



**coinmotion** wealth  
R E S E A R C H

# Kryptomarkkinat Neljäs vuosineljännes – 2023

<https://wealth.coinmotion.com>



## Sisällysluettelo

Coinmotion Wealthin kommentit	2
Markkinoiden kehitys	4
Bitcoinin markkinadominanssi	5
Kryptomarkkinoiden likviditeetti: kaupankäyntivolyymit	6
Vakaavaluutat: markkina-arvo (dollari)	7
Verkkojen fundamentaalit	8
Hajautettu rahoitus	12
Muut omaisuusluokat	14
Kryptomaailman julkisesti noteeratut yhtiöt	17
Coinmotion Wealthin yhteystiedot	18

## Kirjoittajat



**Ilari Karhu**

Junior Portfolio Analyst  
[ikarhu@coinmotion.com](mailto:ikarhu@coinmotion.com)



**Thomas Brand**

Institutional Sales  
[tbrand@coinmotion.com](mailto:tbrand@coinmotion.com)



**Atte-Ville Pentikäinen**

OTC Trading Desk  
[apentikainen@coinmotion.com](mailto:apentikainen@coinmotion.com)

## Coinmotion Wealth – Vaivatonta krypto-sijoittamista jo vuodesta 2012

*Materiaalissa esitetyt kannanotot, näkemykset, kuviot ja kaaviot, arviot ja ennusteet ovat kirjoittajien valikoimia, eikä niitä voi pitää minkäänlaisena kehotuksena toimeen tai päätökseen. Materiaalin sisältö ei välttämättä vastaa Coinmotionin kulloisiakin näkemyksiä materiaalissa käsitellyistä asioista. Lisätietoja [sivulta 20](#).*

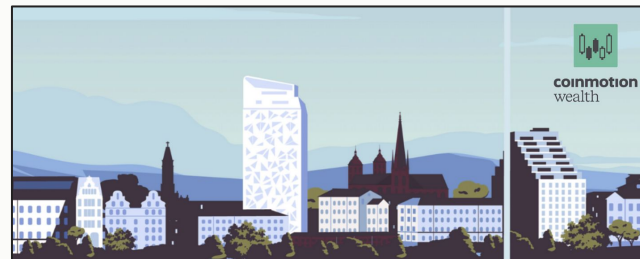
## Coinmotion Wealthin kommentit

Kryptovarojen ja osakkeiden vuoden viimeinen kvartaali päättyi positiivisesti, eikä kolmannen kvartaalin vaisu kehitys näyttänyt varjostavan vuoden loppua. Yleisesti riskimarkkinoiden performanssi oli vahvaa ([sivu 4](#)).

Bitcoinin markkinadominanssin kehitys vuoden viimeisellä kvartaalilla oli odotetusti positiivista (ks. aiempi Q3-kvartaalin näkemys) ja dominanssin kehitys sulkeutui vuoden alkuun verrattuna +22,48 % ja kvartaalitasolla +3,56 % ([sivu 5](#)). Nähdäksemme lyhyellä aikavälillä dominanssin positiivisen kehityksen jatkumiselle on edelleen perusteita (*ETF, halving-narratiivi*). Haluamme dominanssin osalta kuitenkin huomauttaa, että olemme todistaneet kuluneen kvartaalin aikana kryptomarkkinan riskinottohalukkuuden ja esimerkiksi vakaavaluuttakysynnän kasvua. Näiden lisäksi olemme todistaneet esimerkiksi yleisen korkotason laskua Yhdysvalloissa – *nähdäksemme on täysin mahdollista, että tulemme todistamaan dominanssissa suhteellista heikkoutta vuoden 2024 aikana*. Huomioon kannattaa ottaa myös markkinoiden positioituminen ETF-päätösten jälkeisessä ajassa.

Vuoden viimeinen kvartaali päättyi kaupankäyntivolyyymien osalta myös vahvasti: bitcoinin osalta muutos ed. kvart. +89,58 % (30 päivän liukuva) ja etherin osalta muutos ed. kvart. +143,62 % (30 päivän liukuva). Yleisten kaupankäyntivolyyymien on mahdollista odottaa kasvavan edelleen vuoden 2024 aikana. ([sivu 6](#))

Kryptomarkkinoiden ulkopuolisia rahavirtoja voi arvioida monin tavoin (kuten esim. ETP-tuotteiden rahavirrat, vakaavaluuttojen markkina-arvojen muutokset jne.). Vuoden viimeisellä kvartaalilla nähtiin vakaavaluuttojen osalta odotettu käänös ([sivu 7](#)).



Mikäli vakaavaluuttojen kokonaismarkkina-arvo kasvaa nettotasolla, tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että vakaavaluuttoja liikkeeseen lasketaan (dollareita vastaan) nettomääräisesti enemmän kuin niitä lunastetaan dollareiksi.

Nettomääräisesti vakaavaluuttojen markkina-arvo nousi odotetusti (ks. ed. kvartaalikatso) vuoden viimeisellä kvartaalilla. Suurin muutos nähtiin USDT:ssä, jonka markkina-arvo kasvoi neljännessä kvartaalissa n. 8,4 miljardia dollaria (+10,10 %). Nähdäksemme vakaavaluuttojen kysynnän kasvu jatkuu edelleen vuoden 2024 aikana. Tätä tukee mm. kasvanut DeFi-aktiivisuus ja vakaavaluuttojen talletuskorot. BUSD:in osalta olemme todistaneet odotettua kysynnän heikkoutta (mm. regulatiiviset haasteet). Jätämme jatkossa BUSD:in pois seurattavien vakaavaluuttojen listalta. ([sivu 7](#))

Bitcoinin ja Ethereumin verkkojen fundamenteissa näimme muutamia huomionarvoisia muutoksia ([sivu 8](#)). Perusketjun kulurakenteessa näimme räjähdysmäistä kasvua – etenkin Bitcoinissa. Osasyynä Bitcoin-verkon kasvaneelle kulurakenteelle ovat ns. leimaukset (*engl. inscriptions*). Myös Ethereumin osalta olemme nähneet kulurakenteen kasvua ja tämä heijastuu mm. Etherin nettomääräisessä liikkeeseenlaskussa deflatorisena paineena ([sivu 10](#)). Bitcoinin laskentateho ja epäaktiivisen tarjonnan osuus jatkoi kasvamistaan. Mielenkiintoisena huomiona on myös Alameda & FTX -skandaalin vaikutus epäaktiiviseen tarjontaan (marraskuun alku).



