

Крипторынок в ожидании решения SEC

Криптодайджест за 3К23

17 ОКТЯБРЯ 2023



Криптовалюты: итоги третьего квартала

- **Внешняя конъюнктура для крипторынка была неопределенной.** По итогам третьего квартала индекс S&P 500 просел на 4%, а технологический индекс NASDAQ Composite – на 3%. Большую часть 3К23 американские акции торговались в боковом тренде, однако в сентябре фондовые индексы перешли к снижению. ФРС США на сентябрьском заседании приняла решение не повышать ставку федеральных фондов, однако представители регулятора дали жесткие комментарии по перспективам ДКП.
- **Криптоактивы торговались в нисходящем тренде.** За июль – сентябрь 2023 года биткойн (BTC) подешевел на 12%, а капитализация крипторынка снизилась на 9%. На протяжении всего квартала первая криптовалюта торговалась в нисходящем канале и ни разу не закреплялась вне его границ. Крипторынок корректировался после июньского ралли, вызванного поступлением заявок на запуск спотовых ETF на BTC. Впрочем, до сих пор Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) не одобрила ни один фонд такого типа, и оптимизм инвесторов, связанный с этим фактором, ослабел.
- **Ethereum стал инфляционным.** С момента обновления The Merge в сентябре 2022 года Ethereum был дефляционным активом. Это означает, что общее предложение криптовалюты снижалось, делая актив привлекательным для долгосрочных инвесторов. Однако в конце 3К23 ситуация изменилась и ETH перешел к небольшой инфляции.
- **Криптовалюты тоже в тренде на ИИ.** После активного развития и популяризации технологии обработки естественного языка (NLP), а также появления в конце 2022 года ChatGPT – самого быстрорастущего сервиса в мире – значительно вырос спрос на монеты, связанные с искусственным интеллектом (ИИ). На текущий момент, согласно данным CoinMarketCap, капитализация AI&Big Data токенов превышает \$4,5 млрд. Этот рынок на фоне быстрого развития технологий ИИ является перспективным. Однако необходимо учитывать, что такие инвестиции сопряжены с большим риском и могут привести к безвозвратным потерям.
- В этом выпуске криптодайджеста мы:
 - ▶ проанализируем ситуацию на рынке криптоактивов в 3К23;
 - ▶ разберемся, почему Ethereum стал инфляционным активом;
 - ▶ узнаем, что из себя представляют AI-токены и какие у них перспективы.

Крипторынок в ожидании решения SEC

В июле – сентябре 2023 года биткойн торговался в нисходящем тренде. Крипторынок корректировался после июньского ралли, вызванного поступлением заявок на запуск спотовых ETF на BTC. Впрочем, до сих пор SEC не одобрила ни один фонд такого типа, и оптимизм инвесторов оптимизм инвесторов, связанный с этим фактором, ослабел. Наиболее заметно цена BTC опускалась в августе – ниже \$25 тыс. Динамика BTC была хуже, чем у американских фондовых индексов, – на криптоиндустрию по-прежнему большое влияние оказывают специфические факторы.

■ В третьем квартале биткойн торговался в нисходящем тренде.

За июль – сентябрь 2023 года биткойн (BTC) подешевел на 12%, а капитализация крипторынка снизилась на 9%. На протяжении всего квартала первая криптовалюта торговалась в нисходящем канале и ни разу не закреплялась вне его границ. На конец сентября цена BTC составила почти \$27 тыс., однако на минимуме опускалась ниже \$25 тыс. С начала июля крипторынок корректировался после июньского ралли, вызванного подачей несколькими инвестиционными компаниями заявок на запуск спотового ETF на BTC. SEC пока не одобрила ни один подобный ETF, в связи с чем оптимизм инвесторов связанный с этим фактором, ослабел.

■ В августе на крипторынке наблюдалась повышенная волатильность.

В ночь с 17 на 18 августа цена BTC упала с \$28 тыс. до \$25 тыс. без фундаментальных причин. Вероятно, у многих трейдеров сработали стоп-заявки на продажу, что спровоцировало столь большое падение цены. В конце августа Апелляционный суд США вынес решение в пользу инвестиционной компании Grayscale по ее иску против SEC. Суд признал, что отказ SEC утверждать запуск ETF на BTC от Grayscale был необоснованным. На этом фоне 29 августа цена BTC выросла более чем на 6%, однако затем вернулась на прежние уровни. Причина отката котировок – заявления SEC о переносе рассмотрения заявок на запуск спотовых ETF на BTC на более поздний срок.

■ Цена BTC за третий квартал снизилась в четыре раза сильнее, чем NASDAQ Composite.

