

Fundusze ETF typu spot na rynkach krypto

PAŹDZIERNIK 2024 R.



Spis treści

Spis treści	1
Najważniejsze informacje	3
Fundusze ETF typu spot: Jak sobie radzą do tej pory?	5
Obserwacja parametrów funduszy ETF typu spot	6
Szersza perspektywa	6
Oczekiwania a rzeczywistość	10
Spot BTC a spot ETH: Porównanie	13
Analiza zależności nabywczych	15
Szersze spojrzenie na rynek	20
Aspekty, które mają znaczenie	20
Najszybciej rosnące fundusze ETF	20
Powstaje nowy wskaźnik	21
Zbieżność z TradFi	22
Skutki wtórne przepływów funduszy ETF	23
Dominacja bitcoina	24
Większa sprawność rynku	24
Od funduszy ETF do zastosowań powszechnych	28
Perspektywy	31
Rozszerzenie zakresu produktów ETF	31
Fundusze ETF typu spot na rynkach globalnych	31
Opcje na fundusze ETF typu spot	32
Uwzględnienie zysków ze stakingu	32
Fundusze ETF na nowe aktywa	33
Spojrzenie w przyszłość	33
Wskaźniki makroekonomiczne w centrum uwagi	33
Katalizatory na rynku kryptowalut	35
Referencje	36
Nowe raporty Binance Research	38
Informacje o Binance Research	39
Materiały	41

Najważniejsze informacje

- ◆ Fundusze ETF (fundusze inwestycyjne notowane na giełdzie) typu spot na bitcoina („BTC”) zgromadziły ponad 938,7 tys. BTC (~63,3 mld USD), a jeżeli uwzględnimy inne podobne fundusze, liczba ta stanowi 5,2% podaży całkowitej bitcoina. Fakt, że przepływy netto przekroczyły 312,5 tys. BTC (~18,9 mld USD) i były dodatnie w 24 z 40 tygodni oznacza, że te fundusze ETF są motorem trwałego popytu rynkowego i eliminują podaż średnio ~1,1 tys. BTC dziennie.
- ◆ Napływy netto do funduszy ETF typu spot na BTC wyprzedziły pierwsze fundusze ETF na złoto, ponieważ przekroczyły ~18,9 mld USD w ciągu niecałego roku, a fundusze ETF na złoto miały dla porównania wynik na poziomie ~1,5 mld USD. Obecnie w fundusze te inwestuje ponad 1200 instytucji, a w fundusze ETF na złoto w pierwszym roku działalności zainwestowało zaledwie 95.
- ◆ O ile fundusze ETF na BTC kwitły, o tyle fundusze ETF na ether (ETH) odnotowały słabszy popyt, tzn. 43,7 tys. ETH (~103,1 mln USD) po stronie odpływów i ujemne przepływy w 8 z 11 tygodni. Fundusze ETF na BTC mają znacznie większy wpływ na swoje rynki, co normalizuje wolumen handlowy spot.
- ◆ Inwestorzy nieinstytucjonalni stanowią ~80% popytu na fundusze ETF na BTC, a liczba inwestorów instytucjonalnych wzrosła o ~30% od pierwszego kwartału. Największy wzrost odnotowali doradcy inwestycyjni, których stan posiadania wzrósł o 44,2% do 71,8 tys. BTC. Chociaż pełne rozszerzenie dostępu do funduszy ETF na BTC poprzez brokerów-dealerów, banki i doradców może zająć kilka lat, według przewidywań stopniowo doprowadzi do wzrostu upowszechnienia w perspektywie średnioterminowej.
- ◆ Sygnały ogólnorynkowe świadczą o tym, że fundusze ETF typu spot na BTC stają się ważnym wskaźnikiem rynkowym i wchodzi w skład grupy najszybciej rozwijających się funduszy ETF. Fundusze IBIT firmy BlackRock oraz FBTC firmy Fidelity znalazły się w pierwszej dziesiątce pod względem aktywów pod kontrolą (AUM) spośród 2 tys. funduszy ETF uruchomionych w tej dekadzie. Korelacja bitcoina z indeksem S&P 500 od początku 2024 r. rośnie, co wskazuje na wzrost zbieżności z finansami tradycyjnymi („TradFi”) i odzwierciedla zmianę nastawienia inwestorów do bitcoina zarówno jako aktywa obciążonego ryzykiem, jak i zabezpieczenia przed niepewnością makroekonomiczną.
- ◆ Ponieważ fundusze ETF typu spot na BTC stanowią obecnie średnio 26,4% wolumenu transakcji spot na BTC (62,6% w szczycie), stymulują efekty wtórne, np. wzrost dominacji bitcoina, usprawnienie rynku i spadek zmienności. Choć jest to dopiero wczesny etap, ta płynność i akceptacja sprzyja ogólnemu upowszechnieniu, przyciąga większe zainteresowanie ze strony kapitału

wysokiego ryzyka, zwiększa dostęp do rynku oraz zasięg on-chain. Jednym z kolejnych kroków i bardzo ważną ścieżką do uzyskania ekspozycji on-chain dla instytucji stają się stokenizowane aktywa świata rzeczywistego („RWA”).

- ◆ Silny popyt sprzyja ekspansji kryptowalutowych produktów ETF na rynkach globalnych, a opcje, potencjalny zysk ze stakingu i fundusze ETF na nowe aktywa są jeszcze we wczesnej fazie. W sumie zmiany te mają zwiększyć płynność i upowszechnienie, ale podstawowe znaczenie dla sukcesu tych innowacji będą miały przeobrażenia uregulowań prawnych.
- ◆ Jeżeli chodzi o perspektywy na przyszłość, coraz większy wpływ na kształt rynków krypto mają warunki i strategie makroekonomiczne, co oznacza, że wskaźniki makro mają decydujące znaczenie, wpływają na charakterystykę przepływu, zakupy instytucjonalne i przyszły zakres produktów takich jak kryptowalutowe fundusze ETF. Do trwałego wzrostu będzie jednak konieczny napływ kapitału spoza funduszy ETF na BTC, co oznacza potrzebę obserwowania katalizatorów rynku krypto. Rozwój produktów naturalnie związanych z technologią blockchain prawdopodobnie będzie stanowić zachętę do popularyzacji trybu on-chain i przyciągać więcej inwestycji do BTC, ETH oraz całego ekosystemu krypto.

Fundusze ETF typu spot: Jak sobie radzą do tej pory?

Zatwierdzenie amerykańskich funduszy ETF typu spot na rynkach krypto było jednym z najważniejszych wydarzeń w pierwszej połowie tego roku. **Globalne fundusze ETF, obecnie wyceniane na imponującą kwotę 10 bln USD⁽¹⁾**, od dawna stanowią dla inwestorów uregulowaną, dostępną metodę inwestowania w akcje, obligacje, towary, waluty czy nieruchomości. Pojawienie się funduszy ETF typu spot na bitcoina („BTC”) i eter („ETH”) stanowi duży przełom, ponieważ wprowadza **aktywa cyfrowe w tradycyjnym opakowaniu ETF**. Ta znajoma struktura umożliwia inwestorom uzyskiwanie ekspozycji na kryptowaluty w sposób uregulowany, z pominięciem komplikacji związanych z własnością bezpośrednią.

Poprzez zwiększenie dostępu do krypto fundusze ETF otwierają drzwi zarówno inwestorom detalicznym, jak i instytucjonalnym, a jednocześnie poszerzają dystrybucję w większej liczbie kanałów inwestycyjnych. Dla inwestorów z finansów tradycyjnych („TradFi”) fundusze ETF spot na krypto od dawna uchodzą za furtkę do alokacji aktywów cyfrowych w portfelach. Od czasu uruchomienia te fundusze ETF nie tylko przyciągają szerszą bazę inwestorów, ale także wprowadzają nowy popyt instytucjonalny i większą aktywność na rynku, co ostatecznie przyczynia się na rynkach krypto do wzrostu stabilności, różnorodności i głębokości – rzeczy niespotykanych w poprzednich cyklach.

Być może najbardziej znaczącym czynnikiem wpływu tych funduszy ETF typu spot jest akceptacja, jaką zapewniają aktywom cyfrowym, np. BTC, w TradFi. Dla wielu osób stanowią punkt wejścia do ekosystemu kryptowalut, a mogą stymulować działania w sieciach takich jak Ethereum, BNB Chain, Solana czy na produktach z zakresu finansów zdecentralizowanych („DeFi”), stablecoinach itp. Co więcej, aprobatą dla bitcoina ze strony poważnych firm zarządzających aktywami, np. BlackRock, Fidelity czy Grayscale, może wywołać efekt śnieżnej kuli i zachęcić nowych inwestorów do poznawania całego ekosystemu krypto. Takie skutki wtórne mogą mieć daleko idące implikacje – możliwe że jedne najbardziej znaczących konsekwencji uruchomienia funduszy ETF typu spot.

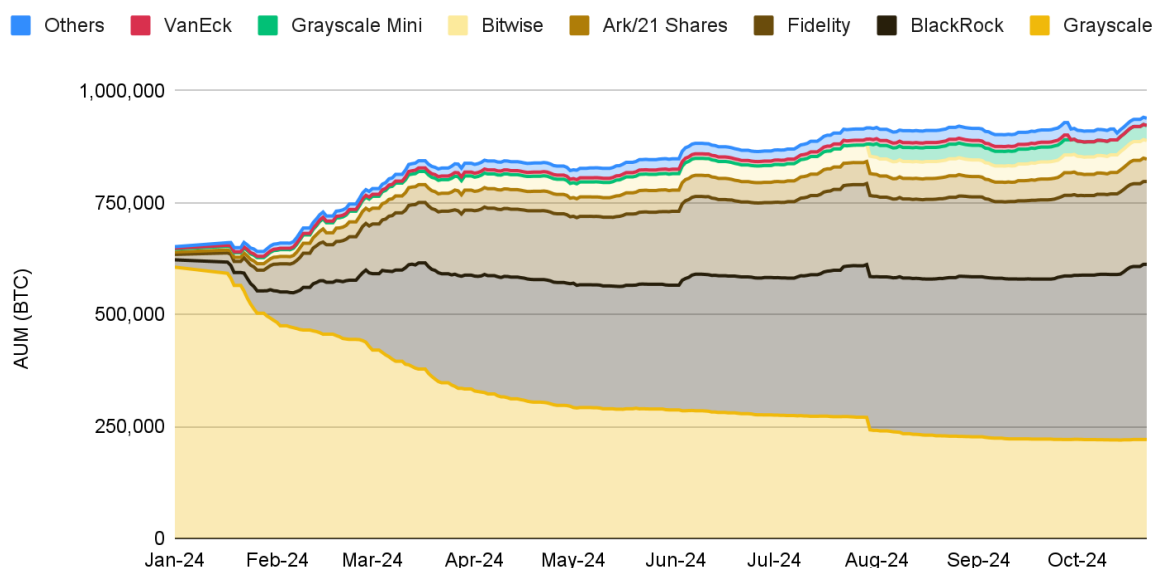
W niniejszym raporcie oceniamy wpływ funduszy ETF typu spot na rynki krypto. Zaczynamy od podsumowania ich początkowych wyników i przepływów kapitałowych, a następnie zagłębialiśmy się w ich wpływ na cały rynek, łącznie z wpływem wtórnym, i kończymy perspektywą na przyszłość. Ze względu na bardziej obszerne dane koncentrujemy się głównie na funduszach ETF typu spot na BTC, ale zajmiemy się również rozwojem sytuacji funduszy ETF typu spot na ETH.

Obserwacja parametrów funduszy ETF typu spot

Szersza perspektywa

Wprowadzenie funduszy ETF typu spot na BTC z pewnością zmieniło charakterystykę rynku kryptowalut i miało wpływ zarówno na wartość aktywów pod kontrolą (AUM), jak i na wolumeny handlowe. Od chwili debiutu fundusze ETF typu spot na BTC szybko się rozwijają i zgromadziły ponad 938,7 tys. BTC (~63,3 mld USD w AUM) w ciągu roku. Ten szybki wzrost podkreśla znaczenie tych funduszy ETF w pobudzaniu coraz większego zainteresowania i popytu na BTC.

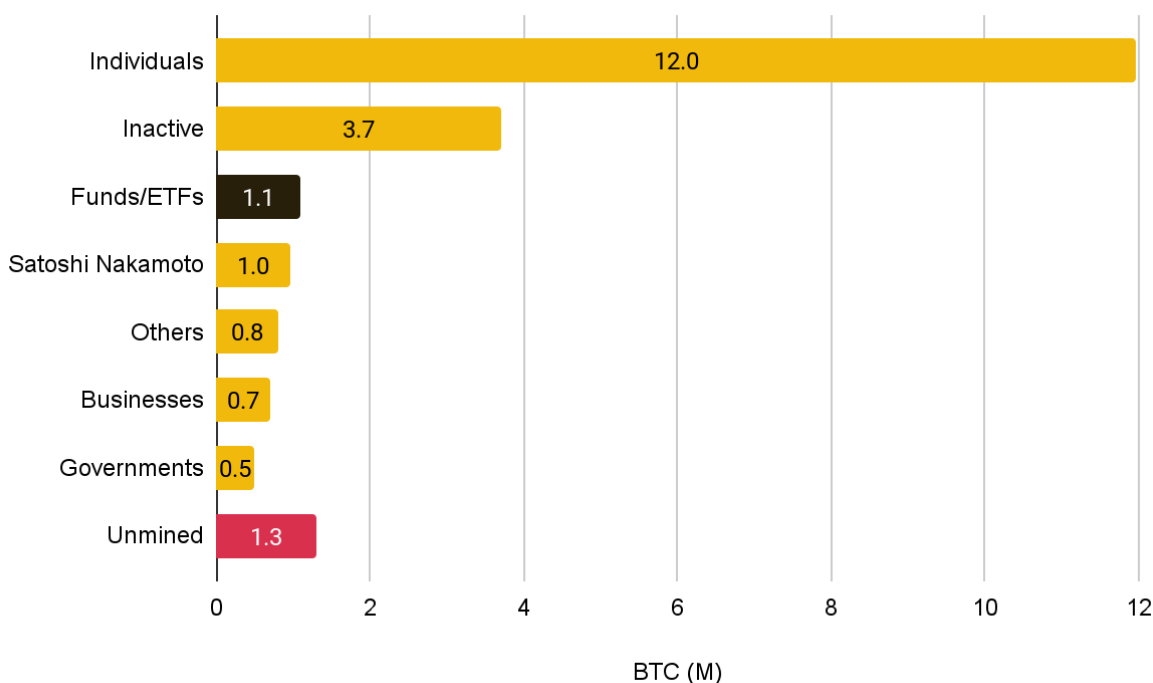
Ilustracja 1: W ciągu niecałego roku fundusze ETF typu spot na BTC zgromadziły ponad 938,7 tys. BTC (~63,3 mld USD w AUM)



Źródło: Glassnode, Binance Research, stan na 22 października 2024 r.

