



coinmotion wealth
RESEARCH

Kryptomarkkinat

Toinen vuosineljännes – 2024

<https://wealth.coinmotion.com>



Sisällysluettelo

Coinmotion Wealthin kommentit	2
Markkinoiden kehitys	4
Bitcoinin markkinadominanssi	5
Kryptomarkkinoiden kaupankäyntivolyymit	6
Vakaavaluutat: markkina-arvo (dollari)	7
Verkojen fundamentteja	8
Hajautettu rahoitus	13
Muut omaisuusluokat	14
Kryptomaailman julkisesti noteeratut yhtiöt	18
Coinmotion Wealthin yhteystiedot	19

Kirjoittaja(t)



Ilari Karhu

Junior Portfolio Analyst
ikarhu@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](#).

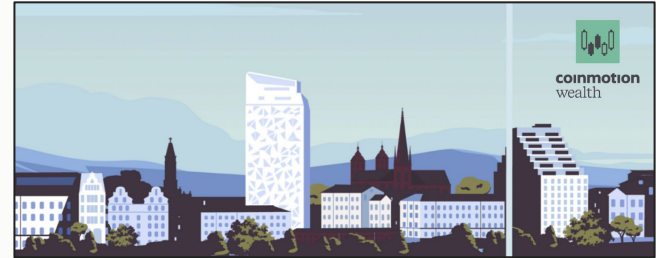
Coinmotion Wealthin kommentit

Kryptovarojen vuoden 2024 toinen kvartaali sulkeutui odotettua vauhimmin. Kulunutta kvartaalia edelsi kaksi vahvaa jaksoa, jonka jälkeen kryptomarkkinoiden vahva nousukiito näytti hiipuvan kesää kohden. Mikäli kuitenkin katsomme yleistä riskimarkkinaa ja osakkeita laajemmin, voimme huomata, että suurimmat perusosakeindeksit, etenkin Yhdysvalloista, jatkoivat vahvaa suorittamistaan. Edukseen nousee esille teknologiapainotteinen Nasdaq 100 -indeksi sekä S&P 500 -indeksi. Tuottokontribuutio näissä indekseissä on kuitenkin edelleen hyvin keskittynyt ja muutamat yhtiöt näyttävät toimivan edelleen yleisten indeksien vetojuhtana. Tilannetta kuvastaa hyvin S&P 500 -indeksin ja S&P 500 Equal Weight -indeksin yli 10 %:n tuottoero ensimmäisen puolivuosisikon aikana (1). Tämän lisäksi niin sanottujen Mega Cap -osakkeiden osuus S&P 500 -indeksin kokonaismarkkina-arvosta paisuu kvartaalista toiseen (2). Eteenpäin katsovalla P/E -kertoimella tarkasteltuna Yhdysvaltojen Large & Mega Cap -yhtiöiden korkea arvostusero on jatkanut kasvua suhteessa pieniin ja keskikokoisiin yrityksiin (3). *Winners keep winning* – mutta kuinka kauan?

Kryptomarkkinan viimeaikainen suhteellinen alipormanssi (esim. teknologiasektoriin verrattuna) liittyy osittain varmasti yleisen momentumin laantumiseen (puoliintumisen ja spot BTC ETF:iän alkuhuuma), kuin myös yleisesti toimialan idiosynkraattisiin ajureihin, kuten louhijoiden hetkelliseen kapitulaatioon (ks. verkon laskentatehon kehittyminen puoliintumisen jälkeisessä ajassa) sekä paljon uutisoituihin viranomaisten realisoituihin ja Mt. Gox:in palautuksiin liittyvään refleksiivisyyteen. Kvartaalin aikana saatiin toisaalta myös markkinalle yleisesti positiivisia uutisia: Yhdysvalloissa SEC hyväksyi kasan spot ETH ETF:iän 19b-4 -hakemuksia ja rahastojen liikkeeseenlaskua odotetaan aikaisintaan heinäkuulle. Kesäkuun lopussa myös ensimmäinen Yhdysvaltalainen spot SOL ETF -hakemus pantiin vireille VanEck:in toimesta.

Kryptomarkkinoiden momentumin laannuttua myös kaupankäyntivolyyymeissa nähtiin huomattava korjaus alaspäin. Bitcoinin osalta muutos edelliseen kvartaaliin -53,54 % (30 päivän liukuva) ja etherin osalta muutos edelliseen kvartaaliin -47,81 % (30 päivän liukuva). Huomattavaa on kuitenkin, että yleisesti volyymit eivät korjausliikkeestä huolimatta ole romahtaneet vuoden 2023 pohjille asti – *toki dollarimääräistä volyyymia on tukenut myös osaltaan kuluneen vuoden positiivinen markkinahintojen kehitys.*

Kryptomarkkinoiden ulkopuolisia rahavirtoja voi arvioida monin tavoin (kuten esim. ETP-tuotteiden rahavirrat, vakaavaluuttojen tarjonnan muutokset jne.). Toisen kvartaalin aikana näimme odotetusti jälleen vakaavaluuttaekspansiota, mutta kesän korvilla olemme päässeet todistamaan tarjonnassa jonkin asteista stagnaatiota. Dollarimääräisten vakaavaluuttojen tarjonnan käyttäytyminen ja osiltaan myös sen supistuminen ei kuitenkaan yllätä yleisen markkinan korjattessa.



Suurin muutos (prosentuaalisesti) nähtiin edelleen synteettisessä dollarissa USDe:ssä, jonka tarjonnan markkina-arvo kasvoi toisen kvartaalin aikana noin 134 %. Markkina-arvoltaan USDe ohitti myös DAL:n. Suurimmassa ja tunnetuimmissa vakaavaluutoissa toisaalta näimme eriväätä kehitystä: USDT:n tarjonta kasvoi toisen kvartaalin aikana reilu 9 % kun taas USDC:n tarjonta supistui noin 2,4 %.