Hajautetun rahoituksen (DeFi) osalta trendi kääntyi vuoden viimeisellä kvartaalilla ([sivu 12](#)). Tarkasteltaessa protokollin lukittuja varoja (myöh. TVL), huomataan, että muutos viimeisellä kvartaalilla on ollut dollarimääräisesti huomattava (*edellisestä kvartaalista +38,26 %*). Osittain TVL:n (dollarimääräinen) kasvu voidaan selittää alla olevan omaisuuserän hinnannousulla. Suurimman TVL:n omaava protokolla kvartaalin lopussa oli LidoDAO (LDO). Lidon suhteellinen markkinaosuus steikkauspalveluntarjoajista on pysynyt suhteellisen stabiilina ([sivu 11](#)).

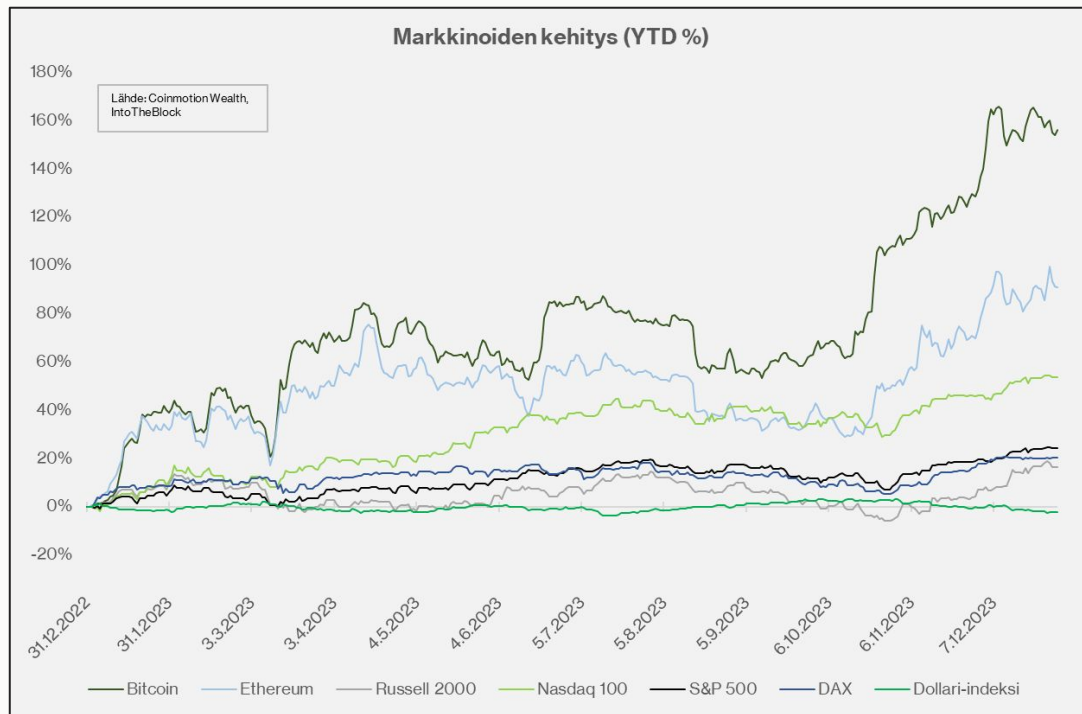
Loppukäyttäjien maksamat palkkiot hajautetun rahoituksen protokollille kasvoivat myös vuoden viimeisen kvartaalin aikana – *kehitys palkkioissa kuvastaa samalla hyvin markkinakehitystä*. ([sivu 13](#)) Nähdäksemme, etenkin dollarimääräisesti tilanne tulee kasvamaan edelleen vuoden 2024 aikana.

Tarkasteltaessa Bitcoinin 30 päivän liukuvaa korrelaatiota dollari-indeksiin ([sivu 15](#)) kanssa, huomaamme, että kolmannen kvartaalin divergenssi (positiivinen liukuva korrelaatio) muuttui takaisin negatiiviseksi (keskimääräisesti) vuoden viimeisen kvartaalille. Kullan osalta ([sivu 16](#)) emme nähneet korrelaatioissa selkeämpää kehitystä suuntaan tai toiseen.

Kryptomaailman julkisesti noteeratuista yhtiöistä ([valitut esimerkit](#)) vuoden parhaiten kasvaneet olivat teollisen bitcoinlouhinnan suuryhtiöt Marathon Digital Holdings ja Riot Platforms.