Warto zauważyć, że w porównaniu z innymi kanałami własności BTC łączne wskaźniki AUM amerykańskich funduszy ETF typu spot na BTC plasują je wśród **największych posiadaczy bitcoina**, ponieważ stanowią ~4,5% podaży całkowitej w obiegu. Po uwzględnieniu innych podobnych produktów z kategorii funduszy na BTC liczba ta sięga ~1,1 mln BTC, czyli 5,2% podaży całkowitej. Ta znacząca koncentracja bitcoinów pod kontrolą tych funduszy podkreśla wzrost ich roli jako bardzo ważnego punktu dostępu do BTC na rynku.

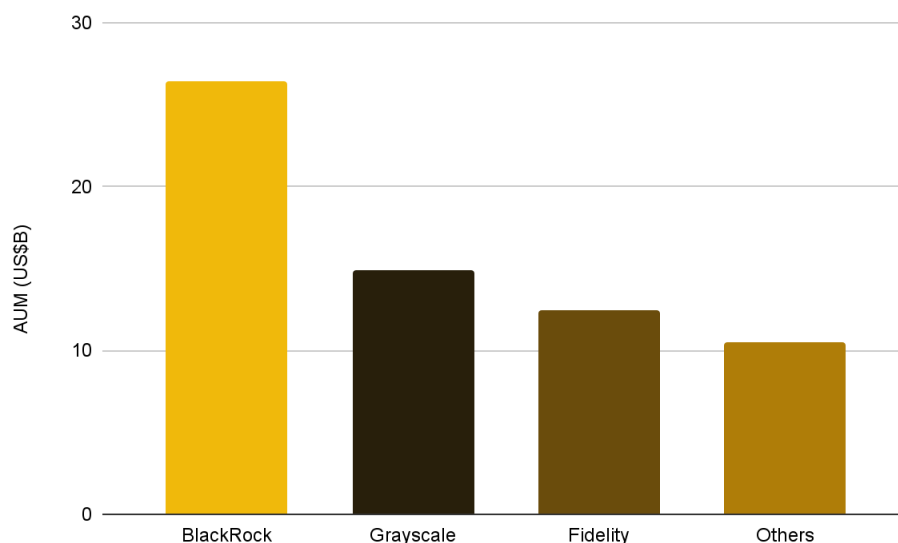
Ilustracja 2: Fundusze ETF i podobne fundusze stały się trzecim co do wielkości posiadaczem BTC i odpowiadają obecnie za ~5,2% podaży całkowitej bitcoina w obiegu



Źródło: Bitwise, bitcointreasuries.net, Binance Research, stan na 27 sierpnia 2024 r.

Wśród czołowych dostawców funduszy ETF kilku zgromadziło znaczne wolumeny handlowe i AUM. **iShares Bitcoin Trust (IBIT) firmy BlackRock jest liderem rynku** i odpowiada za znaczną część całkowitych dotychczasowych wpływów ETF, **ponieważ przekracza 391,5 tys. BTC (~26,4 mld USD w AUM)**. Tymczasem fundusz GBTC firmy Grayscale pomimo konsekwentnych odpływów pozostaje drugim co do wielkości posiadaczem BTC ze względu na znaczne rezerwy początkowe, a za nim plasuje się fundusz Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund (FBTC). Te trzy firmy łącznie odpowiadają za ~84% rynku. Wprowadzie wszystkie fundusze ETF typu spot BTC mają ten sam cel podstawowy, ale pewne czynniki – np. kreowanie marki, dostępność, opłaty, wybór powiernika i początkowe oferty promocyjne – mogą wyjaśniać, dlaczego inwestorzy wolą niektóre fundusze od innych

Ilustracja 3: Fundusze ETF firm BlackRock, Grayscale i Fidelity odpowiadają za ~84% amerykańskiego rynku spot BTC.

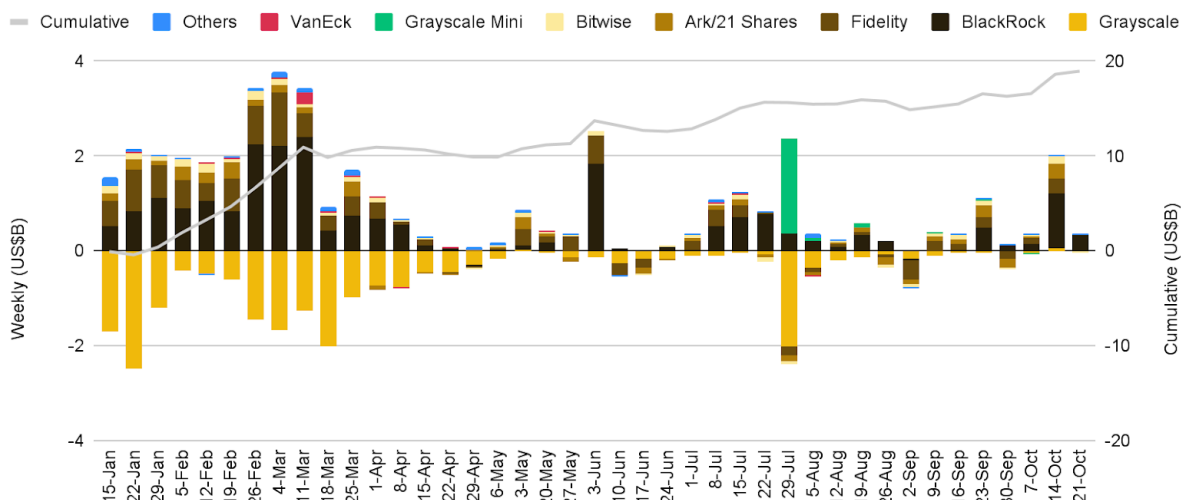


Źródło: Glassnode, SoSoValue, Binance Research, stan na 22 października 2024 r.

Co prawda duża część akumulacji funduszy ETF miała miejsce w pierwszych miesiącach, ale ogólnie rzecz biorąc przez cały rok utrzymywał się stały, zdrowy napływ wskazujący na trwałe zainteresowanie inwestorów. W szczególności **w 24 z 40 tygodni (lub 9 z 10 miesięcy) miały miejsce dodatnie przepływy**, przy czym wartość napływów w tych tygodniach zazwyczaj przekraczała mniejsze wartości obserwowane w tygodniach odpływu.

W ujęciu tygodniowym napływy do funduszy ETF typu spot BTC wahały się od **średnio ~1 mld USD do maksimum na poziomie 2,4 mld USD**. Choć napływy kapitału uległy spowolnieniu od szczytu z końca marca – co sugeruje możliwą stabilizację, a nawet zmianę nastrojów inwestorów – napływy netto do funduszy ETF typu spot na BTC przekroczyły 312,5 tys. BTC (~18,9 mld USD).

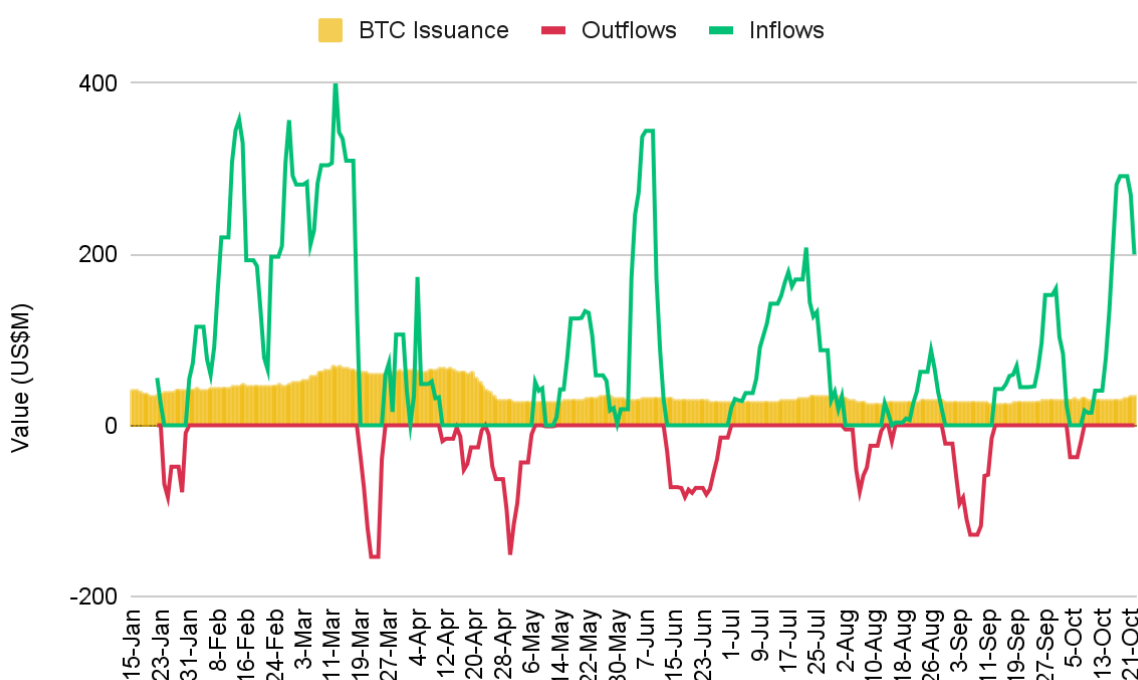
Ilustracja 4: Fundusze ETF typu spot na BTC przyciągnęły do tej pory łącznie przepływy na ponad 18,9 mld USD



Źródło: Glassnode, Binance Research, stan na 22 października 2024 r.

Ponadto fundusze ETF typu spot wprowadziły nowe, znaczące źródło popytu na bitcoina, a dostępną podaż wciąż ograniczają nagrody górnicze. Z porównania napływów funduszy ETF z nową emisją BTC wynika, że **popyt ze strony funduszy ETF typu spot na BTC regularnie przewyższa podaż**, co świadczy o pozytywnym szoku popytowym, jaki te fundusze ETF wnoszą na rynek BTC. W ujęciu średnim fundusze ETF typu spot ściągają z rynku około 1,1 tys. BTC dziennie. Ten **brak równowagi między podażą a popytem** nasilił się jeszcze bardziej od czasu kwietniowego halvingu bitcoina, który **spowodował zmniejszenie nagród górniczych o 50%**.

Ilustracja 5: Silny popyt na ETF eliminuje z rynku średnio ~1,1 tys. BTC dziennie



Dane odzwierciedlają siedmiodniową średnią ruchomą

Źródło: Glassnode, Binance Research, stan na 22 października 2024 r.

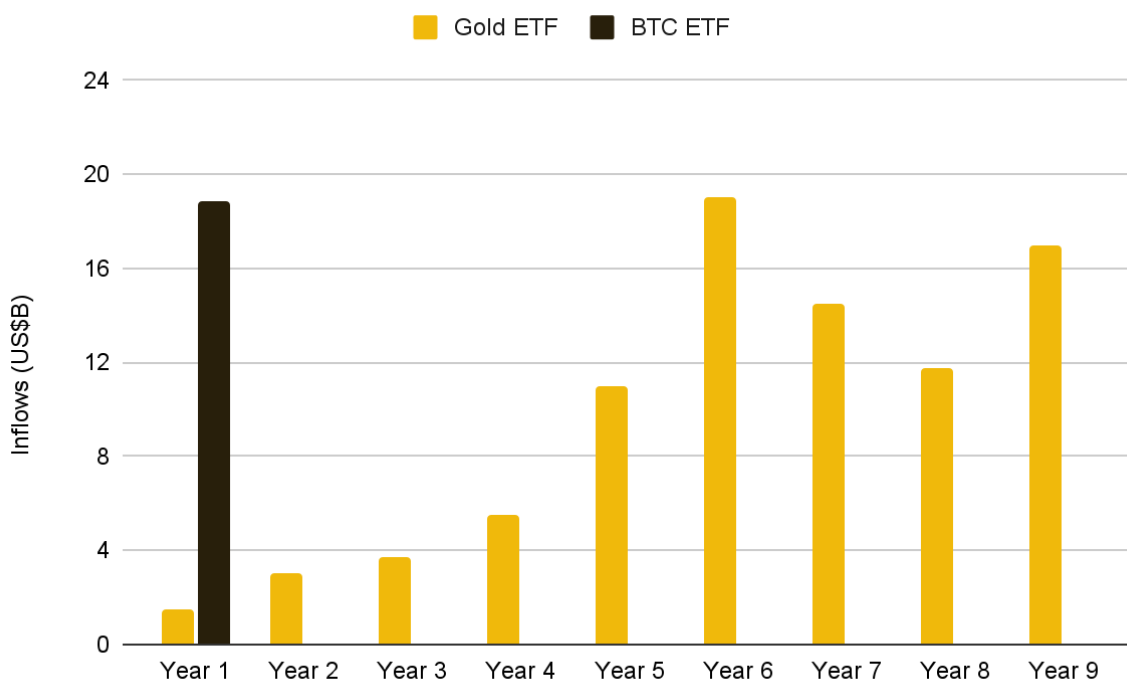
Oczekiwania a rzeczywistość

Co prawda 10 miesięcy to stosunkowo krótki okres na kompleksową ocenę kryptowalutowych funduszy ETF, ale możemy porównać oczekiwania sprzed premiery z realiami po uruchomieniu i ocenić postępy.

Z porównań z rynkiem funduszy ETF na złoto wynika, że **przepływy funduszy ETF na BTC przewyższają początkowe wyniki pierwszego funduszu ETF na złoto** uruchomionego w listopadzie 2004 r. Obecnie rynek funduszy ETF na złoto ma wartość ~130,9 mld USD⁽²⁾, a amerykański rynek spot funduszy ETF na BTC osiągnął już wartość około 63,3 mld USD, czyli prawie połowę wielkości rynku ETF-ów na złoto w ciągu niecałego roku. Warto zauważyć, że uruchomienie funduszu ETF na złoto, które zostało uznane za bardzo udane, przyniosło wpływy netto w wysokości około 1,5 mld USD w pierwszym roku, jednak

przepływy funduszy ETF typu spot na BTC przekroczyły już 18,9 mld USD, a rok nawet się jeszcze nie skończył. Co więcej, **pierwsze zgłoszenia 13F w sprawie funduszy ETF na złoto obejmowały jedynie 95 inwestorów instytucjonalnych⁽³⁾, co wyraźnie kontrastuje z aktualną liczbą ponad 1200 inwestycji w fundusze ETF typu spot na BTC.** Chociaż są to osiągnięcia niezwykle, ważne jest, aby zdawać sobie sprawę ze znacznych różnic czasowych między tymi premierami. Sytuacja na rynku, wartość pieniądza w funkcji czasu i inne zmienne, które mają wpływ na chłonność, były bardzo różne, przez co porównania bezpośrednie są mniej oczywiste.

Ilustracja 6: Przepływy funduszy ETF na BTC znacznie przewyższają początkowe poziomy obserwowane przy pierwszym funduszu ETF na złoto



Źródło: Bitwise, Farside, ETF.com, Binance Research, stan na 17 października 2024 r.

