

Retrospectiva: 2024



Índice

Retrospectiva: 2024.....3

Fundos Ativos.....7

Fundos Passivos.....9

Rendimentos.....20

Retrospectiva: 2024

Prezadas amigas e prezados amigos,

Normalmente dezembro é um mês com menos volume devido aos feriados, porém, cripto guardou uma boa dose de volatilidade para o último mês do ano. Com o bitcoin chegando a sua máxima histórica no dia 17 de dezembro, batendo U\$ 108.135, para depois recuar e fechar o ano na casa dos U\$ 93 mil novamente, caindo mais de 13% desde sua máxima.

Além de uma exaustão natural do mercado após sucessivas altas, tivemos um movimento mais dovish pelo FED, que mesmo seguindo com o corte de 25bps na taxa de juros americana, mostrou um tom muito mais cauteloso em relação à saúde da economia americana, principalmente em relação ao mercado de trabalho.

Durante os dois primeiros dias de janeiro de 2025, podemos observar que o bitcoin se mantém ainda forte próximo aos U\$100 mil, diferente da bolsa americana que mostra maiores sinais de exaustão após também ter atingido seus próprios recordes este ano. Big techs continuam surpreendendo e mantém a bolsa ainda em patamares altos.

Agora, olhando para o fechamento de dezembro, podemos fazer uma recapitulação do que foi 2024 e o que isto representou para o setor de criptoativos.

Um dos grandes fatores que impactaram cripto foi a política monetária dos Estados Unidos. O Federal Reserve começou 2024 com uma taxa básica de juros em 5,25%, após um ciclo agressivo de aumentos entre 2022 e 2023, diante de sua preocupação com a inflação no país. No entanto, ao longo do ano, tivemos sinais de moderação da inflação – com o índice de preços ao consumidor (CPI) recuando de 6,5% no início de 2023 para 2,8% em agosto de 2024 – abrindo espaço para cortes graduais na taxa de juros. Em setembro, o Fed anunciou o tão aguardado corte de 50 bps, seguido por outro de 25 bps em novembro e o último agora em dezembro com outro corte de 25 bps, encerrando o ano com a taxa entre 4.25% a 4,5%.

Essa mudança reforçou a confiança dos mercados, especialmente em um contexto de desaceleração na taxa de desemprego, que se manteve em torno de 4,1% no final do ano, apesar de um breve aumento no segundo trimestre. Essa, em parte, foi um dos principais fatores observados pelo mercado, como o FED conseguiria reduzir a inflação americana, porém manter a taxa de emprego em termos estáveis e manter também, ao mesmo tempo, um crescimento no PIB, o famoso “soft landing”.

Em parte, o FED conseguiu esta tarefa, porém não é algo que podemos considerar como feito. As repercussões de uma política mais hawkish na economia americana ainda vão reverberar ao longo do primeiro semestre de 2025 e o próprio FED já adotou um tom mais dovish na sua última reunião do FOMC, em que decidiram por reduzir a taxa de juros em 25 bps, como já mencionamos. Com isto, em 2025 o nível de

emprego e o nível de endividamento interno serão um dos principais indicadores, em conjunto com a inflação, para que o mercado se desenvolva ainda mais esse ano.

Justamente 2024 foi um ano excelente para bolsa americana, com o S&P 500 acumulando um retorno de 27% até o final de dezembro, um dos melhores desempenhos anuais desde 1995. Esse movimento foi impulsionado por uma combinação de fatores macroeconômicos, políticas monetárias favoráveis e resiliência da economia americana.

A trajetória de crescimento do mercado começou a se consolidar após o primeiro trimestre, quando o PIB dos EUA avançou a uma taxa anualizada de 1,9%. Esse crescimento acelerou no segundo trimestre, alcançando 2,7%, e se manteve robusto ao longo do ano, fechando o terceiro trimestre em 2,1%, segundo o Bureau of Economic Analysis. A força do consumidor americano foi um dos pilares desse desempenho. O consumo pessoal, que representa cerca de dois terços do PIB, cresceu a taxas superiores a 3% nos dois primeiros trimestres, mostrando resiliência mesmo em um ambiente de condições monetárias apertadas.

No cenário global, a política expansionista da China também desempenhou um papel relevante. Com cortes de juros no mercado doméstico, aumento de déficits fiscais e injeções de liquidez em seus mercados financeiros, o país conseguiu reverter um cenário de estagnação no início do ano, encerrando 2024 com crescimento anual do PIB estimado em 5,2%. Esses estímulos contribuíram para estabilizar os preços globais de energia, mesmo em meio a tensões geopolíticas. O barril de petróleo Brent permaneceu em uma faixa estreita de US\$ 75 a US\$ 85 ao longo do ano, garantindo previsibilidade nos custos energéticos.

Além disso, 2024 foi marcado por um otimismo renovado com a adoção da inteligência artificial como motor de produtividade econômica. As expectativas de ganhos de eficiência nas cadeias produtivas e nos serviços corporativos impulsionaram setores como tecnologia e industrial, que registraram altas acumuladas de 35% e 28%, respectivamente, no S&P 500.

Em 2024, o mercado de criptoativos registrou um crescimento significativo, refletido no aumento do valor total de mercado, que dobrou ao longo do ano, atingindo US\$ 3,8 trilhões.

O Bitcoin, que iniciou o ano em torno de US\$ 43.000, alcançou máximas de aproximadamente US\$ 108 mil, antes de uma correção para cerca de US\$ 95.000, chegando a uma valorização de cerca de 115% no ano. O Ethereum também apresentou desempenho positivo, porém muito abaixo do próprio bitcoin. Solana foi o grande destaque do setor de smart contracts, com uma recuperação impressionante não apenas em preço, mas em desenvolvimento e engajamento com sua comunidade.

A aprovação dos ETFs de Bitcoin e Ethereum representou um divisor de águas para o setor. O ETF IBIT, por exemplo, alcançou US\$ 40 bilhões em ativos sob gestão em menos de 200 dias, estabelecendo um novo recorde nos mercados financeiros.

Adicionalmente, o primeiro dia de negociação de opções do IBIT movimentou cerca de US\$ 2 bilhões, refletindo o apetite institucional por produtos sofisticados que oferecem exposição controlada ao Bitcoin.

