

L'investisseur macro du bitcoin - juillet 2024

Analyse du marché des crypto-monnaies en juin : La résilience du bitcoin face aux défis économiques



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.

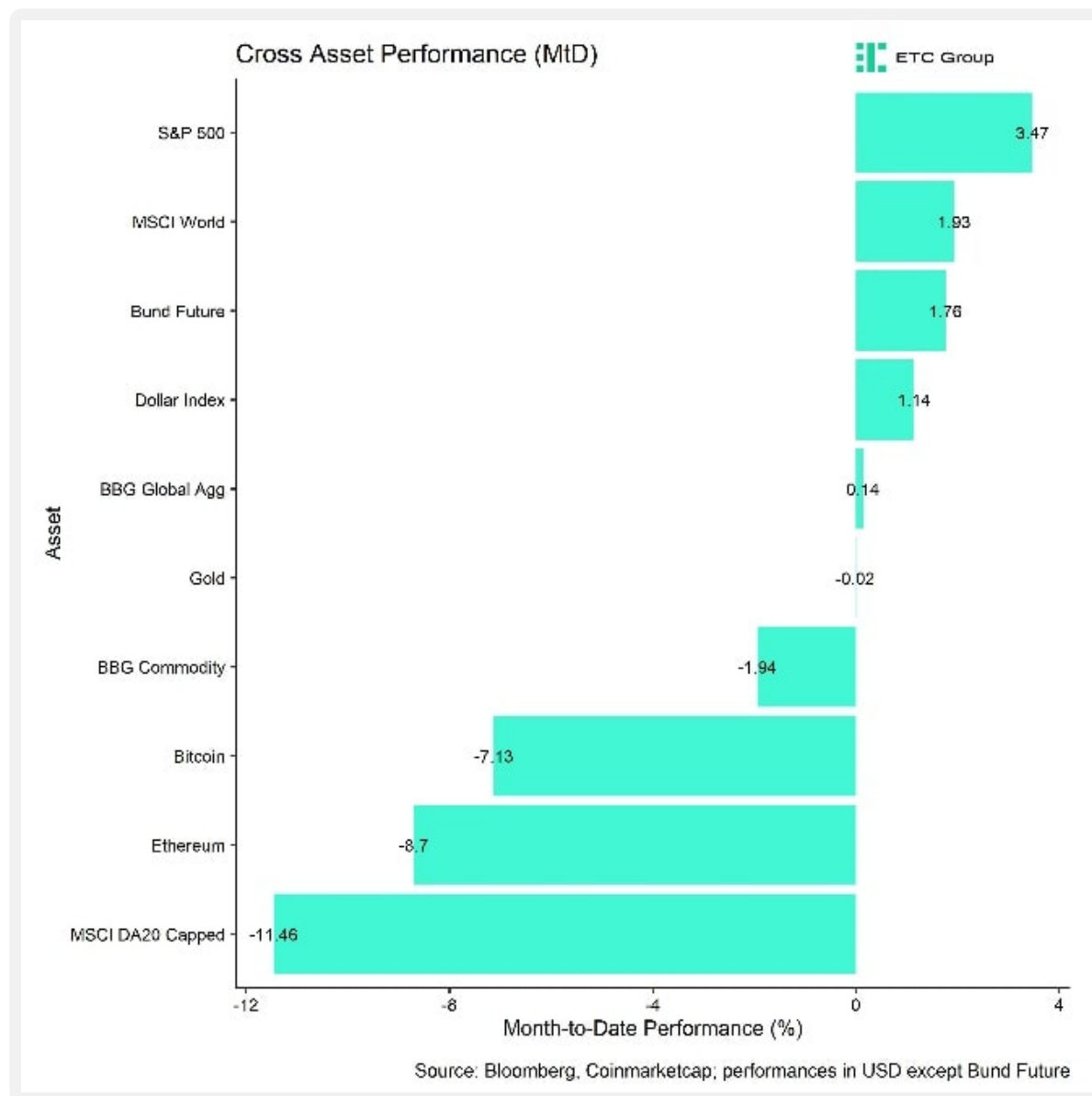
Table of Content

Graphique du mois	2
Performance	3
Environnement macroéconomique	7
Développements en chaîne	17
Résultat final	23

L'investisseur macro du bitcoin - juillet 2024

Analyse du marché des cryptomonnaies en juin : La résilience du bitcoin face aux défis économiques

Graphique du mois



Performance

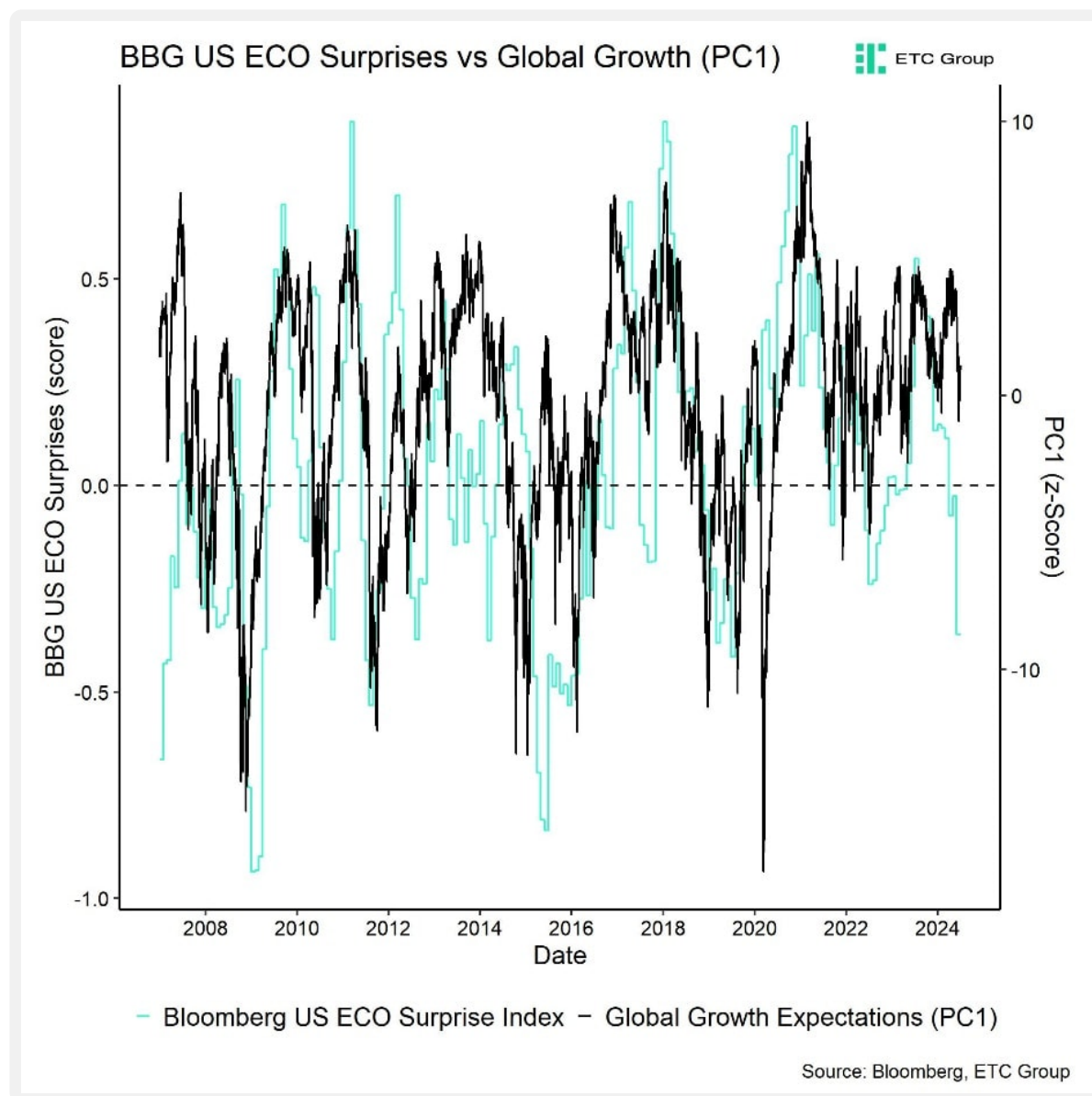
Le mois de juin a été marqué par une confluence de facteurs qui ont eu un impact négatif sur le bitcoin et les crypto-actifs.

La décélération des flux mondiaux des ETP a coïncidé avec les distributions des mineurs de BTC dans un contexte de baisse des revenus miniers. En outre, les BTC whales ont contribué à accroître la pression à la vente sur les bourses, exacerbée par des liquidations de bitcoins plus importantes de la part d'entités gouvernementales américaines et allemandes.

Toutefois, ces facteurs négatifs ont conduit à une situation de survente en juin, comme nous l'expliquons [ici](#).