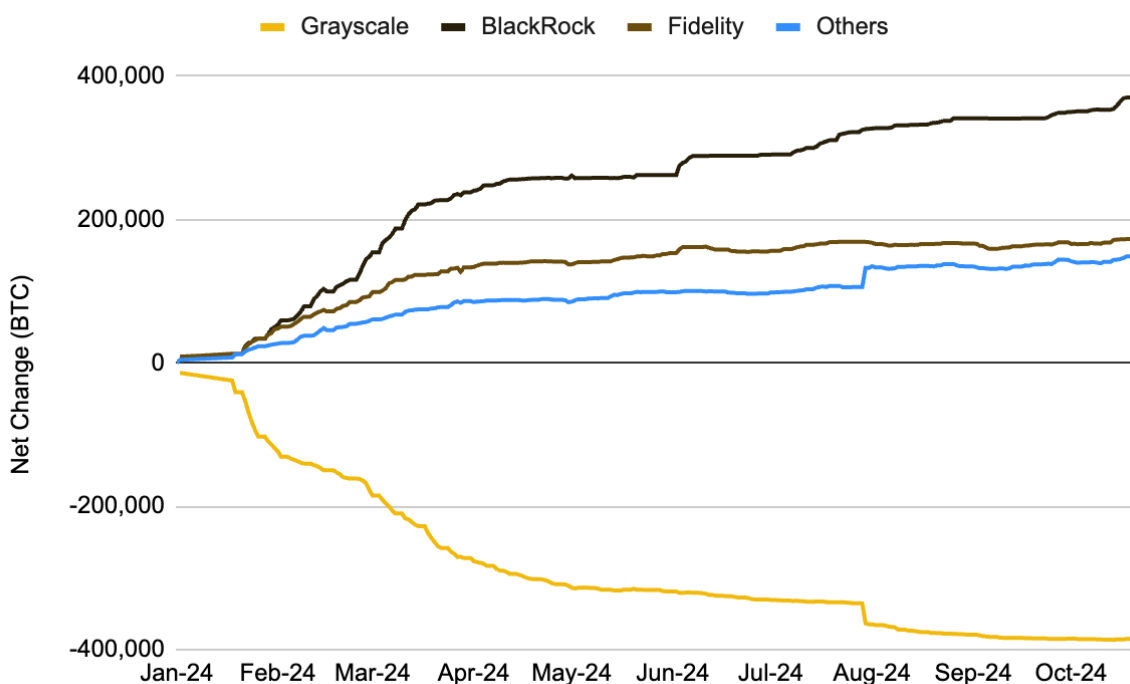
Kontekst dla wyników bieżących stanowią również wstępne prognozy dla funduszy ETF na bitcoina. Np. firma Galaxy Digital⁽⁴⁾ ostrożnie prognozowała napływ w wysokości 14 mld USD w pierwszym roku od uruchomienia, wzrost do 27 mld USD w drugim roku i 39 mld USD w trzecim. **Zważywszy, że wpływy netto już wynoszą 18,9 mld USD, fundusze ETF na bitcoina jak dotąd przekraczają te wstępne szacunki.**

Warto jednak wziąć pod uwagę, że wpływy te mogą nie do końca odzwierciedlać nowy kapitał. Część z nich prawdopodobnie wynika z przetasowań wcześniejszych pozycji, przy czym część kapitału trafia do funduszy ETF, ponieważ inwestorzy modyfikują portfele, zamiast wprowadzać nowe fundusze. Znaczna część tej akumulacji miała również miejsce na początku roku, a przepływy od marca znacznie spowolniły. Biorąc pod uwagę, że są to ostrożne szacunki, spowolnienie sugeruje, że rynek kryptowalutowych funduszy ETF typu spot może nie być jeszcze tak silny, jak oczekiwano. Zasadnicze trudności to m.in. wzrost

odpływów i ograniczona liczba dużych inwestycji instytucjonalnych, co sygnalizuje ewentualność, że rynek funduszy ETF na BTC musi mieć więcej czasu na pełny rozwój.

Odpływy były w dużej mierze spowodowane **czynnikami makroekonomicznymi, które mają wpływ na aktywa obciążone ryzykiem**, a także **czynnikami typowymi dla produktu związanymi z funduszem GBTC Grayscale**. Chodzi tu m.in. o usunięcie tarć związanych z wykupem – co umożliwiło posiadaczom długoterminowym wyjście z inwestycji – wyjście inwestorów arbitrażowych, kiedy po zatwierdzeniu funduszy ETF zniknęła przewaga cenowa GBTC, oraz to, że wysokie opłaty popychały inwestorów w stronę tańszych funduszy ETF. O ile początkowe odpływy z GBTC były zrównoważone napływami do innych funduszy ETF, o tyle najnowsze dane sygnalizują spowolnienie popytu na niektóre z najsilniejszych podmiotów zbierających przepływy, np. IBIT BlackRock czy FBIT Fidelity. Na szczęście **tempo odpływów związanych z GBTC również spada**, co widać po spłaszczającym się gradiencie krzywej odpływu z Grayscale.

Ilustracja 7: Chociaż fundusz GBTC spowodował największy odpływ netto wśród funduszy ETF na BTC, oddziaływanie to stopniowo maleje



Źródło: Glassnode, Binance Research, stan na 22 października 2024 r.

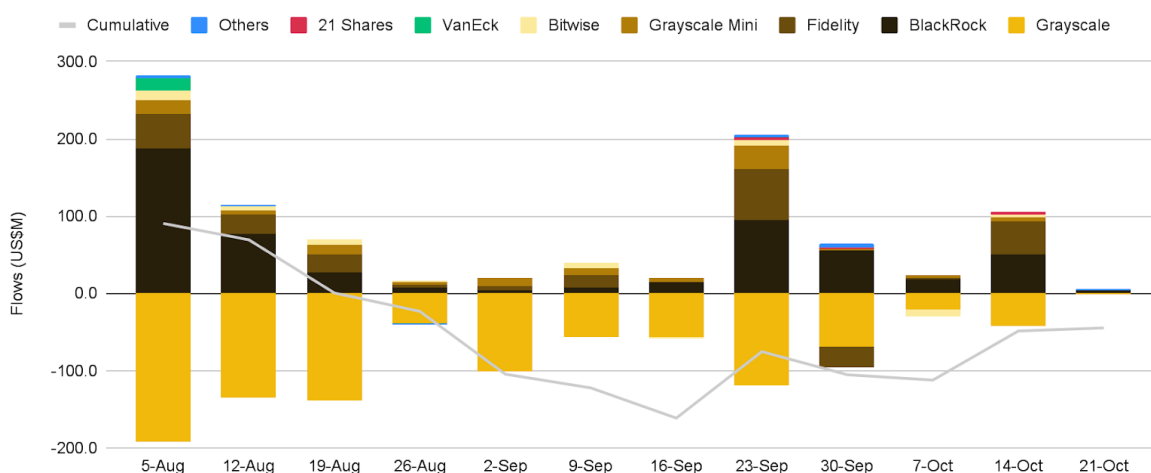
Ogólnie rzecz biorąc, oczekiwanie było od zawsze takie, że początkowy entuzjazm szybko przyciągnie do tych funduszy ETF kapitał, ale **popyt ostatecznie się unormuje**. Nikt nie myślał, że napływy będą nadal rosły liniowo, ponieważ wpływ na charakterystykę rynku mają różne czynniki. Przewidywany był okres spowolnienia popytu i sporadycznych odpływów – zwłaszcza kiedy rynek będzie się regulować i stabilizować. Biorąc pod uwagę, że zagrożenia związane z przepływami GBTC mamy w dużej mierze za sobą, dobra wiadomość jest taka, że wszelkie pozytywne katalizatory rynkowe mogą już od teraz mieć silniejszy wpływ na przepływy netto.

Spot BTC a spot ETH: Porównanie

Pomyślne zatwierdzenie i uruchomienie funduszy ETF typu spot na ETH pod koniec lipca było przełomowym wydarzeniem dla rynków krypto. Inwestorzy mają teraz łatwy dostęp do dwóch największych aktywów cyfrowych – bitcoina i eteru – które łącznie odpowiadają za **ponad 1,6 bln USD i około 70% rynku krypto**⁽⁵⁾. Popyt na fundusze ETF na ETH jest jednak stosunkowo niewielki, a większość funduszy wciąż czeka na znaczące dodatnie wpływy netto. Do tej pory fundusze ETF na ETH odnotowały odpływ 21,2 tys. ETH (~44,7 mln USD) i **ujemne przepływy w 8 z 11 tygodni (czyli trzy miesiące z rzędu)**. W rezultacie ich **całkowita wartość AUM, która wynosi obecnie około 2,7 mln ETH (~7,2 mld USD)**, od chwili powstania wykazuje tendencję spadkową.

Głównym czynnikiem tego trendu (w odróżnieniu od funduszy ETF typu spot na BTC) były działania związane z wykupem z funduszu Ethereum Trust (ETHE) firmy Grayscale – w połączeniu z niewystarczającymi napływami z innych funduszy ETF na ETH. Wielu inwestorów, których środki były wcześniej zablokowane w produkcie ETHE, wykorzystało nową strukturę ETF do realizacji udziałów. Kolejnym bodźcem do tych realizacji były wyższe opłaty ETHE wynoszące 2,5% – znacznie powyżej niemal zerowych opłat nowszych funduszy ETF. Dalsze czynniki to m.in. brak katalizatorów rynkowych, rola eteru jako aktywa użytkowego, a nie środka tezauryzacji oraz stosunkowo niski popyt na fundusze ETF typu futures na ETH. Na domiar złego **uruchomienie ETF-ów na ETH zbiegło się w czasie z okresem słabych wyników rynkowych** i zneutralizowało początkowe napływy.

Ilustracja 8: Przepływy netto funduszy ETF na ETH są ujemne, a łączne odpływy sięgają ~44,7 mln USD

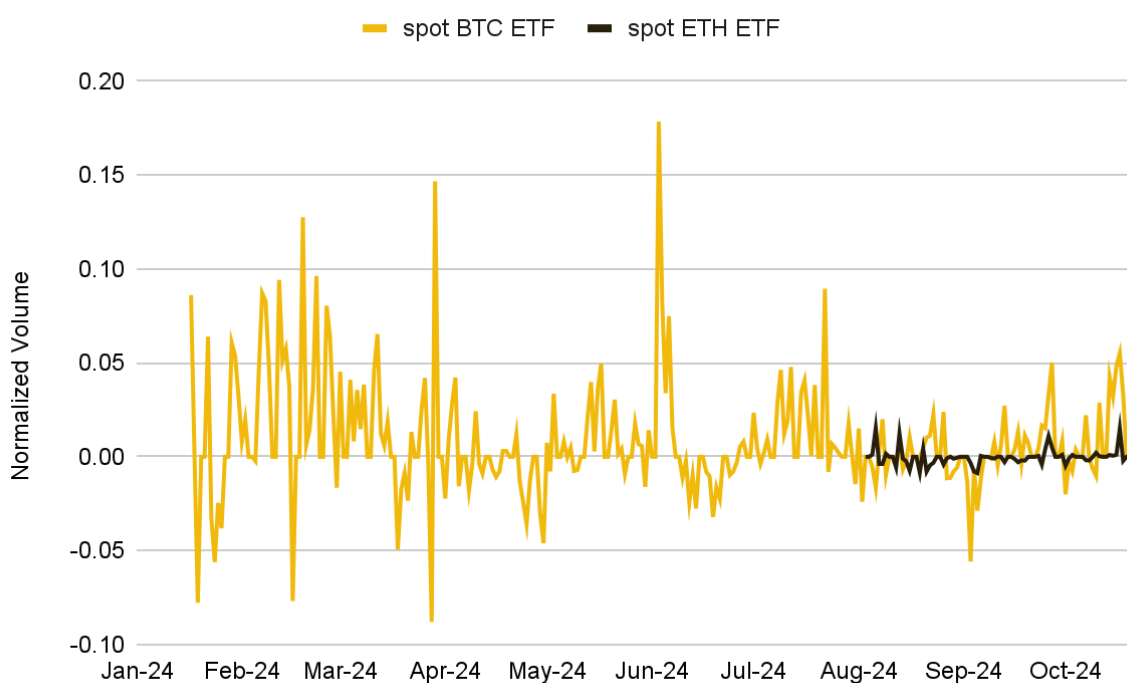


Źródło: Glassnode, Binance Research, stan na 22 października 2024 r.

Przy porównaniu wpływu ETF-ów BTC i ETH na rynek po normalizacji przepływów netto ETF-ów według wolumenów transakcji spot okazuje się, że ETF-y na BTC mają znacznie

większy wpływ na rynek bitcoina niż ETF-y ETH na eter. Jak widać na poniższej ilustracji, **fundusze ETF na BTC oscylują w granicach $\pm 8\%$ wolumenu spot na bitcoinie**, a **fundusze ETF na ETH stanowią tylko około $\pm 1\%$ wolumenu spot na etherze**. Oznacza to, że nawet po skorygowaniu o wolumen spot popyt inwestorów na fundusze ETF na BTC jest znacznie wyższy niż na fundusze ETF na ETH.

Ilustracja 9: Wpływ funduszy ETF ETH na rynek spot etheru jest znacznie mniejszy niż funduszy ETF BTC na rynek spot bitcoina



Źródło: Glassnode, Binance Research, stan na 22 października 2024 r.

Niemniej jednak póki fundusze ETF na ETH nie znajdą sobie miejsca na rynku, mogą również podlegać wahaniom podobnie jak początkowe wyniki funduszy ETF na BTC, które miały pewne kłopoty ze zmiennością przepływów. O ile jednak fundusze ETF na BTC wykazały się odpornością, a po okresach odpływów przyszły napływy, o tyle jeszcze nie wiadomo, czy fundusze ETF na ETH z biegiem czasu przyciągną trwały popyt inwestorów.

