. September auch den Zinssatz für Bankreserven.

Letztendlich konnten diese Maßnahmen die Märkte beruhigen, und am 20. September hatten sich die Zinsen wieder stabilisiert. Bis Juni 2020 versorgte die Fed of New York den Repo-Markt kontinuierlich mit Liquidität.

Es ist wichtig zu betonen, dass diese Episode eine weitere Serie von Zinssenkungen der Fed im Jahr 2019 auslöste.

Wir sind der Meinung, dass sich ein solches Ereignis wiederholen könnte, da der Kreditbedarf des US-Finanzministeriums aufgrund höherer Zinszahlungen für Schulden und Refinanzierungsbedarf rapide ansteigt, während wichtige ausländische Anleihebesitzer wie China und die Fed ihre Bestände an US-Schatzpapieren reduzieren, was die Illiquidität auf dem Markt für Schatzpapiere noch verschärfen könnte.

Sollte es zu einer Eskalation am Markt für Staatsanleihen kommen, würde dies höchstwahrscheinlich einen erneuten Lockerungszyklus der Fed und einen schwachen Dollar nach sich ziehen, was sich positiv auf Bitcoin und Kryptoassets auswirken würde.

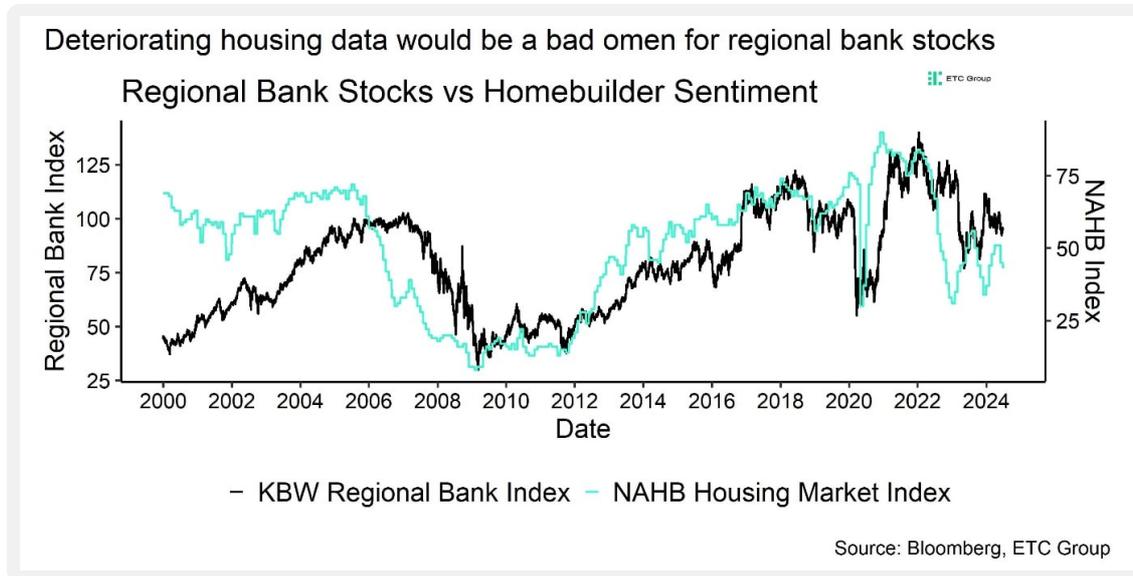
Wichtige Zentralbanken haben in diesem Jahr bereits die Zinssätze gesenkt, wie die Bank of Canada, die EZB oder die SNB (zweimal). Es sieht also so aus, als würde sich die Liquiditätsflut bereits drehen, wie wir in unserem letzten [Bitcoin Macro Investor](#) Bericht im Juni festgestellt haben.

Wir sind der Meinung, dass eine mögliche Rezession in den USA sowie das steigende Risiko einer Störung des Treasury-Marktes zu den wichtigsten Katalysatoren gehören, die für einen endgültigen Schwenk der Fed in diesem Jahr zu beobachten sind.

