



CRYPTO  
PREMIUM

Quadrivium  
EDIÇÃO DE 28/12/2023

## Resumo

Chance de um take profit no curto prazo antes da fase mais sólida de um mercado-touro.

O que poderia atrapalhar esse cenário, ou encurtá-lo, seria o estouro das bolhas nos mercados de ações e imobiliário.

I N S I G H T S



- Efeitos colaterais de uma bolha nos preços dos ativos.
- A aprovação do ETF Spot do Bitcoin pode acontecer até o dia 10 de janeiro.
- Possível correção e posterior entrada na fase mais sólida do bull market.
- Retomada de inflows de capital nos produtos de ativos digitais.

## 1 - FUNDAMENTOS

### CONSEQUÊNCIAS INDESEJÁVEIS DE UMA BOLHA NOS PREÇOS DOS ATIVOS

Quinze anos de um mercado de ações em alta foram interrompidos brevemente durante o primeiro surto da pandemia, mas rapidamente retomados com intervenções maciças do governo, incluindo uma expansão significativa da política fiscal e a redução da taxa básica de juros pelo Federal Reserve para praticamente 0%.

Esse panorama resultou em um aumento nos valores dos ativos em geral, abrangendo especialmente o mercado de ações e o mercado imobiliário, notadamente observados na bolha pontocom no caso do mercado de ações, e em 2007 no caso do mercado imobiliário.

O potencial estouro de uma bolha no mercado de ações, inevitável dado os atuais níveis de preços, tem sido adiado devido à elevada liquidez no sistema. Tal evento impactaria a confiança tanto dos consumidores quanto dos empresários, aumentando os custos de capital das empresas e, por conseguinte, prejudicando o crescimento dos investimentos.

Existe uma forte possibilidade de que o estouro da bolha no mercado de ações tenha repercussões no mercado imobiliário, com impactos substanciais no valor das hipotecas e potencial repercussão nos bancos hipotecários. Essas ramificações podem resultar em uma recessão que ainda não é especificada pelos investidores.

George Soros observa que o efeito econômico de uma bolha nos preços é desviar a atividade de projetos sustentáveis para projetos especulativos. Investimentos menos produtivos e mais especulativos podem frear o aumento da produtividade, que é crucial para um crescimento econômico sustentável no longo prazo com inflação controlada.

Supor que problemas simultâneos nos dois mercados citados não teriam repercussões nos mercados periféricos é uma tese pouco plausível, sem precedentes na história.

No entanto, é importante enfatizar que ainda não há indicações conclusivas de que uma recessão esteja prestes a ocorrer, a menos que as sinalizações provenham de eventos geopolíticos, cujos desdobramentos são difíceis de prever, ou de um eventual equívoco do Federal Reserve que, se materializado, poderá ressuscitar a inflação de forma mais intensa.

### A PRIMEIRA APROVAÇÃO DE ETF SPOT DO BITCOIN DEVE ACONTECER ATÉ O DIA 10 DE JANEIRO.

Os oficiais da SEC se reuniram em 21 de dezembro com representantes de pelo menos sete empresas que esperam lançar ETFs de Bitcoin spot no início de 2024. Alguns dos participantes dessas reuniões incluíram representantes da BlackRock, Grayscale Investments, ARK Investments e 21 Shares.

As reuniões também contaram com representantes das Bolsas que potencialmente listariam os novos produtos, incluindo Nasdaq e Chicago Board Options Exchange.

Durante essa reunião, a SEC estabeleceu um prazo para os candidatos à criação de ETF de Bitcoin spot apresentarem as últimas emendas S-1 até 29 de dezembro.

Com essa nova informação, os interessados em criar o ETF de Bitcoin à vista têm corrido para atualizar seus arquivos S-1 com o modelo de resgate em dinheiro, substituindo resgates in-kind, que significa poder fazer o resgate em BTC.

Além disso, a SEC também quer que os candidatos a ETF de Bitcoin nomeiem os participantes autorizados (AP) em seus arquivos. De acordo com Eric Balchunas, analista de ETF da Bloomberg, o acordo AP será o último obstáculo no caminho para os ETFs de Bitcoin à vista.

“Este não é um último passo fácil, e pode impedir alguns de chegar ao ponto de partida. Acordo AP + Resgate em dinheiro = aprovação”, escreveu Balchunas no X. Até 22 de dezembro, nenhum dos candidatos a ETF de Bitcoin à vista tinha o acordo AP em vigor, enquanto sete empresas mudaram o modelo de resgate estritamente para dinheiro, de acordo com Balchunas.

Issuer	Ticker	Company	Creation Type	AP Agreements?	Recent Meeting	Total # of Meetings
Grayscale Bitcoin Trust   Re-file   Conversion	GBTC	Grayscale	In Kind Or Cash		12/21/23	9
ARK 21Shares Bitcoin ETF   Re-filing	ARKB	21Shares & ARK	Cash		12/21/23	2
iShares Bitcoin Trust	IBIT	BlackRock	Cash		12/21/23	6
Bitwise Bitcoin ETF Trust   Re-filing	BITB	Bitwise	Cash		11/21/23	2
VanEck Bitcoin Trust   Re-filing	HODL	VanEck	In Kind Or Cash		12/21/23	2
Wisdomtree Bitcoin Trust   Re-filing	BTCW	Wisdomtree	In Kind Or Cash		--	0
Invesco Galaxy Bitcoin ETF   Re-filing	BTCD	Invesco & Galaxy	Cash		11/28/23	2
Wise Origin Bitcoin Trust   Re-filing	FBTC	Fidelity	In Kind Or Cash		12/21/23	3
Valkyrie Bitcoin Fund   Re-filing	BRRR	Valkyrie	Cash		12/21/23	1
Global X Bitcoin Trust   Re-filing	N/A	Global X	In Kind Or Cash		--	0
Hashdex Bitcoin ETF   Strategy Change	DEFI	Hashdex	Cash		12/14/23	3
Franklin Bitcoin ETF	N/A	Franklin	In Kind Or Cash		12/21/23	2
Pando Bitcoin ETF	PBC	Pando	In Kind Or Cash		--	0
7RCC Spot Bitcoin and Carbon Credit Futures ETF	BTCK	7RCC	Cash		--	0
<b>Total</b>		Bloomberg				<b>32</b>

Os reguladores informaram aos participantes das reuniões que qualquer emissor que não cumprir o prazo de 29 de dezembro não fará parte de uma primeira onda de possíveis aprovações de ETFs de Bitcoin à vista no início de janeiro.

Conforme datas abaixo, o primeiro pedido a atingir o deadline final, é o da ARK, previsto para 10 de janeiro de 2024.

Ou seja, especialistas preveem que a SEC deve decidir se aprova ou rejeita a proposta conjunta da ARK e 21 Shares até 10 de janeiro. A maioria dos emitentes espera que a SEC provavelmente dê luz verde a vários pedidos ao mesmo tempo nos dias que antecedem esse prazo.

## Bitcoin Spot ETF Key Dates To Watch



Issuer (Ticker)	Company	19b-4 Federal Register	First Deadline	Second Deadline	Third Deadline	Final Deadline
Grayscale Bitcoin Trust (Re-file) Conversion(GBTC)	Grayscale	11/8/21	12/23/21	2/6/22	5/7/22	7/6/22
ARK 21Shares Bitcoin ETF (Re-filing)(ARKB)	21Shares & ARK	5/15/23	6/29/23	8/13/23	11/11/23	1/10/24
iShares Bitcoin Trust	BlackRock	7/19/23	9/2/23	10/17/23	1/15/24	3/15/24
Bitwise Bitcoin ETP Trust (Re-filing)	Bitwise	7/18/23	9/1/23	10/16/23	1/14/24	3/14/24
VanEck Bitcoin Trust (Re-filing)	VanEck	7/19/23	9/2/23	10/17/23	1/15/24	3/15/24
Wisdomtree Bitcoin Trust (Re-filing)(BTCW)	Wisdomtree	7/18/23	9/2/23	10/17/23	1/15/24	3/15/24
Invesco Galaxy Bitcoin ETF (Re-filing)	Invesco & Galaxy	7/19/23	9/2/23	10/17/23	1/15/24	3/15/24
Wise Origin Bitcoin Trust (Re-filing)	Fidelity	7/19/23	9/2/23	10/17/23	1/15/24	3/15/24
Valkyrie Bitcoin Fund (Re-filing)(BRRR)	Valkyrie	7/21/23	9/4/23	10/19/23	1/17/24	3/19/24
Global X Bitcoin Trust (Re-filing)	Global X	8/23/23	10/7/23	11/21/23	2/19/24	4/19/24
Hashdex Bitcoin ETF Strategy Change(DEFI)	Hashdex	10/3/23	11/17/23	1/1/24	3/31/24	5/30/24
Franklin Bitcoin ETF	Franklin	10/3/23	11/17/23	1/1/24	3/31/24	5/30/24

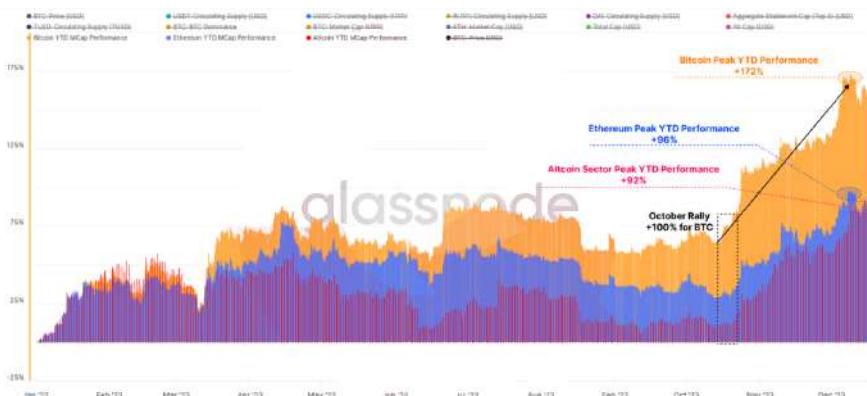
Source: Bloomberg

## 2 - ANÁLISE ON-CHAIN

O ano de 2023 tem sido excepcional para os investidores de criptoativos. Bitcoin teve ganhos superiores a 172%. E o resto do mercado também se recuperou bem com ganhos superiores a 90%.

Destaque para o crescimento da dominância do Bitcoin, que consistentemente performou melhor do que a média dos demais ativos do mercado crypto. Esse comportamento costuma ser comum em momentos de recuperação de mercado pós bear market, enquanto o Ethereum teve uma retomada mais lenta. Mais recentemente as demais altcoins têm demonstrado força, puxado principalmente pela Solana. É possível ver essa divergência no gráfico abaixo com um segundo topo mais baixo formado pelo BTC e ETH, e altcoins fazendo um topo superior.

- Bitcoin: +172%
- Ethereum: +96%
- Altcoins (excluindo ETH e Stablecoins): +92%



## COMPARANDO CORREÇÕES

O bear market de 2022 foi menos brutal do que o de 2018-20, quando os ativos atingiram uma perda média de 75%. Atualmente a maior parte dos ativos ainda estão 50% abaixo de seu ATH, significando que ainda existe bastante oportunidade pela frente.



Por fim, vamos comparar o tamanho das correções existentes em cada bull market. Como podem ver no gráfico abaixo, neste ciclo ainda não tivemos correções tão grandes como houve nos ciclos anteriores. Isso pode significar 2 fatores.

- É possível que estejamos mais próximos de uma iminente correção mais relevante (realização no fato da aprovação do ETF?).
- Alternativamente, com o amadurecimento do mercado, a volatilidade passa a ser cada vez menor do que nos ciclos anteriores, fazendo com que as quedas sejam cada vez intensas, assim como os upsides.



## SINAIS - RECUPERAÇÃO PÓS BEAR MARKET

Após o rompimento da região dos 30K, o indicador da Glassnode que aponta tendências de alta (cor cinza), recentemente demonstrou consistência.

Esse comportamento tende a ser visto nos momentos de confirmação do bull market. Interessante observar que o padrão de comportamento atual é similar ao visto após março de 2020, região que antecedeu o período mais intenso do último bull.



## % OF SUPPLY IN PROFIT

Atualmente mais de 90% dos BTCS em circulação estão no lucro, com o rali de outubro levando o Bitcoin próxima ao primeiro desvio-padrão da média.



Em resumo, estamos numa situação em que o Bitcoin performou muito bem nesse ano de 2023, porém nos encontramos em um ponto de possível correção de curto prazo. Se considerarmos uma repetição do padrão dos ciclos anteriores, esse período seria de correção que pode preceder o nascimento da fase mais intensa do bull market.

Essa mesma visão, pode ser mais facilmente observada no gráfico abaixo.

- Bear Floor / Recovery: Região de maior crescimento dos lucros pós fundo do Bearmarket.
- Early Bull Market: tendência geral de alta com a maioria dos tokens em lucro e ralis com novos ATHs, fase em que podemos estar próximos.
- Euphoric Late Bull: período em que o mercado registra ATHs, se aproximando do esgotamento.
- Bearmarket: Fase em que um número significativo de moedas cai em território de perdas.

Embora simples na construção, este quadro realmente destaca as semelhanças entre 2015-16, 2019-20, e o progresso de 2023 até agora, e a possível entrada na fase mais brilhante do bull market.



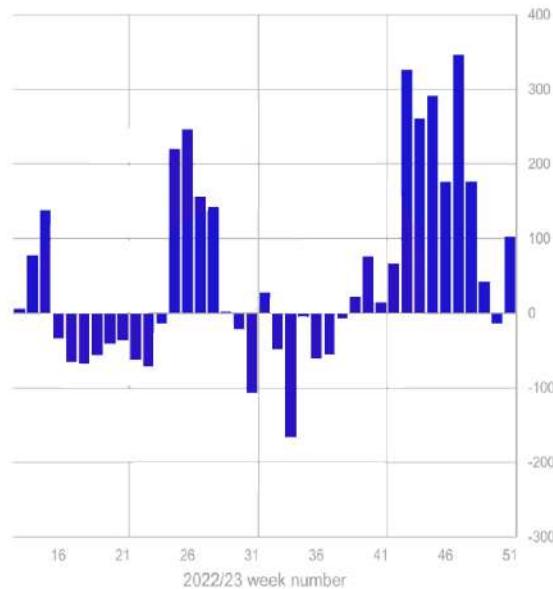
## 3 - SENTIMENTO

### FLUXO NOS MERCADOS DE CRIPTOATIVOS

Na última semana, o mercado retomou o movimento de entrada de capital com um volume de US\$ 103 milhões.

Movimento que mostra a continuidade da confiança do mercado com a proximidade da aprovação do ETF do Bitcoin ainda em janeiro.

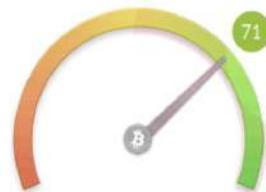
(Nesta semana não houve a divulgação detalhada do relatório)



## Fear & Greed Index

Multifactorial Crypto Market Sentiment Analysis

Now: **Greed**



alternative.me

Last updated: Dec 26, 2023

## Historical Values

Now

**Greed**

71

Yesterday

**Greed**

73

Last week

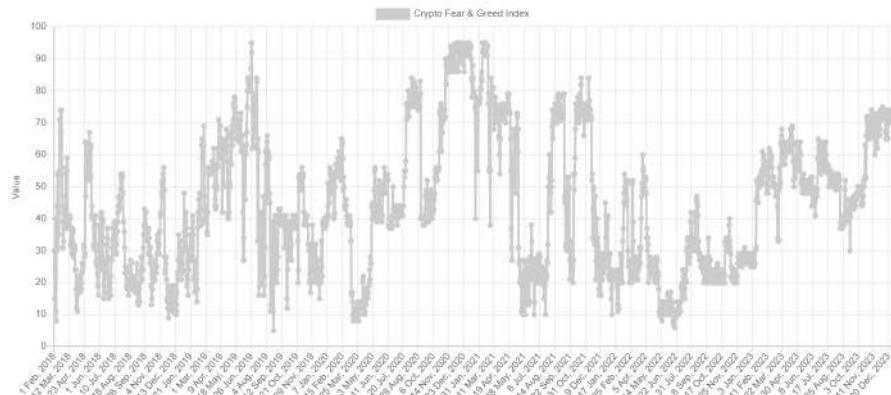
**Greed**

73

Last month

**Greed**

73



## 4 - PRICE ACTION

Uma questão crucial é se a aprovação dos ETFs resultará em alguma realização de lucros, com base na máxima de que os investidores tendem a comprar nos boatos e vender nos fatos.

O mercado tem uma forte convicção de que a SEC dos EUA concederá permissão para os ETFs de Bitcoin à vista antes de 10 de janeiro. Nic Carter, sócio fundador da Castle Island Management LLC, em entrevista à Bloomberg Television, acredita que esses fundos expandirão a base de investidores em criptomoedas a médio prazo, ao mesmo tempo em que alerta para a possibilidade de “vendas no fato” no curto prazo.

## 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	Neutro +
(Médio prazo)	Sentimento	Negativo
(Médio prazo)	Valoração	Neutro

O cenário para o Bitcoin é promissor no médio prazo, salvo se os dois principais mercados nos EUA e alhures ingressarem em um mercado- -urso, uma hipótese por enquanto desafiada pela liquidez presente no mercado, e pela ausência de um evento geopolítico que cause problemas na cadeia de suprimentos, com repercussão na inflação e custos das empresas.

“O fato de os mercados nos últimos [quinze] anos terem perdoado tanto os nossos pecados econômicos não é um argumento para continuarmos a cometê-los; pelo contrário, é um sinal de que o mundo está se tornando mais perigoso, porque perdemos a capacidade de reconhecer o perigo das bolhas”, lembra Robert Shiller, autor do livro “Irrational Exuberance” que foi publicado pela primeira vez em 2000.

Mercados-touro em ações sempre foram precedidos por recessões, exceto na ocorrência de eventos da natureza, naturalmente imprevisíveis. O percentual de ações nos portfólios dos investidores finais rivaliza com o nível atingido às vésperas do estouro da bolha pontocom, até então considerada a “Mãe de todas as bolhas”. O inevitável estouro da bolha no mercado de ações, cujo timing ainda é incerto, inexoravelmente resultará em sérios problemas no mercado imobiliário com a redução das garantias hipotecárias, com elevado potencial de atingir os mercados periféricos.

Embora não haja indícios conclusivos de uma recessão no horizonte próximo, isso não deve ser motivo para baixar a guarda ou se entregar à complacência.

No curto prazo, existe o risco de um “take profit” no mercado de Bitcoin. No entanto, essa possibilidade tem sido considerada por diversos especialistas. O mercado tem a tendência de desafiar as expectativas dos investidores, levando à dúvida sobre o óbvio. Por essa razão, o cenário do “take profit” pode se desenrolar de maneira inesperada. A criptomoeda pode registrar uma surpreendente alta no dia da notícia, adiando eventualmente a armadilha para um momento posterior.

Essa cilada poderá ser evitada, ou torná-la amena, no caso de uma manifestação imprudente de membros do Federal Reserve, talvez motivada por razões políticas, que faça com que os investidores aumentem as apostas em cortes iminentes e sirva de combustível para novas arrancadas nos ativos de risco.



## 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