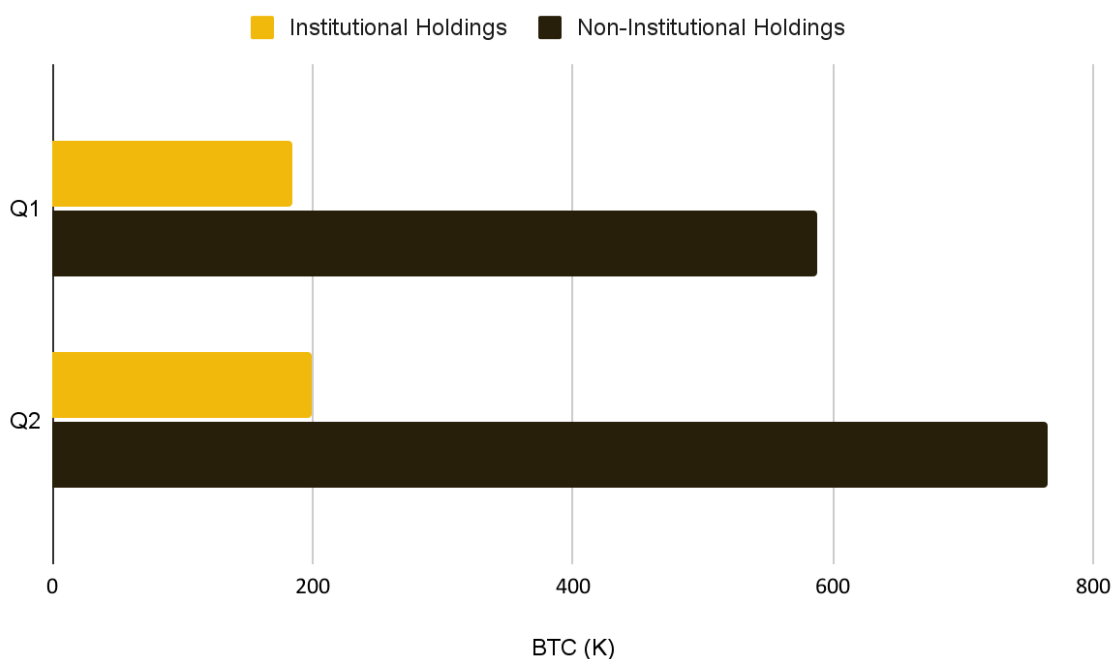
Analiza zależności nabywczych

Do zrozumienia popytu na nowe fundusze ETF typu spot na BTC niezbędna jest analiza profili głównych nabywców. Najnowsze dane z raportów 13F za drugi kwartał świadczą o tym, że to inwestorzy nieinstytucjonalni⁽⁶⁾, a nie instytucje, odpowiadają za dużą część całkowitej wartości AUM funduszy ETF typu spot na BTC. Firma BlackRock dodatkowo to potwierdziła, zwracając uwagę, że około 80% zakupów funduszu ETF na BTC zostało prawdopodobnie dokonanych z samodzielnie prowadzonych kont internetowych⁽⁷⁾. Nie jest to zaskakujące, biorąc pod uwagę historycznie silną bazę inwestorów detalicznych bitcoina i dostępność tych funduszy ETF na platformach przyjaznych dla detalistów.

„Okolo 80% zakupów ETF-ów na bitcoina pochodzi prawdopodobnie od inwestorów samodzielnych, którzy sami dokonują alokacji – często za pośrednictwem internetowego rachunku maklerskiego”

Inwestorzy nieinstytucjonalni odpowiadają obecnie za większość popytu na fundusze ETF typu spot na BTC, a ich stan posiadania wzrósł o **~176,2 tys. BTC od pierwszego kwartału**. Choć wzrost ten jest obiecujący, nie cały kapitał napływający do tych nowych funduszy ETF musi odzwierciedlać nowe inwestycje w sektor krypto. Znaczna część tych zachowań nabywczych prawdopodobnie wynika z rotacji z portfeli cyfrowych⁽⁸⁾, które inwestorzy detaliczni mieli wcześniej na giełdach lub u brokerów detalicznych, do funduszy ETF typu spot na BTC, które dają większą wygodę i ochronę ustawodawczą. Sugeruje to, że fundusze ETF typu spot spełniają dwie funkcje: Nie tylko wprowadzają nowych inwestorów, ale także przyciągają dotychczasowych, którzy wolą uregulowaną strukturę funduszy ETF od innych, bardziej złożonych opcji, np. trzymania bezpośrednio w trybie on-chain czy alternatyw nie płynnych i wysokopłatnych, jak np. BTC Trust firmy Grayscale.

Ilustracja 10: Portfele nieinstytucjonalne stanowią ~80% wartości AUM funduszy ETF typu spot na BTC



Źródło: Bloomberg, 21Shares, Binance Research, stan na 10 października 2024 r.

Chociaż z bieżących modeli nabywczych wynika, że popyt instytucjonalny pojawia się wolniej, i tak wykazuje on umiarkowany wzrost, a **stan posiadania wzrósł o ~14,4 tys. BTC od pierwszego kwartału**. Bardziej znaczącym wskaźnikiem jest **~30% wzrost liczby inwestorów instytucjonalnych**, przy czym w zgłoszeniach 13F za drugi kwartał widać **wzrost z ok. 950 do ponad 1200**. Wzrost ten jest budujący i zwraca uwagę na trwałość zainteresowania instytucjonalnego, ponieważ zarówno nowi, jak i uznani inwestorzy cały czas zwiększali ekspozycję na BTC nawet w okresach spadków cenowych, co wskazuje na ciągłą ufność tej kategorii inwestorów.

Przy bliższym spojrzeniu widać, że w czołówce posiadaczy tych funduszy ETF znajduje się **zróżnicowana grupa złożona m.in. z doradców inwestycyjnych, funduszy hedgingowych i banków**. Najbardziej znaczący wzrost stanu posiadania odnotowują zwłaszcza doradcy inwestycyjni – ponad 71,8 tys. BTC, co oznacza wzrost o 44,2% w stosunku do pierwszego kwartału. Co ciekawe, nawet jeżeli weźmiemy pod uwagę tylko kategorię doradców inwestycyjnych w obrębie największego funduszu ETF na BTC, IBIT, same ich napływy i tak stawiają go w pozycji **jednego z najszybciej rozwijających się funduszy ETF uruchomionych w tym roku**. Sugeruje to, że kategorie instytucjonalne wchodzi w fundusze ETF na BTC w rozsądnym tempie, nawet jeżeli ich udział znajduje się aktualnie w cieniu popytu nieinstytucjonalnego.

Kolejnym zachęcającym sygnałem **jest wejście dużych banków i funduszy emerytalnych**, np. Morgan Stanley, Goldman Sachs i State of Wisconsin Investment Board. Zaangażowanie tych ogólnie znanych instytucji nie tylko zwiększa wiarygodność, ale także **ułatwia dalsze wdrażanie aktywów cyfrowych, np. bitcoina, w głównym nurcie finansowym** oraz na portfelach inwestycyjnych, co stymuluje upowszechnienie i dojrzewanie rynku.

Ilustracja 11: Rośnie popyt instytucjonalny na fundusze ETF typu spot na BTC, przy czym największymi inwestorami są doradcy inwestycyjni, a w dalszej kolejności fundusze hedgingowe

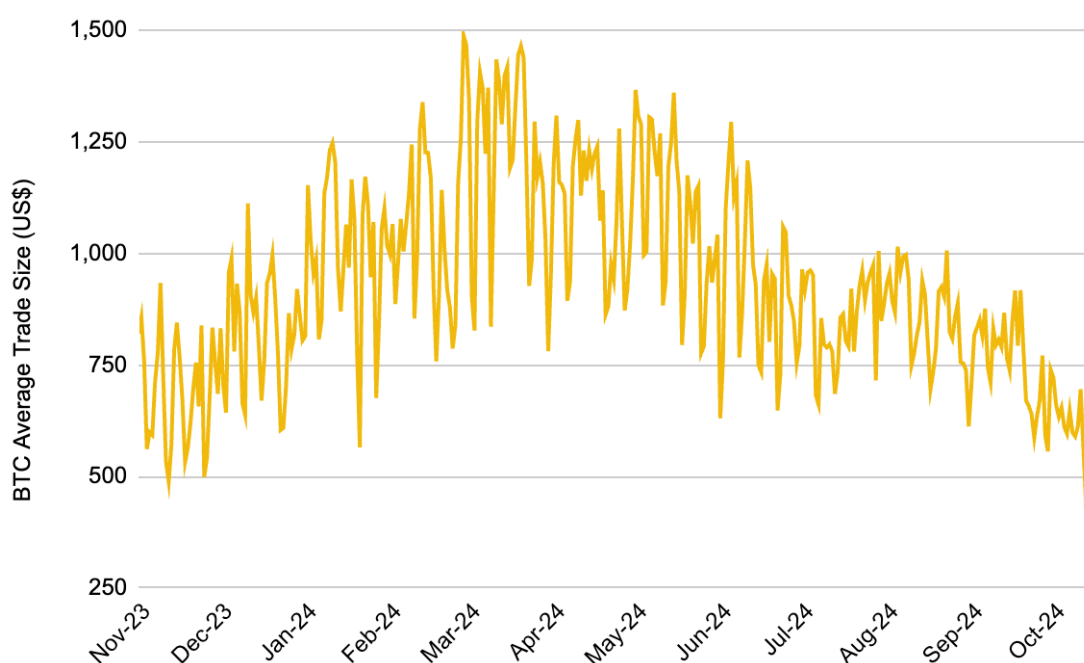
Rodzaj inwestora	AUM		Liczba inwestorów	
	BTC (tys.)	Kwartał do kwartału (%)	Liczba	Kwartał do kwartału (%)
Doradca inwestycyjny	71,8	44,2	999	29,6
Fundusz hedgingowy	61,1	-7,4	137	28,0
Animator rynku	27,9	6,3	12	71,4
Pozostałe	27,5	-10,5	6	50,0
Makler	5,5	-3,5	26	73,3
Fundusz emerytalny	1,7	-23,7	2	100,0
Private equity	1,2	8,0	8	14,3
Bank	1,1	16,1	52	36,9
Spółka holdingowa	0,4	-70,3	11	22,2
Towarzystwo funduszy inwestycyjnych	0,4	248,9	6	50,0
Biuro rodzinne/fundusz powierniczy	0,1	128,8	7	133,3
Towarzystwo ubezpieczeniowe	0,03	-9,4	3	0,0
Kapitał wysokiego ryzyka	0,02	-5,8	1	0,0
Korporacja	0,02	63,4	1	0,0

Źródło: Bloomberg, 21Shares, Binance Research, stan na 10 października 2024 r.

Wiele instytucji jeszcze nie weszło na rynek, a te, które już to zrobiły, zachowują powściągliwość w zakresie alokacji kapitału. Średnia wielkość transakcji w bitcoinie na 33 giełdach – która zwykle rośnie wraz ze wzrostem udziału instytucjonalnego – początkowo **wzrosła do 1,5 tys. USD w marcu**, ale od tego czasu **powróciła do poziomów sprzed uruchomienia ETF**. Co prawda według przewidywań instytucje będą z czasem zwiększać rozmiary transakcji, ale w ciągu roku nie nastąpiła istotna zmiana, prawdopodobnie ze względu na niestabilne warunki rynkowe i globalną niepewność co do płynności.

To ostrożne podejście jest zbieżne z tym, jak instytucje TradFi zazwyczaj wchodzi w nowe rynki takie jak krypto. Mimo że fundusze ETF są dostępne od ponad 10 miesięcy, niektóre banki nadal ograniczają dostęp do produktów krypto. Np. bank Morgan Stanley dopiero niedawno zaczął oferować fundusze ETF typu spot na BTC wybranym klientom, którzy spełniają określone wymogi w zakresie zamożności i tolerancji na ryzyko⁽⁹⁾. Niemniej jednak zainteresowanie funduszami ETF typu spot na BTC stale rośnie, podobnie jak dostęp do nich poprzez brokerów-dealerów, banki i doradców inwestycyjnych. Ponieważ coraz więcej instytucji uwzględnia te produkty w swojej ofercie, według przewidywań ogólne upowszechnienie w nadchodzących latach przyspieszy i ustawi fundusze ETF typu spot w roli kluczowego instrumentu inwestycyjnego w portfelach.

Ilustracja 12: Średnia wielkość transakcji na BTC początkowo wzrosła, ale już wróciła do poziomów sprzed uruchomienia ETF



Źródło: Kaiko, Binance Research, stan na 17 października 2024 r.

Według przewidywań ciągłe działania edukacyjne, ukierunkowany marketing i coraz lepsze narzędzia handlowe oraz on-chain będą sprzyjać pozyskiwaniu instytucji, przy czym spodziewany jest wzrost przepływów, ponieważ inwestorzy będą się coraz bardziej oswajać z aktywami cyfrowymi. Ponieważ narastające oddziaływanie każdego nowego przepływu

maleje, do zapewnienia większych wielkości transakcji i płynności koniecznej do stymulowania rynków krypto niezbędny będzie kapitał instytucjonalny.

Jeżeli przesuniemy punkt ciężkości z popytu instytucjonalnego na nieinstytucjonalny, bliższe spojrzenie na profile inwestorów daje nam większą wiedzę o potencjalnym przebiegu popytu na kryptowalutowe fundusze ETF. Według ankiety przeprowadzonej przez firmę Charles Schwab **kryptowaluty są preferowaną klasą aktywów ETF wśród milenialsów** i zajmują drugie miejsce po akcjach wśród pokolenia X, choć nadal pozostają w tyle wśród przedstawicieli pokolenia wyżu demograficznego.

Co więcej, **45% inwestujących w fundusze ETF planuje alokować środki w kryptowaluty za pośrednictwem funduszy ETF w nadchodzącym roku, co stanowi wzrost o 38% wobec roku poprzedniego**⁽¹⁰⁾. Takie zainteresowanie stawia kryptowalutowe fundusze ETF na pozycji drugiej pod względem preferencji klasy aktywów po akcjach i przewyższa popyt na obligacje oraz aktywa alternatywne. Ten wzrost atrakcyjności odzwierciedla zmianę postrzegania aktywów cyfrowych względem tradycyjnych, chociaż jeszcze nie wiadomo, czy te preferencje nabywców przełożą się na konkretny popyt, kiedy poprawie ulegnie globalna płynność, a obniżki stóp procentowych zwiększą apetyt na aktywa ryzykowne.

Ilustracja 13: Kryptowalutowe fundusze ETF cieszą się największym wzięciem wśród milenialsów, a inwestorzy z pokolenia wyżu demograficznego wykazują stosunkowo niższe zainteresowanie

Rodzaj funduszu ETF	Inwestor ETF*		
	Milenials	Pokolenie X	Pokolenie wyżu demograficznego
Kryptowaluty	62%	44%	15%
Akcje amerykańskie	48%	56%	65%
Obligacje/Dochód stały	47%	42%	42%
Aktywa rzeczywiste	46%	37%	31%
Akcje międzynarodowe	28%	28%	24%
Alternatywy	25%	17%	11%

*Inwestorzy funduszy ETF odpowiedzieli na pytanie: „W jakie klasy aktywów planujesz inwestować w ciągu najbliższego roku za pośrednictwem funduszy ETF?”.

Źródło: Charles Schwab, Binance Research, stan na 10 października 2024 r.

Szersze spojrzenie na rynek

Aspekty, które mają znaczenie

Najszybciej rosnące fundusze ETF

Larry Fink, dyrektor generalny firmy BlackRock, stwierdził niedawno, że jej fundusz ETF na BTC o nazwie IBIT jest jednym z najszybciej rozwijających się funduszy ETF – i wygląda na to, że znajduje to potwierdzenie w danych⁽¹¹⁾. Fundusze ETF typu spot na BTC odnotowały miliardowe napływy w ciągu pierwszych kilku tygodni handlu, co jest znaczącym osiągnięciem jak na standardy ETF. Większość funduszy ETF na BTC, z wyjątkiem GBTC Grayscale, odnotowało dalsze napływy, a prym wiedzie fundusz IBIT firmy BlackRock, który ma **niezwykłą 71-dniową passę** i plasuje się w pierwszej dziesiątce wszechczasów⁽¹²⁾..