Eine Rezession in den USA könnte auch durch eine erneute Belastung des (regionalen) Bankensystems verursacht werden, die zu einer nachfolgenden Kreditklemme führen könnte. Die jüngsten Daten der [FDIC](#) deuten darauf hin, dass die Geschäftsbanken in den USA nach wie vor durch hohe nicht realisierte Verluste bei ihren Anleihebeständen belastet sind. Bis zum ersten Quartal 2024 beliefen sich die nicht realisierten Verluste auf Wertpapiere des Anlagevermögens auf -516,5 Mrd. USD. Trotz der Tatsache, dass die Fed ihr Bank Term Funding Programme (BTFFP) im März 2024 eingestellt hat, um die Liquiditätsengpässe aufgrund der hohen nicht realisierten Verluste bei Anleihen zu lindern, bestehen die zugrunde liegenden Probleme auch heute noch.

Die jüngste Verschlechterung der Daten für den Wohnungsmarkt, wie z. B. die anstehenden Hausverkäufe, die Baugenehmigungen für Einfamilienhäuser oder der NAHB-Wohnungsmarktindex, bringt zusätzliche Probleme für die regionalen

Banken mit sich, da sie in der Regel in hohem Maße von der inländischen Immobilienaktivität abhängig sind.



Es ist sehr wahrscheinlich, dass sich die Stimmung auf dem Immobilienmarkt weiter verschlechtern wird, da die US-Verbraucher zunehmend vor dem Kauf von Häusern zurückschrecken, wie der jüngste Rückgang der University of Michigan Home Buying Conditions auf ein neues Allzeittief beweist.

Die meisten der in letzter Zeit veröffentlichten Daten zum Wohnungsmarkt haben eher negativ überrascht.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass dies die potenziellen systemischen Risiken sind, die makroorientierte Kryptoasset-Anleger im Auge behalten sollten:

- Stress für US-Regionalbanken 2.0
- Französische Staatsrisiken
- Illiquidität von US-Schatzpapieren

Unterm Strich: Die Rezessionsrisiken in den USA haben in letzter Zeit mit enttäuschenden Makrodaten aus den USA zugenommen, die Druck auf Bitcoin und Kryptoassets ausgeübt haben. Die Entwicklung von Bitcoin wird weiterhin von den Veränderungen der globalen Wachstumserwartungen dominiert. Zu den systemischen Risiken, die es zu beobachten gilt, gehören ein Wiederaufleben des Stresses bei regionalen US-Banken, die Risiken für französische Staatsanleihen und die Illiquidität von US-Schatzpapieren.

On-Chain-Entwicklungen

Der Juni kann allgemein als ein Monat beschrieben werden, in dem der Verkaufsdruck von verschiedenen Marktteilnehmern zusammenfiel.