En outre, les récentes corrections de prix ont rendu les valorisations globales du bitcoin plus attrayantes et plus proches de la "juste valeur" selon nos estimations.

En fait, les récentes corrections de prix ont rapproché le prix du bitcoin de ce qu'implique la rareté de l'offre induite par le Halving. Nous pensons que l'augmentation constante de la rareté de l'offre de bitcoins fournira un vent arrière de plus en plus important pour une nouvelle appréciation du prix (Graphique du mois).

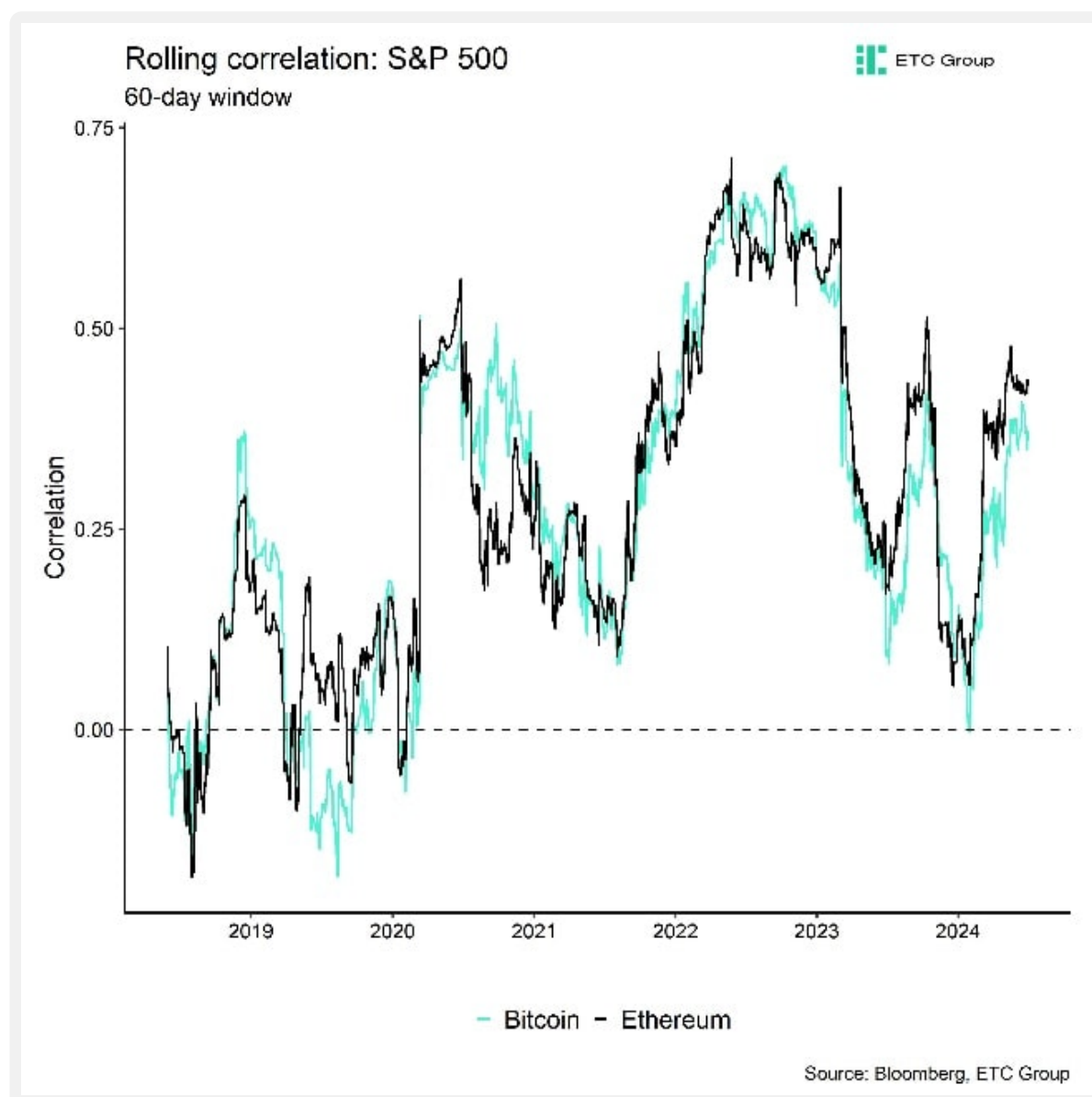


ETC Group Product Performance Overview (%)

	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

Un examen plus approfondi des performances de nos produits révèle également que les principaux cryptoactifs comme le bitcoin et l'ethereum ont été moins affectés que d'autres altcoins comme Solana ou Cardano.



Avis important : Le ETC Group Metaverse UCITS ETF (METR LN) sera converti en ETC Group Web 3.0 UCITS ETF (WEB3 LN) à compter du 1er juillet 2024.

En fait, au cours du mois dernier, les altcoins ont largement sous-performé le bitcoin dans un contexte de baisse générale de l'appétit pour le risque.

Plus précisément, seuls 15 % des altcoins que nous suivons ont réussi à surperformer le bitcoin au cours du mois dernier. Toutefois, la surperformance des altcoins s'est inversée récemment, ce qui pourrait être le premier signe d'un retournement radical de l'appétit pour le risque.

En outre, la dispersion des performances entre les différents crypto-actifs a également augmenté plus récemment, ce qui signifie que les altcoins commencent à se négocier différemment du bitcoin et sont de moins en moins corrélés.

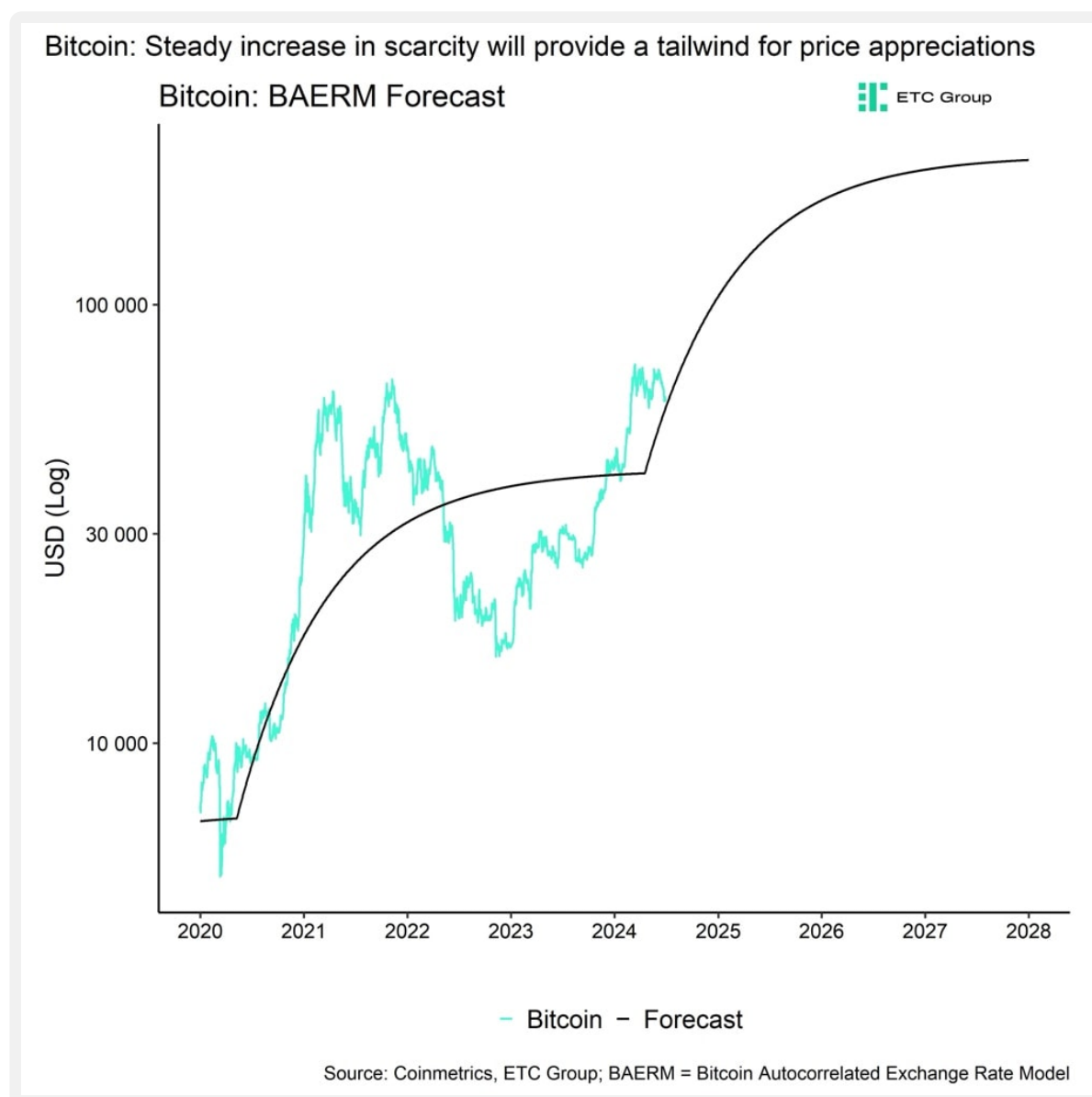
En bref : Le mois de juin a eu des répercussions négatives importantes sur le bitcoin et les crypto-actifs en raison de la baisse des flux ETP, des distributions des mineurs et de l'augmentation de la pression à la vente exercée par les baleines BTC et les liquidations gouvernementales. Malgré ces difficultés, les corrections du prix du bitcoin l'ont rendu plus attractif et plus proche de sa juste valeur, avec des attentes d'appréciation future du prix en raison de la rareté croissante de l'offre. Les principaux crypto-actifs comme le bitcoin et l'ethereum ont été moins touchés que les altcoins, mais les tendances récentes suggèrent un renversement potentiel de l'appétit pour le risque et une dispersion croissante des performances parmi les altcoins.