По итогам третьего квартала индекс S&P 500 просел на 4%, а технологический индекс NASDAQ Composite – на 3%. ФРС США на сентябрьском заседании приняла решение не повышать ставку федеральных фондов, однако представители регулятора дали жесткие комментарии по перспективам ДКП. В частности, они заявили, что ставка может оставаться высокой еще долго, а ее пик, вероятно, пока не достигнут. В связи с этим во второй половине сентября американские индексы снижались и завершили квартал на уровнях ниже конца июня. Динамика криптоактивов была другой – на отрасль все больше влияют специфические факторы. Напомним, что дата-провайдер Kaiko в июне сообщал, что корреляция между BTC и NASDAQ Composite достигла трехлетнего минимума.

Капитализация крипторынка в 3К23 упала на 9%, а биткойна – на 12%



Источник: CoinMarketCap, SberCIB

Криптоактивы в 3К23 показали динамику хуже американских акций

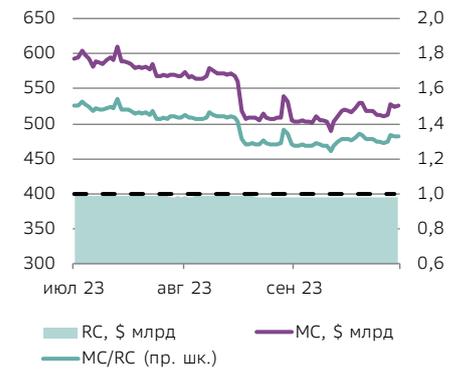


Источник: CoinMarketCap, Investing, SberCIB

■ **Реализованная капитализация BTC в третьем квартале почти не изменилась, несмотря на рост рыночной капитализации.** Реализованная капитализация (realized cap, RC) BTC – это цена всех биткойнов на момент совершения последней транзакции с каждым из них в блокчейне. За июль – сентябрь она почти не изменилась, тогда как рыночная капитализация снизилась на 12%. Это говорит о том, что долгосрочные держатели не продавали свои BTC в моменты падения рыночных цен. Напомним, что, по оценке Coinbase, 85% держателей BTC – долгосрочные инвесторы. Отношение рыночной капитализации (market cap, MC) к RC снизилось с 1,5 до 1,33. Иными словами, рыночная цена BTC в среднем превышает цену на момент последней транзакции с ними на 33%. Несмотря на сокращение MC/RC, инвестиции в BTC в целом по рынку остаются прибыльными.

■ **BTC показал динамику хуже крупнейших альткойнов, TRON теперь в топ-10.** В 3К23 Ethereum подешевел на 11%, что сопоставимо с динамикой BTC, – на котировки второй по размеру монеты влияли те же драйверы. Binance Coin подешевел не так заметно, как BTC и ETH, однако на него продолжают оказывать давление регуляторные факторы. В частности, SEC в сентябре объявила, что Binance US (американское подразделение Binance) нарушает закон о ценных бумагах США. Также Binance уведомила, что прекратит поддержку своего стейблкоина BUSD в 2024 году. XRP (Ripple) подорожал на 13% за квартал – компания-эмитент токена выиграла суд о том, что XRP не является ценной бумагой. Стоит отметить, что впоследствии SEC заявила о намерении обжаловать это решение суда. Токен Solana подорожал на 39% – за один день 13 июля его цена выросла на 19%. Solana сообщила, что среднее количество пользователей, которые совершали транзакции в сети Solana, в 2К23 увеличилось на 16% кв/кв, а количество транзакций – на 24%. TRON вырос в цене на 19% на фоне хорошей отчетности. Среднее количество активных адресов в сети TRON в 2К23 выросло на 14% кв/кв, а количество транзакций – на 29%.

Рыночная капитализация биткойна в 3К23 оставалась выше реализованной



MC – рыночная капитализация
 RC – реализованная капитализация
 Источник: Coinmetrics, SberCIB

Динамика BTC и ETH в 3К23 была хуже, чем у многих крупных альткойнов

	Кап. на 30 сен 2023, \$ млрд	Кап. на 30 июн 2023, \$ млрд	Изм. за 3К23
Bitcoin	526	595	-12%
Ethereum	207	231	-11%
Tether	83	83	0%
Binance Coin	34	37	-9%
XRP (Ripple)	28	25	13%
USD Coin	25	28	-10%
Solana	10	7,2	39%
Cardano	9,3	10	-3%
Dogecoin	9,0	8,9	1%
TRON	8,0	6,7	19%

Источник: CoinMarketCap, SberCIB

Ethereum: от дефляции к инфляции

С момента обновления The Merge в сентябре 2022 года Ethereum был дефляционным активом. Это означает, что общее предложение криптовалюты снижалось, делая актив привлекательным для долгосрочных инвесторов. Однако в конце 3К23 ситуация изменилась и ETH перешел к небольшой инфляции. Ниже мы разбираемся в причинах, по которым ETH перешел от дефляции к инфляции, и как это может сказаться на настроениях инвесторов.