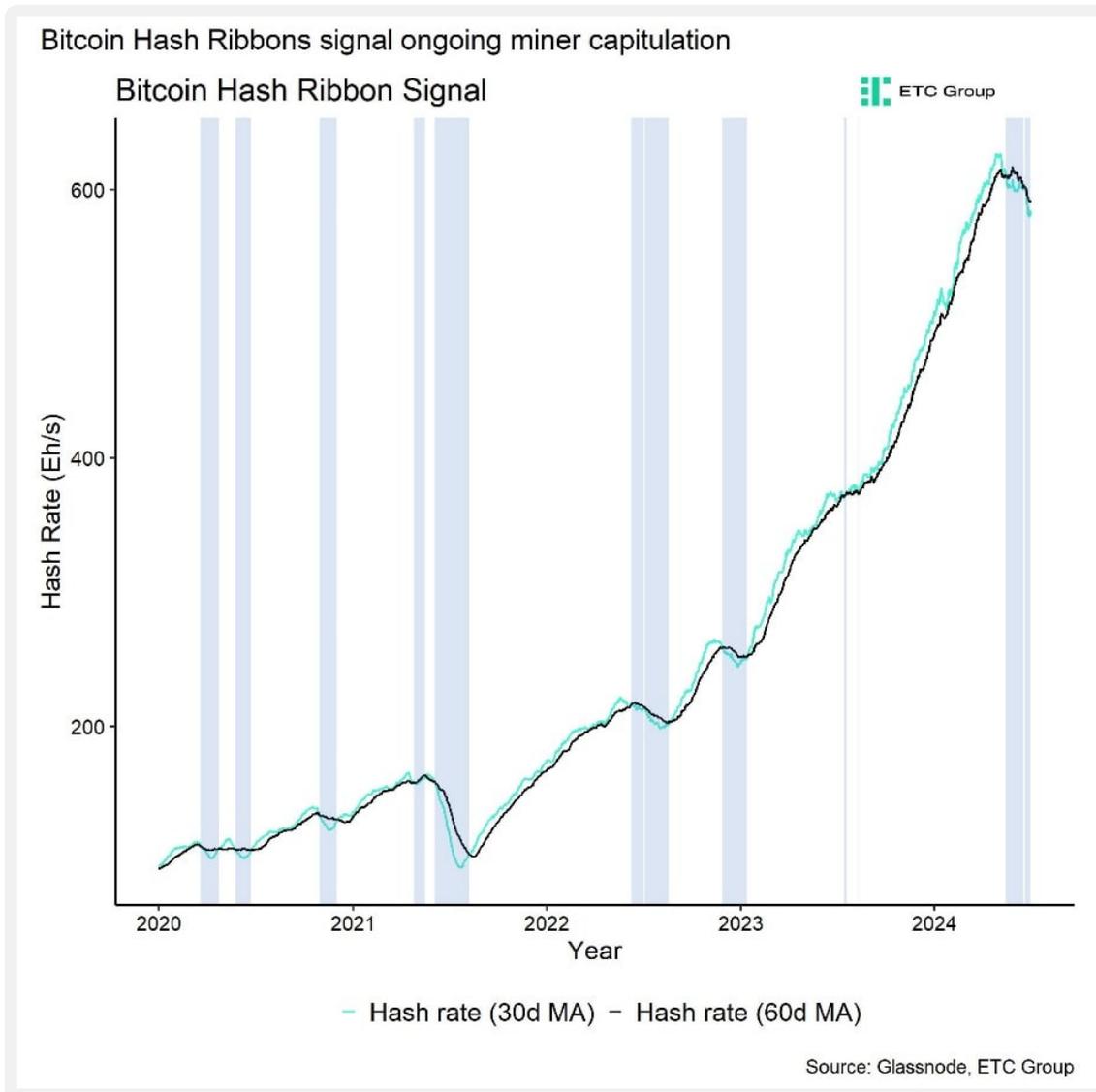
Seit der letzten Bitcoin-Halbierung am 20. April sind die Bitcoin-Mining-Gewinne um -50 % in Bitcoin gesunken, was die Finanzen der Bitcoin-Miner stark belastet. Einige Bitcoin-Miner waren daher gezwungen, ineffektive Mining-Geräte abzuschalten und ihre BTC-Bestände zu verkaufen, um die Kosten zu decken. Konkret sind die Gesamteinnahmen aus dem Bitcoin-Mining auf 26 Mio. USD pro Tag gesunken, was deutlich unter dem Durchschnitt von 39,6 Mio. USD pro Tag in den letzten 365 Tagen liegt.

Diese Beobachtung wird auch durch die Tatsache gestützt, dass die geglättete Bitcoin-Hash-Rate um etwa -16 % gegenüber ihrem vorherigen Höchststand gesunken ist.

Darüber hinaus verkauften die Bitcoin-Miner nach Angaben von Glassnode weiterhin in die Reserven und verkauften etwa -1,7k BTC an Reserven und ihren gesamten geschürften Vorrat (13,5k BTC).

Nach Angaben von Glassnode haben Bitcoin-Miner in den letzten 30 Tagen durchschnittlich 110 % ihrer täglichen Mining-Einnahmen verkauft.

Ein beliebtes Modell zur Bewertung des Risikos einer Kapitulation der BTC-Miner ist das von Charles Edwards entwickelte Hash-Ribbons-Signal, das einfach die Differenz zwischen dem gleitenden 30-Tage-Durchschnitt der Hash-Rate und dem gleitenden 60-Tage-Durchschnitt misst.