Environnement macroéconomique

L'environnement macroéconomique du mois de juin a été principalement caractérisé par une détérioration du sentiment, alors que d'importants indicateurs avancés se sont à nouveau retournés. En particulier, le ratio ISM des nouvelles commandes/stocks dans l'industrie manufacturière est retombé à son plus bas niveau depuis mai 2023.

D'autres indicateurs avancés importants, tels que les attentes de l'Université du Michigan en matière de revenus réels ou les ventes de logements en attente, ont également chuté, signalant des risques croissants de récession. Le regain de faiblesse semble se généraliser, car les indicateurs avancés de différents secteurs de l'économie ont de nouveau baissé, qu'il s'agisse de l'industrie manufacturière, du climat de consommation ou du marché du logement.

En conséquence, l'indice Bloomberg US ECO Surprise, qui mesure dans quelle mesure les publications de données macroéconomiques importantes ont dépassé ou déçu les attentes du consensus, est tombé à son niveau le plus bas depuis février 2019. La plupart de ces surprises négatives découlent d'une faiblesse significative à la fois des données sur le marché du logement et de l'immobilier et des indicateurs d'enquête et de conjoncture - indicateurs avancés du cycle économique - alors que les publications de données sur l'emploi aux États-Unis ont continué de surprendre à la hausse.



Étant donné que les données américaines sur l'emploi sont généralement constituées d'indicateurs retardés, à quelques exceptions près comme les demandes initiales d'allocations de chômage, nous pensons qu'elles devraient également se détériorer au cours des prochains mois, à l'instar des tendances observées pour l'immobilier et d'autres indicateurs avancés.

En outre, il est de plus en plus évident que les données les plus récentes sur l'emploi doivent être prises avec des pincettes.

Bien que le dernier chiffre global des emplois non agricoles ait dépassé les attentes du consensus en mai, les "petits caractères" du rapport sur l'emploi ont révélé que les conditions du marché du travail américain s'affaiblissaient considérablement.

Considérons les données suivantes sur l'emploi en mai 2024 :

- Emplois non agricoles avec +272k significativement au-dessus du consensus (180k) et au-dessus de l'estimation la plus élevée
- Mars et avril révisés à la baisse de -10k et -5k, respectivement
- Parallèlement, l'enquête sur les ménages a révélé une variation de l'emploi de -408k
- Travailleurs à temps plein : -625k / travailleurs à temps partiel : +286k

En fait, le nombre de travailleurs à temps plein se contracte déjà d'une année sur l'autre, ce qui tend à être un signal de récession en soi.

En outre, les révisions les plus récentes des données de référence ont révélé que la croissance de l'emploi en 2023 avait été surestimée de 770 000 emplois. En d'autres termes, environ un emploi sur quatre créé l'année dernière n'a jamais existé. C'est comparable à l'élimination de trois à quatre mois entiers de croissance de l'emploi en 2023.

Les données alternatives sur les offres d'emploi fournies par LinkUp indiquent que les 10 000 premières entreprises réduisent considérablement le nombre de postes à pourvoir.

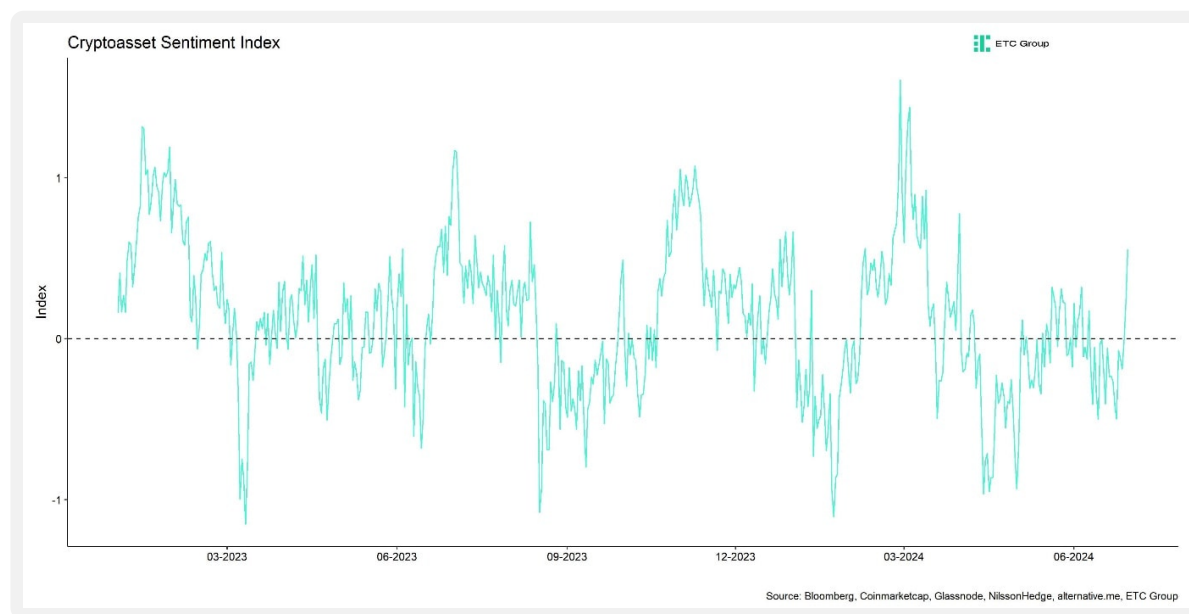
Dans le contexte des signaux de récession, il est important de souligner que, bien que la très connue "règle de Sahm" basée sur le taux de chômage n'ait pas encore été déclenchée, la moins connue "règle de Mel", qui est une représentation de la règle de Sahm au niveau de chaque État, l'a déjà été.

Quoi qu'il en soit, les surprises négatives en matière de croissance mentionnées ci-dessus ont conduit à une nouvelle réévaluation des prévisions de croissance mondiale bénigne, les acteurs du marché intégrant de plus en plus une récession potentielle aux États-Unis, comme le montre notre indicateur interne des prévisions de croissance mondiale (PC1).

Dans le même temps, les principaux indices boursiers américains à grande capitalisation ont atteint de nouveaux records en juin. Toutefois, cela s'est produit sur un marché de plus en plus étroit, les 490 actions les plus faibles ayant généralement sous-performé les 10 plus grandes capitalisations de l'indice S&P 500. Ainsi, la détérioration de la largeur du marché des actions traditionnelles est également le signe d'une augmentation du risque de récession et de correction.

Le risque pour le bitcoin et les autres crypto-actifs réside dans le fait que, premièrement, les principaux indices boursiers américains à grande capitalisation, comme le S&P 500, présentent toujours une corrélation relativement élevée avec les principaux crypto-actifs.

Deuxièmement, les prévisions de croissance mondiale restent le facteur macroéconomique dominant pour la performance du bitcoin.

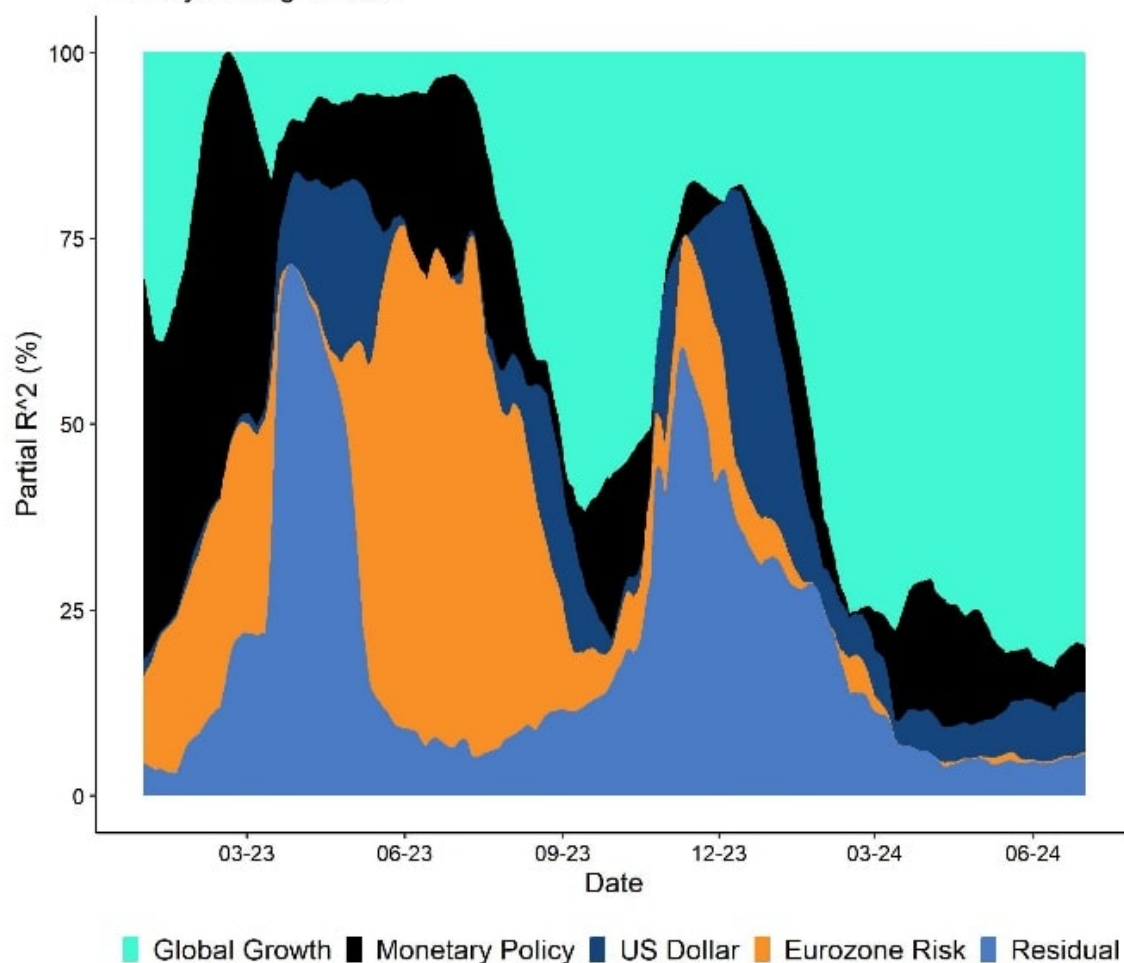


How much of Bitcoin's performance can be explained by macro factors?

Rolling partial R^2 of macro factors to Bitcoin

120-days rolling window

ETC Group



Source: Bloomberg, ETC Group

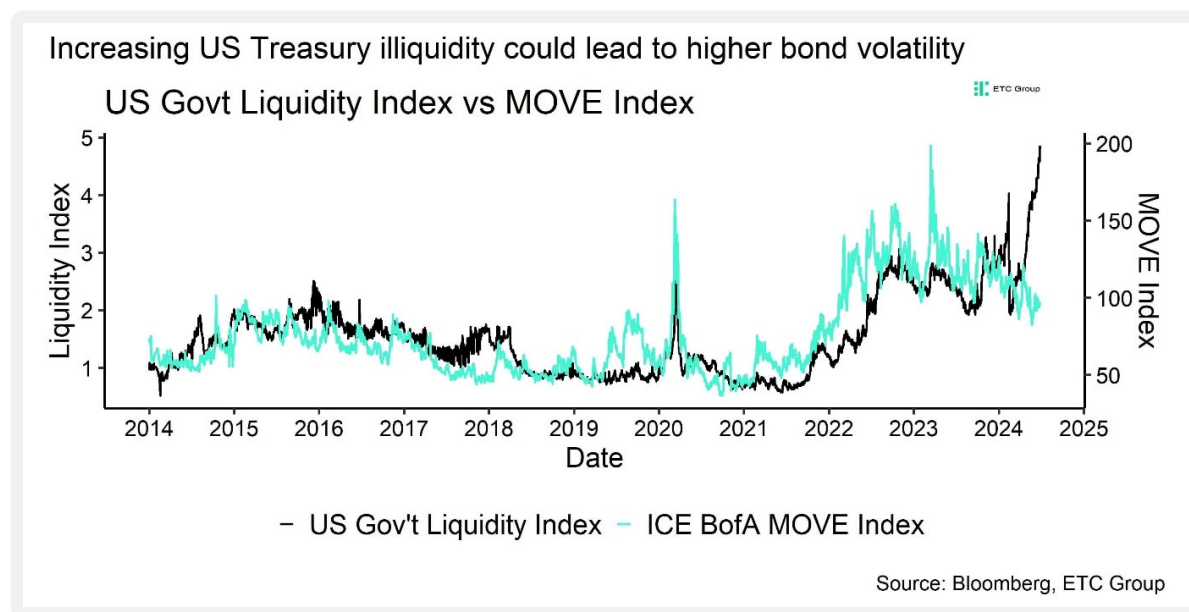
Dans ce contexte, il est important de souligner que le S&P 500 et le bitcoin sont actuellement dominés par les attentes de croissance mondiale en termes de facteurs macroéconomiques, ce qui explique également la forte corrélation entre les deux marchés.

Par conséquent, une nouvelle détérioration des prévisions de croissance mondiale pourrait très bien être un vent contraire pour le bitcoin et les crypto-actifs au cours des prochains mois, à moins d'un changement dans la prédominance des facteurs macroéconomiques.

La bonne nouvelle est que le sentiment des crypto-actifs a déjà baissé de manière significative, ce qui signifie que le positionnement des investisseurs est devenu déséquilibré et que le sentiment est très baissier. Cela signifie que les risques de baisse

pour le bitcoin et les crypto-actifs semblent relativement limités à court terme.

Plus récemment, l'indice de confiance des crypto-actifs a en effet fortement rebondi à partir de ces niveaux de survente.

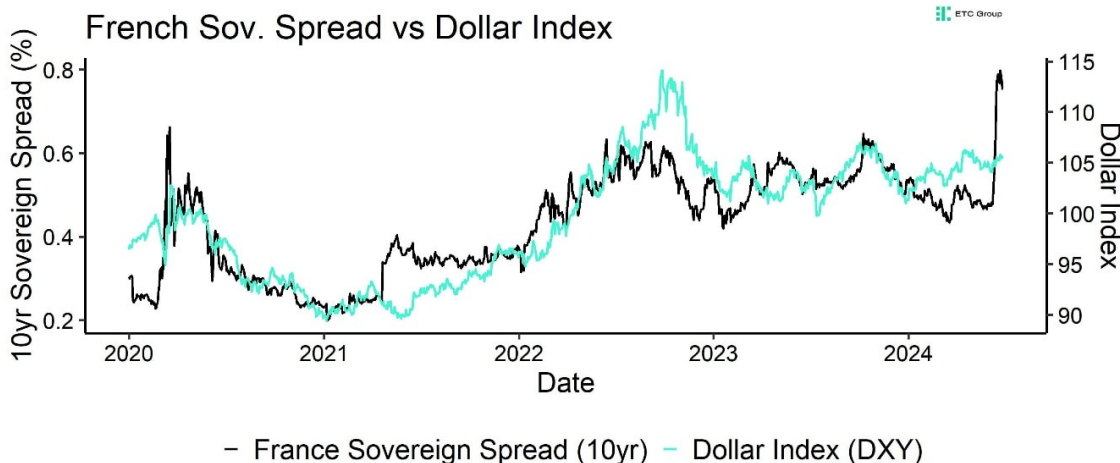


Un autre sujet majeur est l'incertitude politique en France suite aux dernières élections européennes avec une victoire générale des partis d'extrême droite qui a conduit le président sortant Macron à appeler à de nouvelles élections.

En conséquence, les écarts de rendement entre le gouvernement français et les Bunds allemands se sont creusés pour atteindre leur plus haut niveau depuis 2017 et les Credit Default Swaps (CDS) à 5 ans qui garantissent contre un défaut souverain du gouvernement français se sont élargis pour atteindre leur plus haut niveau depuis mai 2020.

Jusqu'à présent, il n'y a pas eu de contagion généralisée de cet événement à d'autres classes d'actifs et l'euro (le dollar) ne s'est pas non plus déprécié (apprécié) de manière significative.

Increased French sovereign risks have not yet spilled over to FX markets



Source: Bloomberg, ETC Group

Le risque est que cette incertitude politique se transforme en incertitude économique, ce qui exacerberait les difficultés économiques actuelles du continent européen.