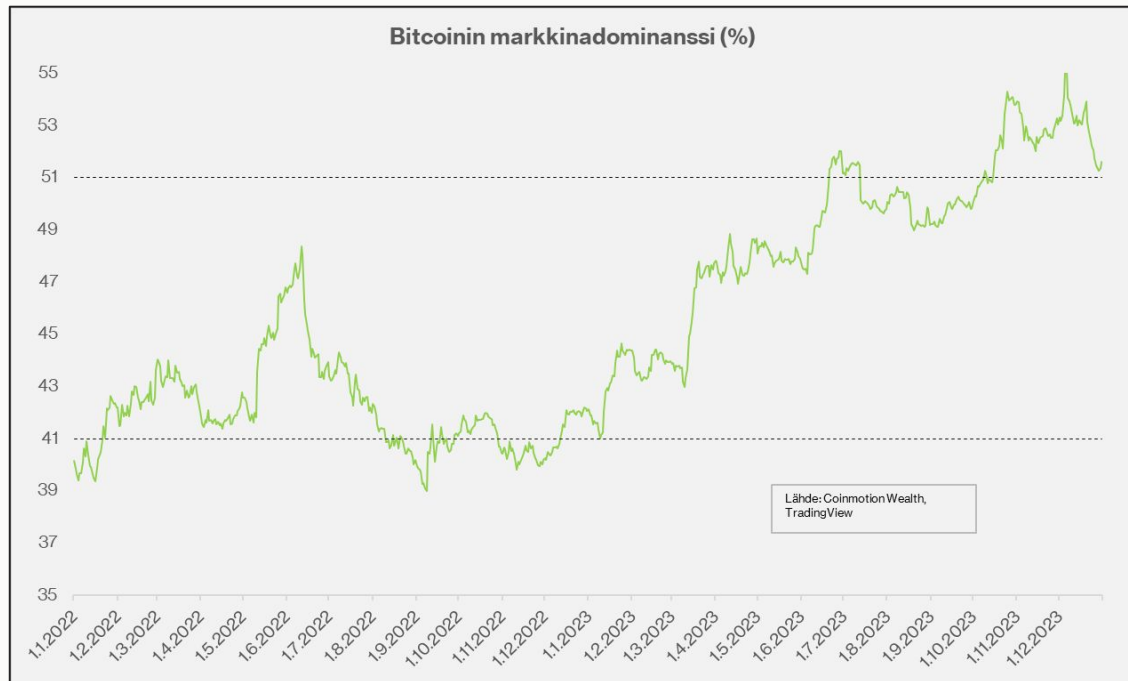
Lopuksi on myös syytä reflektoida Yhdysvaltojen riskittömän koron merkitystä krypto- ja riskimarkkinoiden kehityksessä – *korkokehityksessä nähtiin viimeisen kvartaalin aikana muutos* ([sivu 15](#))

## Markkinoiden kehitys



Omaisuserä	Tuotto (YTD %)
Bitcoin (BTC)	+156,20 %
Ethereum (ETH)	+90,91 %
Dollari-indeksi	-2,12 %
Nasdaq 100	+53,81 %
S&P 500	+24,23 %
DAX	+20,31 %
Russell 2000	+16,40 %

## Bitcoinin markkinadominanssi



**Bitcoinin  
markkinadom.  
(%)**

**Muutos (%)**

Vuoden alusta

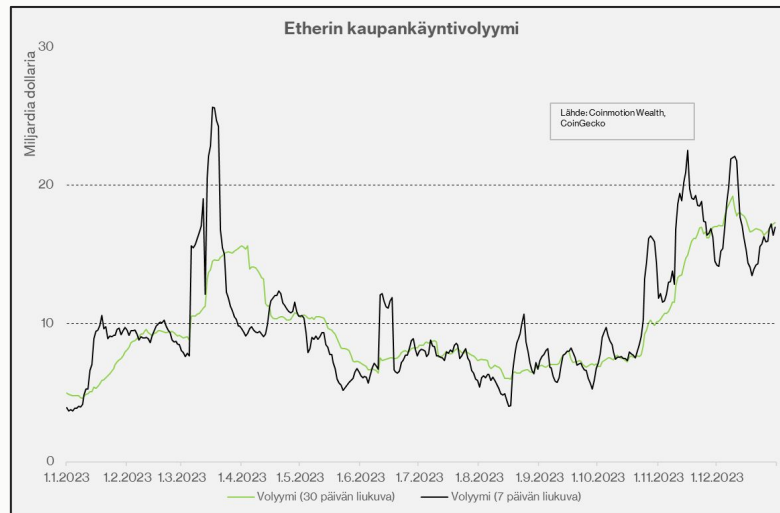
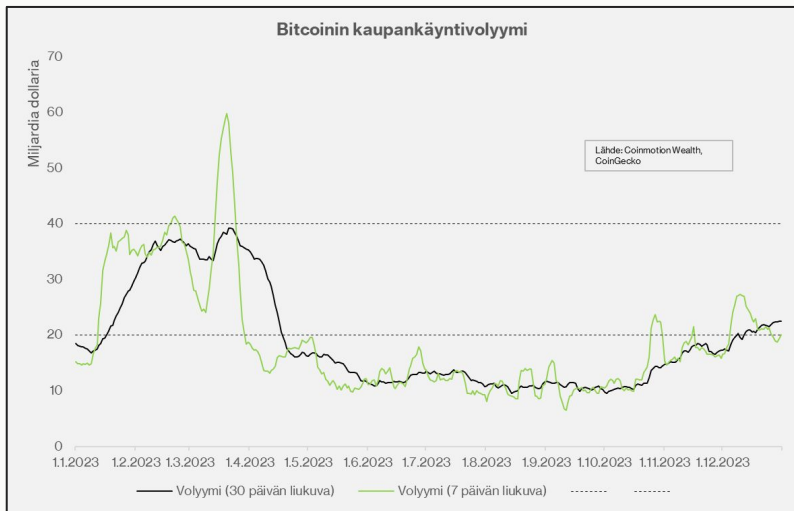
+22,48 %

Edellisen  
kvartaalin lopusta

+3,56 %

*Markkinadominanssilla  
tarkoitetaan tietyn kryptovaran  
suhteellista osuutta  
kokonaiskryptomarkkinan  
markkina-arvosta*