O ambiente regulatório também passou por uma transformação significativa. A vitória de Donald Trump trouxe expectativas de políticas mais amigáveis ao setor, incluindo promessas de regulamentações claras, manutenção do Bitcoin como ativo estratégico e estímulos à inovação no mercado de criptoativos. Essa mudança de narrativa impulsionou fluxos institucionais, reduzindo o impacto de incertezas regulatórias que vinham limitando o crescimento do setor nos últimos anos.

Além disso, 2024 foi marcado por um aumento na adoção institucional de tecnologias blockchain. Grandes players financeiros, como BlackRock, Franklin Templeton e JPMorgan, lançaram produtos tokenizados, como fundos de mercado monetário baseados em blockchain, que atraíram bilhões em novos fluxos de capital. A tokenização de ativos do mundo real, como títulos do Tesouro, consolidou-se como um dos principais temas do ano, com produtos como o USDT, da Ondo Finance, atingindo US\$ 440 milhões em ativos sob gestão.

Stablecoins também desempenharam um papel crucial. A PayPal consolidou sua posição com o PYUSD, que ganhou forte adoção em plataformas DeFi, enquanto novas iniciativas, como o AUSD, reforçaram a integração entre cripto e finanças tradicionais. Essas inovações ampliaram o alcance das stablecoins, tanto no varejo quanto no corporativo, estabelecendo uma base sólida para novos avanços no setor em 2025.

Com isso, 2024 foi um ano excepcional para os projetos baseados na tecnologia blockchain.

A grande pergunta é o que 2025 reserva para este setor.

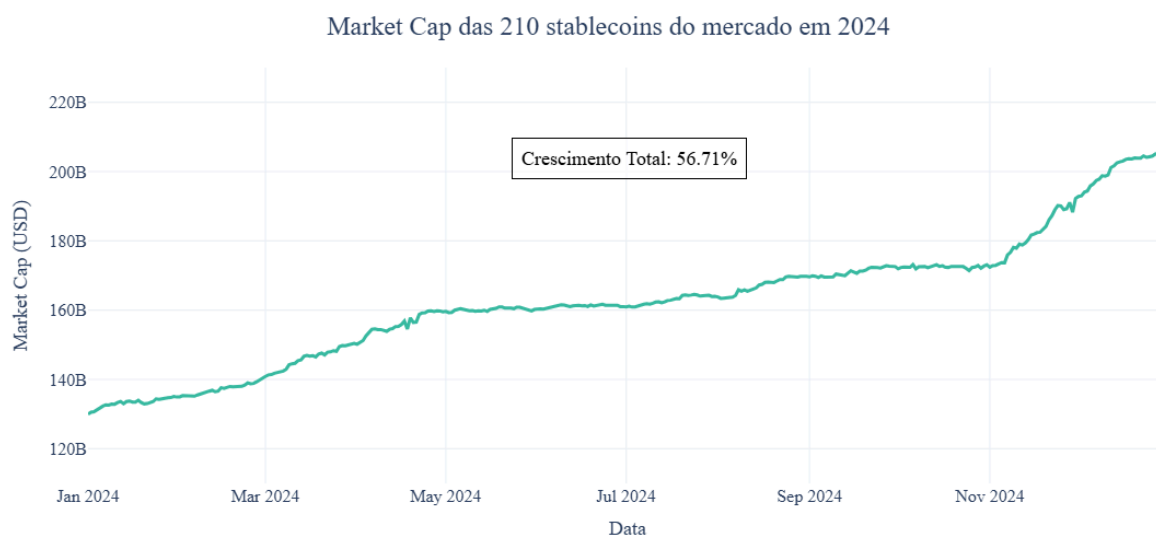
Primeiramente, não acreditamos que Trump será o advogado de cripto ou mesmo que a SEC será amplamente favorável ao setor, existem barreiras ainda estruturais importantes para que os ativos digitais sejam amplamente adotados. Porém, temos de fato uma câmara de deputados e um senado que é, historicamente, o mais favorável ao setor, e isto sim pode representar uma mudança de estrutura a longo prazo.

Mesmo que Trump faça uma fração do que vem advogando por cripto, ele já mostra sinais positivos como a troca do diretor da SEC, retirando Gary Gensler, que foi um dos responsáveis pela FIT-21, junto ao senado da administração Biden, que foi uma das medidas que apontava apenas o que não podia ser feito, porém sem mostrar um caminho a como se adequar às exigências regulatórias.

Neste sentido, acreditamos que a administração Trump será completamente diferente, propondo muito mais um caminho a se adequar, do que apenas criar obstáculos ao crescimento do setor. Uma das principais frente que imaginamos crescimento é no setor das stablecoins.

A partir da movimentação de gigantes como BlackRock, que já trabalham em fundos tokenizados, as stablecoins devem ganhar muita tração por ser uma das mais consolidadas teses do setor e por facilitar toda uma transação global de moeda entre diferentes países. Com isso, é interessante para os EUA se mostrarem como precursores desta inovação, algo que Trump deve ser vocal ainda em 2025. Porém, não vemos um cenário que o governo norte-americano procure criar uma CBDC, como o Brasil tem trabalhado com afinco nos últimos meses. O principal fator aqui para não criar uma CBDC se deve à mudança estrutural de uma relação entre BC e os demais bancos nacionais, em conjunto com uma dificuldade estrutural de projetos de infraestrutura (como Ethereum e Solana) em relação à privacidade.

Ao olharmos para o crescimento do setor, e podemos ver que além de terem sido criadas 65 novas stablecoins em 2025, chegando a um total de 210 stablecoins no mercado de cripto, temos empresas tradicionais como a base de várias delas, como é o caso da PYUSD, criada pela PayPal e a BlackRock através do seu fundo tokenizado, BUIDL. Além disso o setor apresentou um crescimento de mais de 56% do seu market cap total só em 2024.



Dados de crescimento do tamanho de mercado de todas as stablecoins em 2024

Fonte: TokenTerminal e DefiLlama,

Além disso, a custódia dos ativos será um ponto de atenção durante o ano, com soluções de custódia institucionais ganhando mais tração, porém com a auto-custódia não perderá espaço. Declarações como a de Donald Trump sobre a auto-custódia levantou ainda mais esta questão, que é uma das principais bandeiras do universo de cripto, desde sua criação.

Com isto, acreditamos que mesmo que a administração norte-americana cumpra com apenas parte com o que Donald Trump vem prometendo, ainda sim 2025 será um divisor de águas para o setor e caminharemos para uma maior institucionalização e consolidação deste setor de uma forma global. Afinal, quanto mais favoráveis os EUA

se mostrarem a cripto, maior é o impulso que outros países terão em investir em cripto para não ficar para trás da atual maior economia do mundo.