Diese Differenz ist immer noch negativ, was auf einen negativen Abwärtstrend der Gesamt-Hash-Rate des Netzwerks hindeutet, was bedeutet, dass die Miner immer noch ineffiziente Mining-Rigs vom Netz nehmen. Eine Umkehrung dieses Signals würde bedeuten, dass das Risiko einer zusätzlichen Verteilung von Minern abnimmt.

Eine weitere anhaltende Kraft des Verkaufs ist die deutsche Regierung, die mit der Verteilung von Bitcoins begonnen hat, die sie zuvor im Rahmen der Strafverfolgung beschlagnahmt hatte. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Artikels kontrolliert die deutsche Regierung immer noch 46k BTC und hat nur -4k BTC verkauft, seit sie am 19.06.2024 mit der Verteilung der Münzen begonnen hat, wie Daten von Arkham Intelligence zeigen.

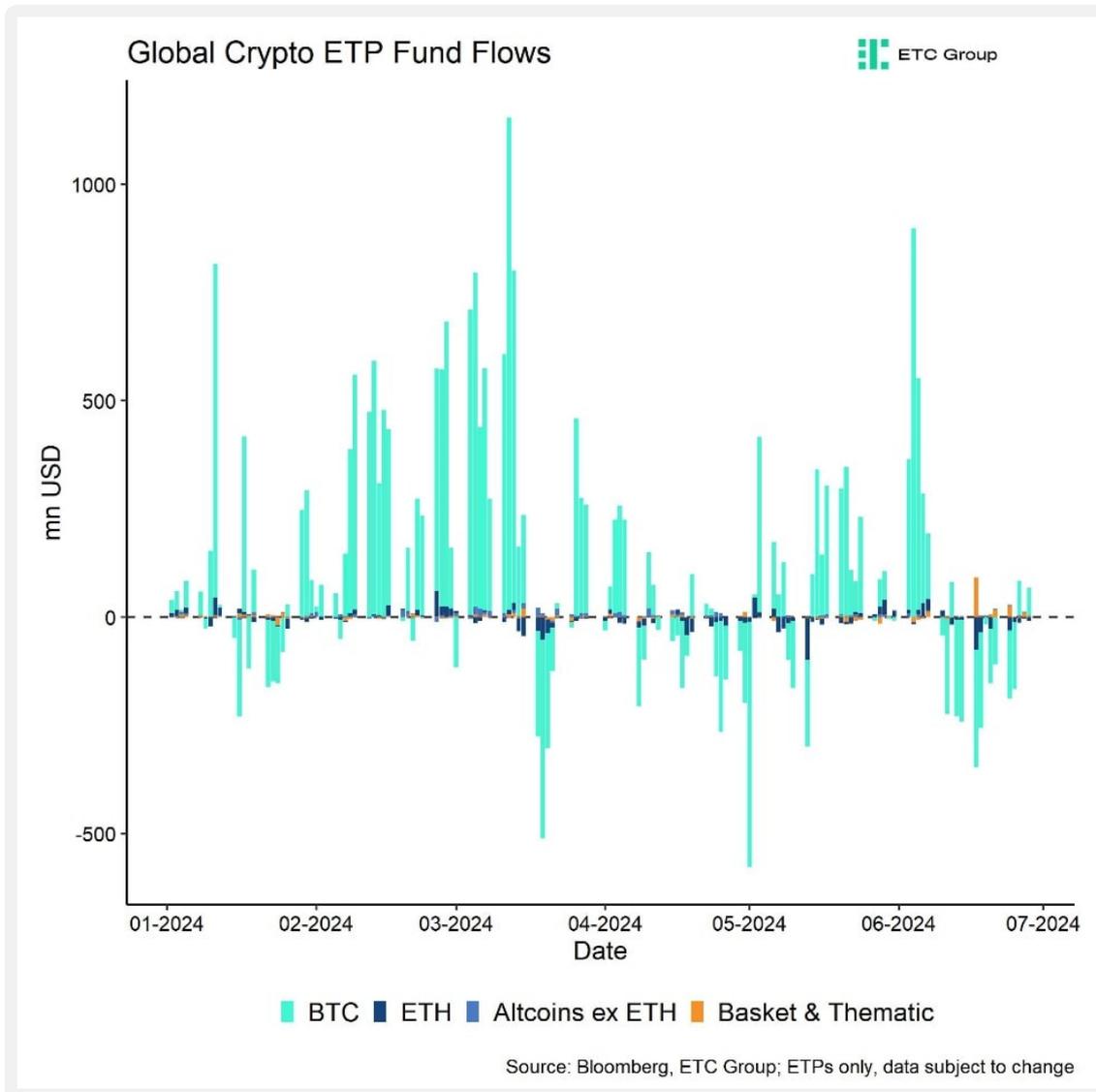
Allerdings scheint sich die deutsche Regierung der Auswirkungen auf den Preis bewusst zu sein und verteilt die Münzen derzeit über verschiedene Börsen und Market Maker wie Coinbase, Kraken, Bitstamp und Flow Traders in geordneter Weise, so dass wir bei dieser speziellen Verteilung keine großen Drawdowns erwarten sollten.