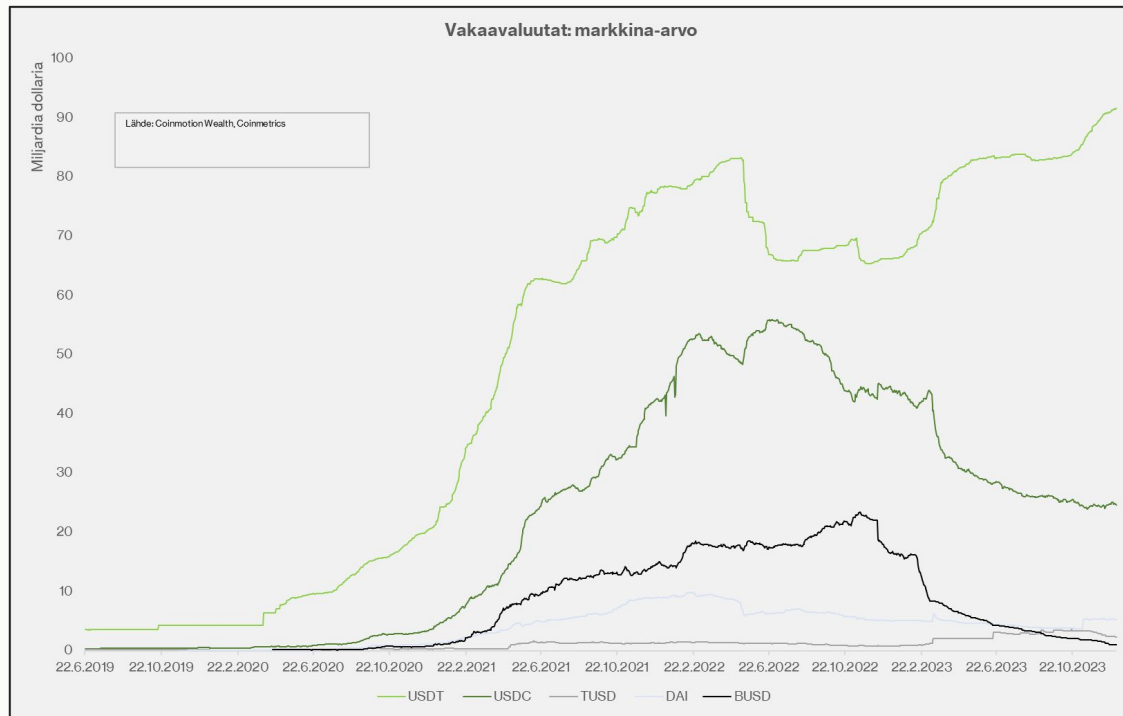
## Kryptomarkkinoiden likviditeetti: kaupankäyntivolyymit



BTC	7 päivän liukuva	30 päivän liukuva
Muutos vuoden alusta (%)	+31,6 %	+21,39 %
Muutos edelliseen kvartaaliin (%)	+120,11 %	+89,58 %

ETH	7 päivän liukuva	30 päivän liukuva
Muutos vuoden alusta (%)	+334,52 %	+247,34 %
Muutos edelliseen kvartaaliin (%)	+151,04 %	+143,62 %

## Vakaavaluutat: markkina-arvo (dollari)



Vakaavaluutta	Muutos vuoden alusta (%)	Muutos edelliseen kvartaaliin (%)
USDT	+38,38 %	+10,10 %
USDC	-44,64 %	-1,57 %
TUSD	+204,82 %	-33,18 %
DAI	+3,92 %	+37,38 %
BUSD	-93,89 %	-55,21 %



## Verkkojen fundamentteja: Bitcoin



Laskentateho (EH/s)	Muutos vuoden alusta (%)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
Muutos (%)	+95,25 %	+21,71 %

Aktiiviset lohkoketjuosoitteet	Muutos vuoden alusta (%)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
Muutos (%)	-9,07 %	-24,68 %

## Verkkojen fundamentteja: Bitcoin



Keskim. transaktiokulu (7 pvä MA)	Muutos (%)
Vuoden alusta	+1471,76 %
Edellisestä kvartaal.	+674,98 %

Aktiivinen tarjonta % (1 v. periodilla)	Muutos vuoden alusta (%)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
Muutos (%)	-10,95 %	-4,78 %

Liikkeeseenlaskettu tarjonta Q4:n lopussa:

**19,5859 miljoonaa BTC / 21 miljoonaa BTC (~93,26 %)**

Lähde: Coinmetrics (31.12.2023)

Aktiivisella tarjonnalla tarkoitetaan liikkeessä olevaa BTC-tarjontaa, joka on liikkunut lohkoketjutasolla viimeisen vuoden aikana

## Verkkojen fundamentteja: Ethereum



**Liikkeeseen-  
laskettu ETH  
sulautumisen  
jälkeen (netto  
31.12.) \***

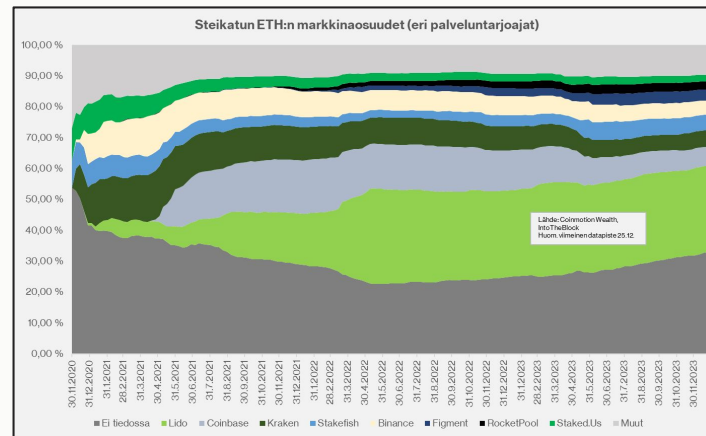
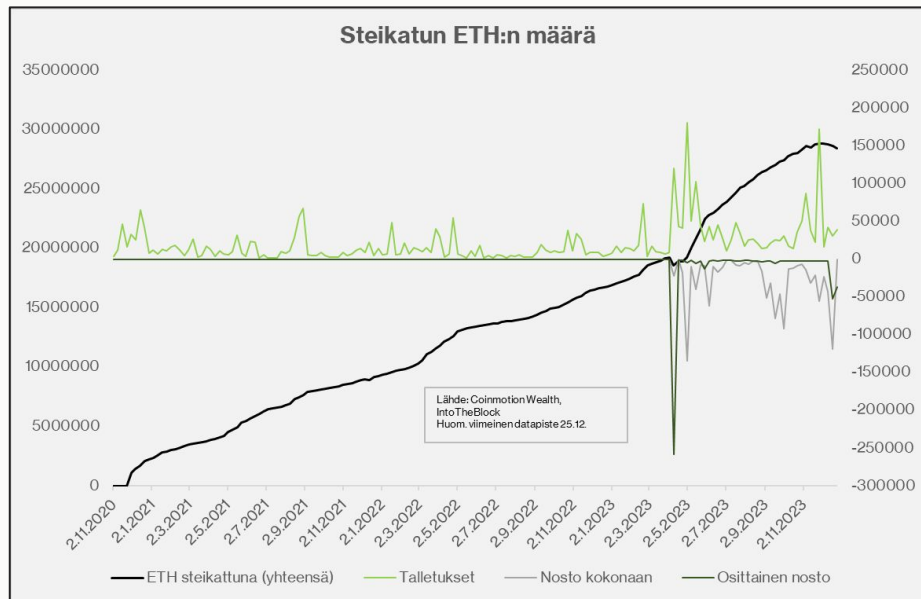
-339 829,7  
ETH



Aktiiviset lohkoketju- osoitteet	Muutos (%)
Vuoden alusta	-0,97 %
Edellisestä kvartaalista	+6,68 %

Keskimääräinen transaktiokulu perusketjussa	Muutos (%)
Vuoden alusta	+126,35 %
Edellisestä kvartaalista	+129,18 %

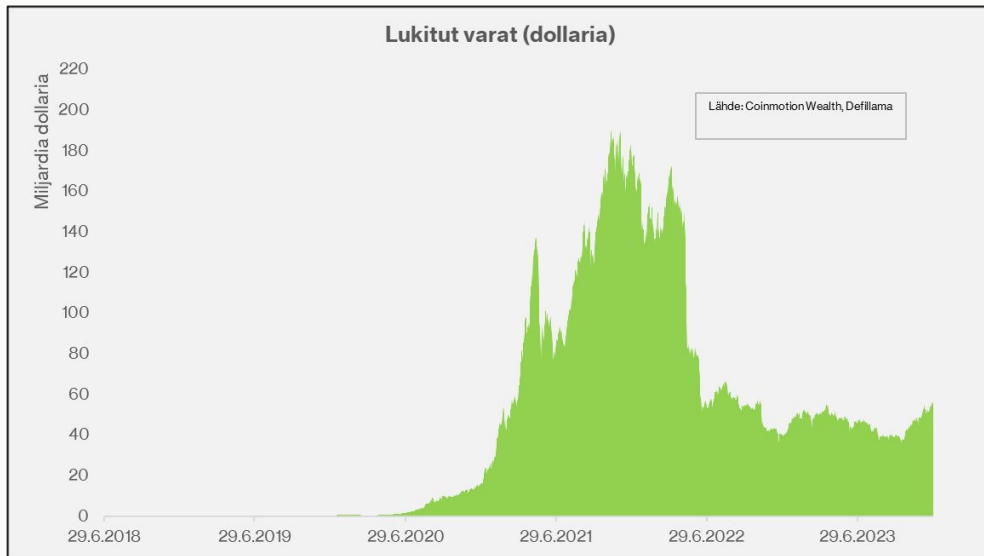
## Verkkojen fundamentteja: Ethereum



Steikkauksen annualisoitu palkkioprosentti (31.12.)  
**3,55 %.**

Lähde: [stakingrewards.com](https://stakingrewards.com)

## Hajautettu rahoitus: protokoliin lukitut varat (TVL)



Kehitys	Muutos vuoden alusta (%)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
Lukitut varat (USD)	+39,31 %	+38,26 %

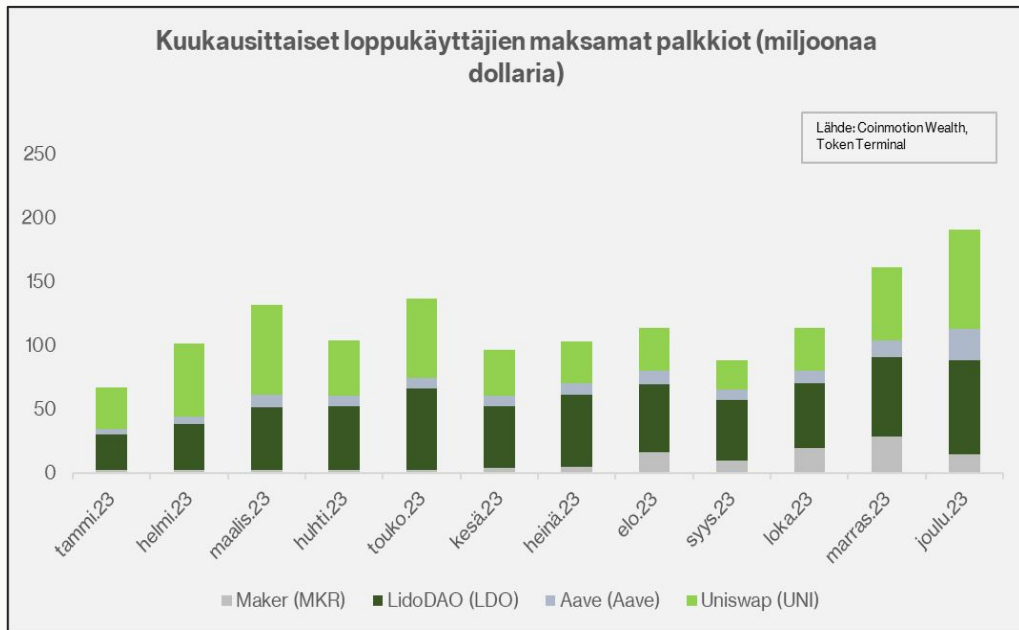
Protokoliin lukitut varat 31.12.2023 yhteensä n. **53,43 miljardia dollaria.** (Defillama)

Suurimmat protokollat lukittujen varojen mukaan:

1. **LidoDAO** (LDO): 21,26 miljardia dollaria
2. **MakerDAO** (MKR): 8,29 miljardia dollaria
3. **Aave** (AAVE): 6,61 miljardia dollaria

## Hajautettu rahoitus: loppukäyttäjien maksamat palkkiot protokollalle

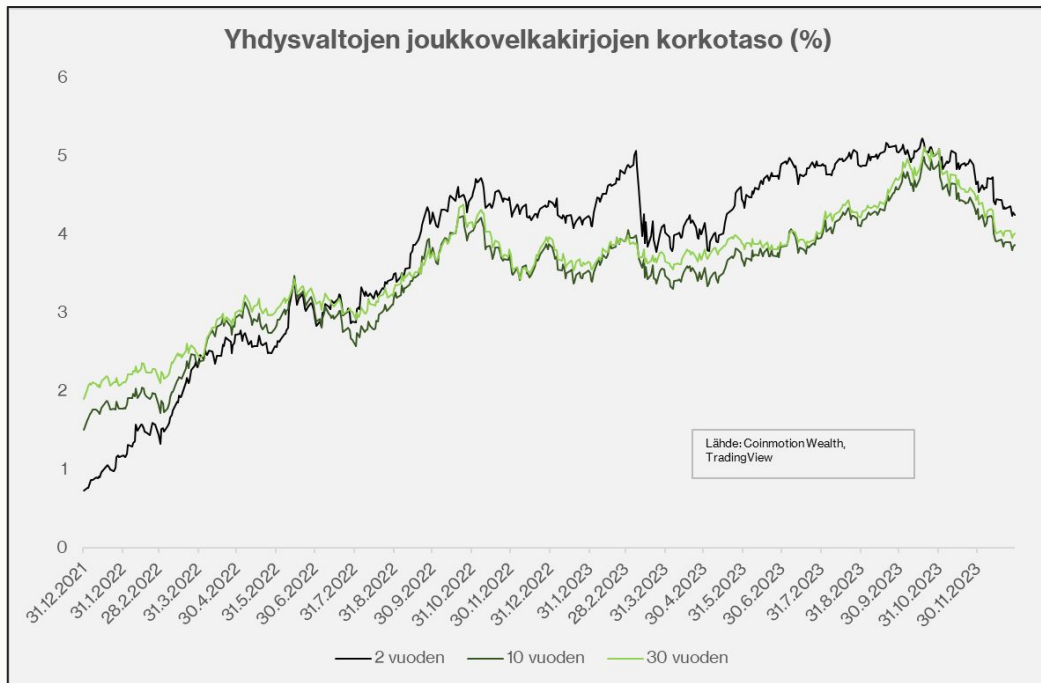
Tarkastelussa Maker, LidoDAO\*, Aave & Uniswap



Protokolla	Muutos vuoden alusta (%)	Muutos edellisen kvartaalin lopusta (%)
Maker (MKR)	+529 %	+45 %
LidoDAO (LDO)	+165 %	+57 %
Aave (AAVE)	+457 %	+195 %
Uniswap (UNI)	+141 %	+241 %

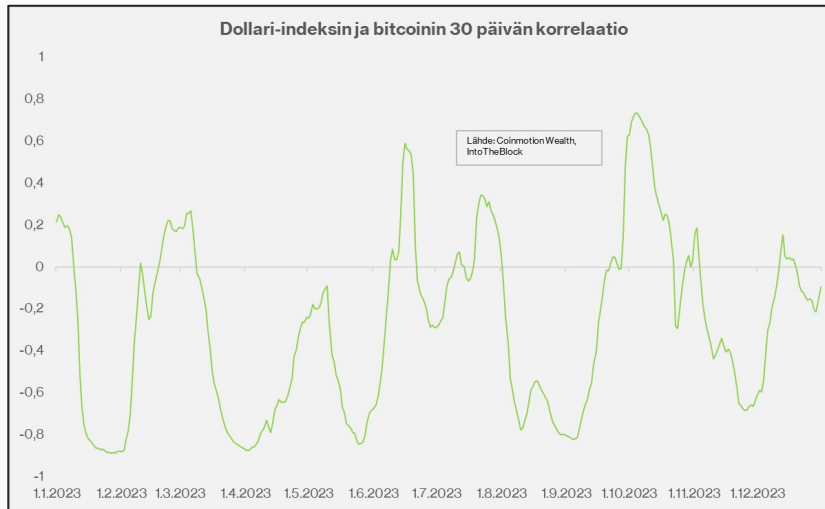
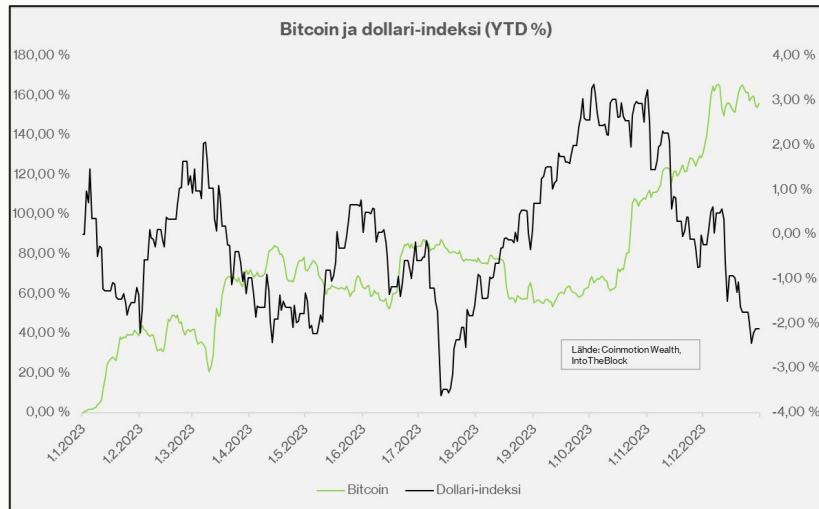
\*LidoDAO:n tapauksessa "loppukäyttäjä" on Ethereum

## Muut omaisuusluokat: joukkovelkakirjojen korkotasotaso



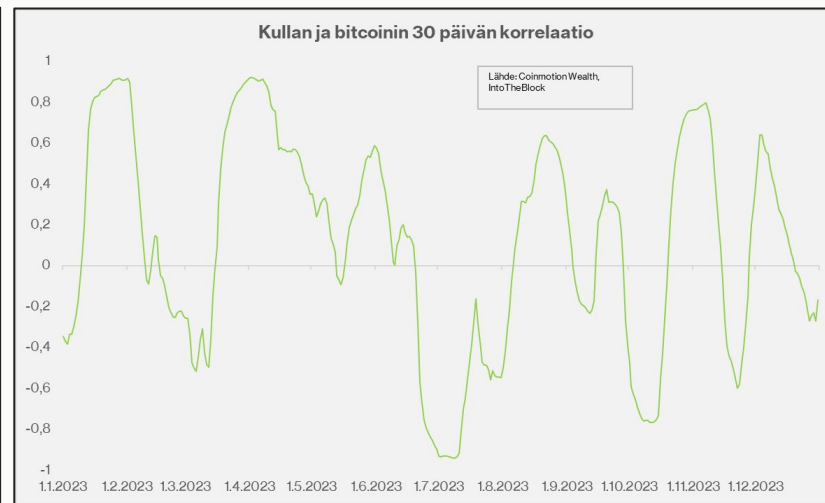
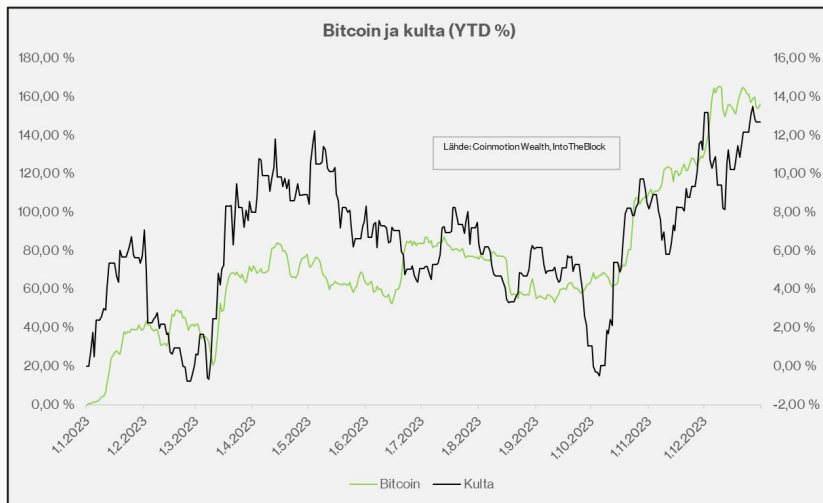
Korko	Muutos vuoden alusta (%)	Muutos edellisen kvartaalin lopusta (%)
2 v.	-3,57 %	-15,77 %
10 v.	+0,91 %	-15,50 %
30 v.	+2,06 %	-14,54 %

## Muut omaisuusluokat: dollari-indeksi (DXY)



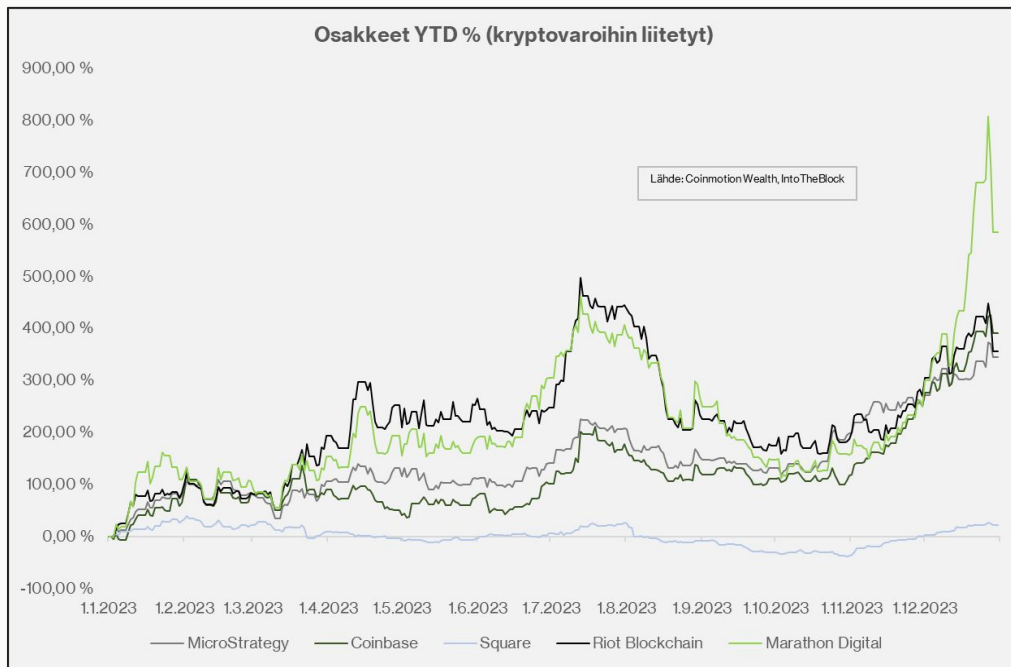


## Muut omaisuusluokat: kulta



## Kryptomaailman julkisesti noteeratut yhtiöt

Tarkastelussa MicroStrategy, Coinbase, Square, Riot Platforms & Marathon Digital Holdings



Osake	Muutos vuoden alusta (%)
MicroStrategy	+346,15 %
Coinbase	+391,44 %
Square	+23,09 %
Riot Platforms	+356,34 %
Marathon Digital Holdings	+586,84 %

## Olemme palveluksessasi!



**Aki Kola**  
Myyntijohtaja  
akola@coinmotion.com



**Thomas Brand**  
Instituutit & tutkimus  
tbrand@coinmotion.com



**Herman Mäenalanen**  
Avainasiakasvastaava  
hmaenalanen@coinmotion.com



**Ville Kirvesoja**  
Avainasiakasvastaava  
vkirvesoja@coinmotion.com



**Antti Savolainen**  
Avainasiakasvastaava  
asavolainen@coinmotion.com



**Pessi Peura**  
Kumppanuuspäällikkö  
ppeura@coinmotion.com



# Tärkeää tietoa

Tämä muistio ("materiaali") keskittyy kryptovaluuttoihin, digitaalisiin varallisuuseriin, avoimiin lohkoketjuihin, rahoitusmarkkinoihin ja/tai finanssiteknologiaan.

Materiaali on laadittu yleisluontoiseksi tiedoksi ja informaatioksi niiden käyttöön, jotka ovat kiinnostuneita edellä mainituista aihealueista. Historialliset tuotot eivät ole tae tulevasta ja yksittäisen sijoituskohteen hinta voi vaihdella suuresti eri tekijöiden vuoksi.

Materiaalia ei ole tarkoitettu lain määrittelemäksi sijoitus-/verosuositukseksi, -neuvonnaksi tai -tutkimukseksi, eikä sitä tule ymmärtää sellaiseksi. Kryptovaluuttoihin, digitaalisiin varallisuuseriin, (avoimiin) lohkoketjuihin ja vastaaviin sijoittamiseen liittyy merkittäviä riskejä ja epävarmuustekijöitä. Materiaali voi pitää sisällään tulevaisuutta koskevia näkemyksiä tai ennusteita, jotka liittyvät mahdollisiin tulevaisuuden tiloihin tai tapahtumiin. Ne ovat vain mielipiteitä ja hypoteeseja mahdollisista tapahtumista, lopputulemista ja/tai tuloksista. Todelliset kehityskulut voivat poiketa olennaisesti esitetystä.

Muiston tavoitteena on tarjota mahdollisimman tarkkoja ja oikeita tietoja, mutta kirjoittajat ja/tai muut tahot eivät takaa kirjoituksessa olevien tietojen täydellisyyttä, soveltuvuutta, täsmällisyyttä, käyttökelpoisuutta tai virheettömyyttä. Muistioon kootuissa tiedoissa ja näkemyksissä saattaa ilmetä yllättäviä muutoksia tai virheellisyyksiä. Materiaali pitää sisällään kuvia, kuvaajia ja vastaavia, jotka on koottu kirjoittajien kulloisellakin ajanhetkellä ja/tai tilanteessa luotettavina pitämistä lähteistä. Kirjoittajat ja/tai mikään muu taho ei vastaa tietojen oikeellisuudesta, tarkkuudesta tai ajantasaisuudesta.

Materiaalissa esitetyt tiedot ja arviot voivat muuttua nopeasti, eikä kirjoittaja ja/tai muu taho sitoudu päivittämään muutoksia materiaaliin.

Materiaalissa esitetyt kannanotot, näkemykset, kuviot, kaaviot, arviot ja ennusteet ovat kirjoittajien esittämiä, eikä niitä voi pitää minkäänlaisena kehotuksena toimeen tai päätökseen. Materiaalin sisältö ei välttämättä vastaa kirjoittajan ja/tai muiden tahojen kulloisiakin näkemyksiä materiaalissa käsitellyistä asioista.

Kirjoittajat ja/tai Coinmotion eivät ole vastuussa mistään menetyksistä, vahingoista tai kuluista tämän materiaalin käyttöön tai materiaalissa olevaan tai siitä mahdollisesti puuttuvaan informaatioon liittyen.

Materiaali on tarkoitettu vain lukijan yksityiseen käyttöön.

Päivämäärä: v1.1 15. tammikuuta 2024

Palaute ja yhteydenotot: [institutions@coinmotion.com](mailto:institutions@coinmotion.com)