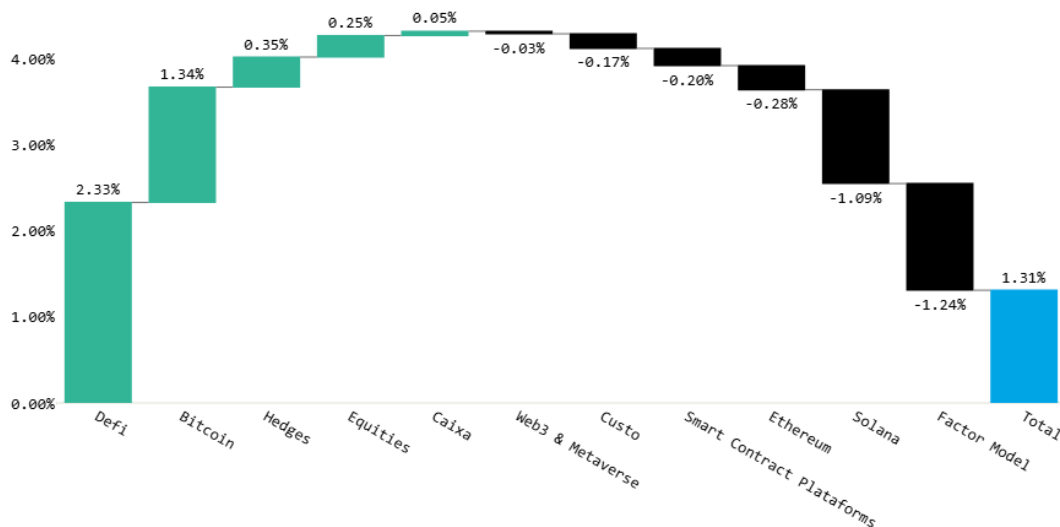
FUNDOS ATIVOS

O **QR BLOCKCHAIN ASSETS I FIM** encerrou o mês de dezembro com alta de 1,31%, fechando o ano de 2024 com 88,43%. Em dois anos, a variação acumulada foi de 249,69%.

O Fundo ficou entre os poucos em nossa amostra a fechar com variação positiva em dezembro, impulsionado principalmente pela posição em QDFI11, ETF do setor de DeFi, que teve uma performance acima da média do mercado pelo segundo mês consecutivo. Apesar de bitcoin e ether terem fechado o mês com variação negativa, as alocações táticas nos ETFs de ambos os ativos também contribuíram positivamente, com as operações iniciadas e encerradas em dezembro apresentando resultado significativamente positivo. No lado negativo tivemos a posição em QSOL11, ETF que replica a variação de Solana. Depois de dois meses sensacionais em outubro e novembro, Solana sofreu uma correção de preços em dezembro, sendo um dos piores ativos entre os maiores por capitalização de mercado. Apesar de termos reduzido aos poucos nossa posição no ativo ao longo dos últimos meses, ainda assim o saldo remanescente puxou a rentabilidade do Fundo para baixo em dezembro. Continuamos acreditando na tese do ativo para 2025, inclusive na possibilidade do token SOL continuar ganhando participação de mercado em relação ao Ether. Estamos inclusive aproveitando os preços recentes para voltar a aumentar nossa posição no ativo. Acreditamos que os criptoativos ainda não refletem totalmente a mudança drástica, e positiva, de ambiente para o seu desenvolvimento gerado com a eleição de Donald Trump para a presidência, e 2025 tende a ser o ano onde veremos tal reprecificação. Soluções podem ocorrer, principalmente advindos do cenário macro internacional e, conseqüentemente, de alguma correlação com ativos de risco, visto os valuations esticados presentes nas ações americanas. No entanto, até que se prove o contrário, movimentos de realização e correção no mercado de ativos digitais representam boas oportunidades de compra para quem está fora do mercado, ou quer

aumentar sua exposição à classe de ativos.

Atribuição de Performance no Mês – QR Blockchain Assets I



O **QR CRYPTO FACTORS FIM** encerrou dezembro com alta de 6,89%, significativamente acima do desempenho do Bitcoin, conforme medido pelo índice de referência do QBTC11.

Dezembro foi o segundo mês completo com a nova estratégia do fundo, que aloca apenas em Bitcoin, porém oscilando entre 100% de alocação, ou uma exposição reduzida, baseado em uma estratégia sistemática desenvolvida pelo nosso time de gestão. Tal estratégia tem se mostrado efetiva, como mostra a rentabilidade do fundo no mês. Em dezembro, após surfar um período de mais de um mês de forte alto totalmente exposto ao Bitcoin, tivemos a sinalização para redução de exposição em meados de dezembro, o que acabou reduzindo a exposição do fundo para 70% perto das máximas históricas do Bitcoin, o que garantiu o resultado positivo no mês.

Com o desempenho dos últimos dois meses, o QR Crypto Factors se consolida como um dos melhores fundos da indústria de multimercados voltados aos criptoativos, com rentabilidade acumulada de 327,14% no acumulado dos últimos dois anos, com uma das menores volatilidades do mercado entre os fundos com 100% de exposição ao mercado de ativos digitais.

BITCOIN

O **QBTC11** fechou o mês de dezembro com desvalorização de 0,96%, em linha com seu índice de referência, o CME CF Bitcoin Reference Rate, que recuou 0,81% no período. Durante o ano de 2024, O **QBTC11** apresentou uma surpreendente valorização de 183.08%, mostrando uma característica cíclica deste mercado, com sua dominância e preço subindo de forma concomitante.

Em 2024, o Bitcoin consolidou-se como o ativo central do mercado cripto, quebrando recordes de preço, atraindo volumes significativos de capital institucional e expandindo sua narrativa para além de uma simples reserva de valor. O ano começou com o preço em torno de US\$ 40.000 e logo ganhou impulso com a aprovação dos ETFs spot nos Estados Unidos em janeiro, o que levou o BTC a alcançar US\$ 75.000 no primeiro trimestre. Durante boa parte do ano, o preço oscilou entre US\$ 50.000 e US\$ 70.000, mas foi em dezembro, após a vitória eleitoral de Donald Trump, que o Bitcoin atingiu um marco histórico: ultrapassou pela primeira vez a barreira dos US\$ 108.000, reforçando sua posição como o ativo digital mais importante do mundo.