Deux observations importantes concernant les marchés des crypto-monnaies s'imposent :

1. Si l'incertitude politique française se répercute sur l'affaiblissement de l'euro et l'appréciation du dollar et affecte négativement les prévisions de croissance mondiale, le bitcoin et les crypto-actifs en pâtiront.

En effet, les périodes d'appréciation du dollar ont tendance à être négatives pour les performances du bitcoin. Le bitcoin a tendance à prospérer dans un environnement où le dollar est faible.

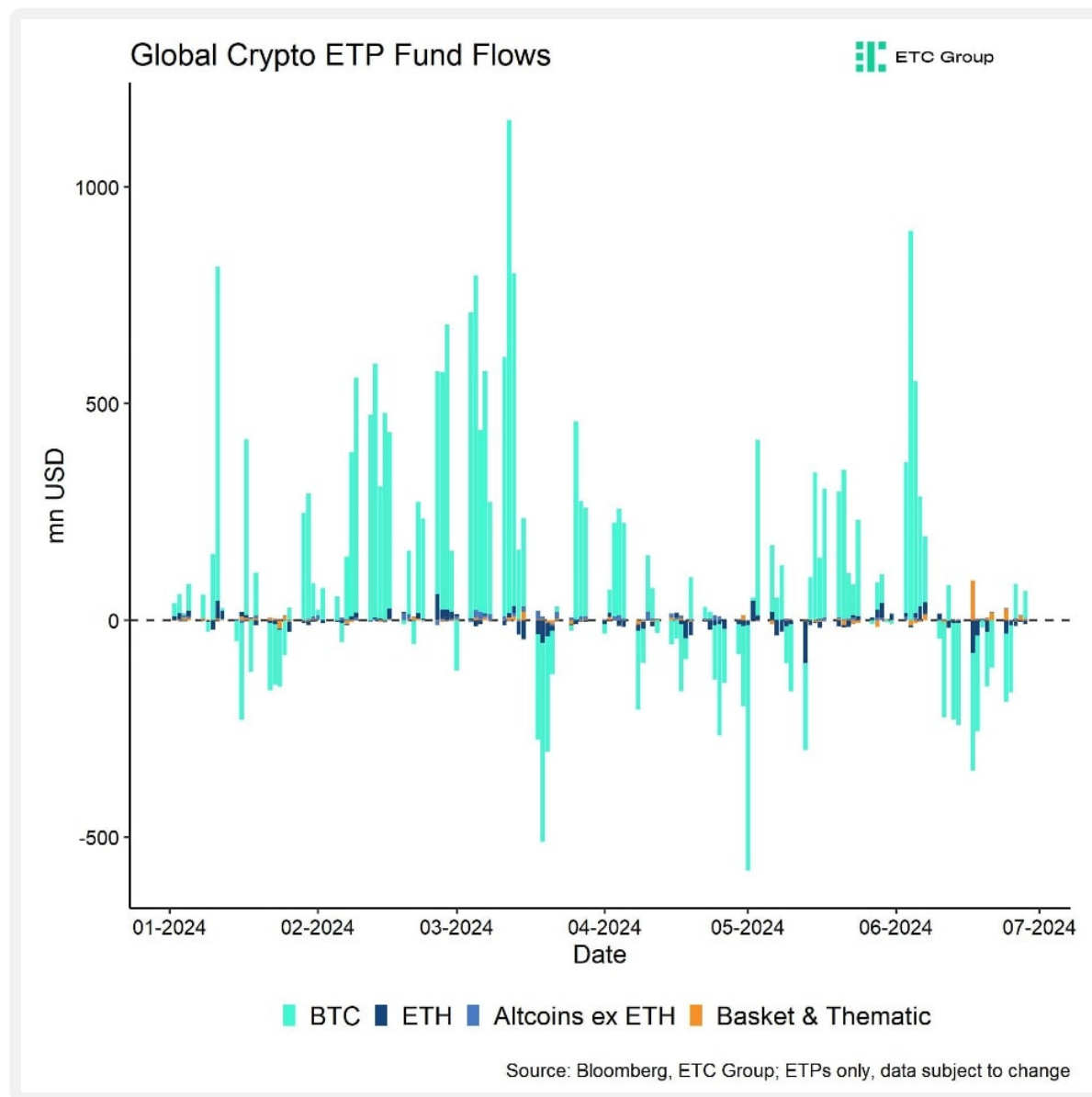
2. Toutefois, en cas d'augmentation des risques financiers systémiques, nous nous attendons à ce que le bitcoin réussisse et fonctionne également comme une couverture contre les risques systémiques.

Nous avons également démontré comment le bitcoin peut servir de couverture contre les risques souverains croissants dans notre dernier rapport [Bitcoin Investment Case](#).

Il existe donc généralement une certaine non-linéarité dans l'incertitude politique française - l'augmentation de l'incertitude serait probablement baissière pour le bitcoin dans un premier temps, mais haussière pour le bitcoin au cas où cela conduirait à une escalade des risques financiers systémiques.

Il existe d'autres risques systémiques potentiels qui pourraient soutenir le bitcoin et les crypto-actifs.

L'un d'entre eux est le fait que la liquidité du Trésor américain est actuellement plus mauvaise que lors de la crise de Covid en 2020. Cela pourrait entraîner une augmentation de la volatilité des titres du Trésor, ce qui pourrait justifier une intervention sur le marché obligataire (lire : "QE") de la part de la Fed. Cela pourrait également justifier des baisses de taux d'intérêt, comme cela s'est produit en 2019.



Considérons le précédent suivant :

Les taux d'intérêt sur les prêts à court terme entre institutions financières, connus sous le nom d'accords de mise en pension au jour le jour, ou "repos", ont connu une augmentation abrupte et imprévue en septembre 2019. Le Secured Overnight

Financing Rate (SOFR), une jauge du taux d'intérêt sur les pensions au jour le jour aux États-Unis, est passé de 2,43 % le 16 septembre à 5,25 % le 17 septembre. Les taux d'intérêt ont augmenté jusqu'à 10 (!) pour cent au cours de la journée de négociation.

Le taux effectif des fonds fédéraux (EFFR) a dépassé la fourchette cible de la Réserve fédérale en raison de cette activité, qui a également eu un impact sur les taux d'intérêt des prêts non garantis entre institutions financières. Les économistes ont par la suite identifié l'augmentation de l'illiquidité des bons du Trésor comme l'une des causes de cette flambée des taux repo.

En conséquence, la Fed de New York est intervenue sur les marchés repo le 17 septembre et a continué à le faire tous les matins pendant le reste de la semaine, injectant 75 milliards de dollars de liquidités en réponse à cette activité. Le FOMC de la Réserve fédérale a également réduit le taux d'intérêt sur les réserves bancaires le 19 septembre.

Finalement, ces mesures ont permis d'apaiser les marchés et, dès le 20 septembre, les taux se sont à nouveau stabilisés. Jusqu'en juin 2020, la Fed de New York a constamment fourni des liquidités au marché des pensions.

Il est important de souligner que cet épisode a entraîné une nouvelle série de réductions des taux d'intérêt de la Fed en 2019.

Nous pensons qu'un tel événement pourrait se répéter car les besoins d'emprunt du Trésor américain augmentent rapidement en raison de la hausse des paiements d'intérêts sur la dette et des besoins de refinancement, tandis que les principaux détenteurs d'obligations étrangères comme la Chine et la Fed réduisent leurs avoirs en titres du Trésor américain, ce qui pourrait exacerber l'illiquidité sur le marché des titres du Trésor.

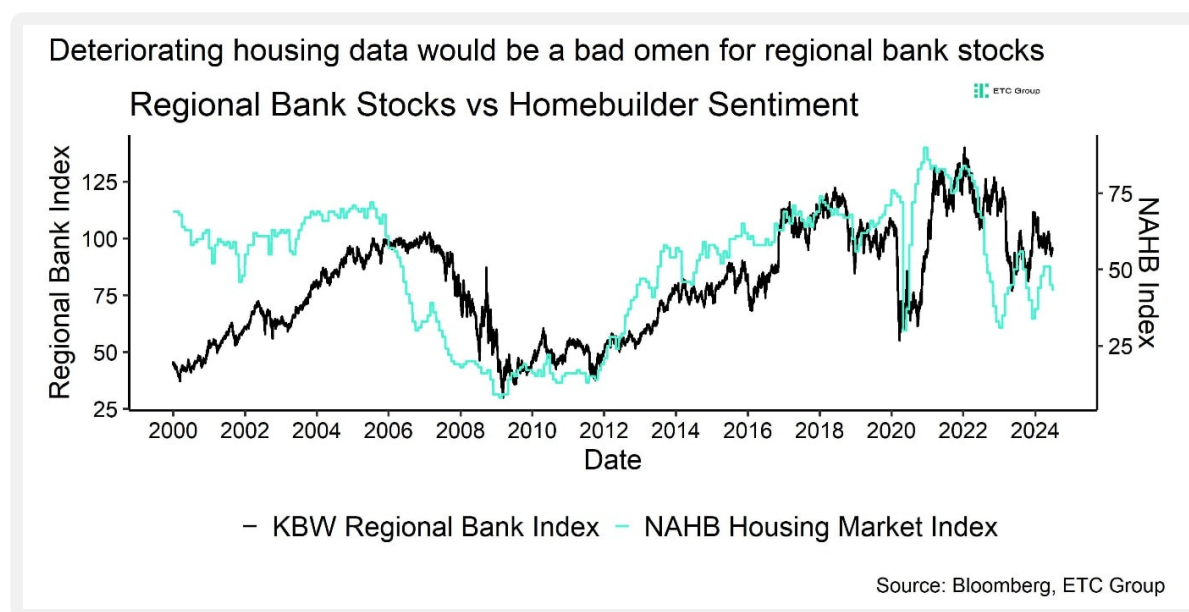
S'il y avait une escalade sur le marché du Trésor, cela entraînerait très probablement un nouveau cycle d'assouplissement de la part de la Fed et un affaiblissement du dollar, ce qui serait favorable au bitcoin et aux crypto-actifs.

Les principales banques centrales ont déjà abaissé leurs taux d'intérêt cette année, comme la Banque du Canada, la BCE ou la BNS (à deux reprises). Il semble donc que la marée des liquidités soit déjà en train de s'inverser, comme nous l'avons souligné dans notre dernier rapport [Bitcoin Macro Investor](#) en juin.

Nous pensons qu'une récession potentielle aux États-Unis ainsi que le risque croissant d'un dysfonctionnement du marché du Trésor figurent parmi les principaux catalyseurs à surveiller pour un dernier pivot de la Fed cette année.

Une récession américaine pourrait également être causée par une nouvelle tension dans le système bancaire (régional), ce qui pourrait entraîner un resserrement du crédit. Les dernières données de la [FDIC](#) indiquent que les banques commerciales américaines sont toujours affectées par des pertes latentes élevées sur leurs avoirs obligataires. Au premier trimestre 2024, les pertes non réalisées sur les titres d'investissement s'élevaient à -516,5 milliards USD. Bien que la Fed ait mis fin à son programme de financement à terme des banques (Bank Term Funding Programme - BTFP) en mars 2024 afin d'atténuer les tensions sur les liquidités dues aux importantes pertes non réalisées sur les obligations, les problèmes sous-jacents subsistent encore aujourd'hui.

La dernière détérioration des données relatives au marché du logement, telles que les ventes de logements en attente, les permis de construire pour les maisons individuelles ou l'indice NAHB du marché du logement, entraîne des problèmes supplémentaires pour les banques régionales, qui ont tendance à être très dépendantes de l'activité immobilière nationale.



Il est fort probable que le climat du marché immobilier continue à se dégrader, les consommateurs américains renonçant de plus en plus à acheter des logements, comme le montre la dernière baisse des conditions d'achat de logements de l'Université du Michigan, qui ont atteint un nouveau niveau historiquement bas.

La plupart des données publiées récemment sur le marché du logement ont surpris à la baisse.

En résumé, il s'agit des risques systémiques potentiels que les investisseurs en cryptoactifs axés sur la macroéconomie devraient surveiller :

1. Stress bancaire régional américain 2.0
2. Risques souverains en France
3. L'illiquidité du Trésor américain

Conclusion : Les risques de récession aux États-Unis ont récemment augmenté avec des données macroéconomiques décevantes qui ont exercé une pression sur le bitcoin et les crypto-actifs. La performance du bitcoin continue d'être dominée par l'évolution des attentes en matière de croissance mondiale. Les risques systémiques à surveiller comprennent un regain de stress des banques régionales américaines, les risques souverains français et l'illiquidité du Trésor américain.

Développements en chaîne

Le mois de juin peut généralement être décrit comme un mois qui a vu une confluence de pressions de vente de la part de différents acteurs du marché.

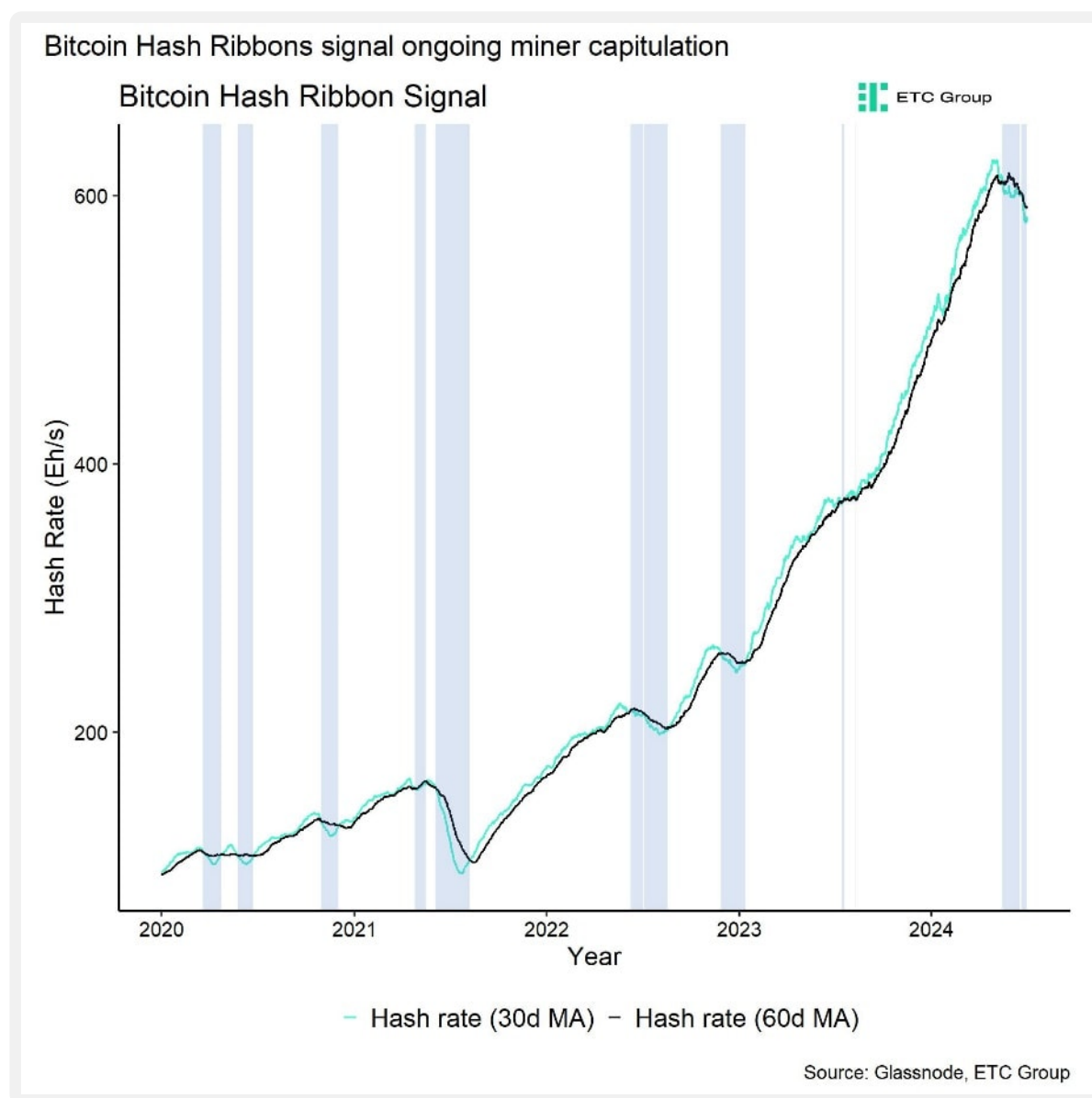
Depuis la dernière réduction de moitié du bitcoin le 20 avril, les bénéfices de l'exploitation minière du bitcoin ont chuté de 50 % en termes de bitcoins, ce qui a lourdement pesé sur les finances des mineurs de bitcoins. Certains mineurs de bitcoins ont donc été contraints d'éteindre leur matériel de minage inefficace et de vendre leurs stocks de BTC afin de couvrir leurs frais. Plus précisément, les revenus agrégés du minage de bitcoins sont tombés à 26 millions de dollars par jour, ce qui est nettement inférieur à la moyenne de 39,6 millions de dollars par jour sur les 365 derniers jours.

Cette observation est également confirmée par le fait que le taux de hachage lissé du bitcoin a chuté d'environ -16 % par rapport à son pic précédent.

En outre, selon les données de Glassnode, les mineurs de bitcoins ont continué à vendre dans les réserves et ont vendu environ -1,7k BTC de réserves et la totalité de leur stock miné (13,5k BTC).

Selon les données fournies par Glassnode, les mineurs de bitcoins ont vendu en moyenne 110 % de leurs revenus miniers quotidiens au cours des 30 derniers jours.

Un modèle populaire pour évaluer le risque de capitulation des mineurs de BTC est le signal "hash ribbons" proposé par Charles Edwards, qui mesure simplement la différence entre la moyenne mobile sur 30 jours du taux de hachage et la moyenne mobile sur 60 jours.



Cette différence est toujours négative, ce qui implique une tendance négative à la baisse du taux de hachage global du réseau, ce qui signifie que les mineurs continuent à mettre hors ligne les plates-formes de minage inefficaces. Un renversement de ce signal signifierait que le risque d'une distribution supplémentaire de mineurs diminue.

Une autre force de vente est le gouvernement allemand qui a commencé à distribuer les bitcoins qu'il avait précédemment saisis dans le cadre de poursuites pénales. À l'heure où nous écrivons ces lignes, le gouvernement allemand contrôle encore 46 000 BTC et n'a vendu que -4 000 BTC depuis qu'il a commencé à distribuer des pièces le 19 juin 2024, selon les données fournies par Arkham Intelligence.

Cela dit, le gouvernement allemand semble très conscient de l'impact de son prix et distribue actuellement les pièces via divers échanges et teneurs de marché tels que Coinbase, Kraken, Bitstamp et Flow Traders de manière ordonnée, de sorte que nous ne devrions pas nous attendre à de grandes baisses à la suite de cette distribution particulière.

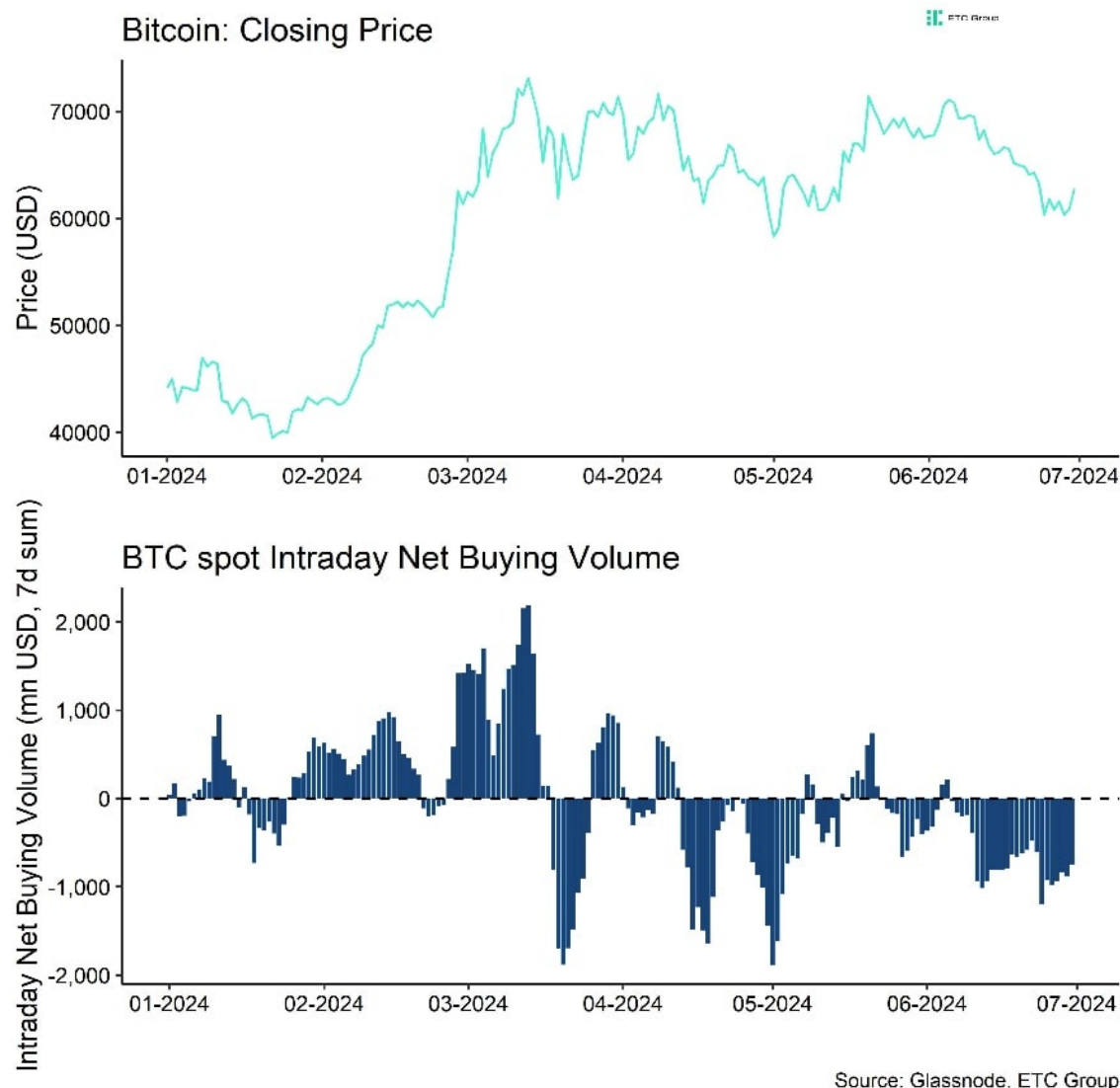
Malgré certaines fausses rumeurs, l'administrateur de Mt Gox n'a pas distribué de bitcoins au cours des dernières semaines et contrôle toujours environ 142 000 BTC dans différents portefeuilles, selon les données fournies par Arkham.

Toutefois, le gouvernement américain a également commencé à distribuer des pièces plus récemment, ce qui a également pesé sur les prix du marché. En juin, le gouvernement américain a vendu environ 3 940 BTC, ce qui porte le total de ses avoirs à 214 000 BTC. Le gouvernement américain reste la plus grande entité gouvernementale au monde, contrôlant environ 1,01 % de l'offre totale de BTC, suivi par le gouvernement chinois qui contrôle 190 000 BTC (~0,90 % de l'offre totale).

La poursuite des ventes de la part des entités gouvernementales américaines et allemandes pourrait exercer une pression continue sur le marché au cours des prochaines semaines.

Les flux sortants des ETP cryptographiques mondiaux et des ETF Bitcoin au comptant américains en particulier ont également exercé une forte pression à la vente. De la mi-juin à aujourd'hui, les ETP cryptographiques mondiaux ont enregistré des sorties nettes d'environ 1,6 milliard d'USD, dont 1,1 milliard d'USD pour les seuls ETF bitcoin au comptant américains.

Net Buying Volumes on BTC spot exchanges have decelerated recently



Cette situation a été exacerbée par le fait que les BTC whales ont également augmenté leurs transferts vers les bourses, ce qui tend à être baissier pour les prix car cela augmente la liquidité de l'offre sur les bourses et indique des intentions de vente. Les baleines sont définies comme des entités qui contrôlent au moins 1 000 BTC.

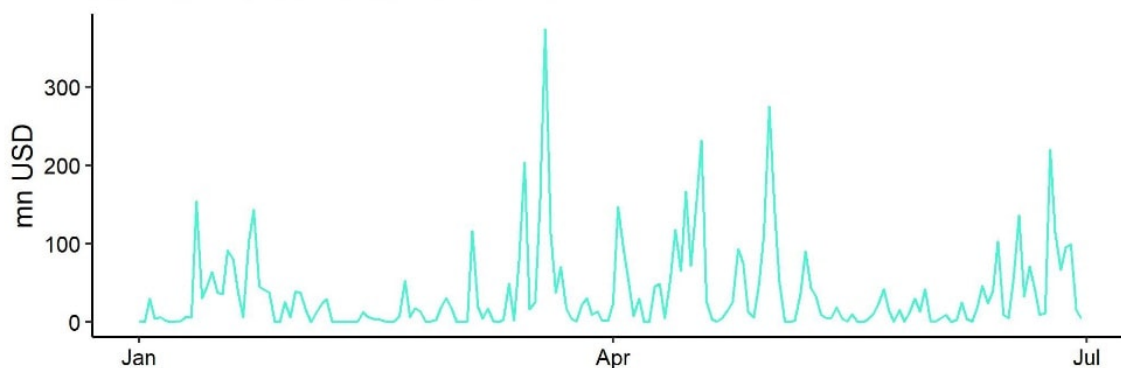
Tout au long du mois de juin, les baleines ont envoyé 31,7 millions de BTC sur les marchés boursiers.

Dans l'ensemble, la distribution par les différentes entités mentionnées ci-dessus a culminé à environ -2,5 milliards USD de volumes de vente nets sur les échanges au comptant de BTC en juin.

Large short-term holders have recently realized significant losses

Bitcoin: Whale Realized Losses

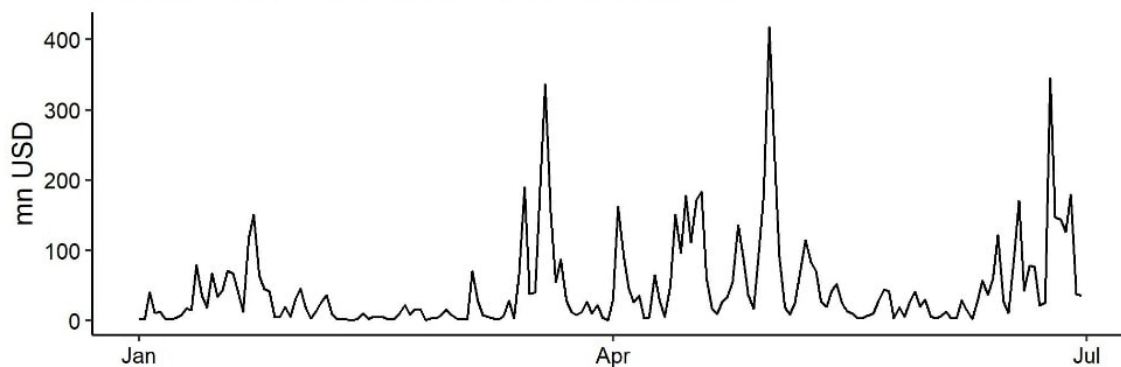
ETC Group



— Whale Realized Losses

Bitcoin: Short-term Holder Realized Losses

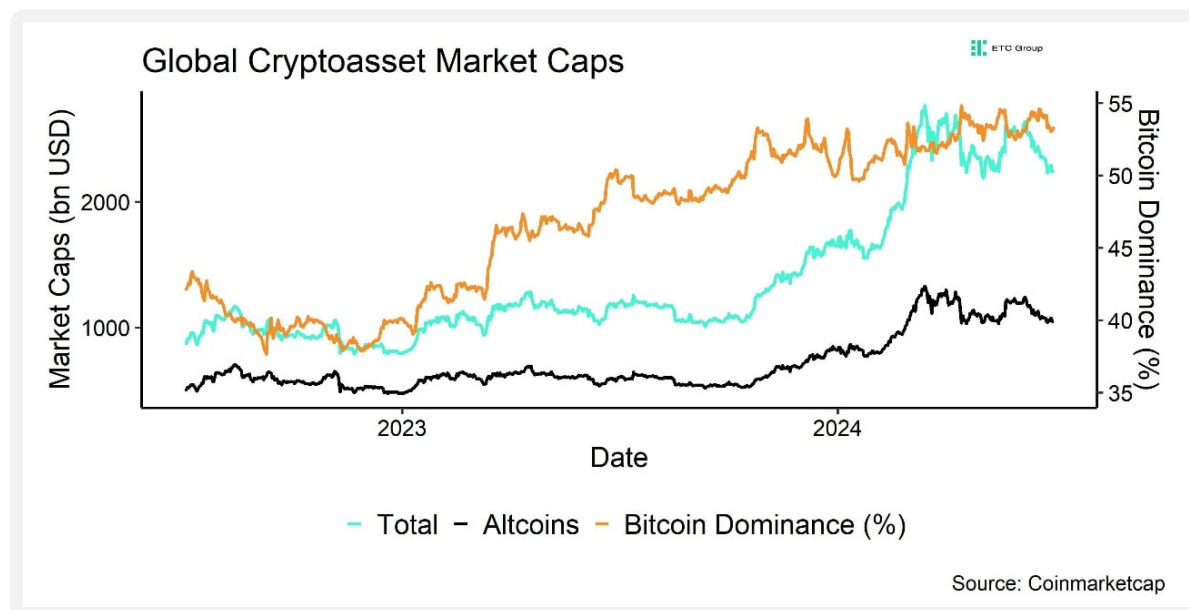
ETC Group



— STH Realized Losses

Source: Glassnode, ETC Group

Une analyse des différentes cohortes d'investisseurs implique que les ventes récentes proviennent principalement des grands détenteurs à court terme ("baleines"), ce qui est évident dans le fait que les pertes réalisées des grandes cohortes de portefeuilles (détenant > 1 000 BTC) ont atteint un pic avec les pertes réalisées par les détenteurs de portefeuilles à court terme.



Dans ce contexte, il est important de souligner que les grands investisseurs ont tendance à avoir des périodes de détention plutôt courtes.

En clair : Les baleines ont tendance à faire du commerce à court terme.

La bonne nouvelle est que la plupart de ces ventes semblent être épuisées, comme nous l'expliquons [ici](#). Le ratio de profit de sortie des détenteurs à court terme est tombé à 0,96 à la fin du mois de juin, ce qui signifie que les investisseurs à court terme ont dépensé leurs pièces avec une perte de 4 % en moyenne - ils ont littéralement "capitulé".

À la fin du mois de juin, le positionnement du marché était généralement devenu déséquilibré et le sentiment était devenu très baissier, ce qui tend à être le signe d'un creux local à court terme.

Autre bonne nouvelle : les valorisations du bitcoin sont devenues plus attrayantes à la suite de la dernière correction. Notre indicateur composite de valorisation du bitcoin est tombé à 57 %, ce qui est proche de la "juste valeur". Qui plus est, le prix est également revenu au prix d'équilibre actuellement impliqué par le modèle de taux de change autocorrélé du bitcoin (BAERM). Cela signifie que la raréfaction de l'offre devrait progressivement commencer à fournir un vent arrière significatif pour l'appréciation du prix au cours des prochains mois (Graphique du mois).

À moyen terme, le déficit d'offre induit par la division par deux de la valeur du bitcoin devrait avoir un effet de levier de plus en plus important. Nous nous attendons toujours à ce que l'effet positif du Halving prenne réellement effet environ 100 jours après l'événement, ce qui impliquerait août 2024. Pour en savoir plus sur l'effet du Halving, [cliquez ici](#).

Dans l'intervalle, une nouvelle hausse des volumes d'achats nets sur les bourses au comptant de BTC dépend fortement d'une nouvelle accélération des entrées nettes dans les ETF Bitcoin au comptant aux États-Unis et d'un retour de l'appétit pour le risque au niveau mondial, ce qui reste peu probable si les États-Unis entrent en récession comme nous le prévoyons.

Le mois de juillet pourrait donc encore être un mois de consolidation continue, ce qui serait également cohérent avec la tendance saisonnière modérée observée historiquement au cours du mois de juillet.

Résultat : Le mois de juin a été caractérisé par une activité de vente de la part de différentes entités, y compris les mineurs, les baleines/entités gouvernementales et également les investisseurs ETP à partir de la mi-juin. À moins d'une nouvelle augmentation de l'appétit pour le risque au niveau mondial, notre scénario de base reste une consolidation à court terme jusqu'à ce que l'effet positif du "Halving" commence à se faire sentir aux alentours d'août 2024. Cela dit, les valorisations sont devenues plus attrayantes à la suite de la récente correction et sont désormais proches de la "juste valeur".

Résultat final

- Performance : Le mois de juin a eu un impact négatif significatif sur le bitcoin et les crypto-actifs en raison de la baisse des flux des ETP, des distributions des mineurs et de la pression accrue des ventes de BTC whales et des liquidations gouvernementales. Malgré ces difficultés, les corrections du prix du bitcoin l'ont rendu plus attractif et plus proche de sa juste valeur, avec des attentes d'appréciation future du prix en raison de la rareté croissante de l'offre. Les principaux crypto-actifs comme le bitcoin et l'ethereum ont été moins touchés que les altcoins, mais les tendances récentes suggèrent un renversement potentiel de l'appétit pour le risque et une dispersion croissante des performances parmi les altcoins.
- Macro : Les risques de récession aux États-Unis ont récemment augmenté en raison de données macroéconomiques décevantes, ce qui a exercé une pression sur le bitcoin et les crypto-actifs. La performance du bitcoin continue d'être dominée par l'évolution des attentes en matière de croissance mondiale. Les risques systémiques à surveiller comprennent un regain de stress des banques régionales américaines, les risques souverains français et l'illiquidité du Trésor américain.
- Sur la chaîne : Le mois de juin a été caractérisé par une activité de vente de la part de différentes entités, y compris les mineurs, les baleines/entités gouvernementales et également les investisseurs ETP à partir de la mi-juin. En l'absence d'une

nouvelle augmentation de l'appétit pour le risque au niveau mondial, notre scénario de base reste une consolidation à court terme jusqu'à ce que l'effet positif du Halving commence à se faire sentir aux alentours d'août 2024. Cela dit, les valorisations sont devenues plus attrayantes à la suite de la récente correction et sont désormais proches de la "juste valeur".

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