■ В конце 3К23 ETH – нативный токен блокчейна Ethereum – стал инфляционным. В отличие от Биткойна, эмиссия которого фиксирована на уровне программного кода, равного 21 млн монет, в Ethereum нет «потолка» для количества выпущенной криптовалюты. На протяжении девяти дней в сентябре наблюдалась небольшая инфляция – 0,1–0,2% годовых. До этого с сентября 2022 года Ethereum был дефляционным активом, поскольку блокчейн «сжигал» больше ETH, чем создавал новых.

■ **Как устроен механизм эмиссии новых монет?** Блокчейн создает новые ETH в момент вознаграждения за стейкинг, который необходим для обеспечения работы блокчейна на консенсусе Proof-of-Stake. Напомним, что стейкинг – это процесс хранения криптовалюты на специальном смарт-контракте для обеспечения работы блокчейна. По своему принципу работы стейкинг напоминает банковский вклад – пользователь переводит деньги на счет, не трогает их, и они приносят ему пассивный доход. Одновременно с этим Ethereum также выводит часть криптовалюты из обращения путем «сжигания» части комиссии, которую пользователи платят за совершение транзакции в блокчейне.

■ Во времена, предшествовавшие обновлению The Merge (мы рассказывали о нем в криптодайджесте за 3К22), уровень эмиссии новых ETH составлял около 4%. Иными словами, предложение криптовалюты увеличивалось ежегодно на 4%. С момента обновления The Merge в сентябре прошлого года и до сентября 2023 года ETH был дефляционным. Это означает, что за этот период блокчейн «сжигал» больше монет, чем выпускал новых, уменьшая тем самым общий объем эмиссии. Средний годовой темп дефляции за этот период составил около 1%.

■ **Почему ETH был дефляционным?** На снижение объема эмиссии новых ETH повлияло два значимых события. Во-первых, после перехода на Proof-of-Stake в обновлении The Merge блокчейн уменьшил вознаграждение за каждый новый добытый блок. Это значительно снизило темпы эмиссии новых ETH. Во-вторых, введенное еще в 2021 году обновление EIP 1559 ежедневно сокращало общую эмиссию ETH посредством частичного «сжигания» ETH, которые пользователи платили в качестве комиссии за транзакцию.

■ **Почему ETH стал инфляционным?** Это связано со снижением активности в блокчейне Ethereum. С начала 2023 года количество транзакций в этой сети снижалось: 30-дневная скользящая средняя количества транзакций сети на конец 3К23 находилась на уровне ниже 1 млн

Годовые темпы эмиссии, «сжигания» и инфляции в блокчейне Ethereum



Источник: CoinMarketCap, SberCIB

Динамика количества транзакций в сети Ethereum

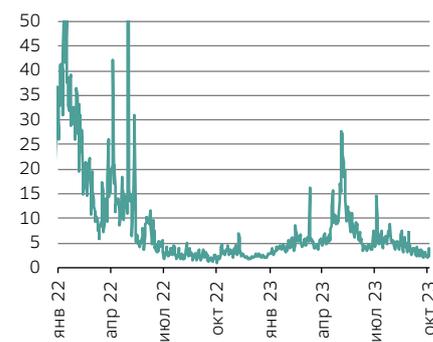


Источник: glassnode

транзакций — это минимум с начала 2023 года. Пониженные объемы транзакций привели к снижению нагрузки на сеть и, как следствие, к уменьшению общего объема комиссий, которые пользователи платят за транзакцию. Это, в свою очередь, замедлило темпы сжигания монет и инфляцию общего предложения ETH. Так, например, в начале 2022 года средняя комиссия за транзакцию достигала более 50\$, а в конце сентября снизилась до 2–3\$.

- **Почему это важно?** Как правило дефляционные криптовалюты побуждают инвесторов накапливать средства и уменьшают желание тратить. Это усиливает дефицит криптовалюты и позволяет использовать ее как источник сохранения стоимости. Кроме того, дефляционные монеты могут выступать защитой против инфляции, гиперинфляции и стагфляции, долго сохраняя ценность. Тем не менее аналитики Santiment отмечают, что падение внутрисетевой активности и временная инфляция — плюс для Ethereum. Когда комиссионные сборы за транзакции снижаются, в сеть часто приходит больше пользователей и разработчиков. По мнению Santiment, низкие комиссии могут способствовать росту цены ETH и восстановлению рыночной капитализации цифрового актива.