Antes de tudo, um dos eventos mais estruturais para o Bitcoin em 2024 foi o **halving**, ocorrido em abril. Este é um mecanismo programado que reduz pela metade a recompensa que os mineradores recebem por bloco validado na rede, diminuindo a emissão diária de Bitcoin. Neste ciclo, a recompensa passou de 6,25 BTC por bloco para 3,125 BTC, uma redução significativa na taxa de criação de novos Bitcoins. Historicamente, o halving cria um efeito de escassez no mercado, já que reduz a pressão vendedora natural dos mineradores, que são grandes participantes no lado da oferta. O impacto do halving no preço do Bitcoin tende a ser indireto, mas poderoso: a redução na emissão frequentemente se alinha a aumentos de preço meses depois, à medida que a demanda supera a oferta disponível. Embora o halving de 2024 não tenha desencadeado um rali imediato, ele contribuiu para a narrativa de longo prazo de valorização do ativo. Em termos correlacionais, o efeito de preço do halving atinge seu pico no intervalo de 12 a 14 meses após o halving, porém, este ano uma forte valorização no preço do bitcoin nos primeiros meses de 2024 graças aos ETFs de bitcoin spot.



Preço do bitcoin comparando os três últimos halvings

Fonte: TradingView

A principal narrativa de uma adoção institucional, foram os ETFs de Bitcoin que desempenharam um papel fundamental na abertura de fronteiras deste mercado, capturando fluxos consistentes ao longo do ano, com destaque para novembro, quando BlackRock's IBIT registrou aproximadamente US\$ 8 bilhões em entradas líquidas. Atualmente, os ETFs já detêm mais de 1,1 milhão de BTC, sendo 45% desse total de propriedade da BlackRock e 19% da Grayscale. Esse movimento reflete uma demanda robusta por exposição ao Bitcoin, mesmo em meio à volatilidade do ativo. É importante destacar que os ETFs trazem um impacto estrutural no mercado, pois compram Bitcoin à vista, sem uso de alavancagem, o que tende a suavizar a volatilidade e atrair uma base de investidores mais estável.

Tivemos também empresas comprando bitcoin, como é o impressionante caso da MicroStrategy, liderada por Michael Saylor, que continuou a expandir sua posição em Bitcoin. Em dezembro, a empresa adquiriu mais US\$ 2,1 bilhões em BTC, elevando suas reservas para cerca de 420.000 BTC, colocando-a entre os maiores detentores de Bitcoin, atrás apenas de Binance, Satoshi Nakamoto e os ETFs, ainda tivemos a Tesla, Semler Scientific, Block Inc. e, mais recentemente, a Rumble como outros casos de empresas que compraram bitcoin como reserva estratégica ainda em 2024 .

A grande mudança estrutural para o Bitcoin, no entanto, veio do campo político. A vitória de Donald Trump trouxe um tom decisivamente mais favorável ao setor cripto nos Estados Unidos. Entre as promessas feitas durante a campanha estavam a criação de uma reserva estratégica de Bitcoin, a introdução de um conselho presidencial para regulamentação de criptoativos, a garantia de que o Bitcoin continue a ser minerado

em solo americano e a remoção de impostos sobre ganhos de capital em transações com Bitcoin.

Entendemos que um país adotar o Bitcoin como parte de suas reservas estratégicas seria não apenas a primeira aplicação em larga escala de um criptoativo por uma nação, mas também um movimento transformador e irreversível. Caso uma economia forte, como a dos Estados Unidos, venha a incorporar Bitcoin em suas reservas, isso desencadearia uma reação em cadeia global, obrigando outros países a seguirem o mesmo caminho. Essa necessidade seria motivada pela busca de exposição às reservas norte-americanas e, conseqüentemente, à economia dos EUA. Esse movimento poderia resultar em uma compra massiva de Bitcoin, consolidando ainda mais sua posição como um ativo estratégico global.

Ter Bitcoin como reserva é, além de tudo, uma escolha sólida em termos de segurança e confiabilidade. A estrutura deflacionária do ativo, impulsionada pelo fornecimento limitado de 21 milhões de unidades, e a resiliência proporcionada pela tecnologia blockchain tornam o Bitcoin um ativo único para preservar valor a longo prazo. Não é por acaso que vemos países como Brasil, Polônia, El Salvador e Suíça já discutindo a possibilidade de incorporar Bitcoin às suas reservas nacionais. Esses debates refletem não apenas uma mudança de mentalidade, mas também o reconhecimento de que o Bitcoin pode desempenhar um papel estratégico no fortalecimento da soberania financeira.

Paralelamente, o compromisso de Donald Trump em barrar a implementação de uma moeda digital emitida pelo banco central americano (CBDC) adiciona uma camada significativa a esse cenário. Uma CBDC é vista por muitos como uma ameaça à privacidade e à descentralização que sustentam o ecossistema cripto. Embora reconheçamos que a criação de uma criptomoeda nacional não seja uma tarefa trivial, devido ao impacto profundo que teria na estrutura bancária local, é provável que vejamos avanços significativos nessa área em 2025, com diferentes países explorando essa possibilidade. O equilíbrio entre inovação tecnológica e manutenção da liberdade financeira será um tema central no debate global sobre CBDCs e reservas em Bitcoin.

Embora muitas dessas promessas ainda dependam de execução, a mera expectativa de uma abordagem regulatória mais clara e pró-Bitcoin já teve um impacto significativo no final de 2024. A vitória de Trump foi vista como um divisor de águas, gerando um aumento na confiança do mercado e atraindo investidores que antes se mantinham cautelosos devido à postura agressiva da administração anterior. A narrativa regulatória agora aponta para um potencial ambiente de apoio institucional e governamental que pode abrir as portas para adoção ainda maior, especialmente se ações concretas, como a criação de uma reserva estratégica, forem implementadas.

Para 2025, a expectativa é que essa nova postura regulatória seja o principal motor do preço do Bitcoin. O impacto pode ser transformacional, não apenas para a adoção doméstica, mas também para a competitividade global dos Estados Unidos no espaço

cripto. Um ambiente regulatório claro e favorável pode consolidar o Bitcoin como a principal reserva de valor global, especialmente em um momento em que o mercado busca ativos resilientes frente à volatilidade macroeconômica. Contudo, o desafio será equilibrar a execução dessas promessas com as complexidades políticas e econômicas, algo que pode definir o tom do mercado nos próximos anos.