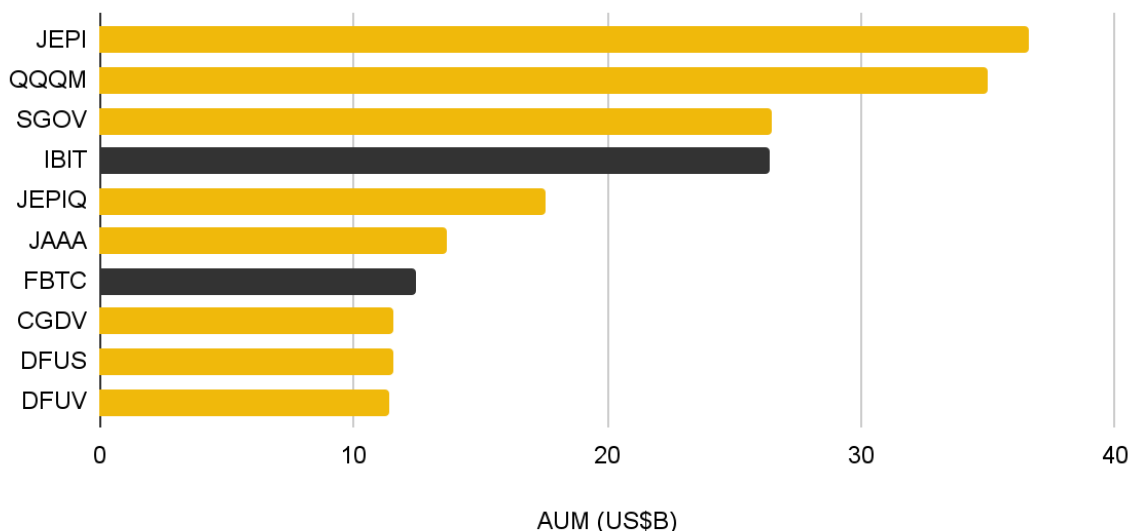
„IBIT to najszybciej rosnący fundusz ETF w historii ETF-ów”

Jeżeli spojrzymy ogólnie na amerykański rynek ETF, widać tu równie imponujące wyniki.

Spośród 525 amerykańskich funduszy ETF uruchomionych w 2024 r. 13 na 25 największych pod względem napływów jest związanych z bitcoinem lub etherem. Na czele listy znajdują się cztery fundusze ETF typu spot na BTC: IBIT firmy BlackRock, a następnie FBTC firmy Fidelity, ARKB firmy ARK 21Shares oraz BITB firmy Bitwise⁽¹³⁾.

Jeżeli spojrzymy wstecz na fundusze ETF uruchomione w tej dekadzie, zarówno IBIT firmy BlackRock, jak i FBTC firmy Fidelity znajdują się w pierwszej dziesiątce pod względem wpływów pośród 2 tys. funduszy ETF – jest to wyczyn niezwykle, biorąc pod uwagę, że zostały uruchomione dopiero w tym roku. Liczby te dowodzą szybkiego sukcesu funduszy ETF typu spot na BTC oraz wzrostu popularności masowej i zainteresowania inwestorów bitcoinem⁽¹⁴⁾.

Ilustracja 14: Spośród 2 tys. funduszy ETF uruchomionych w tej dekadzie fundusz IBIT firmy BlackRock i FBTC firmy Fidelity już w niespełna rok zapewniły sobie miejsce w pierwszej dziesiątce rankingów pod względem AUM



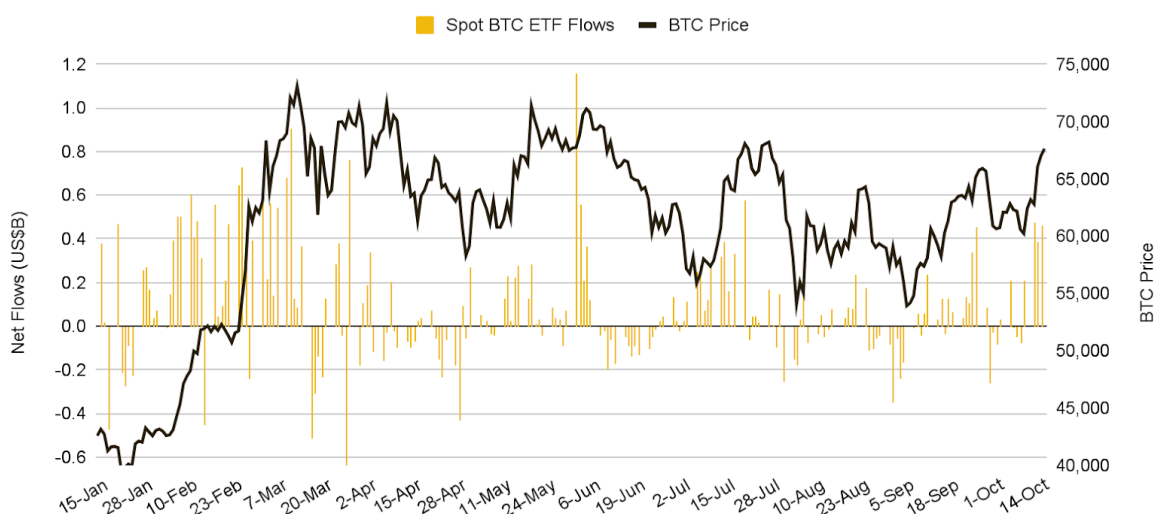
Źródło: Bloomberg, Binance Research, stan na 22 października 2024 r.

Powstaje nowy wskaźnik

Przepływy funduszy ETF stają się bardzo ważnym wskaźnikiem rynkowym na rynkach krypto i wykazują **zależność dwukierunkową**, ponieważ zmiany w jednym z nich często odzwierciedlają lub wywołują zmiany w drugim⁽¹⁵⁾. Wpływy i odpływy w tych funduszach ETF są zazwyczaj związane ze zmianami cen, a ich wpływ na odkrywanie cen jest zauważalny, ponieważ zmniejszają dostępną podaż i mogą mieć znaczny wpływ na trendy rynkowe ze względu na znaczny udział w rynku.

Poza charakterystyką cenową przepływy funduszy ETF stanowią cenne źródło informacji o zachowaniu segmentu rynku, który wcześniej miał ograniczoną ekspozycję na krypto. Jako że są **sygnałem upowszechnienia instytucjonalnego**, przynoszą pozytywne nastroje na rynku, szczególnie jeżeli weźmiemy pod uwagę duży kapitał związany z tymi inwestycjami.

Ilustracja 15: Ze względu na coraz większy udział w rynku przepływy funduszy ETF typu spot na BTC stają się godnym uwagi wskaźnikiem



Źródło: Glassnode, Binance Research, stan na 17 października 2024 r.

Aktualnie fundusze ETF typu spot BTC odpowiadają za prawie 5% kapitalizacji rynkowej bitcoina, a ich wpływ na rynek będzie ostatecznie zależeć od tego, jaką część rynku będą reprezentować. Wprawdzie obserwacja przepływów ETF jest źródłem istotnych informacji i trendów w krótkiej perspektywie, ważne jest, aby kontekstualizować je w ramach całego rynku krypto. **Przepływy ETF są tylko jednym z wielu czynników, które mają wpływ na ogólne warunki rynkowe.**

Zbieżność z TradFi

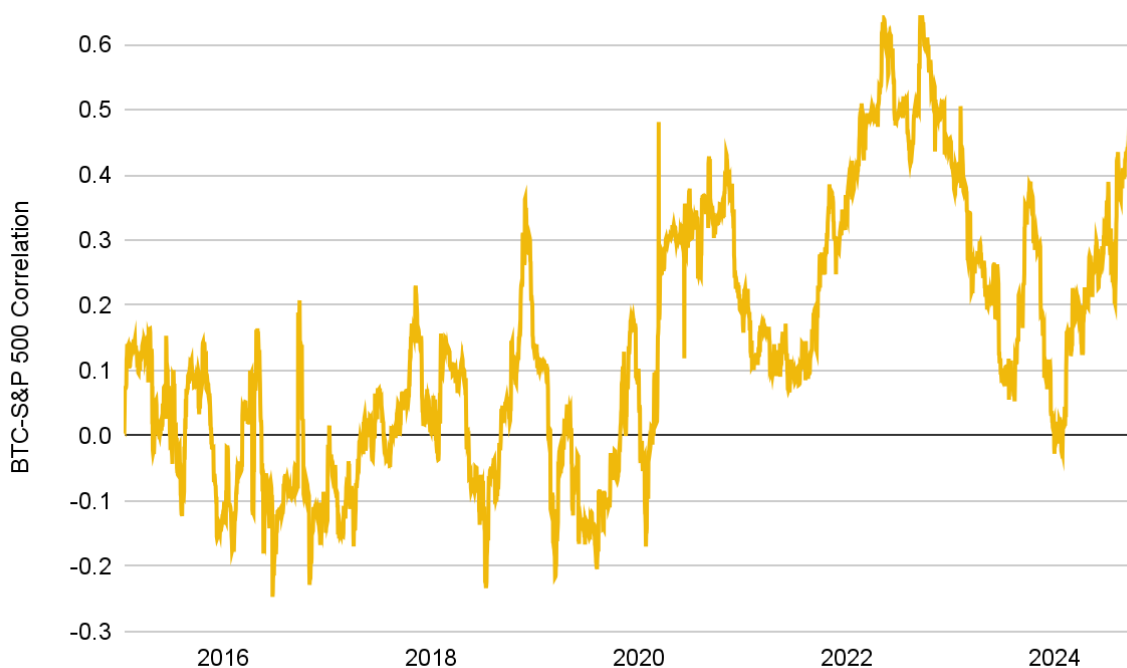
Kryptowaluty przez długi czas były **stosunkowo słabo powiązane z tradycyjnymi indeksami giełdowymi**, np. z S&P 500 czy Nasdaq Composite, co wzmacniało atrakcyjność bitcoina jako zabezpieczenia przed zmiennością rynków tradycyjnych. Ostatnio jednak wygląda na to, że sytuacja się zmienia, a korelacja kryptowalut z akcjami amerykańskimi dochodzi do rekordowych poziomów⁽¹⁶⁾. Zmiana ta odzwierciedla przeobrażenia nastrojów inwestorów, ponieważ bitcoin jest obecnie postrzegany zarówno jako **inwestycja ryzykowna**, jak i potencjalne **zabezpieczenie przed niepewnością makroekonomiczną**.

Fundusze ETF typu spot sprzyjają tej zbieżności, ponieważ stanowią połączenie rynków krypto i TradFi. W ostatnim roku napływy oraz odpływy w coraz większym stopniu odzwierciedlają **cykliczne zmiany nastrojów i równoważenie trendów** widoczne na rynkach TradFi. Wprowadzenie funduszy ETF typu spot daje nowy, ważny punkt dostępu i zwiększa udział instytucji. Wydarzenia te wraz ze zmianą warunków makroekonomicznych mają wpływ na charakterystykę rynku bitcoina, przez co większej wagi nabiera kontrolowanie takich czynników, jak np. stopy procentowe czy inflacja.

Co ciekawe, ten wzrost korelacji zdarzył się po raz pierwszy przy wysokich stopach procentowych i ograniczeniach płynności globalnej, a ponownie pojawił się po

uruchomieniu funduszy ETF typu spot na BTC i kiedy rynki zaczęły antycypować obniżki stóp procentowych. Co prawda bitcoin notuje przejściowe skoki korelacji – szczególnie przy nagłych zmianach realnych stóp procentowych lub płynności dolara amerykańskiego – ale przypadki te są zwykle krótkotrwałe. Nie wiadomo jeszcze, czy te trendy utrzymają się na dłuższą metę. Jeżeli jednak pogłębi się korelacja bitcoina z rynkami tradycyjnymi, może on stracić część swojej skuteczności jako niezależny czynnik do zabezpieczania i dywersyfikacji portfela, co jest bardzo ważne, aby mógł on pełnić rolę alternatywnej klasy aktywów.

Ilustracja 16: Wraz ze wzrostem apetytu na ryzyko korelacja między bitcoinem a S&P 500 zbliża się do maksimów historycznych



Źródło: Coin Metrics, Binance Research, stan na 17 października 2024 r.

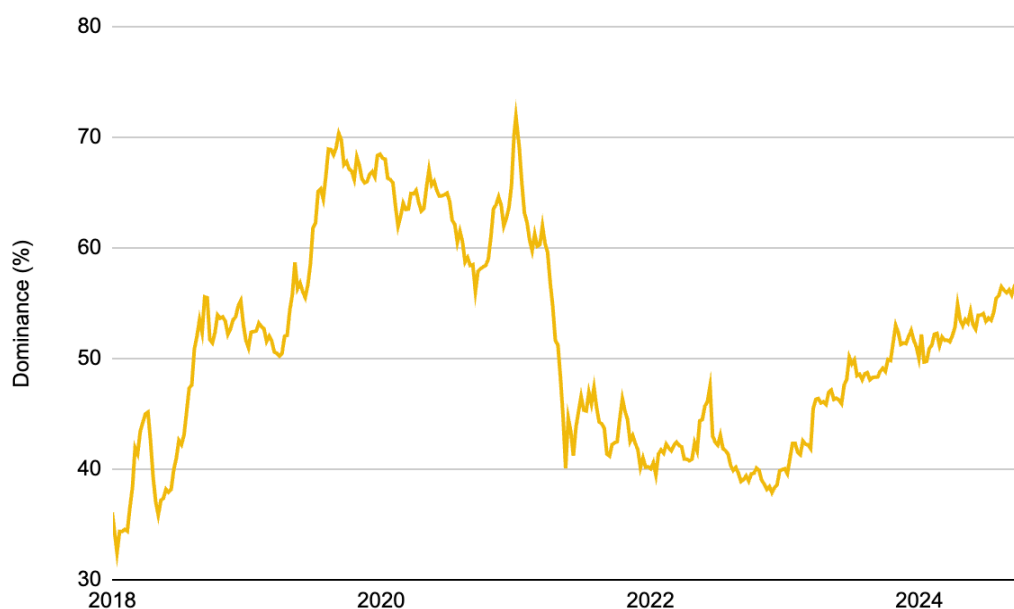
Skutki wtórne przepływów funduszy ETF

Poza bezpośrednimi napływami kapitału jednym z najbardziej oczekiwanych skutków działania kryptowalutowych funduszy ETF są ich ogólne konsekwencje. Napływ kapitału wraz z większą wiarygodnością formy funduszu ETF zazwyczaj przekłada się na inne rynki, co ma wpływ na ogólną kondycję i sprzyja upowszechnieniu powiązanych aktywów. W przypadku bitcoina jest to szczególnie istotne z uwagi na jego kluczową rolę jako **podstawowego mianownika rynków krypto**. O ile jest jeszcze dużo niewiadomych, a pełen zakres owych skutków wtórnych nie jest zwykle widoczny od razu, o tyle widać pierwsze sygnały, że zachodzą znaczące zmiany.