Kokonaistasolla vakaavaluuttojen tarjonta kuitenkin kasvoi edellisestä kvartaalista. Huomattavaa hidastumista on kuitenkin nähtävissä toukokuun/kesäkuun ajanjaksolla, mutta hidastuminen (ja osittainen supistuminen) ei näyttäydä ainakaan vielä kovin huolestuttavalta.

Vakaavaluuttaekspansio kasvattaa kryptoekosysteemin nativiä likviditeettiä ja täten kasvu on kryptomarkkinoille rakenteellisesti positiivista. Näillä näkymin kesä näyttää vakaavaluuttojen tarjonnan osalta jokseenkin pysähtyneeltä. Yleisen härkämarkkinan kannalta tilanteen toivoisi paranevan vuoden viimeisille kvartaaleille.



Lohkoketjutasolta on syytä nostaa ainakin seuraavat huomiot:

- 1) **Bitcoinin lohkotuen puoliintumisen aiheuttama hetkellinen louhijoiden kapitulaatio** (näkyvissä esim. verkon laskentatehossa)
- 2) **Ketjutason aktiivisuus niin Bitcoinissa kuin Ethereumissa alhainen suhteessa edellisiin kvartaaleihin** (näkyvissä esim. keskimääräisissä siirtokuluissa, Etherin inflatorisena paineena, hajautettujen pörskien volyymeissä sekä eri hajautettujen applikaatioiden palkkioissa)
- 3) **Bitcoinin aktiivinen tarjonta (+1 vuoden periodilla) osoittaa distribuutiovaiheen olevan edelleen käynnissä** – kasvuvauhti toisaalta hieman hidastunut
- 4) **Steikatun ETH:n määrän trendi pysynyt edelleen suhteellisen stabiilina**



Toisen kvartaalin aikana todistimme Ethereumin L2-skaalausratkaisuiden osalta eriävää kehitystä aktiivisuudessa. Päivittäin aktiiviset osoitteet Arbitrumissa ja Basessa jatkoivat vahvaa kasvua edellisestä kvartaalista. Optimismissa, zkSyncissä ja Starknetissa taas osoitteiden määrät olivat laskussa. Osittain zkSyncin ja Starknetin aktiivisuutta on aiemmin paisuttaneet natiivitokenien airdropit, jotka ovat kannustaneet verkon aktiiviseen käyttöön. Starknetin natiivitokenin (STRK) airdrop tapahtui helmikuussa ja zkSyncin (ZK) vastaava taas kesäkuun lopulla. zkSyncin airdropiin oikeuttava niin sanottu "snapshot" otettiin ketjutasolla jo ensimmäisen kvartaalin aikana (4). Tämän jälkeen päivittäin aktiivisten osoitteiden määrä on ollut laskusuunnassa.

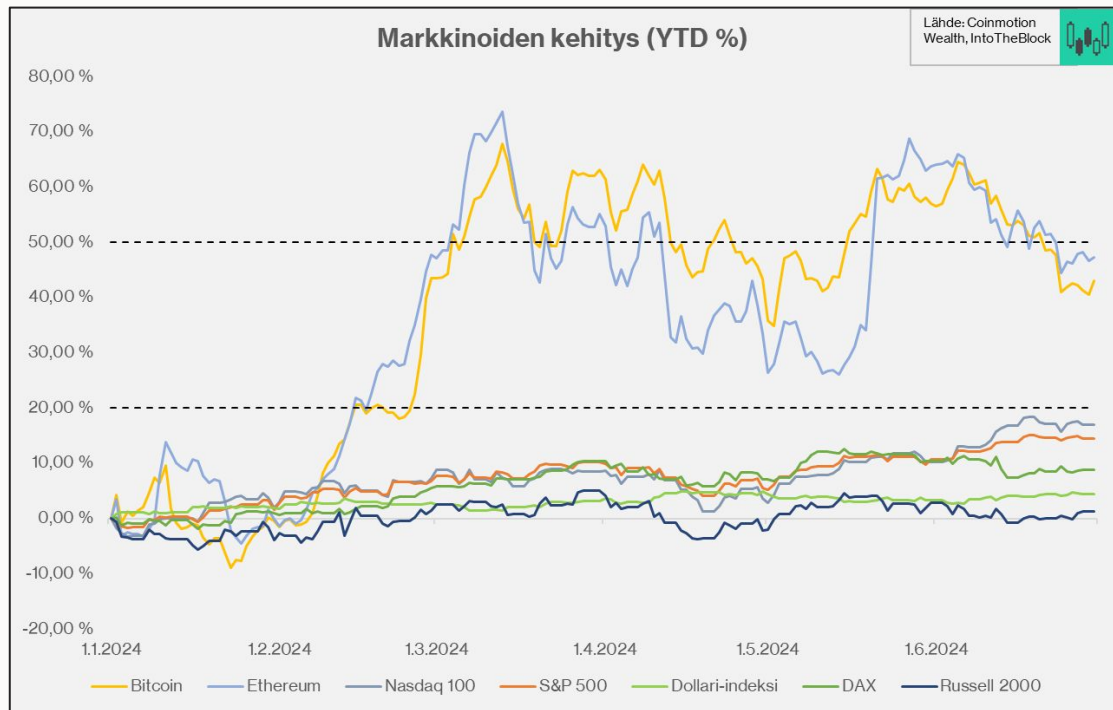
Hajautetun rahoituksen (DeFi) osalta tarkasteltavien metriikoiden kehitys on ollut vaisua. Tarkasteltaessa protokolliin lukittuja varoja (myös TVL), voimme huomata, että suurempaa kasvua ei ole nähty sitten ensimmäisen kvartaalin (ed. kvart. +0,80 %). Toukokuun äkillinen – ja myös hetkellinen – pomppu eri protokollien TVL:ssä voidaan yhdistää lähinnä Etherin ETF-uutisiin. Suurimmat protokollat (LidoDAO, EigenLayer ja Aave) ovat pysytelleet samassa marssijärjestyksessä TVL-mitattuna.