Se 2024 foi o ano em que o Bitcoin rompeu novas barreiras de adoção e preço, 2025 será o ano em que essas promessas e mudanças precisarão se concretizar, determinando se o Bitcoin pode realmente se firmar como o ativo central de uma nova infraestrutura financeira global.

ETHEREUM

O **QETH11** encerrou o mês de dezembro com uma desvalorização de 3,85%, em linha com seu índice de referência, o CME CF Ether Reference Rate, que recuou 3,80% no mesmo período.

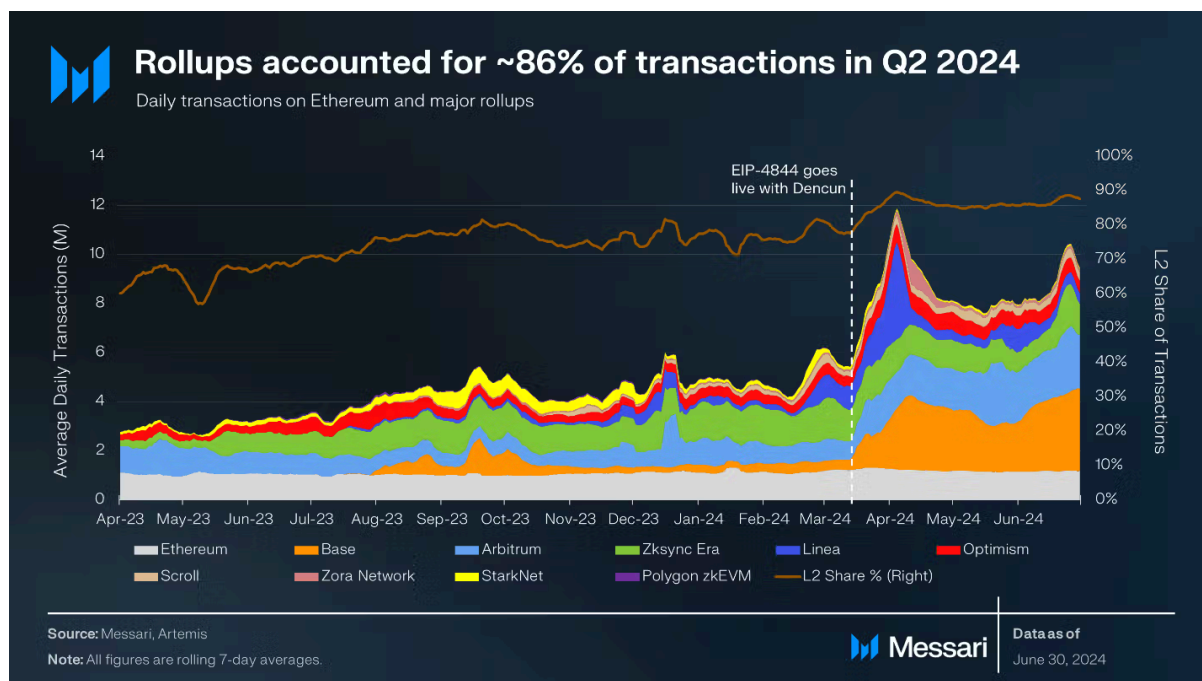
Durante o ano de 2024, O **QETH11** apresentou uma valorização de 84.05%. Apesar de ser uma grande valorização do ativo, Ethereum, de certa forma, desapontou.

Entre as maiores moedas digitais, talvez Ethereum tenha sido um dos ativos que mais decepcionou os investidores. Apesar de consolidar avanços tecnológicos e manter-se como o principal ecossistema de contratos inteligentes, seu desempenho financeiro e a competitividade de sua rede foram postos em xeque. O ativo ETH teve uma performance consideravelmente inferior à de seus principais pares, como Solana, levantando questões sobre sua capacidade de se adaptar às demandas que as aplicações de smart contracts vêm recebendo ultimamente: baixo custo, rápido e fácil desenvolvimento.

Enquanto o Bitcoin alcançava novos patamares históricos, alimentado por um ambiente macroeconômico favorável e por uma adoção institucional mais robusta, o Ethereum teve dificuldades para sustentar sua narrativa de "Ultra Sound Money". Após o Merge, havia a expectativa de que o ETH se tornaria um ativo com oferta deflacionária consistente, atraindo investidores que buscavam um contraponto ao Bitcoin. Contudo, 2024 desafiou essa narrativa. A baixa atividade na rede principal, causada em parte pela migração de uso para soluções de Layer-2, resultou em inflação líquida no fornecimento do ETH pela primeira vez desde a transição para Proof-of-Stake. Isso comprometeu sua proposta como uma reserva de valor atraente, principalmente diante de um mercado onde os investidores priorizam ativos com características escassas e alta previsibilidade de oferta.

Além disso, a aprovação dos ETFs de Ethereum em julho, um marco esperado para consolidar sua presença no mercado institucional, não teve o impacto desejado inicialmente. Enquanto os ETFs de Bitcoin registraram fluxos cumulativos impressionantes de US\$ 36 bilhões ao longo do ano, os produtos baseados em Ethereum atraíram apenas US\$ 3,6 bilhões no mesmo período, destacando o contraste na demanda institucional entre os dois ativos. Embora os fluxos para o Ethereum tenham mostrado sinais de recuperação nos últimos meses do ano, essa disparidade reforçou a percepção de que o ETH ainda não compete de igual para igual com o Bitcoin como um ativo financeiro estratégico.

No entanto, a verdadeira força do Ethereum em 2024 esteve em seu ecossistema de Layer-2. Soluções como Optimism, Arbitrum e Base aumentaram a capacidade transacional da rede para cerca de 200 transações por segundo, um avanço significativo em relação às ~14 transações por segundo do Ethereum mainnet. Esse crescimento refletiu a maturidade da abordagem de rollups, mas também trouxe desafios estruturais. A migração da atividade para as L2s resultou em um declínio nas taxas geradas pela camada principal, comprometendo a monetização do serviço de disponibilidade de dados (DA, na sigla em inglês) oferecido pelo Ethereum. Durante boa parte do ano, as taxas de blob permaneceram no mínimo de 1 wei, levantando preocupações sobre a sustentabilidade econômica da rede principal. Propostas como o EIP-7762, que busca aumentar as taxas mínimas de blob para acelerar a descoberta de preços em momentos de alta demanda, começaram a ser discutidas como soluções possíveis.