Dominacja bitcoina

Fundusze ETF typu spot na BTC mają dodatni wpływ na dominację bitcoina⁽¹⁷⁾, a ich przepływy wskazują na silniejszy popyt na BTC niż na altcoiny, które nadal wiążą się z wyższą premią za ryzyko. Dominacja bitcoina zaczęła rosnąć pod koniec 2023 r. po pierwszych wiadomościach o funduszu ETF typu spot na BTC i od czasu jego uruchomienia przyspieszyła. Wprowadzenie funduszy ETF typu spot jako nowego narzędzia inwestycyjnego odnowiło zaufanie rynku do statusu bitcoina jako prężnego aktywa, w które można inwestować. Ponieważ owe fundusze ETF zapewniają większe możliwości handlowe i większą przejrzystość rynku, wnoszą coś pozytywnego.

Ilustracja 17: Odnowione zaufanie ze strony funduszy ETF skutkuje tym, że dominacja bitcoina dochodzi do najwyższego poziomu od 3,5 roku i zbliża się do poziomów niespotykanych od kwietnia 2021 r.

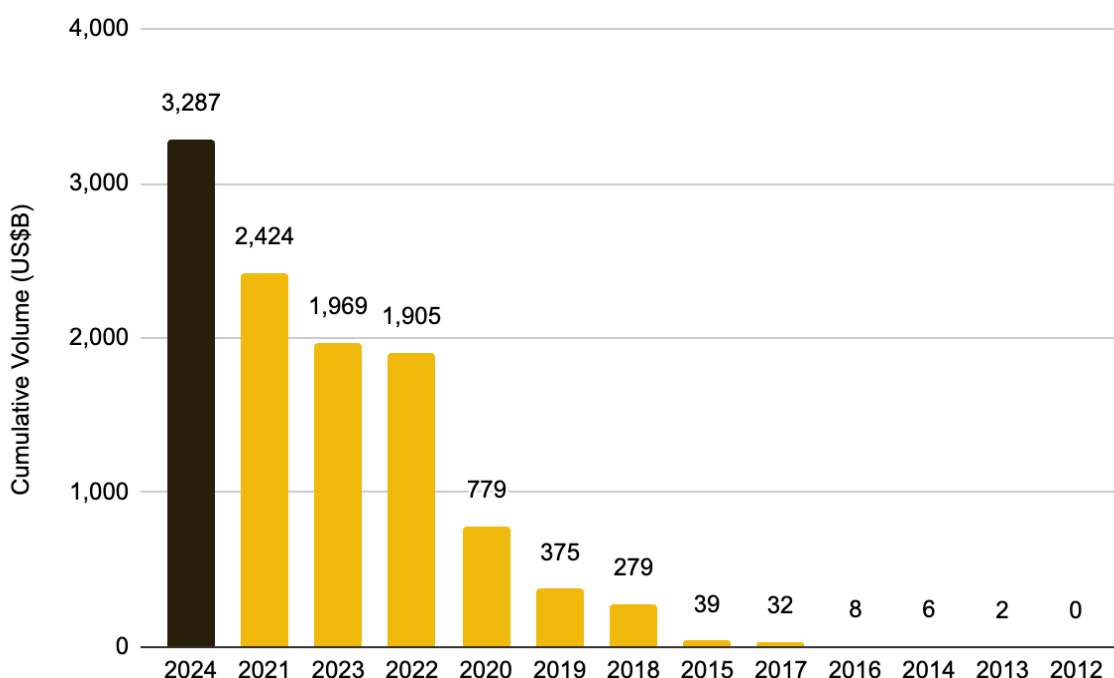


Źródło: CoinMarketCap, Binance Research, stan na 10 października 2024 r.

Większa sprawność rynku

- ♦ **Wolumen handlowy:** Od czasu uruchomienia funduszy ETF typu spot wolumeny handlowe na BTC wykazują znaczny wzrost zarówno na rynkach spot, jak i na rynkach instrumentów pochodnych, przy czym wyraźnie rośnie również liczba otwartych pozycji. Tak naprawdę łączne wolumeny transakcji spot na BTC w 2024 r. doszły już do rekordowych poziomów w ciągu pierwszych 10 miesięcy, a **dziennie wolumeny spot BTC wzrosły o ponad 66,9% wobec zeszłego roku.**

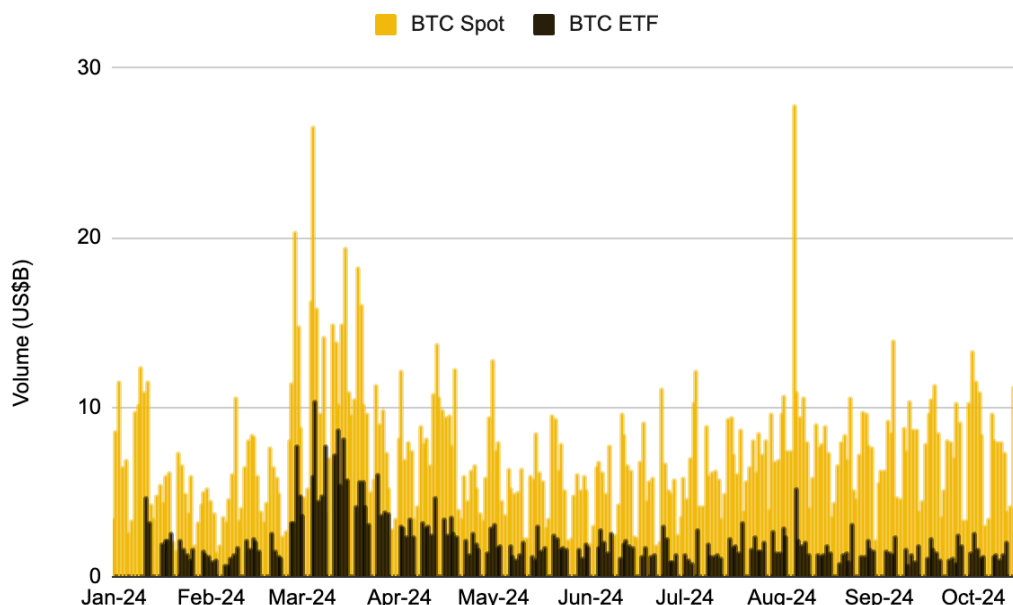
Ilustracja 18: Wolumeny transakcji spot na bitcoinie od czasu uruchomienia funduszy ETF typu spot dochodzą do najwyższych poziomów, co oznacza, że rok 2024 będzie rekordowy



Źródło: Kaiko, Bnance Research, stan na 17 października 2024 r.

Wprawdzie korzystne warunki makroekonomiczne wraz z oczekiwaniami co do obniżki stóp procentowych w USA mają pewne znaczenie, **ale pokaźne średnie dzienne wolumeny w wysokości 2,3 mld USD** w funduszach ETF typu spot również stymulują wzrost. Fundusze ETF typu spot na BTC mają obecnie znaczący udział w wolumenie transakcji na BTC i zbliżają się do poziomów znanych z niektórych giełd scentralizowanych i zdecentralizowanych. Wzrost wolumenów odzwierciedla znaczący wpływ tych funduszy ETF na wzrost płynności rynku bitcoina.

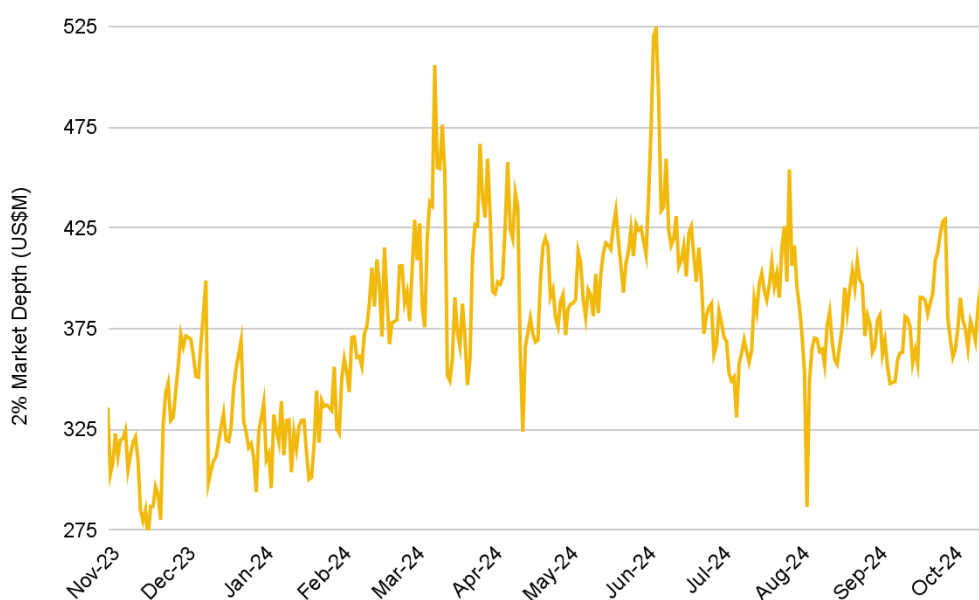
Ilustracja 19: Fundusze ETF odpowiadają za znaczną część wolumenu spot BTC i wynoszą średnio 26,4%, a w szczycie nawet 62,6%



Źródło: Glassnode, SoSoValue, Binance Research, stan na 16 października 2024 r.

- ◆ **Głębokość rynku:** Wraz ze wzrostem aktywności handlowej, która upłynnia rynek, poprawia się również głębokość rynku BTC i jego zdolność do obsługi większych zleceń. Handel ETF-ami jeszcze bardziej poprawia tę sytuację poprzez zwiększanie płynności w ciągu dnia handlowego, ponieważ dostawcy płynności i animatorzy rynku funduszy ETF czynnie uczestniczą w rynkach spot. Już widać tego potwierdzenie, a dwuprocentowa głębokość rynku bitcoina – czyli miara zleceń kupna i sprzedaży w granicach 2% ceny BTC – wykazuje na giełdach stałe wzrosty.

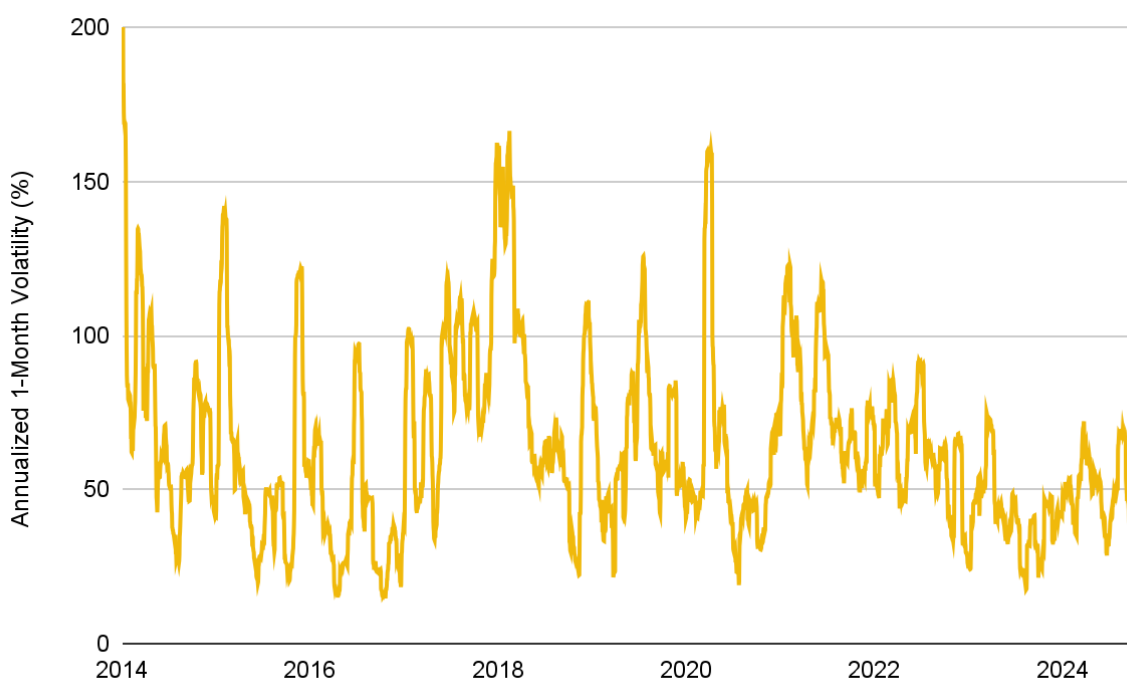
Ilustracja 20: Wzrost płynności z funduszy ETF typu spot poprawia głębokość rynku BTC



Źródło: Kaiko, Bnance Research, stan na 17 października 2024 r.

- ♦ **Zmienność:** Przepływy funduszy ETF mają również wpływ na ogólną charakterystykę rynku, ponieważ przyciągają inwestorów instytucjonalnych, którzy wcześniej mieli ostrożne podejście do naturalnej zmienności bitcoina. Napływ ten sugeruje możliwość spadku zmienności, zwłaszcza że płynność z czasem ulega wzmocnieniu. Chociaż pewna zmienność się utrzymuje, najnowsze dane świadczą o trwałym spadku, a miesięczna zmienność BTC w ujęciu rocznym kilkakrotnie w tym roku spadła do historycznie niskich zakresów pomimo wzrostu aktywności rynkowej. Tendencja ta świadczy o tym, że płynność stymulowana przez fundusze ETF może prowadzić do stopniowego spadku zmienności, chociaż jeszcze nie wiadomo, czy będzie się utrzymywać w różnych warunkach rynkowych.

Ilustracja 21: Zmienność na rynkach bitcoina jest coraz mniejsza, co świadczy o stopniowym dojrzeniu rynku



Źródło: Glassnode, Binance Research, stan na 10 października 2024 r.

Od funduszy ETF do zastosowań powszechnych

Kryptowalutowe fundusze ETF typu spot wprowadzają nową kategorię inwestorów i przenoszą punkt ciężkości **z trudności logistycznych w zakresie dostępu do kryptowalut na wartość samych aktywów cyfrowych**. Te fundusze ETF pełnią funkcję bramy do większej aktywności na całym rynku i stanowią pierwsze oznaki ekspansji na inne sektory oraz zastosowania praktyczne. Wraz ze wzrostem wartości zwiększają one wiarygodność branży krypto i torują drogę do większej inkluzywności oraz upowszechnienia produktów krypto.