Loppukäyttäjien maksamat palkkiot hajautetun rahoituksen protokollille kutistuivat vuoden ensimmäisestä kvartaalista – osassa protokollassa muutos oli huomattava. Etenkin Uniswapin -53,56 %:n muutos kuvastaa hyvin ketjuaktiivisuuden laskua kuin myös markkina- ja spekulatiivisuuden laantumista. Tulee myös huomata, että usein hajautetuissa pörsseissä käydään kauppaa esim. meemitokeneilla, joiden viimeisimmät huiput nähtiin yleisellä tasolla touko-kesäkuun vaihteessa.

Dollari-indeksin ja bitcoinin keskinäinen 30 päivän liukuva korrelaatio oli toisen kvartaalin lopussa vuoden alhaisimmilla tasoilla (n. -0,846). Vuoden kaikkien tarkastelupisteiden keskiarvo oli kvartaalin lopussa n. -0,296.

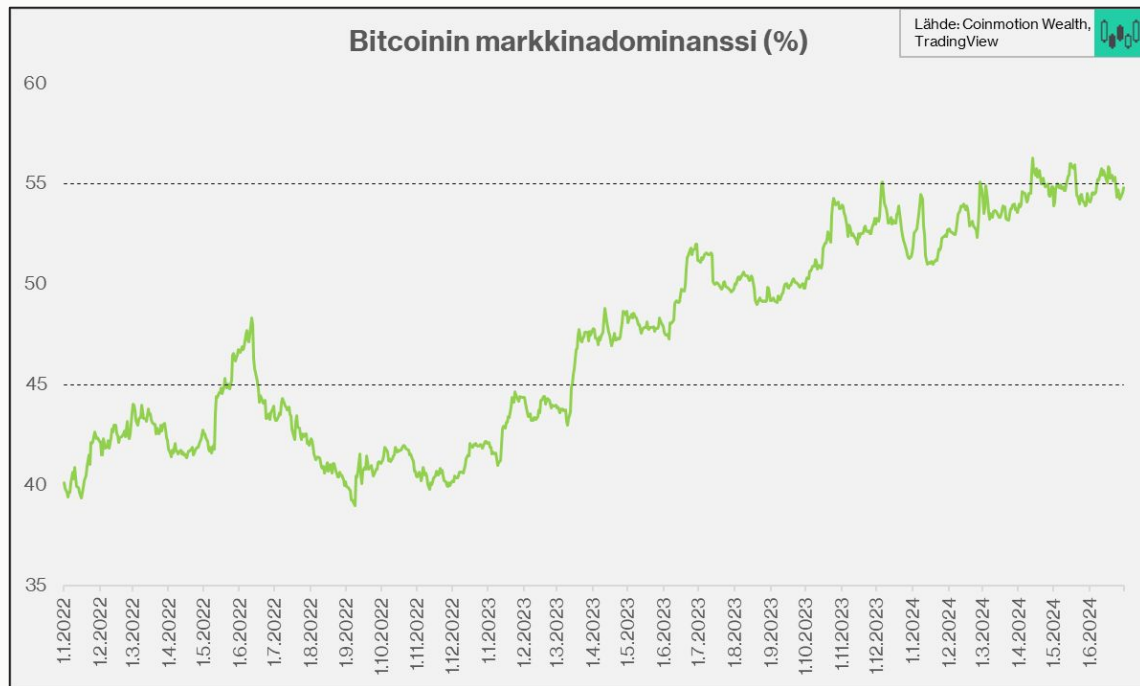
Kryptomaailman julkisesti noteeratuista yhtiöistä (valitut esimerkit) alkuvuoden parhaiten kasvaneet olivat edelleen MicroStrategy (+118,09 %) ja Coinbase (+277,8 %). Louhijat (Marathon Digital & Riot Platforms) ovat suorittaneet (YTD-mitattuna) edelleen varsin huonosti. Toisaalta valittujen julkisesti noteerattujen louhintayritysten kuluneen vuoden viimeisimmät pohjat nähtiin juuri ennen bitcoinin lohkotuen puoliintumista huhtikuun keskivaiheissa. Heikko kehitys ennen lohkotuen puoliintumista viittaa hyvin vahvasti siihen, että sijoittajat ovat pyrkineet etukäteen uudelleenhinnoittelemaan louhijoiden lyhyen aikavälin haasteita, joita puoliintuminen voi mahdollisesti eri toimialan toimijoille tuoda. Marathon Digitalin osakkeen kurssi on noussut 17,4.-28,6. välisenä aikana reilu 35 % kun taas Riot Platformsin osake samalla aikavälillä reilu 14 %.

Markkinoiden kehitys



Omaisuserä	Tuotto (YTD %)
Bitcoin (BTC)	+43,04 %
Ethereum (ETH)	+47,31 %
Dollari-indeksi	+4,48 %
Nasdaq 100	+16,98 %
S&P 500	+14,48 %
DAX	+18,86 %
Russell 2000	+1,34 %

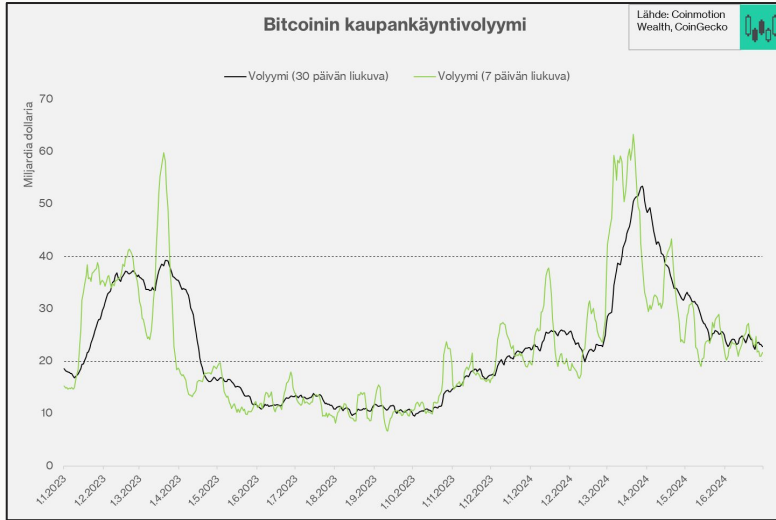
Bitcoinin markkinadominanssi



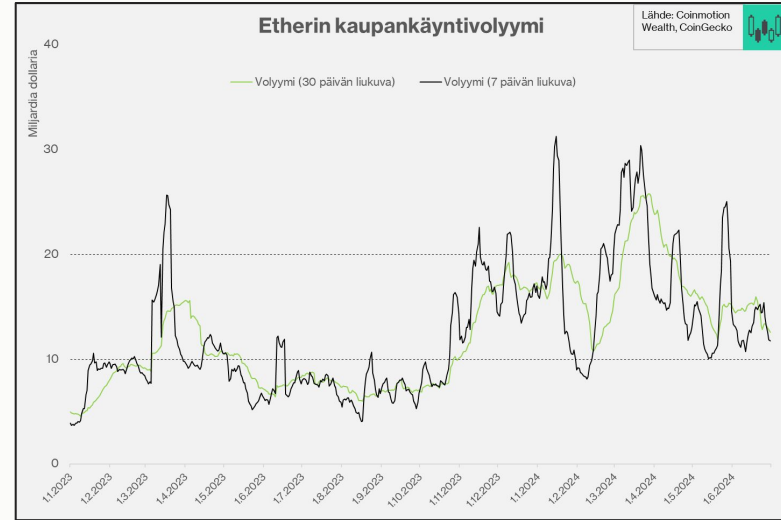
Bitcoinin markkinadom. (%)	Muutos (%) edellisen kvartaalin lopusta
~54,81 %	+2,25 %

Markkinadominanssilla tarkoitetaan tietyn kryptovaran suhteellista osuutta kokonaiskryptomarkkinan markkina-arvosta

Kryptomarkkinoiden kaupankäyntivolyymit

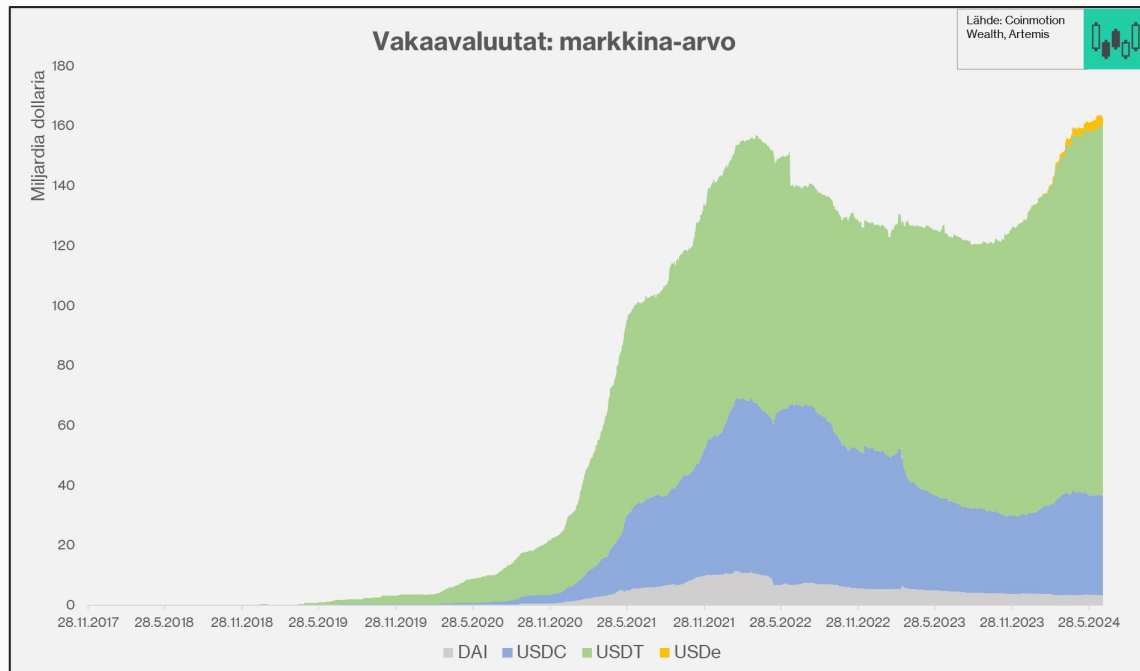


BTC	7 päivän liukuva	30 päivän liukuva
Muutos edelliseen kvartaaliin (%)	-32,15 %	-53,54 %



ETH	7 päivän liukuva	30 päivän liukuva
Muutos edelliseen kvartaaliin (%)	-28,12 %	-47,81 %

Vakaavaluutat: markkina-arvo (dollari)



Vakaavaluutta	Markkina-arvo (\$)	Muutos edelliseen kvartaaliin (%)
USDT	~123,26 mrd.	+9,13 %
USDC	~32,82 mrd.	-2,42 %
USDe	~3,60 mrd.	+134,10 %
DAI	~3,47 mrd.	-2,06 %

Verkkojen fundamentteja: Bitcoin

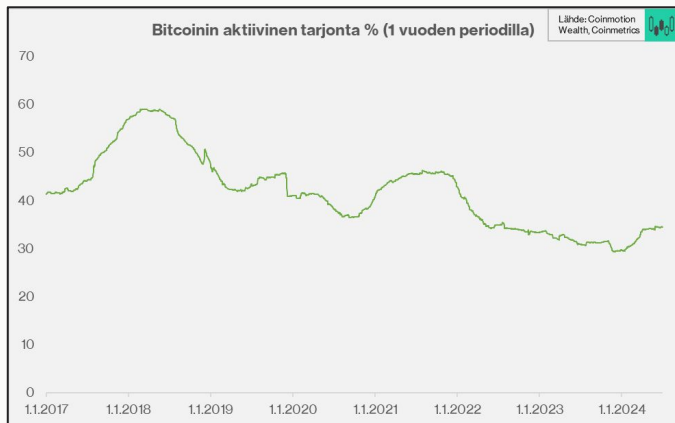


Laskentateho (EH/s)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
~558 EH/s	-4,86%



Aktiiviset lohkoketjuosoitteet (7 pv)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
~702 253	-17,29 %

Verkkojen fundamentteja: Bitcoin



Keskim. transaktiokulu (7 pvä MA)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
~ \$2,14	-61,93 %

Aktiivinen tarjonta % (1 v. periodilla)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
~34,53 %	+2,81 %

Liikkeeseenlaskettu tarjonta kvartaalin lopussa:

19,719 miljoonaa BTC / 21 miljoonaa BTC (~93,9 %)

Lähde: Coinmetrics (30.6.2024)

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

Verkkojen fundamentteja: Ethereum



Aktiiviset lohkoketjuosoitteet

~590 163

Muutos edellisestä kvartaalista (%)

-5,79 %

Liikkeeseen-laskettu ETH sulautumisen jälkeen (netto 30.6.) *

-335 178,59
ETH



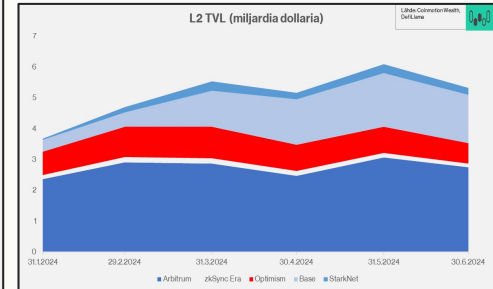
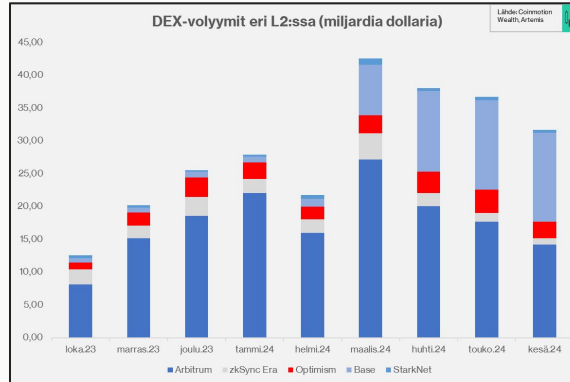
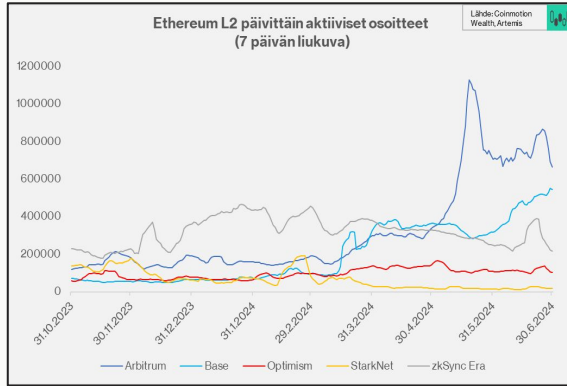
Keskimääräinen transaktiokulu perusketjussa

~ \$2,41

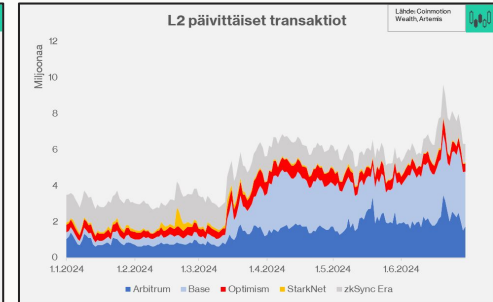
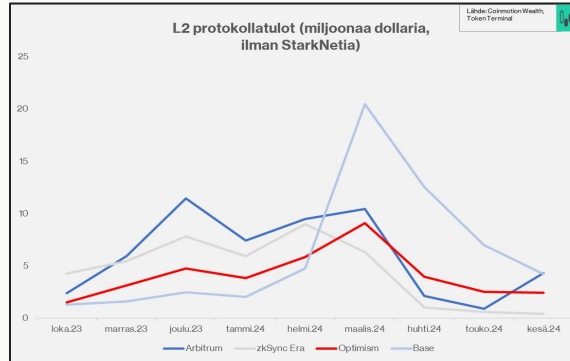
Muutos edellisestä kvartaalista (%)

-74,72 %

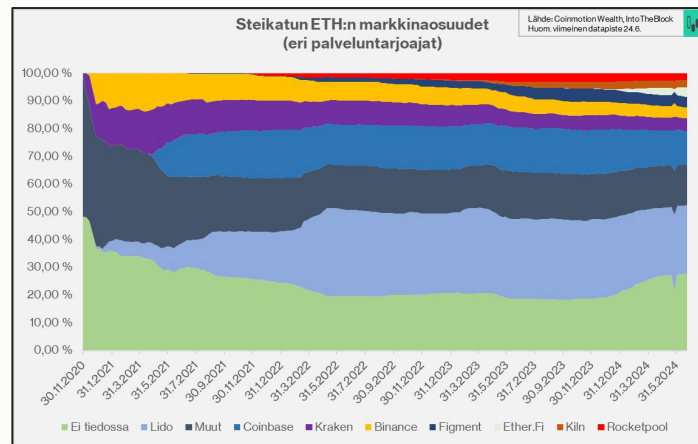
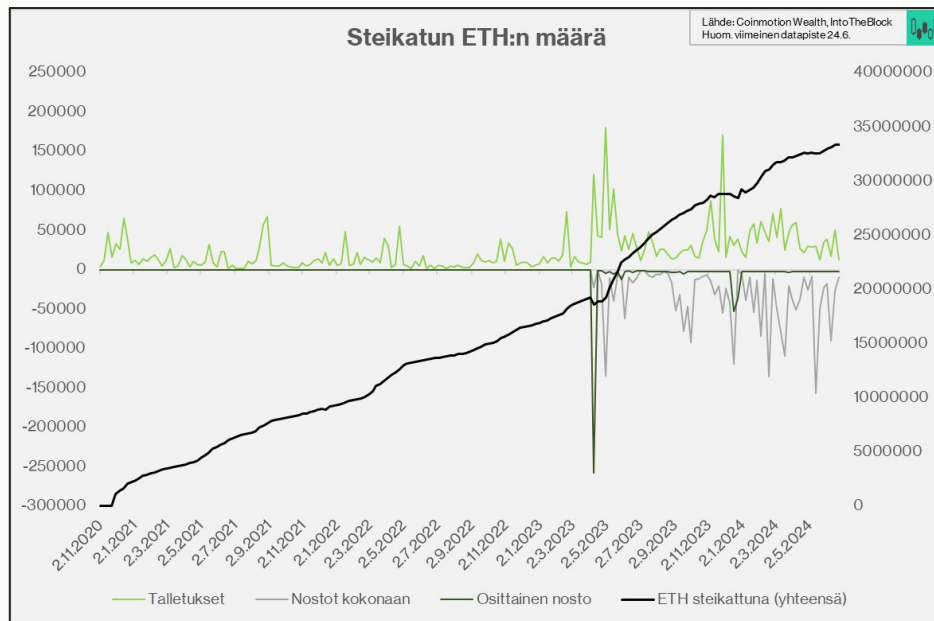
Verkkojen fundamentteja: Ethereum – L2



L2-keju	Päivittäin aktiiviset osoitteet (7 päivän liukuva)	Muutos edellisestä kvartaalista (%)
Arbitrum	~664 826	+123 %
Base	~546 373	+68 %
Optimism	~102 201	-27 %
StarkNet	~17 326	-45 %
zkSync Era	~216 345	-43 %



Verkkojen fundamentteja: Ethereum

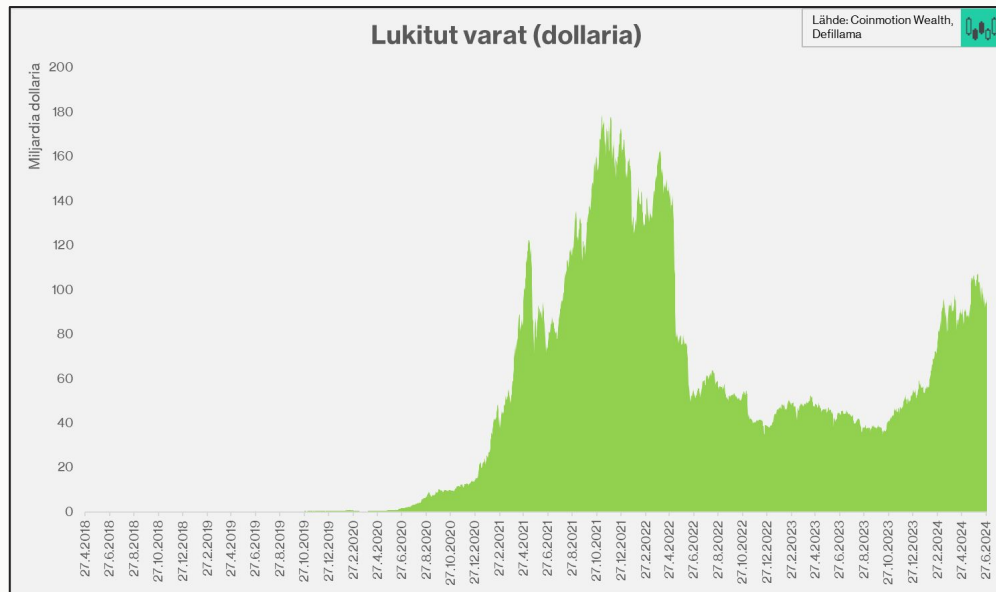


Steikkauksen annualisoitu palkkioprosentti (30.6.)
~3,18 %.

Lähde: stakingrewards.com

Hajautettu rahoitus: protokoliin lukitut varat (TVL)

Lähde: DefiLlama



Lukitut varat
dollareissa

~93,95 miljardia

Muutos edellisestä
kvartaalista (%)

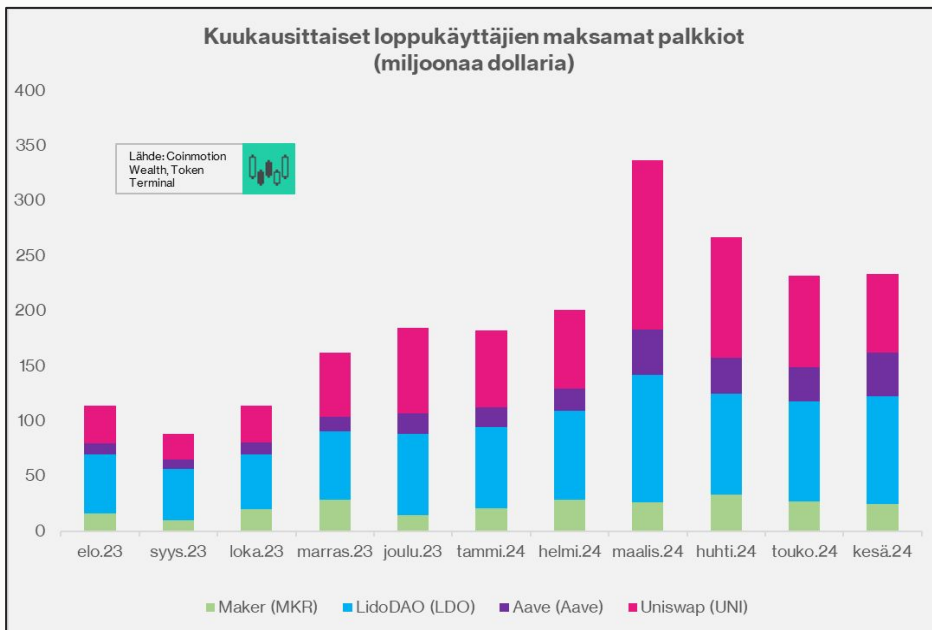
+0,80 %

Suurimmat protokollat lukittujen varojen mukaan
30.6.2024:

1. **LidoDAO**: ~32,93 miljardia dollaria
2. **EigenLayer**: ~17,19 miljardia dollaria
3. **Aave**: ~12,34 miljardia dollaria

Hajautettu rahoitus: loppukäyttäjien maksamat palkkiot protokollalle

Tarkastelussa Maker, LidoDAO*, Aave & Uniswap



*LidoDAO:n tapauksessa "loppukäyttäjä" on Ethereum

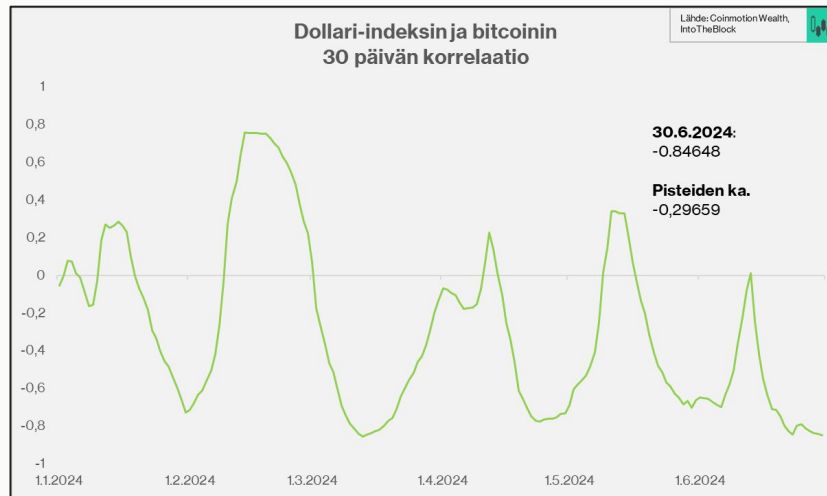
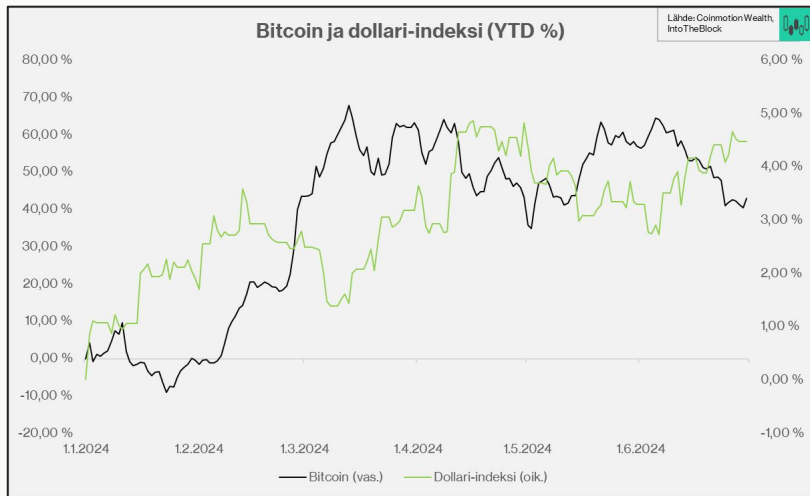
Protokolla	Muutos edellisen kvartaalin lopusta (%)
Maker (MKR)	-5,89 %
LidoDAO (LDO)	-15,34 %
Aave (AAVE)	-3,07 %
Uniswap (UNI)	-53,56 %

Muut omaisuusluokat: joukkovelkakirjojen markkinakorko

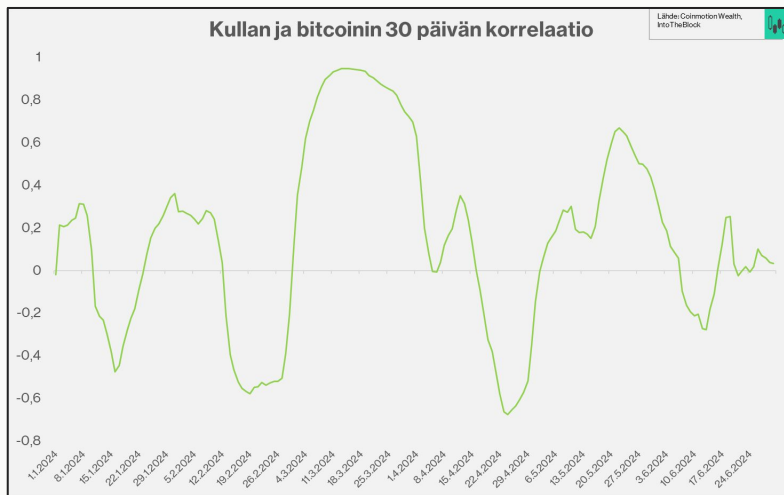
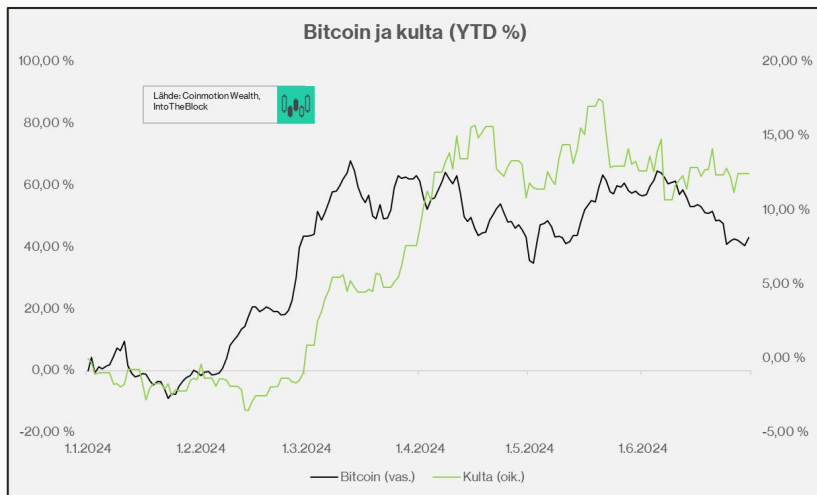


Korko	Korkotaso	Muutos edellisen kvartaalin lopusta (korkopistettä)
2 v.	4,71 %	+12 bps.
10 v.	4,36 %	+16 bps.
30 v.	4,51 %	+17 bps.

Muut omaisuusluokat: dollari-indeksi (DXY)

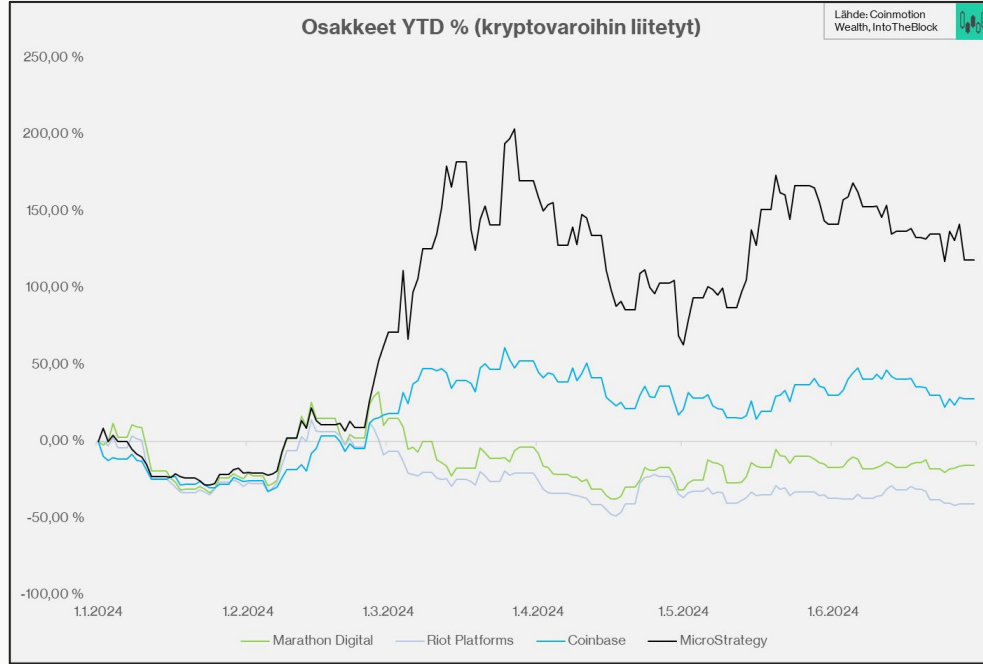


Muut omaisuusluokat: kulta



Kryptomaailman julkisesti noteeratut yhtiöt

Tarkastelussa MicroStrategy, Coinbase, Riot Platforms & Marathon Digital Holdings



Osake	Muutos vuoden alusta (%)
MicroStrategy	+118,09 %
Coinbase	+27,78 %
Riot Platforms	-40,92 %
Marathon Digital Holdings	-15,50 %

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: v1.1.9. heinäkuuta 2024

Palaute ja yhteydenotot: institutions@coinmotion.com



coinmotion
wealth