Média das transações diárias entre Ethereum e diversas redes layer 2

Fonte: Messari e Artemis

Para entendermos como as soluções de layer 2 cresceram significativamente em relação ao próprio Ethereum, é interessante observar os números de usuários ativos diários ao longo de 2024. No início do ano, a rede Ethereum registrava 364 mil usuários ativos diários, enquanto os protocolos de layer 2 somavam 888 mil. Ao final de 2024, Ethereum havia recuado para 320 mil usuários ativos diários, enquanto as soluções de layer 2 alcançaram impressionantes 3,8 milhões de usuários. Isso representa uma queda de 12,08% para o Ethereum em termos de usuários ativos diários, enquanto os protocolos de layer 2 experimentaram um crescimento expressivo de 327,9% no mesmo período.

Paralelamente, o Ethereum enfrentou uma competição crescente de Solana, que se consolidou como a principal alternativa em plataformas de contratos inteligentes. Características da rede Solana, como velocidade superior e custos transacionais mais baixos, atraíram um volume significativo, que registrou um crescimento notável em volume de transações principalmente no setor de memecoins, que antes era tradicionalmente dominado pelo Ethereum. Esse foi um dos principais nichos que o Ethereum perdeu para Solana, e como memecoins cresceram de forma significativa, esse volume foi relevante para ambas as redes.

As inovações esperadas dentro do ecossistema Ethereum também tiveram resultados mistos. Protocolos como EigenLayer e as iniciativas de restaking, amplamente promovidas no final de 2023, não conseguiram atingir um ajuste claro ao mercado em 2024. Enquanto isso, projetos voltados para SocialFi, como Friend.tech e Lens, que haviam gerado grande entusiasmo, perderam relevância à medida que o ano avançava, contribuindo para a percepção de que o Ethereum falhou em entregar narrativas de impacto para o mercado.

Apesar desses desafios, o Ethereum mostrou resiliência ao longo do ano. Ainda é a rede de contratos inteligentes que mais possui aplicações criadas a partir da sua tecnologia e no setor de DeFi representa mais de 54.70% do TVL total do setor. Ethereum possui ainda a maior comunidade de desenvolvedores com uma organização muito bem estruturada (Ethereum Foundation) que está olhando para pontos importantes de melhora na rede, para gerar mais aplicações e serviços a partir da sua tecnologia, como, por exemplo, a questão da privacidade na sua rede.

Olhando para 2025, o Ethereum se encontra em um momento de rever suas prioridades e atacar um nicho mais específico. A rede tem todas as ferramentas para se consolidar como uma das principais opções de layer 1, porém precisa atacar de forma efetiva seu alto custo, sem prejudicar sua receita por causa dos vários projetos de segunda camada.

Porém, subestimar o potencial de reconfiguração de uma das maiores comunidades de cripto também tem seus riscos de perder o crescimento que ela pode proporcionar neste setor.

SOLANA

No mês de dezembro, **QSOL11** teve uma rentabilidade negativa de 17,59%, em linha com seu índice de referência, CME CF Solana Dollar Reference Rate que teve uma queda de 17,48%. No ano, **QSOL11** fechou com uma rentabilidade positiva de 51,04%, em linha com seu índice, que rendeu 51,76% no mesmo período.

O ano de 2024 marcou a consolidação definitiva de Solana como uma das blockchains mais relevantes do mercado, não apenas recuperando o espaço perdido após o colapso da FTX, mas afirmando-se como um competidor ao Ethereum. Solana se destacou como uma blockchain de alta performance com transações baratas, possibilitando uma alta escalabilidade e desenvolvimento de rede.

O início da implementação inicial do cliente Firedancer, desenvolvido pela Jump Trading, foi um marco técnico importante que deu continuidade à evolução da rede. Projetado para aumentar a escalabilidade e a resiliência da blockchain, o Firedancer começou a ser implementado em fases, com melhorias iniciais na camada de rede. Essa iniciativa endereçou diretamente críticas passadas sobre a estabilidade da Solana, que antes sofria com interrupções frequentes. Em 2024, a rede teve apenas uma interrupção significativa, de cinco horas em fevereiro, mesmo com o aumento substancial no volume de transações. O objetivo final do Firedancer, cuja conclusão está prevista para 2025, é diversificar os clientes da rede, reduzindo a dependência de um único software, e aumentar a segurança e a confiabilidade do ecossistema como um todo.

A implementação ainda está em fase teste, mas devemos ver ela completa até o final do segundo semestre de 2025, segundo as comunicações da Solana Foundation.

Do ponto de vista econômico, Solana viu um crescimento extraordinário em 2024. O valor total bloqueado (TVL) em aplicações DeFi saltou de US\$ 1,5 bilhão no início do ano para mais de US\$ 9 bilhões em dezembro, representando um crescimento de 500%. Esse aumento foi impulsionado por projetos como Jupiter, Drift e Kamino, que amadureceram a infraestrutura de DeFi da rede. A emissão de stablecoins, um indicador importante da liquidez disponível em uma blockchain, também cresceu significativamente, passando de US\$1,8 bilhão para quase US\$5 bilhões. Essa explosão de liquidez ampliou o apelo da Solana tanto para usuários quanto para desenvolvedores, criando uma base sólida para inovação futura. Além disso, vale ressaltar que, em relação a dominância de TVL do mercado todo, Solana se viu saltando de 2,6% para 7,5% no fim do ano, chegando a representar quase 14% do TVL da rede Ethereum, uma vez que o TVL da rede da Solana cresceu mais que 329% no ano de 2024.



Evolução do TVL da rede de DeFi na Solana em 2024

Fonte: DeFiLlama

A adoção de tecnologias como as Token Extensions, um novo padrão SPL na Solana, foi outro destaque de 2024. Esse padrão trouxe maior flexibilidade para desenvolvedores, permitindo que aplicativos implementassem funcionalidades avançadas, como transações que protegem informações sensíveis. Essas "transferências privadas", por exemplo, utilizam tecnologias de criptografia que permitem que valores e detalhes da transação sejam mantidos confidenciais, enquanto ainda são validados pela rede de forma segura e transparente. Esse recurso é especialmente atrativo para usuários institucionais e empresas, como a PayPal, que adotou rapidamente o padrão para melhorar a privacidade em seus produtos baseados em blockchain. Além disso, inovações como a ZK Compression trouxeram benefícios concretos, reduzindo drasticamente os custos de operações complexas. Por exemplo, a criação de um milhão de contas, que antes custava cerca de US\$ 260.000, foi reduzida para apenas US\$ 50, reforçando o compromisso da Solana em equilibrar eficiência técnica com custo-benefício.