- ◆ **Kapitał wysokiego ryzyka:** Niektóre firmy z sektora TradFi zwiększają obecność w sektorze aktywów cyfrowych i uruchamiają specjalne fundusze wysokiego ryzyka, co dla wielu z nich stanowi naturalny kolejny krok. Godnym uwagi przykładem jest tu VanEck, podmiot mający pod kontrolą aktywa o wartości 115 mld USD, który po wprowadzeniu własnego funduszu ETF spot na BTC uruchomił dział ds. przedsięwzięć kapitałowych⁽¹⁸⁾. Dział ten pozyskał 30 mln USD na inwestycje w startupy na wczesnym etapie rozwoju działające na styku sektorów fintech, krypto oraz sztucznej inteligencji, ze szczególnym uwzględnieniem tokenizacji i platform stablecoinów w branży krypto.
- ◆ **Integracja rynkowa:** Wprawdzie niektóre instytucje handlowały kryptowalutami jeszcze przed wprowadzeniem funduszy ETF typu spot na BTC, ale aktywność ogniskuje się w małej grupie firm. **Wykorzystanie kryptowalut w bardziej złożonych produktach finansowych**, np. instrumentach pochodnych, alternatywnych rodzajach funduszy i kredytach prywatnych, stopniowo się zaczyna, ale jest jeszcze na wczesnym etapie. Dopóki nie będzie możliwa integracja takich aktywów cyfrowych jak BTC z nowocześniejszymi strukturami finansowymi, ich rozwój oraz instytucjonalny punkt zaczepienia będzie zależeć od dojrzewających rynków, szczególnie z uwagi na wzrost napływu środków i płynności.

Zabezpieczanie bitcoinem kredytów prywatnych to jeden z przykładów, w których BTC lub mieszanka aktywów zabezpiecza strukturyzowane produkty pożyczkowe. Wykorzystanie BTC i funduszy ETF typu spot na BTC do ponownego obciążania hipoteką prawdopodobnie wzrośnie, zwłaszcza że wartość AUM przekracza ~63,3 mld USD i dalej rośnie, co oznacza, że beczynny kapitał staje się nieefektywny. Pierwsze oznaki apetytu instytucjonalnego to np. realizacja przez Ledn miliardów pożyczek zabezpieczonych bitcoinem w pierwszej połowie 2024 r. – głównie dla klientów instytucjonalnych⁽¹⁹⁾. Do branży wkraczają również operatorzy tradycyjni, np. Cantor Fitzgerald, którzy planują uruchomienie platformy pożyczek pod zastaw BTC⁽²⁰⁾.

- ◆ **Zasięg on-chain:** Chociaż jesteśmy dopiero na wczesnym etapie i jeszcze nie nastąpiły znaczące ruchy od przepływów ETF do upowszechnienia w trybie on-chain, podwaliny z pewnością już są. Aktualnie bezpośredni zasięg przepływów ETF w trybie on-chain wynika przede wszystkim z usług powierniczych i ich wpływu

na wolumen transakcji BTC/ETH w trybie on-chain. Istnieje również możliwość wykorzystania płynności funduszy ETF typu spot jako zabezpieczenia na rynkach pieniężnych w trybie on-chain, ale nie nabrała ona jeszcze realnych kształtów.

Na froncie powierniczym Bank of New York („BNY”) stał się niedawno pierwszym dużym bankiem, który otrzymał od komisji SEC zaświadczenie o braku zastrzeżeń do oferowania usług powierniczych w zakresie aktywów cyfrowych⁽²¹⁾ wykraczających poza fundusze ETF BTC i ETH. Jeżeli BNY Mellon zacznie świadczyć usługi powiernicze dla funduszy ETF na BTC, może to utorować drogę innym dużym bankom. Poza tym o ile już samo świadczenie usług powiernictwa na rzecz kryptowalutowych funduszy ETF jest czymś wartościowym, o tyle świadczenie usług powierniczych w zakresie stokenizowanych aktywów świata rzeczywistego („RWA”) może stwarzać jeszcze większe możliwości i stanowić kolejny naturalny krok.

Są jednak argumenty przemawiające za tym, że fundusze ETF typu spot mogą również wydłużyć czas upowszechnienia bezpośredniego trybu on-chain⁽²²⁾. Za część napływów może odpowiadać przechodzenie z istniejących portfeli cyfrowych na regulowane rachunki maklerskie, ponieważ inwestorzy wybierają portfele ETF w trybie off-chain, które dają uregulowany i łatwiejszy dostęp do aktywów cyfrowych. Aby temu przeciwdziałać, postępy w narzędziach on-chain – jak np. **DeFi, BTCfi, płatności czy tokenizacja** – będą miały zasadnicze znaczenie dla przekształcania posiadaczy funduszy ETF typu spot w aktywnych uczestników trybu on-chain.

- ◆ **Tokenizacja:** Wygląda na to, że najbardziej widocznym kolejnym etapem oddziaływania funduszy ETF będzie zastosowanie związane z tokenizacją, które może stanowić dla instytucji bardziej bezpośrednią drogę do ekspozycji on-chain i uzupełnienie efektów funduszy ETF typu spot. Dowodów na to jest coraz więcej, ponieważ firmy TradFi coraz częściej dostrzegają zalety technologii blockchain w zakresie tokenizacji aktywów takich jak np. akcje czy bony skarbowe, co przyspiesza handel i obniża jego koszty, a jednocześnie otwiera nowe źródła przychodów.

„Fundusze ETF to pierwszy etap rewolucji technologicznej na rynkach finansowych. Drugim etapem będzie tokenizacja wszystkich aktywów finansowych”.

- **Fundusze tokenizacyjne:** Larry Fink, dyrektor generalny firmy BlackRock, zasugerował, że kryptowalutowe fundusze ETF typu spot mogą **stanowić krok w kierunku tokenizacji aktywów finansowych**⁽²³⁾. Chociaż jesteśmy dopiero na wczesnym etapie drogi od zatwierdzenia funduszy ETF do upowszechnienia produktów stokenizowanych – których rynek według prognoz **do roku 2030 ma mieć wielkość od 4 do 30 mld USD**⁽²⁴⁾ – możliwe, że w perspektywie średnio- czy długoterminowej do tego dojdzie. BlackRock i Franklin Templeton, czyli zarówno główni emitenci kryptowalutowych funduszy ETF, jak i

najważniejsze podmioty sektora funduszy skarbowych stokenizowanych w trybie on-chain, są dobrze przygotowani do dalszego rozwoju. Rośnie również zainteresowanie ze strony innych podmiotów – np. firma Legal & General wyraża chęć wejścia w ten sektor, a firma Fidelity ogłosiła swój pierwszy stokenizowany fundusz rynku pieniężnego, który ma konkurować z funduszem BUIDL firmy BlackRock, **największym amerykańskim funduszem stokenizowanych papierów skarbowych o wartości ~540 mln USD**, oraz FOBX firmy Franklin Templeton o wartości ~ **410 mln USD**⁽²⁵⁾. Wraz z rozwojem tych produktów powinna również rosnąć ich integracja z szerszymi rynkami krypto – np. w roli zabezpieczenia instrumentów pochodnych.

- **Infrastruktura tokenizacyjna:** Aby wspierać szerszą ofertę aktywów stokenizowanych, zainteresowanie infrastrukturą oraz usługami tokenizacji rośnie również w sektorze TradFi i **ponad 30 ważnych instytucji aktywnie pracuje nad inicjatywami związanymi z tokenizacją**⁽²⁶⁾. Firma Visa wprowadza np. platformę tokenizacji aktywów VTAP, która umożliwia bankom emisję tokenów z zabezpieczeniem w walucie fiat w sieci Ethereum⁽²⁷⁾. Platforma VTAP umożliwia wymianę aktywów RWA przy użyciu smart kontraktów.

Ponadto banki przygotowują się do testowania transakcji kryptowalutowych w sieci Swift⁽²⁸⁾, a w przyszłym roku rozpocznie się pilotażowy program rozliczania aktywów i walut cyfrowych. Singapurski bank DBS niedawno wprowadził platformę DBS Token Services, która działa w technologii blockchain i ma usprawniać gospodarowanie płynnością oraz usprawnianie działań instytucjonalnych⁽²⁹⁾. Zmiany te są co prawda obiecujące, ale dopóki aktywa stokenizowane nie staną się głównym składnikiem na portfelach instytucjonalnych, upowszechnienie będzie prawdopodobnie zależeć od ciągłego ulepszania platform tokenizacyjnych i przejrzystości przepisów.

Więcej informacji na temat tokenizacji aktywów RWA i technologii, która jest jej motorem, można znaleźć w naszym ostatnim raporcie, [Aktywa RWA: Bezpieczna przystań dla zysków z trybu on-chain?](#)

Rozszerzenie zakresu produktów ETF

Fundusze ETF typu spot na rynkach globalnych

Zainteresowanie funduszami ETF typu spot rozprzestrzenia się na całym świecie – w kwietniu fundusze ETF typu spot na BTC i ETH zatwierdził Hongkong. Jednak wolumeny handlowe w Hongkongu są nadal stosunkowo niskie w porównaniu z wolumenami w USA – prawdopodobnie ze względu na mniejszy rozmiar rynku w Hongkongu i różnice warunków rynkowych w chwili uruchomienia. **Łączna wartość AUM tych funduszy ETF wynosi obecnie 329,1 mln USD⁽³⁰⁾**, głównie dzięki początkowej akumulacji w chwili uruchomienia, a wzrost jest od tego czasu ograniczony.

W Europie od wielu lat i w szerokiej gamie kryptoaktywów dostępne są kryptowalutowe produkty strukturyzowane (ETP). Produkty ETP, które pod względem funkcji przypominają amerykańskie fundusze ETF typu spot, stały się bardziej popularne wraz ze wzrostem popytu na uregulowane opcje inwestycyjne w krypto. W ciągu ostatnich 12 miesięcy łączna wartość AUM europejskich kryptowalutowych produktów ETP **wzrosła o ok. 144,2% – z 5,2 mld USD do ponad 12,7 mld USD⁽³¹⁾**.

Opcje na fundusze ETF typu spot

Niedawno, 20 września, komisja SEC zatwierdziła notowanie opcji na fundusz ETF typu spot IBIT firmy BlackRock na giełdzie Nasdaq⁽³²⁾. Następnie 18 października komisja SEC zatwierdziła obrót i notowanie opcji 11 dostawcom funduszy ETF typu spot na BTC zarówno na Nowojorskiej Giełdzie Papierów Wartościowych („NYSE”), jak i na giełdzie kontraktów długoterminowych w Chicago („CBOE”)⁽³³⁾. Co ważne, o ile zgoda SEC stanowi znaczące osiągnięcie, o tyle przed oficjalnym notowaniem tych opcji zgody musi również udzielić korporacja OCC i komisja CFTC.

Opcje dają inwestorom **więcej narzędzi hedgingowo-spekulacyjnych związanych z bitcoinem**, co powinno przyciągnąć większą płynność i poszerzyć udział inwestorów w sektorze krypto⁽³⁴⁾. Zwłaszcza instytucje często preferują takie wyrafinowane narzędzia do ograniczania ryzyka, a dostępność opcji może dodatkowo przyciągnąć inwestorów instytucjonalnych do funduszy ETF typu spot na BTC. Co więcej, w odróżnieniu od kontraktów futures opcje ogólnie rzecz biorąc przemawiają do inwestorów o podejściu długofalowym, co może przyciągnąć do rynków krypto bardziej stabilny kapitał długoterminowy.

Możliwe, że dzięki wprowadzeniu opcji pożyczkodawcy instytucjonalni poczują się również bardziej komfortowo przy udzielaniu pożyczek pod zabezpieczenie funduszem ETF, ponieważ rynki opcji zapewniają bardziej przejrzystą wycenę ryzyka związanego z pożyczkami pod depozyt zabezpieczający. Może to zwiększyć dostępność kredytów w całym ekosystemie krypto, zmniejszyć koszty pożyczek i umożliwić transakcje na większej dźwigni oraz przepływy inwestycyjne na rynkach krypto. Jednocześnie opcje mogą się przyczyniać do łagodzenia zmienności bitcoina, ponieważ wzrost liczby otwartych pozycji tworzy równowagę między pozycjami kupujących i sprzedających, co zwiększa płynność oraz głębokość rynku, a tym samym ogranicza jego zmienność.

Wygląda na to, że zmiany na rynkach krypto idą w kierunku tradycyjnych struktur finansowych, aby przyciągnąć większą ilość kapitału instytucjonalnego. Nowe wyrafinowane produkty, np. lewarowane i odwrotne kryptowalutowe fundusze ETF, dają inwestorom różnorodne metody udziału w zmianach cen krypto. Obserwujemy również pojawianie się **hybrydowych kryptowalutowych funduszy ETF**, które stanowią połączenie BTC z innymi popularnymi aktywami cyfrowymi, np. ETH(35), a nawet towarami takimi jak złoto⁽³⁶⁾, i dają szerszą ekspozycję na rynek. **Zasadniczą rolę w kształtowaniu tych innowacji odegra rozwój uregulowań prawnych.**

Uwzględnienie zysków ze stakingu

Z uwagi na szeroki zakres zastosowań sieci Ethereum – np. w sektorze DeFi – fundusz ETF typu spot stanowi atrakcyjną opcję dywersyfikacyjną dla inwestorów, którzy chcą wyjść z zasobami kryptowalut poza bitcoina. Wyjątkową właściwością sieci Ethereum **są nagrody za staking natywny**, które zapewniają posiadaczom dodatkowy zysk. Włączenie tych nagród za staking do funduszy ETF typu spot na ETH może otworzyć jeszcze większy popyt i zwiększyć atrakcyjność produktu dla inwestorów.

Trzymanie ETH bez stakingu wiąże się z kosztami alternatywnymi, np. utratą (i) nagród inflacyjnych dla walidatorów, (ii) opłat za pierwszeństwo oraz (iii) przychodów z tytułu wartości możliwej do wydobycia („MEV”) przekazywanej walidatorom za pośrednictwem przekazników. Uwzględnienie stakingu w funduszach ETF na ETH zaowocowałoby dla inwestorów dostępem do dalszych strumieni dochodów, a jednocześnie złagodziłoby rozwodnienie i zwiększyło konkurencyjność funduszy ETF na rynku.

Chociaż nie jest jeszcze pewne, czy staking zostanie ostatecznie zintegrowany z amerykańskimi funduszami ETF, niektóre instrumenty typu ETP poza Stanami Zjednoczonymi, np. w Kanadzie, już oferują dodatkowe zyski ze stakingu. Niedawnym przykładem jest firma VanEck, która wprowadziła w UE nagrody stakingowe od papierów ETN na Solanę.

Fundusze ETF na nowe aktywa

Sponsorzy ETF złożyli niedawno wnioski o fundusze ETF powiązane z innymi aktywami cyfrowymi, np. tokenem SOL platformy Solana i tokenem XRP firmy Ripple. Firma VanEck stała się pierwszym amerykańskim podmiotem zarządzającym aktywami, który złożył

wniosek o fundusz ETF typu spot na SOL, co wkrótce potem szybko zrobiła również firma 21 Shares. Z kolei firma Bitwise była pierwsza z funduszem ETF typu spot na XRP, a w ślad za nią wkrótce poszła firma Canary Capital. W ostatnim czasie firma Canary Capital jako pierwsza złożyła wniosek o utworzenie funduszu ETF typu spot na litecoina⁽³⁷⁾. Rynek wciąż jednak reaguje spokojnie – prawdopodobnie ze względu na **sceptycyzm co do perspektyw na zatwierdzenie tych funduszy ETF⁽³⁸⁾**.