Средний размер комиссии за транзакцию в сети Ethereum, \$



Источник: glassnode

Что такое токены ИИ

Токены ИИ – это разновидность криптовалют, которые в том или ином виде используют технологию искусственного интеллекта. На текущий момент, согласно данным CoinMarketCap, капитализация AI&Big Data токенов превышает \$4,5 млрд. Этот рынок на фоне быстрого развития технологий ИИ является перспективным. Однако необходимо учитывать, что такие инвестиции сопряжены с большим риском и могут привести к безвозвратным потерям.

■ **Что такое токены ИИ?** Это разновидность криптовалют, которые в том или ином виде используют технологию искусственного интеллекта. Держатели токенов могут напрямую участвовать в управлении проектом, оплачивать доступ к технологиям искусственного интеллекта или получать вознаграждение за действия на платформе. После активного развития и популяризации технологии обработки естественного языка (NLP), а также появления в конце 2022 года ChatGPT – самого быстрорастущего сервиса в мире – значительно вырос спрос на монеты, связанные с искусственным интеллектом.

■ **Какова капитализация токенов ИИ?** На текущий момент, согласно данным CoinMarketCap, капитализация AI&Big Data токенов превышает \$4,5 млрд. При этом капитализация девяти самых крупных проектов составляет примерно две трети всей капитализации. С конца прошлого года их совокупная капитализация повысилась более чем на 100%.

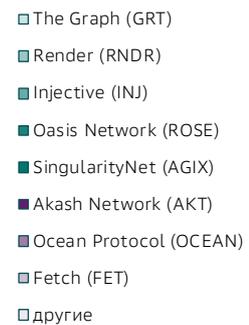
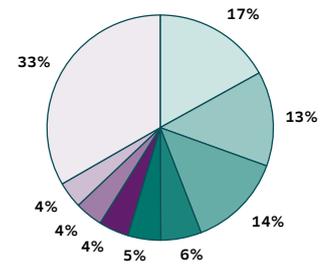
■ **Несколько примеров представителей сегмента.**

▶ **Проектом с самой большой капитализацией является The Graph (GRT).** Это децентрализованное программное обеспечение, работающее на базе блокчейна Ethereum. Оно собирает и хранит данные с сетей блокчейнов, а также позволяет пользователям осуществлять эффективный поиск информации. Технология схожа с тем, как поисковая система Google индексирует страницы интернет-сайтов. Аналогично The Graph индексирует данные блокчейнов. В ходе этого процесса файлы и данные каталогизируются таким образом, чтобы их можно было быстро найти по запросу.

▶ **Вторым проектом по капитализации является Render (RNDR).** Это сеть для рендеринга при помощи графических процессоров на основе технологии OctaneRender, которая позволяет создавать анимации, делиться ими, совмещать и монетизировать децентрализованным способом, используя технологию блокчейн. Токен RNDR используется в качестве платежа за выполнение задач по рендерингу (создание анимаций, и визуальных эффектов). Часть пользователей сети предоставляют свои мощности и выполняют задачи по рендерингу. После оказания услуги токены перечисляются поставщику графического процессора в качестве вознаграждения.

▶ **Еще одним примечательным примером токена ИИ является SingularityNET (AGI)** – децентрализованная сеть искусственного интеллекта, которая призвана упростить разработку, обмен и моне-

Доля токенов ИИ по капитализации



Источник: CoinGecko

Капитализация топ-5 токенов ИИ



Источник: CoinGecko

тизацию услуг ИИ. Она обеспечивает сотрудничество и взаимодействие между различными контрагентами, позволяя публиковать алгоритмы ИИ в виде сервисов на блокчейне.

- ▶ **Еще один проект – Numerai (NMR)** – платформа для тестирования моделей ИИ в торговле на финансовых рынках. На ней проводятся еженедельные соревнования, где участники, создавшие лучшую модель, получают вознаграждение в токенах NMR, а участники, чьи прогнозы не были успешными, теряют токены.

Это лишь некоторые примеры токенов, связанных с использованием технологии ИИ и Big Data. Согласно данным CoinMarketCap таких токенов насчитывается почти 200.

- **Что дальше?** Однако несмотря на все преимущества токенов ИИ, этот актив обладает одним очень существенным недостатком – волатильностью. При выборе потенциального токена для инвестирования необходимо внимательно его изучить, поскольку достаточное количество этих проектов являются мошенническими или не имеют реальной ценности. Тем не менее этот рынок на фоне быстрого развития технологий ИИ все же достаточно перспективный. Однако необходимо учитывать, что такие инвестиции сопряжены с большим риском и могут привести к безвозвратным потерям.

Ограничение ответственности