No entanto, não foram apenas avanços técnicos e econômicos que impulsionaram a Solana em 2024. A rede também se consolidou como o epicentro das memecoins ganhando popularidade em plataformas como Pump.fun e Moonshot facilitando a negociação e o lançamento de tokens. Solana atraiu um fluxo significativo de usuários que buscavam facilidade de uso e baixo custo de transação. Esse movimento se refletiu no desempenho das wallets de auto custódia da rede, como Phantom, que em alguns momentos superou o Coinbase em downloads na App Store. O impacto foi visível: em certos períodos, as taxas geradas por Solana superaram as do Ethereum, um feito notável que destacou o crescente apelo da rede para o público de varejo.

O setor DePIN (Decentralized Physical Infrastructure Networks) foi outro pilar do crescimento da Solana em 2024. Com 78 projetos ativos, incluindo grandes nomes como Helium e Render, Solana superou Ethereum como a principal blockchain para essa categoria. Isso consolidou sua posição como uma plataforma para casos de uso inovadores que vão além da especulação, trazendo aplicações do mundo real para o mercado cripto.

Apesar de seu crescimento impressionante, Solana ainda enfrentou desafios. A competição de redes emergentes como Aptos e Sui se intensificou, e as soluções de Layer-2 no Ethereum, como Base e Arbitrum, continuaram a ganhar tração. Ainda assim, Solana demonstrou sua capacidade de competir diretamente, muitas vezes superando o Ethereum em métricas como volume de transações e atividade on-chain. O sucesso de Solana em atrair desenvolvedores e usuários de varejo, enquanto mantém um desempenho técnico superior, destacou sua capacidade de se diferenciar em um mercado altamente competitivo.

Olhando para 2025, a Solana está posicionada de forma única para capitalizar sobre o momento criado em 2024. A conclusão do Firedancer promete aumentar ainda mais a estabilidade e a resiliência da rede, enquanto os primeiros rollups nativos de Solana estão programados para expandir seu ecossistema de maneira significativa. Além disso, a crescente demanda institucional, refletida em propostas de ETFs de Solana, indica que a rede está atraindo interesse de investidores tradicionais que buscam alternativas ao Bitcoin e Ethereum. No entanto, o maior desafio será sustentar esse crescimento diante de uma concorrência crescente e de um mercado cada vez mais exigente.

Se 2024 foi o ano em que Solana se consolidou como um dos três grandes do mercado cripto, 2025 será o ano de provar que essa posição não é apenas uma conquista momentânea, mas o início de uma nova era para a blockchain de alta performance.

DEFI

O **QDFI11** teve uma valorização de 8,45% em dezembro, resultado em linha com seu índice de referência, o Bloomberg Galaxy DeFi Index, que encerrou o mês com variação positiva de 7,66%. Em 2024 tivemos um ressurgimento no setor de DeFi. Ainda não tão significativo como em 2021, porém 2024 reafirmou que a tecnologia por trás de DeFi é uma das mais promissoras para a tecnologia blockchain ser aplicada em larga escala.

As corretoras descentralizadas (DEXs) tiveram um ano de expansão significativa, tanto em volumes quanto em participação de mercado. As DEXs de spot, por exemplo, aumentaram sua participação relativa em relação às exchanges centralizadas (CEXs), passando de 9,4% dos volumes mensais das CEXs em janeiro para 11,4% em novembro, com um pico de 13,9% em outubro. Esse crescimento foi impulsionado por uma alta de 171% nos volumes anuais, atingindo US\$ 375 bilhões em novembro, um reflexo da recuperação mais ampla do mercado cripto após o bear market de 2023. Eventos como as eleições presidenciais americanas catalisaram um aumento expressivo na atividade on-chain, com maior demanda por corretoras descentralizadas que operam derivativos, como swaps, principalmente por

disponibilizar tokens menores, com liquidez onchain, em narrativas que se beneficiaram das eleições norte americana, como as memecoin.

Neste sentido, Solana, que era uma rede que tinha quase nenhuma presença no setor de DeFi, viu um crescimento relevante no setor em que Raydium emergiu como líder, capturando cerca de 30% da participação total de mercado em DEXs de spot, enquanto outras plataformas nativas da Solana, como Orca's Whirlpool e Lifinity, também expandiram sua presença. Porém, Ethereum ainda é a principal rede no setor de DeFi, conforme mencionamos na seção de Ethereum, que responde com quase 55% de todo o TVL de crypto.