Wygląda na to, że z uwagi na takie trudności, jak np. ograniczona wielkość rynku instrumentów pochodnych, nikłe zaangażowanie instytucjonalne czy niepewność w zakresie przepisów, dla funduszy ETF na te nowe aktywa będzie to prawdopodobnie droga zarówno długa, jak i skomplikowana. Możliwe również, że rynek będzie najpierw czekać na ogólny sukces i upowszechnienie funduszy ETF na eter, zanim rozważy fundusze ETF na kolejne aktywa cyfrowe. Jednak zważywszy na fakt, że zbliża się sezon wyborczy, ewentualne zmiany perspektyw administracyjno-ustawodawczych mogą mieć wpływ na trajektorię tych nowszych funduszy ETF na aktywa.

Spojrzenie w przyszłość

Wskaźniki makroekonomiczne w centrum uwagi

Na rynkach krypto coraz większą rolę odgrywają uwarunkowania i strategie makroekonomiczne.

Wejście większej liczby podmiotów TradFi do krypto za pośrednictwem funduszy ETF potęguje korelację rynków krypto z rynkami TradFi, co oznacza, że trzeba obserwować wskaźniki makro. Wskaźniki te prawdopodobnie będą miały wpływ na takie czynniki, jak charakterystyka przepływów, poziomy zakupów instytucjonalnych czy przyszły zakres produktów takich jak kryptowalutowe fundusze ETF. Poniżej przedstawiamy kilka najważniejszych wydarzeń, na które warto zwracać uwagę w najbliższym czasie.

- ♦ **Wybory prezydenckie w USA: Polityczne zainteresowanie kryptowalutami** w tym roku znacznie wzrosło. Były prezydent Donald Trump wyraził silne poparcie dla aktywów cyfrowych w przemówieniu na sierpniowej konferencji na temat bitcoina, na której przedstawił takie pomysły, jak np. utworzenie tzw. rezerwy bitcoina ze skonfiskowanych aktywów czy wyjaśnienie w ciągu stu dni przepisów w sprawie kryptowalut. Kandydatka Demokratów Kamala Harris również zmieniła stanowisko na bardziej przychylne i wyraziła poparcie dla innowacji w zakresie aktywów cyfrowych, chociaż szczegóły jej strategii są nadal niejasne i nastawione głównie na ogólne innowacje oraz ochronę inwestorów.

Wybory już za kilka dni, a z dotychczasowych trendów wynika, że zmienność na rynku może się utrzymywać do chwili poznania ich wyników. Według przewidywań wynik wyborów będzie mieć wpływ na politykę fiskalną oraz przepisy w zakresie aktywów cyfrowych w Stanach Zjednoczonych i będzie **wyznaczać kierunek kryptowalutowym produktom ETF** w największej gospodarce świata.

- ♦ **Globalna polityka pieniężna:** W ramach istotnej zmiany strategii Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych („Fed”) **obniżyła ostatnio stopy procentowe o 50 punktów bazowych** i zasygnalizowała co najmniej dwie kolejne obniżki do końca roku. Jest to pierwsza od marca 2020 r. obniżka stóp procentowych, a dalsze korekty będą prawdopodobnie zależeć od danych z rynku pracy i inflacji w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Bardzo ważne będą pozostałe posiedzenia Fed w tym roku – **zaplanowane na 7 listopada i 18 grudnia**. Tymczasem kolejnym bankiem centralnym, który trzeba obserwować, jest Bank Japonii („BOJ”), ponieważ stara się on likwidować długotrwale ujemne stopy procentowe. Podwyżka stóp procentowych przez BOJ pod koniec lipca spowodowała aprecjację jena, co doprowadziło do likwidacji transakcji carry trade i zakłóceń na rynku⁽³⁹⁾. W rezultacie BOJ stoi teraz przed trudnym zadaniem zaostrożenia strategii bez wywołania dalszej niestabilności na rynkach.

Ponieważ zarówno Fed, jak i Bank Japonii mają wpływ na globalne warunki związane z płynnością, luźniejsza polityka pieniężna Fed-u zwiększa przychylność do aktywów ryzykownych, natomiast zwrot Banku Japonii w stronę zacieśniania polityki pieniężnej stanowi pewien dodatkowy czynnik komplikujący. W przeszłości **niższe stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych obniżały koszty alternatywne** i pobudzały większy popyt na aktywa alternatywne. W obecnych warunkach ta dynamika może podobnie stymulować wzrost popytu na fundusze ETF typu spot na BTC, ponieważ inwestorzy zwracają się ku aktywom takim jak bitcoin. W związku z tym te ruchy banków centralnych prawdopodobnie będą **nadal rzutować na napływ kapitału do kryptowalutowych funduszy ETF typu spot**, co oznacza, że zmiany te należy bacznie obserwować.

Katalizatory na rynku kryptowalut

Siłą napędową rynków krypto są zazwyczaj **silne reakcje na katalizatory i nową retorykę**. Jednak aby uzyskać dopasowanie produktu do rynku, na dłuższą metę do wzrostu będą konieczne takie obszary jak DeFi, tokenizacja i stablecoiny. Obserwowanie rozwoju na tych polach jest ważne, ponieważ stwarzają one inwestorom nowe możliwości uczestnictwa. Tokenizacja stanowi np. bezpośrednią drogę do ekspozycji na tryb on-chain i uzupełnia wpływy generowane przez fundusze ETF typu spot.

Chociaż fundusze ETF typu spot stanowią punkt wejścia dla wielu inwestorów, są tylko jednym z elementów całego rynku. Do trwałego wzrostu w sektorze krypto będzie konieczny **napływ kapitału do różnych sektorów** poza bitcoinem. Aby przyciągnąć większe inwestycje instytucjonalne, rynek prawdopodobnie będzie się musiał przestawić na **wzrost wynikający z fundamentów**, który zapewni inwestorom większą jasność przy podejmowaniu decyzji. Rozwój produktów natywnych dla technologii blockchain będzie nie tylko sprzyjać upowszechnieniu trybu on-chain, ale także przyciągać więcej inwestycji do BTC, ETH i całego ekosystemu krypto.

Referencje

1. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-27/wall-street-s-etf-assets-hit-10-trillion-milestone-amid-frenzy>
2. <https://etfdb.com/etfs/commodity/gold/>
3. <https://cointelegraph.com/news/bitwise-cio-says-btc-etfs-are-huge-success-and-13f-filings-make-him-incredibly-bullish>
4. <https://www.galaxy.com/insights/research/sizing-the-market-for-a-bitcoin-etf/>
5. <https://coinmarketcap.com/>
6. <https://13f.info/>
7. <https://www.cnbc.com/2024/06/16/advisors-wary-of-bitcoin-etfs-are-on-slow-adoption-journey-says-blackrock-exec.html>
8. <https://www.ft.com/content/78833517-6226-40f8-bc6a-c8e56cb42fb3>
9. <https://cointelegraph.com/news/morgan-stanley-advisers-officially-pitch-bitcoin-etfs>
10. <https://www.aboutschwab.com/etfs-and-beyond-study-2024>
11. <https://cointelegraph.com/news/blackrock-bitcoin-etf-fastest-growing-etf-larry-fink>
12. <https://x.com/EricBalchunas/status/178310820051175051>
13. <https://x.com/NateGeraci/status/1841980214101807477>
14. <https://x.com/EricBalchunas/status/1841457478204010613>
15. https://www.researchgate.net/publication/380174714_Spot_Bitcoin ETF
16. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-23/crypto-s-correlation-with-us-stocks-nears-record-in-fed-fallout>
17. <https://research.kaiko.com/insights/bitcoins-dominance-over-altcoins>
18. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-09/vaneck-starts-crypto-ai-venture-fund-with-former-circle-staff>
19. <https://cointelegraph.com/news/institutions-dipping-toes-bitcoin-lending-ledn>
20. <https://www.coindesk.com/policy/2024/09/04/tradfi-companies-want-to-transact-in-bitcoin-says-cantor-fitzgerald-ceo/>
21. <https://www.bloomberg.com./news/articles/2024-09-24/bny-plans-to-custody-crypto-for-etfs-after-sec-review>

22. <https://x.com/biancoresearch/status/1802764031415271586>
23. <https://www.cnbc.com/2024/01/12/blackrocks-larry-fink-says-bitcoin-etfs-are-just-the-first-step-in-the-technological-revolution-of-finance.html>
24. <https://cointelegraph.com/news/rwa-tokenization-sector-50x-growth-2030-report>
25. <https://app.rwa.xyz/treasuries>
26. <https://www.riva.markets/institutional-blockchain-adoption-the-top-30-list-of-global-banks-on-the-forefront/>
27. <https://investor.visa.com/news/news-details/2024/Visa-Introduces-the-Visa-Tokenized-Asset-Platform/default.aspx>
28. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-03/banks-set-to-use-swift-for-token-transactions-starting-in-2025>
29. <https://www.coindesk.com/business/2024/10/18/singapores-dbs-bank-starts-new-suite-of-tokenized-banking-services-for-institutional-clients/>
30. <https://www.theblock.co/data/crypto-markets/bitcoin-etf/hong-kong-spot-crypto-etf-aum>
31. <https://www.etfbook.com/dashboards/crypto-etp-eu>
32. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-20/sec-approves-nasdaq-to-list-options-on-ishares-bitcoin-trust-etf>
33. <https://cointelegraph.com/news/sec-approves-new-york-stock-exchange-listing-bitcoin-options-etf>
34. <https://www.coindesk.com/markets/2024/10/14/liquidity-and-options-pave-the-way-for-bitcoin-etf-market-expansion/>
35. <https://cointelegraph.com/news/grayscale-seeks-conversion-multi-crypto-fund-to-etf>
36. <https://www.businesswire.com/news/home/20241016480076/en/New-ETF-Combines-Digital-and-Physical-Currency-Provides-100-Exposure-to-Bitcoin-100-Exposure-to-Gold>
37. <https://www.coindesk.com/business/2024/10/15/ex-valkyrie-founders-canary-capital-group-files-for-first-litecoin-etf/>
38. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-08/wall-street-races-to-launch-latest-cohort-of-crypto-spot-etfs>
39. <https://www.binance.com/en/research/analysis/the-market-downturn-what-happened-and-what-to-expect>

Nowe raporty Binance Research



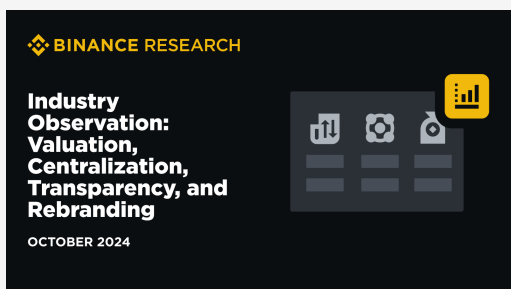
Podsumowanie przepisów w sprawie stablecoinów na świecie

Podsumowanie różnych przepisów i uregulowań prawnych w sprawie stablecoinów na całym świecie



Comiesięczna analiza rynku – październik 2024 r.

Podsumowanie najważniejszych trendów rynkowych, interesujące wykresy i nadchodzące wydarzenia



Spostrzeżenia branżowe: Wycena, centralizacja, przejrzystość i zmiana marki

Podsumowanie najważniejszych spostrzeżeń na rynku krypto



Poruszanie się po krypto: Mapa branżowa

Przegląd różnych branż w krypto

Informacje o Binance Research

Binance Research to badawcze ramię Binance, największej giełdy kryptowalut na świecie. Zespół jest zaangażowany w dostarczanie obiektywnych, niezależnych i kompleksowych analiz, a jego celem jest zajęcie pozycji lidera idei w przestrzeni kryptowalutowej. Nasi analitycy regularnie publikują wnikliwe artykuły na badane tematy, w tym między innymi o ekosystemie kryptowalutowym, technologiach blockchain i najnowszych zagadnieniach rynkowych.



Moulik Nagesh

Analityk makroekonomiczny

Moulik pracuje obecnie dla Binance jako analityk makroekonomiczny. Przed dołączeniem do Binance pracował na różnych stanowiskach w firmach technologicznych z sektora Web3, zlokalizowanych w Dolinie Krzemowej. Posiada również doświadczenie współzałożyciela ze start-upami. Moulik posiada tytuł licencjata ekonomii London School of Economics & Political Science („LSE”), a z branżą kryptowalutową jest związany od 2017 r.

Materiały



Przeczytaj więcej [tutaj](#)



Przełącz swoją opinię [tutaj](#)

Ogólne zastrzeżenia: Niniejszy materiał został przygotowany przez Binance Research i nie należy kierować się nim jako prognozą lub poradą inwestycyjną. Nie stanowi on również rekomendacji, oferty ani zachęty do kupna lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych bądź kryptowalut, ani do przyjęcia jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Użyta terminologia i wyrażone poglądy mają na celu wspomaganie zrozumienia i odpowiedzialnego rozwoju sektora oraz nie powinny być interpretowane jako rozstrzygający pogląd prawny lub poglądy firmy Binance. Wyrażone opinie są aktualne na dzień wskazany powyżej i są opiniami autora; mogą ulec zmianie w miarę późniejszych zmian warunków. Informacje i opinie zawarte w tym materiale pochodzą z zastrzeżonych i niezastrzeżonych źródeł uznanych przez Binance Research za wiarygodne, nie muszą być wyczerpujące, a ich dokładność nie jest gwarantowana. W związku z tym firma Binance nie udziela żadnej gwarancji co do dokładności lub wiarygodności oraz nie ponosi odpowiedzialności za błędy i pominięcia (w tym odpowiedzialności wobec kogokolwiek z tytułu zaniedbania). Niniejszy materiał może zawierać informacje „wybiegające w przyszłość”, które nie mają charakteru czysto historycznego. Takie informacje mogą obejmować między innymi prognozy i przewidywania. Nie udziela się żadnej gwarancji co do sprawdzalności prognoz. Kierowanie się informacjami zawartymi w niniejszym materiale pozostaje wyłącznie decyzją czytelnika. Niniejszy materiał jest przeznaczony wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi porady inwestycyjnej ani oferty lub zachęty do zakupu bądź sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych bądź kryptowalut ani przyjęcia jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej, a żadne papiery wartościowe lub kryptowaluty nie będą oferowane ani sprzedawane żadnej osobie w jakimkolwiek systemie prawnym, w którym oferowanie, zachęcanie, zakup lub sprzedaż byłoby niezgodne z przepisami takiego systemu prawnego. Inwestycje wiążą się z ryzykiem.