Trotz einiger gefälschter Marktgerüchte hat der Mt. Gox-Treuhänder in den letzten Wochen keine Bitcoins verteilt und kontrolliert nach Angaben von Arkham derzeit noch rund 142k BTC in verschiedenen Wallets.

Allerdings hat auch die US-Regierung in jüngster Zeit mit der Verteilung von Münzen begonnen, was ebenfalls auf die Marktpreise drückte. Im Juni hatte die US-Regierung rund 3940 BTC verkauft und damit ihren Gesamtbestand auf 214k BTC erhöht. Die US-Regierung ist immer noch die größte staatliche Einheit weltweit, die rund 1,01 % des gesamten BTC-Angebots kontrolliert, gefolgt von der chinesischen Regierung, die 190k BTC (~0,90 % des Gesamtangebots) kontrolliert.

Anhaltende Verkäufe seitens US-amerikanischer und deutscher Regierungsstellen dürften den Markt in den kommenden Wochen weiter unter Verkaufsdruck setzen.

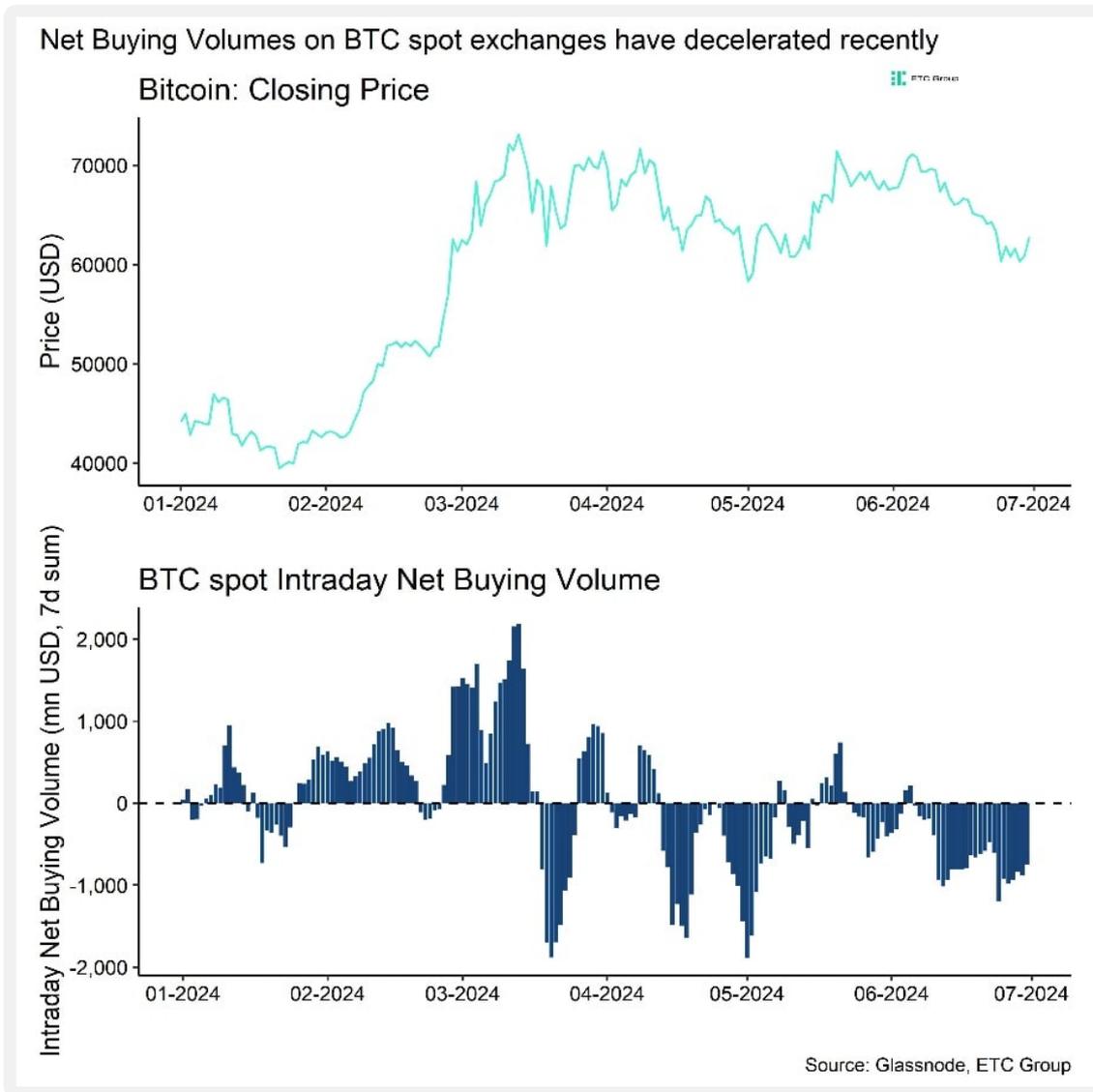
Ein weiterer erheblicher Verkaufsdruck ging von Abflüssen aus globalen Krypto-ETPs und insbesondere aus US-Bitcoin-ETFs aus. Von Mitte Juni bis heute verzeichneten globale Krypto-ETPs Nettoabflüsse in Höhe von rund -1,6 Mrd. USD, von denen -1,1 Mrd. USD allein auf US-Bitcoin-ETFs entfielen.



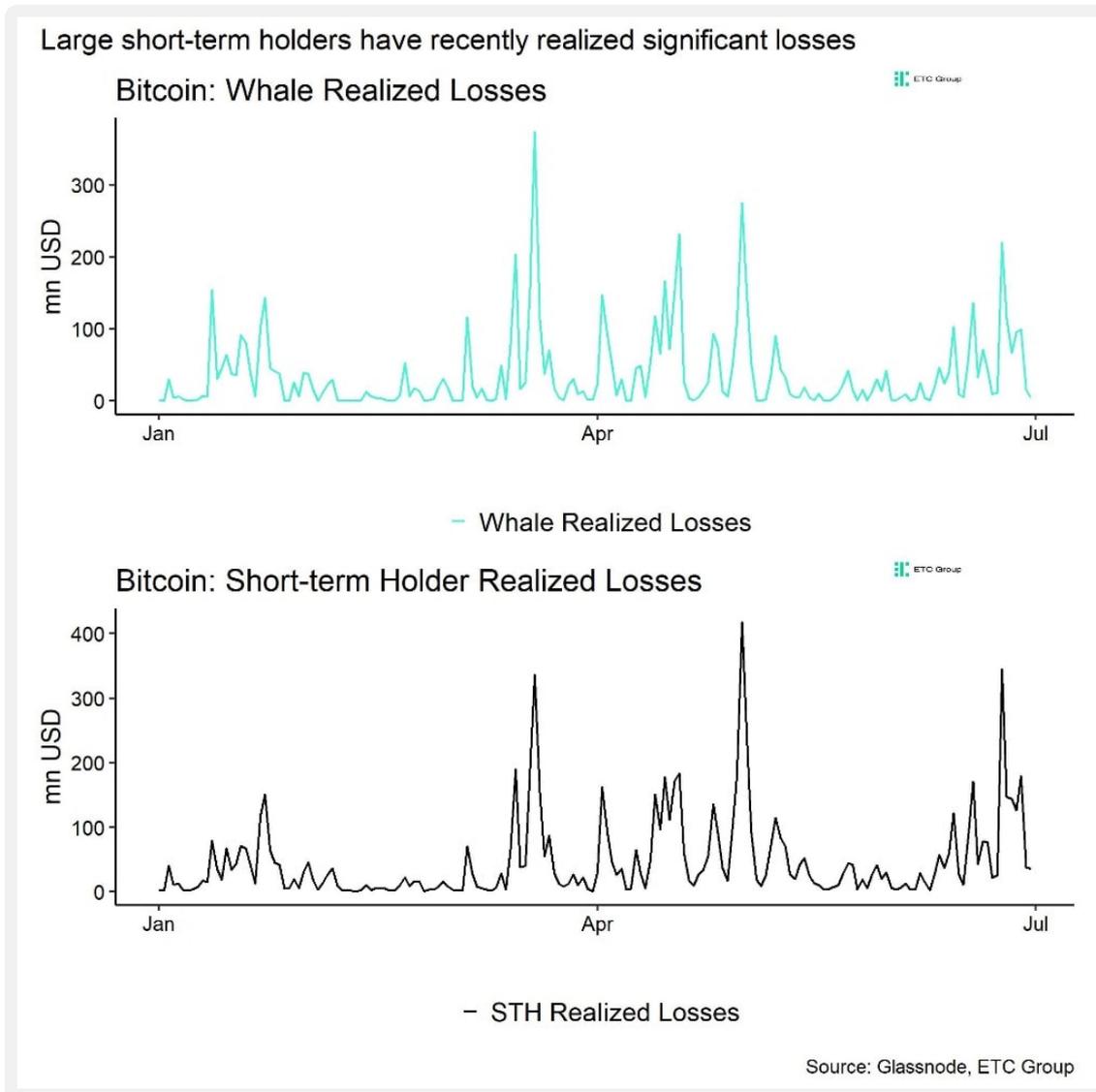
Dies wurde noch dadurch verschärft, dass BTC-Wale ihre Überweisungen an Börsen ebenfalls erhöhten, was sich tendenziell negativ auf die Preise auswirkt, da dies die Angebotsliquidität an den Börsen erhöht und auf Verkaufsabsichten hinweist. Whales sind definiert als Unternehmen, die mindestens 1.000 BTC kontrollieren.

Im gesamten Juni haben die Wale netto 31,7k BTC an Börsen geschickt.

Insgesamt belief sich das Nettoverkaufsvolumen an den BTC-Spotbörsen im Juni auf rund -2,5 Mrd. USD.



Eine Analyse der verschiedenen Anlegerkohorten deutet darauf hin, dass die jüngsten Verkäufe hauptsächlich von großen kurzfristigen Inhabern ("Wale") getätigt wurden. Dies zeigt sich darin, dass die realisierten Verluste der großen Wallet-Kohorten (Bestände > 1.000 BTC) mit den realisierten Verlusten der kurzfristigen Inhaber übereinstimmen.



In diesem Zusammenhang ist es wichtig zu betonen, dass Großanleger eher kurzfristige Halteperioden aufweisen.

Im Klartext: Wale neigen dazu, kurzfristig zu handeln.

Die gute Nachricht ist, dass diese Verkäufe größtenteils abgeschlossen zu sein scheinen, wie [hier](#) dargelegt. Die Spent-Output-Profit-Ratio der Kurzzeit-Inhaber ist Ende Juni auf 0,96 gesunken, was bedeutet, dass die Kurzzeit-Investoren ihre Münzen mit einem durchschnittlichen Verlust von -4 % ausgegeben haben - sie haben buchstäblich "kapituliert".

Ende Juni war die Marktpositionierung allgemein einseitig geworden, und die Stimmung hatte sich stark nach unten gedreht, was in der Regel ein Zeichen für eine kurzfristige Bodenbildung ist.

Eine weitere gute Nachricht ist, dass die Bitcoin-Bewertungen durch die jüngste Korrektur attraktiver geworden sind. Unser zusammengesetzter Bewertungsindikator Bitcoin ist auf 57 % gefallen - nahe am "fairen Wert". Darüber hinaus ist der Preis auch auf den Gleichgewichtspreis zurückgefallen, den das Bitcoin Autocorrelated Exchange Rate Model (BAERM) derzeit impliziert. Dies bedeutet, dass die zunehmende Angebotsverknappung in den kommenden Monaten allmählich zu einem deutlichen Rückenwind für den Preisanstieg führen dürfte (**Chart-of-the-Month**).

Mittelfristig sollten wir einen zunehmenden Rückenwind durch das von der Bitcoin-Halbierung verursachte Angebotsdefizit sehen. Wir erwarten nach wie vor, dass der positive Effekt der Halbierung etwa 100 Tage nach dem Ereignis, also im August 2024, wirklich zum Tragen kommt. Lesen Sie [hier](#) mehr über den Halving-Effekt.

In der Zwischenzeit hängt ein erneuter Anstieg der Nettokaufvolumina an den BTC-Spotbörsen in hohem Maße von einer erneuten Beschleunigung der Nettozuflüsse in US-Spot-Bitcoin-ETFs und einer Rückkehr der globalen Risikobereitschaft ab, was unwahrscheinlich bleibt, wenn die USA in eine Rezession abrutschen, wie wir es erwarten.

Der Juli könnte also noch ein Monat der anhaltenden Konsolidierung sein, was auch mit der historisch beobachteten gedämpften Saisonalität im Juli übereinstimmen würde.

Unterm Strich: Der Juni war geprägt von Verkaufsaktivitäten verschiedener Akteure, darunter Bergbauunternehmen, Wale/Regierungsstellen und ab Mitte Juni auch ETP-Anleger. Sofern die globale Risikobereitschaft nicht wieder zunimmt, bleibt unser Basisszenario weiterhin eine kurzfristige Konsolidierung, bis der positive Effekt der Halbierung im August 2024 einsetzt. Davon abgesehen sind die Bewertungen aufgrund der jüngsten Korrektur attraktiver geworden und liegen nun nahe am "fairen Wert".

Unterm Strich

- Performance: Im Juni gab es erhebliche negative Auswirkungen auf Bitcoin und Kryptoassets aufgrund rückläufiger ETP-Ströme, Miner-Ausschüttungen und eines erhöhten Verkaufsdrucks durch BTC-Wale und staatliche Liquidationen. Trotz dieser Herausforderungen haben die Preiskorrekturen Bitcoin attraktiver gemacht und näher an den fairen Wert gebracht, mit der Erwartung eines zukünftigen Preisanstiegs aufgrund der zunehmenden Angebotsknappheit. Große Kryptoassets wie Bitcoin und Ethereum waren weniger betroffen als Altcoins, aber die jüngsten Trends deuten auf eine potenzielle Umkehr der

Risikobereitschaft und eine zunehmende Leistungsstreuung bei den Altcoins hin.

- Makro: Rezessionsrisiken in den USA haben in letzter Zeit mit enttäuschenden Makrodaten aus den USA zugenommen, die Druck auf Bitcoin und Kryptoassets ausgeübt haben. Die Bitcoin-Performance wird weiterhin von Änderungen der globalen Wachstumserwartungen dominiert. Zu den systemischen Risiken, die es zu beobachten gilt, gehören ein Wiederaufleben des Stresses bei regionalen US-Banken, die Risiken für französische Staatsanleihen und die Illiquidität von US-Schatzpapieren.
- On-Chain: Juni war gekennzeichnet durch Verkaufsaktivitäten verschiedener Unternehmen, darunter Bergbauunternehmen, Wale/Regierungsstellen und ab Mitte Juni auch ETP-Anleger. Sofern die globale Risikobereitschaft nicht wieder zunimmt, bleibt unser Basisszenario weiterhin eine kurzfristige Konsolidierung, bis der positive Effekt der Halbierung um August 2024 herum einsetzt. Davon abgesehen sind die Bewertungen aufgrund der jüngsten Korrektur attraktiver geworden und liegen nun nahe am "fairen Wert".

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.