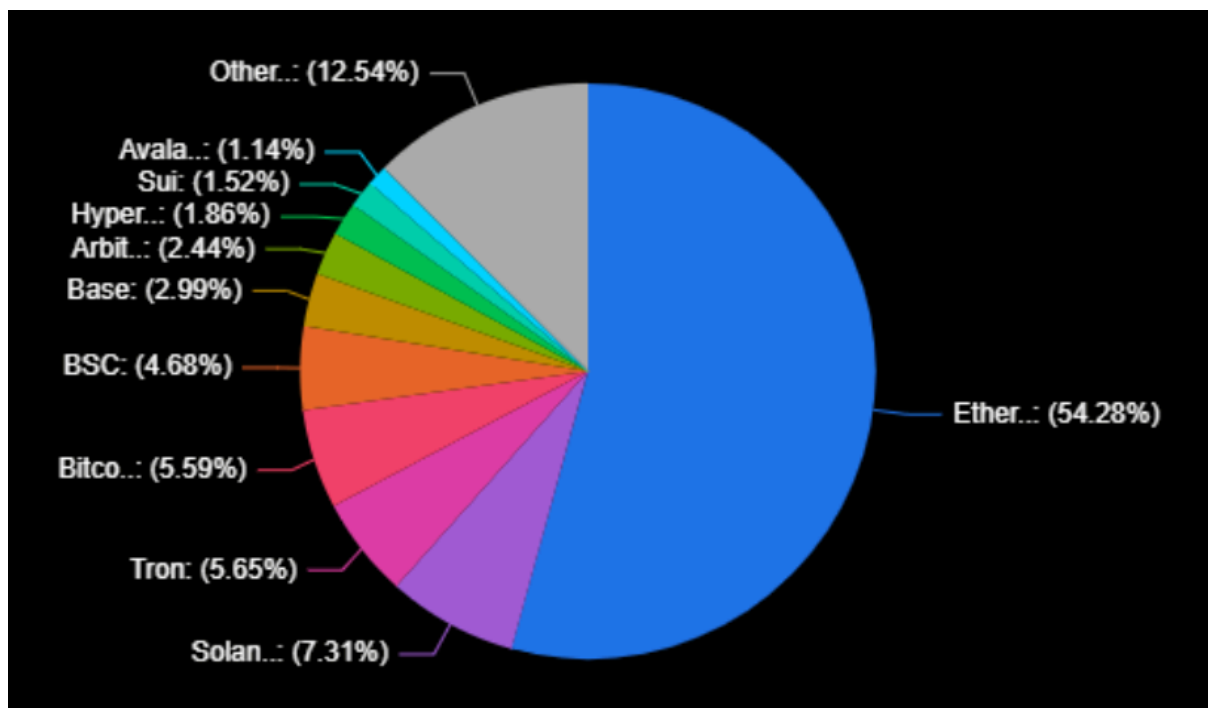


Gráfico de Participação Percentual das redes em TVL total de DeFi até começo de 2025

fonte: Defillama

O segmento de derivativos descentralizados também foi um ponto alto do ano, com volumes totais crescendo 328% em relação a 2023. O otimismo ligado a uma procura por tokens menores, como os de memecoins e AI, atraiu um mercado ultra especulativo, em que DeFi oferece uma estrutura de fácil acesso.

Além das DEXs e derivativos, os mercados de previsão ganharam destaque como uma nova categoria de sucesso em 2024. O Polymarket, que opera na Polygon, foi o principal exemplo disso, movimentando mais de US\$ 2 bilhões em volumes mensais durante os meses de outubro e novembro, impulsionado pelas eleições presidenciais americanas - aqui temos que mencionar que o Polymarket foi a plataforma que teve a melhor prévia do resultado das eleições nos EUA. A plataforma, que utiliza um modelo

de central limit order book (CLOB), tornou-se o principal destino para apostas relacionadas a eventos políticos e culturais.

O setor de ativos tokenizados do mundo real (RWAs) também teve um ano de destaque. O TVL em RWAs cresceu de US\$ 2 bilhões no início de 2023 para US\$ 9 bilhões ao final de 2024, impulsionado principalmente pela tokenização de títulos do Tesouro dos Estados Unidos, que agora representam 35% do mercado de RWAs. Instituições como BlackRock e Franklin Templeton desempenharam papéis cruciais na expansão desse segmento, enquanto o MakerDAO continuou liderando a adoção de RWAs no ecossistema DeFi. Apesar disso, o setor enfrenta barreiras significativas, principalmente relacionadas ao acesso restrito a investidores qualificados devido a regulamentações rigorosas nos Estados Unidos. Essa limitação reduz a composabilidade dos RWAs com outros protocolos DeFi, deixando grande parte do mercado potencial inexplorada. Algo que devemos ver uma mudança grande em 2025.

A regulamentação foi o tema central para o DeFi em 2024. Nos Estados Unidos, o novo governo trouxe um tom mais construtivo para o setor, com promessas de maior clareza regulatória. Essa abordagem mais favorável poderia destravar fluxos institucionais de capital e permitir a integração mais ampla de RWAs como colaterais em plataformas de negociação, ampliando o alcance do DeFi. Paralelamente, protocolos estabelecidos, como Uniswap, enfrentam pressão para explorar modelos de monetização, como o "fee switch", que permite a captura de uma parte das taxas geradas em pools de liquidez. A ativação desse mecanismo poderia transformar os modelos de receita de muitos protocolos, criando novas oportunidades para recompensar detentores de tokens e fomentar a sustentabilidade econômica.

À medida que 2025 se aproxima, o setor de DeFi enfrenta uma série de desdobramentos que podem moldar sua trajetória. A tokenização de ativos deve continuar a se expandir, mas será essencial democratizar o acesso e explorar categorias além de títulos soberanos, como crédito privado e outros produtos de maior rendimento. Bots de negociação, através de AI agents, devem consolidar sua posição como ferramentas indispensáveis, especialmente em mercados cada vez mais fragmentados e especializados. As DEXs continuarão sendo um espaço competitivo, com novos modelos e abordagens, como o MetaDEX e infraestruturas customizadas, desafiando as plataformas tradicionais. Enquanto isso, a clareza regulatória, caso se concretize apenas uma fração do que Trump promete, pode criar um ambiente mais propício para integração de instituições tradicionais, exportando os benefícios do DeFi para além do ecossistema cripto. Se 2024 foi um ano de recuperação e reorganização, 2025 será um teste de maturidade para o DeFi, com a oportunidade de solidificar-se como um dos pilares de um sistema financeiro global e descentralizado.

Um abraço,
QR Asset Management.

Rendimentos

Fundos	NOV/24	DEZ/24	ÚLTIMOS 12 MESES	2024	PATRIMÔNIO LÍQUIDO (em MM)
QR BLOCKCHAIN ASSETS I FIM	40,05%	1,31%	88,43%	88,43%	23,06M
QR CRYPTO FACTORS FIM	40,92%	6,89%	108,48%	108,43%	4,65M

ETFs	NOV/24	DEZ/24	ÚLTIMOS 12 MESES	2024	PATRIMÔNIO LÍQUIDO (em MM)
QBTC11	45.66%	-0,96%	183,08%	183,08%	871,8M
QETH11	48.35%	-3,85%	84,05%	84,05%	184,21M
QSOL11	49.99%	-17,59%	-	51,04%	76,48M
QDFI11	69.60%	8,45%	71,18%	71,18%	14,17M

Saiba mais sobre nossos fundos e ETFs

QR BLOCKCHAIN ASSETS I FIC FIM IE	clique para saber mais
QR CRYPTO FACTORS FIM	clique para saber mais
QBTC11	clique para saber mais
QETH11	clique para saber mais
QSOL11	clique para saber mais
QDFI11	clique para saber mais



As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC.

Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique-se este fundo está autorizado a realizar aplicações significativa concentração em ativos de renda variável de poucos emissores. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terão tratamento tributário para fundos de longo prazo. Verifique se a liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido.