



CRYPTO
PREMIUM

Quadrivium
EDIÇÃO DE 12/01/2024

Resumo

A esperada aprovação do ETF Spot foi recebida pelos investidores com baixa volatilidade, tendo sido precedida por vendas ao longo do mês de dezembro.

Daqui para frente, o foco estará no fluxo nos ETFs. Qualquer decepção eventual pode se manifestar em níveis mais elevados de volatilidade.

I N S I G H T S



- Condições financeiras continuam favoráveis aos ativos de risco, inclusive Bitcoin.
-

- Possível sell the news?
-

- Coinbase, SEC e a custódia dos ETFs.
-

- Guerras de taxas e a aprovação do ETF.
-

- Dados on chain apontam riscos de correção de curto prazo.
-

- Fluxo nos mercados continuam fortes.
-

- Dimensão do sentimento está próximo a região de euforia.

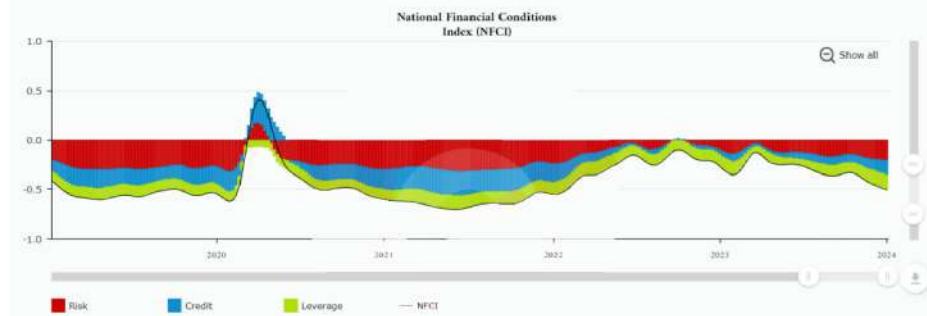
1 - FUNDAMENTOS

CONDIÇÕES FINANCEIRAS CONTINUAM FAVORÁVEIS

O Bitcoin, enquanto fenômeno monetário, está intrinsecamente vinculado às condições financeiras, as quais desempenham um papel determinante em sua precificação. A avaliação dessas condições pode ser conduzida por meio da observação da evolução do mercado de ações, da moeda e dos spreads dos títulos corporativos. Por exemplo, a alta do mercado de ações mostra uma maior propensão ao risco pelos investidores, a queda do dólar geralmente indica uma melhoria nas condições financeiras. Além disso, os títulos corporativos de alto risco, quando apresentam spreads mais elevados, sinalizam condições adversas.

No contexto específico do Bitcoin, dado seu status como ativo relativamente novo, o fundo institucional desempenha um papel crucial. A aprovação nesta quarta-feira de ETFs lastreados na criptomoeda pela SEC representou um significativo aprimoramento nesse sentido.

Adicionalmente, a política monetária exerce uma influência direta sobre as condições financeiras. O Federal Reserve implementou um dos mais rigorosos apertos monetários, impactando setores como o imobiliário. No entanto, a economia manteve-se resiliente, e a considerável queda no mercado de ações em 2022 foi revertida no ano passado. Analistas argumentam, com razão, que há uma defasagem na política monetária, e seus efeitos ainda não se manifestaram plenamente. Contudo, a economia do país está submetida ao domínio da política fiscal. Em outras palavras, existe uma dominância fiscal que tem atenuado o impacto do aperto monetário. De maneira mais direta, pode-se dizer que o Federal Reserve está, em certa medida, ‘enxugando gelo’.



Na figura acima, quando o NFCI aumenta, isso indica condições financeiras adversas, e o oposto é verdadeiro. O índice NFCI é subdividido em três componentes: risco, exemplificado pela volatilidade dos ativos de risco; crédito; e alavancagem. Todos esses subíndices têm contribuído para a melhoria das condições financeiras desde o segundo trimestre de 2023.

Os investidores demonstram uma propensão a assumir riscos, o crédito tem sido expandido, notadamente nos últimos meses, e a alavancagem tem gradualmente aumentado. Enquanto o NFCI continuar melhorando, o cenário para o Bitcoin é favorecido.

O mercado de ações, em momentos de intensa euforia ou depressão, exerce uma influência proeminente nas condições financeiras. No cenário atual, o mercado de ações nos EUA está testemunhando uma considerável bolha. A partir dos preços atuais, quanto mais essa bolha for inflada, pior será o desfecho, acarretando fortes repercussões nos demais ativos de risco. É importante ressaltar que a valoração não fornece timing preciso, e, até o momento, não há sinais conclusivos indicando que a bolha está prestes a ser desinflada nos próximos meses.

SELL THE NEWS?

No último pico do mercado do Bitcoin, em novembro de 2021, a criptomoeda assinalou o fim do bull market com um “Sell the News” logo após a aprovação do primeiro ETF de futuros de Bitcoin.

Segundo especialistas, nessa época, essa ferramenta possibilitou que traders pudessem sinteticamente abrir posições short, sem impactar diretamente a oferta e demanda dos ativos no mercado.

No cenário atual, o comportamento parece ser diferente, onde fundos tipicamente conservadores de pensões e fundos de seguros ganharão uma maneira de adicionar exposição ao Bitcoin de maneira nativa (ETF SPOT), ao contrário de um derivativo ETF ou ações proxy de Bitcoin, como Coinbase (COIN) ou MicroStrategy (MSTR).

COMPORTAMENTO DO MERCADO DO OURO APÓS APROVAÇÃO DE ETFS E POTENCIAL DO ETF DO BITCOIN

Segundo analistas do Standard Chartered Bank, quando o GLD (ETF do ouro) foi introduzido em novembro de 2004, o estoque total de ouro valia cerca de US \$ 2,2 trilhões, em comparação com o Bitcoin, que tem um valor de mercado de \$ 0,86 trilhão. Ajustando os US \$ 88 bilhões de fluxo de compra do GLD ocorridos na época, seria possível estimar o equivalente a US \$ 34 bilhões de compras no ETF BTC.

Em uma abordagem adicional, existem atualmente 35 ETFs de ouro nos Estados Unidos, com uma totalidade de ativos sob gestão na ordem de 118,70 bilhões de dólares. Um relatório recente da empresa de serviços financeiros NYDIG traçou paralelos entre esses ETFs e o potencial do ETF Bitcoin Spot.

“Dada a volatilidade do Bitcoin cerca de 3,6 vezes maior em relação ao ouro, os investidores precisam de aproximadamente 3,6 vezes menos Bitcoin do que ouro denominado em dólares para alcançar um nível equivalente de exposição ao risco”, destacou o relatório. “Ainda assim, isso se traduziria em uma demanda adicional de quase US \$ 30 bilhões para os ETFs de Bitcoin Spot.”

Por outro lado, já existem pesquisas, como a Cryptoquant, indicando que, do ponto de vista da análise onchain, os preços estão esticados, e uma correção iminente está por vir. Isso poderia resultar em um movimento corretivo de curto prazo envolvendo um possível “sell the news”, mas mesmo assim, mantendo uma perspectiva positiva a médio/longo prazo.

O QUE O PROCESSO DA SEC COM A COINBASE PODE SIGNIFICAR PARA O ETF SPOT DO BITCOIN?

Alguns analistas esperam que a Coinbase desempenhe um papel significativo ao fornecer serviços de negociação e custódia para grandes empresas financeiras, como BlackRock, Franklin Templeton e Grayscale Investments.

Por outro lado, há uma disputa que já perdura alguns anos entre a SEC e a Coinbase, a qual pode representar um risco para o ETF.

“Se a SEC vencer a batalha legal e uma ordem judicial concluir que a Coinbase violou a lei, isso poderá complicar as coisas, especialmente no que diz respeito ao papel desempenhado como custodiante”, afirmou Ebersole. “Contudo, o desfecho da disputa entre a SEC e a Coinbase permanece uma questão em aberto.”

GUERRA DE TAXAS?

Os emissores de ETFs de Bitcoin à vista realizaram alterações em seus formulários S-1, incluindo novas taxas competitivas.

A Bitwise estabeleceu a taxa mais baixa, de 0,24%, seguida pela VanEck com 0,25%. Tanto a Ark quanto a 21Shares reduziram sua taxa planejada de 0,80% para 0,25%, enquanto a BlackRock declarou que cobraria 0,30%.

Bidding War

Bitcoin ETF issuers lower fees to beat the competition in fresh filings

Name	Ticker	Fee
Bitwise Bitcoin ETF	BITB	0.0% (0.24%)
ARK 21Shares Bitcoin ETF	ARKB	0.0% (0.25%)
Invesco Galaxy Bitcoin ETF	BTGO	0.0% (0.59%)
iShares Bitcoin Trust	IBIT	0.20% (0.30%)
VanEck Bitcoin Trust	HODL	0.25%
Franklin Bitcoin ETF	EZBC	0.29%
Fidelity Wise Origin Bitcoin Trust	FBTC	0.39%
WisdomTree Bitcoin Fund	BTCW	0.50%
Valkyrie Bitcoin Fund	BRRR	0.80%
Grayscale Bitcoin Trust	GBTC	1.50%

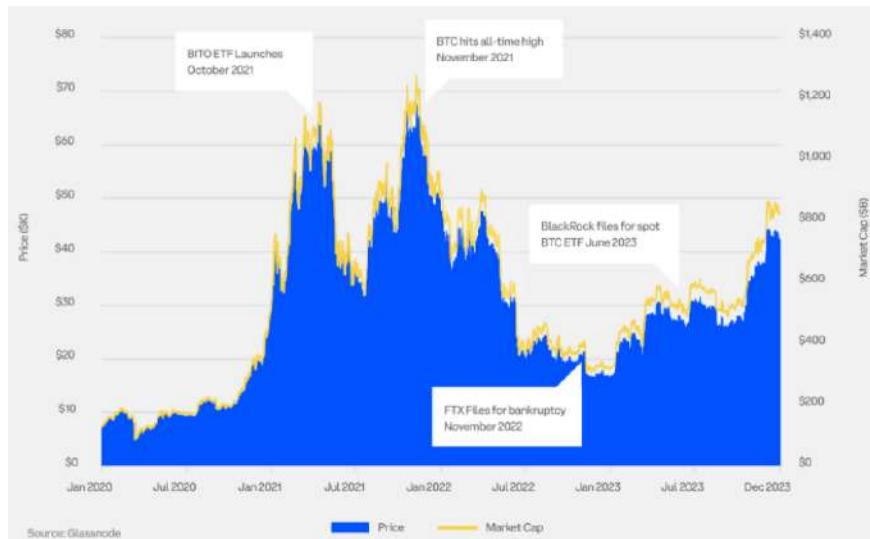
Source: Bloomberg News, SEC

Note: Bitwise, ARK to waive fee for first six months and/or \$1 billion in assets. Invesco to waive fee for first six months and/or \$5 billion in assets. iShares to lower fee to 0.20% for first 12 months and/or \$5 billion in assets.

2 - ANÁLISE ON-CHAIN

MOMENTO ATUAL

Tivemos um excelente ano em 2023, com ganhos superiores a 172%, motivados principalmente pela expectativa de aprovação do ETF do Bitcoin e pelo fluxo resultante para a criptomoeda.

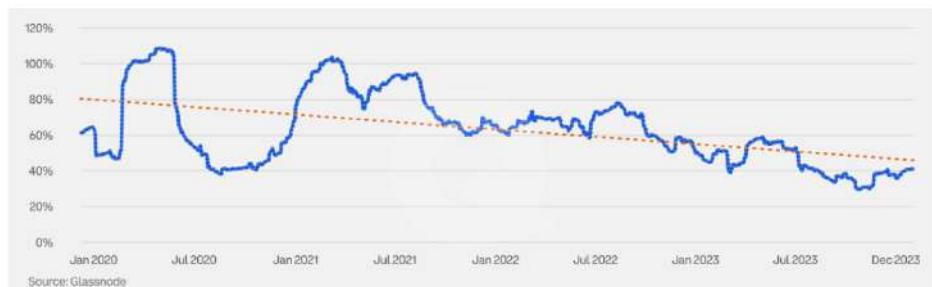


Destaque para o crescimento da dominância do Bitcoin, que consistentemente apresentou um desempenho superior à média dos demais ativos nos últimos 12 meses. Esse comportamento é comumente observado em momentos de recuperação de mercado após um bear market.



QUEDA DA VOLATILIDADE DE BITCOIN

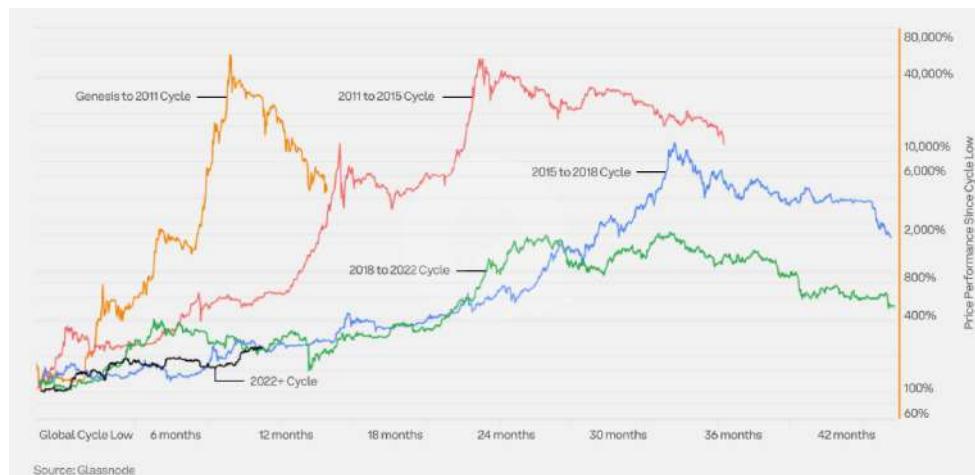
A figura abaixo ilustra o amadurecimento do mercado de criptomoedas por meio da constante redução da volatilidade do Bitcoin.



COMPARANDO CICLOS

Constatações importantes:

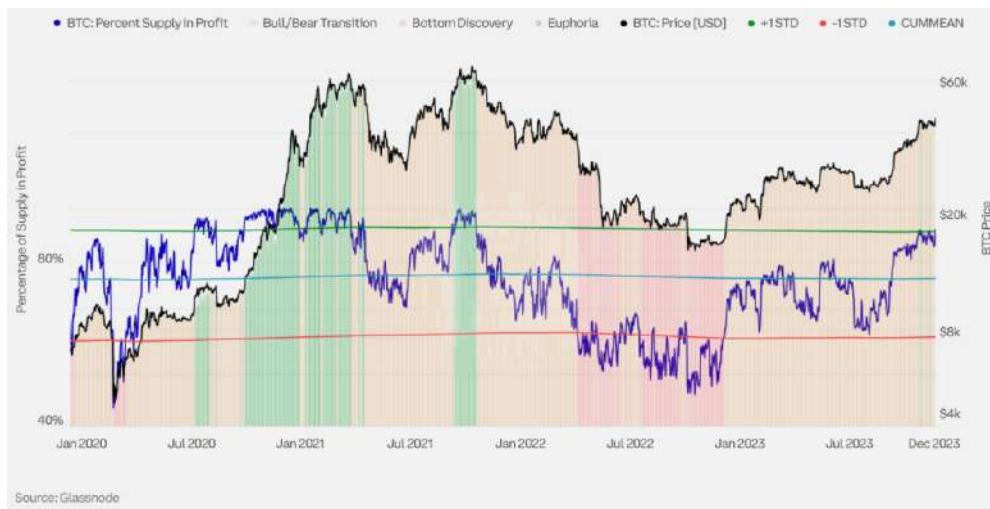
- Neste ciclo, ainda não experimentamos correções tão significativas como as ocorridas nos ciclos anteriores.
- É possível que estejamos mais próximos de uma iminente correção mais relevante associada à aprovação do ETF?
- Conforme demonstrado no gráfico anterior, com o amadurecimento do mercado, espera-se que a volatilidade seja progressivamente menor do que nos ciclos anteriores, resultando em quedas e ascensões mais moderadas. Em outras palavras, prevê-se que, neste ciclo, o potencial de ganho seja inferior ao observado nos ciclos anteriores, dado que o volume de capital necessário para influenciar substancialmente os preços está em constante aumento.



% OF SUPPLY IN PROFIT

Atualmente, mais de 90% dos BTC em circulação estão em lucro, indicando uma posição vantajosa neste momento. Níveis como esse geralmente são seguidos por períodos de realização de lucros e correções.

Por outro lado, a permanência consistente na faixa, como em 2020, mostrada no gráfico abaixo, sinalizou a iminência do início do período mais promissor do mercado de alta (bull market).



Em resumo, nos encontramos em um cenário no qual o Bitcoin apresentou um desempenho notável nos últimos 12 meses. No entanto, estamos em um ponto que sugere a possibilidade de uma correção de curto prazo. Se considerarmos uma repetição do padrão observado nos ciclos anteriores, este seria um período de correção que poderia anteceder o início da fase mais intensa do mercado de alta (bull market).

3 - SENTIMENTO

FLUXO NOS MERCADOS DE CRIPTOATIVOS

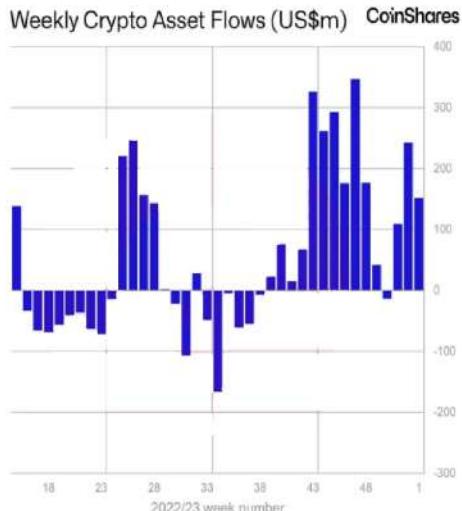
Com uma entrada de capital de US\$ 151 milhões na última semana, o mercado continuou demonstrando confiança às vésperas da aprovação do ETF do Bitcoin.

Chama a atenção que 55% das compras foram provenientes de corretoras americanas, seguidas pela Alemanha e Suíça, que registraram 21% e 17%, respectivamente.

O Bitcoin manteve sua liderança nos fluxos de entrada, com US\$ 113 milhões. O Ethereum também teve um desempenho positivo, registrando entradas que totalizaram US\$ 29 milhões, com um fluxo positivo nas últimas 9 semanas, totalizando US\$ 215 milhões. Isso consolida a retomada da confiança do mercado no ativo, possivelmente sendo precificado também em antecipação à futura aprovação do seu ETF Spot nos próximos meses.

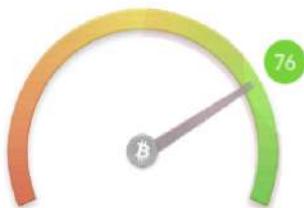
Por outro lado, a Solana teve um início de ano desfavorável, com uma saída totalizando US\$ 5,3 milhões.

Outras altcoins registraram um crescimento interessante em seu volume de compra, como a Avalanche, com US\$ 2 milhões, sinalizando que o mercado pode estar começando a demonstrar interesse por outros ativos além de Bitcoin e Ethereum.



B Fear & Greed Index

Multifactorial Crypto Market Sentiment Analysis

 Now: **Extreme Greed**


alternative.me

Last updated: Jan 9, 2024

Historical Values

Now

Extreme Greed
76

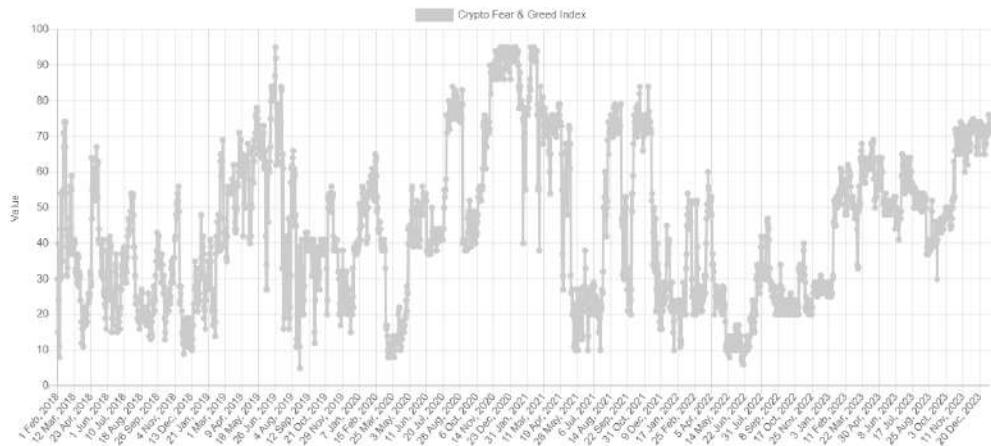
Yesterday

Greed
71

Last week

Greed
71

Last month

Greed
74


4 - PRICE ACTION

A expectativa em relação à aprovação pela SEC pode ser analisada em dois componentes distintos: a conquista da aprovação em si e as perspectivas futuras para os ETFs. A aprovação já estava incorporada nos preços, mas também por vendas antecipadas que precederam o evento.

Doravante, as atenções irão ser direcionadas para o fluxo nos ETFs. Se as expectativas forem atendidas, a probabilidade de ocorrer uma venda no fato é maior. No entanto, caso essas expectativas sejam significativamente superadas, a pausa poderá ser breve.

5 - CONCLUSÃO

Para a classificação do risco de uma exposição na compra de BTC deve-se avaliar o alinhamento das notas de cada dimensão, lembrando que a valoração tem implicação além do médio prazo. Quanto mais positivas forem as notas, menor o risco e mais atrativo é o retorno no médio prazo em um mercado-touro.

BITCOIN		
Alcance	Dimensão	Nota
(Curto prazo)	Price Action	Neutro-
(Médio prazo)	Fundamentos	Positivo-
(Médio prazo)	Sentimento	Negativo
(Médio prazo)	Valoração	Neutro

A reação inicial do mercado à aprovação do ETF Spot surpreendeu com uma baixa volatilidade. Contudo, daqui para frente, o mercado estará atento ao fluxo para os ETFs para avaliar se o alcance de investidores será ampliado.

Não se antecipa uma realização expressiva; caso ocorra, as condições financeiras favoráveis aos ativos de risco podem mitigar seu impacto.

Uma nota de cautela surge na batalha entre a SEC e a Coinbase, e, sobretudo, na clara bolha nos preços das ações nos EUA. Em 2008, durante uma tendência de alta do ouro, uma forte correção abateu-se sobre o mercado do metal, seguida pela retomada do bull market após intervenção do Federal Reserve.



Eric Siqueira Vicente

Chief Investment Officer



Marcelo Alejandro Cabral

Análise e Inovação em Investimentos



DISCLAIMER

Os relatórios e recomendações da Strategy Analytics trazem análises, dados informativos e comentários pessoais dos editores. O presente material pode auxiliar a tomada de decisão de investimento, porém é de exclusiva responsabilidade do investidor executar quaisquer operações de compra ou venda de valores mobiliários e assumir os riscos inerentes a elas.

O conteúdo deste material contém informações para investidores de diferentes perfis de risco e níveis de experiência, devendo o leitor desenvolver as suas próprias avaliações e definir se as análises são adequadas a seu perfil. As informações dispostas neste material resultam de pesquisas e informações consideradas confiáveis, mas não garantimos a exatidão delas.

Os comentários e projeções de risco ou retorno são ilustrativos, estão sujeitos a mudanças e não devem ser interpretados como garantia de retornos, mas sim como mera opinião pessoal dos autores das publicações. Qualquer tipo de investimento envolve riscos como o risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial e outros. Os retornos passados não são garantia de retornos futuros.

Os autores deste relatório declaram que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma autônoma e independente, inclusive em relação à Strategy Analytics.

Este material é de acesso exclusivo aos assinantes da Strategy Analytics e a parceiros expressamente autorizados. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem expressa autorização, acarretará multa, além de responsabilização em processo civil.



StrategyAnalytics.com.br