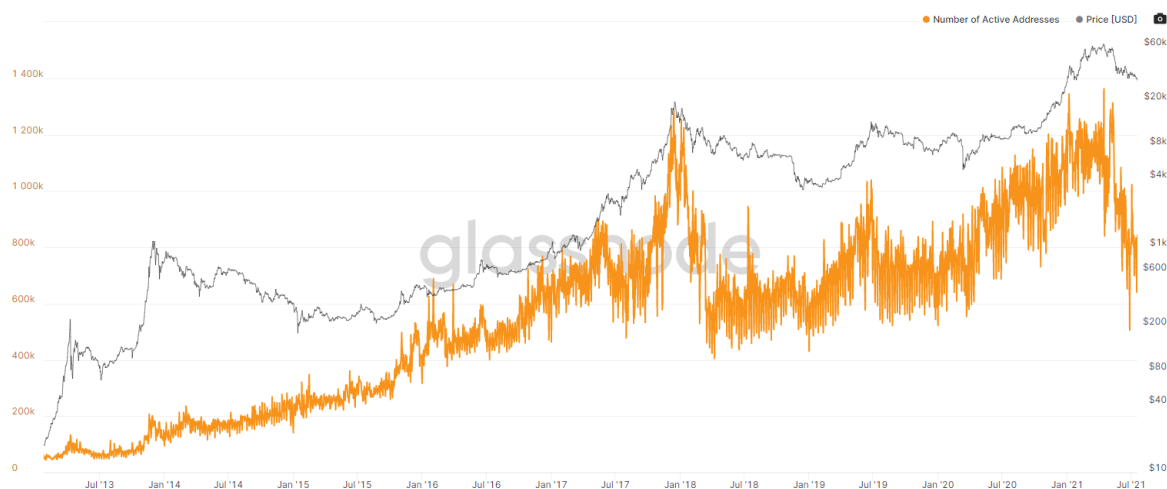


КЛЮЧЕВЫЕ МЕТРИКИ КРИПТОВАЛЮТНОГО РЫНКА

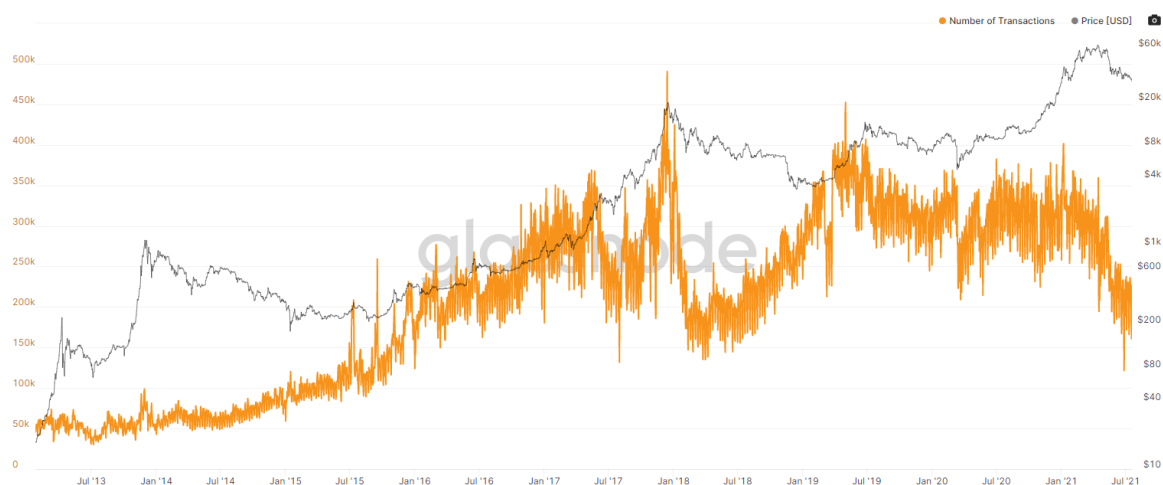
Ключевые метрики криптовалютного рынка

С самого зарождения криптовалютного рынка инвесторы пытались найти сигналы, которые позволили бы им заглянуть в будущее: научиться предсказывать резкие движения котировок раньше остальных. Специфика цифровых активов содействует этому поведению, так как помимо самих котировок для анализа доступны и другие численные метрики, которые отражают внутреннее состояние сетей.

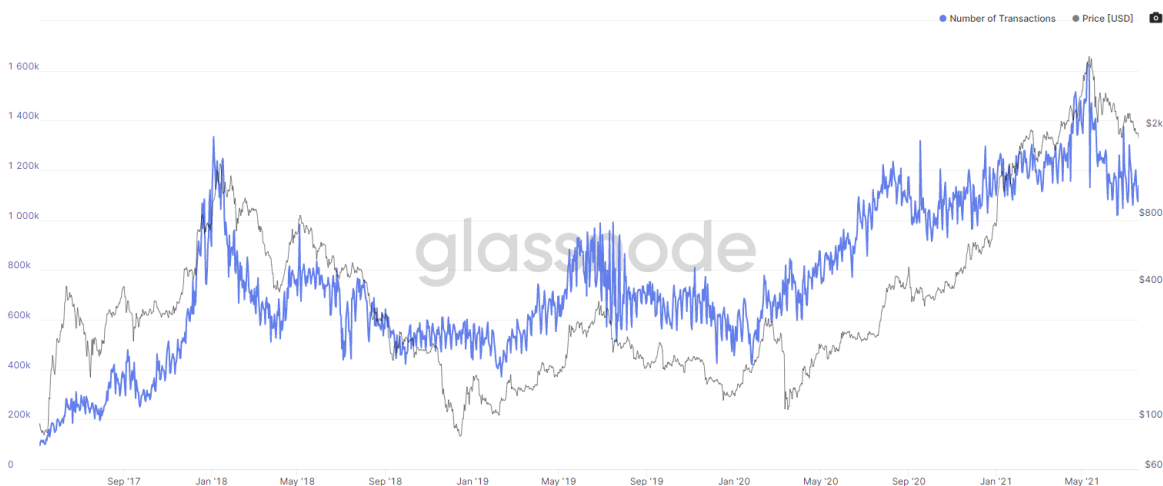
Например, можно посмотреть количество активных кошельков (совершивших хотя бы одну транзакцию за день), которое растет по мере увеличения стоимости Bitcoin и падает вместе с котировками. Стоит отметить тот факт, что на пиковых ценовых значениях 2021 года данный показатель не смог в полной мере закрепиться выше значений предыдущего “бычьего” рынка в 2017 году. Максимальное число активных адресов в 2017 и 2021 году равнялось 1,28 млн и 1,36 млн шт. соответственно.



Или же посмотреть количество транзакций в сети. Здесь отчетливо видно, что BTC не пользуется популярностью как средство платежа, ведь число обменных операций даже во время бурного роста цен в начале 2021 года не смогло превысить пики 2019 года.



В то время как число транзакций в сети Ethereum увеличивается по мере развития DeFi индустрии, способствующей увеличению активности пользователей.



На первый взгляд анализ цифровых активов может показаться более простым делом, чем, скажем, прогнозирование движений на «традиционных» фондовых площадках, из-за большей прозрачности, позволяющей любому энтузиасту проверить информацию внутри блоков данных. Тем не менее каждый новый кризис неизменно застает большую часть трейдеров врасплох.

Дело в том, что базовая информация, вроде количества транзакций или активных пользователей, не обладает предсказательной силой и просто отображает текущую ситуацию на рынке. Иными словами, во время роста цен желающих стать инвесторами

становится больше, тогда как в периоды застоя рынок перестает привлекать к себе внимание. Кроме того, криптовалюта — это в первую очередь спекулятивный инструмент, а значит анализировать необходимо именно активность, связанную с торговлей.

На примере с Ethereum отчетливо видно, что метрики, отражающие активность сети, могут давать противоречивые сигналы — их стоит рассматривать только в совокупности

с другими показателями. В период с сентября 2018 года по февраль 2019 года количество транзакций почти не изменилось (433-600 тысяч в день), в то время как цена ETH снизилась с \$211 до \$104. Или период с февраля по август 2020 года: число операций постепенно возросло примерно в два раза до 1,2 млн, а вот ETH сначала подешевел с \$260 до \$114, и только после этого приступил к росту, достигнув \$385.

В данной статье мы разберем основные индикаторы, которые могут дать общее представление о тенденциях, наблюдающихся на криптовалютном рынке, в частности по Bitcoin. Кроме того, мы сравним как они отрабатывали не только во время майской коррекции 2021 года, но и во время предыдущих сильных ценовых движений.

Награда майнеров

Пожалуй, одним из главных показателей является общий размер вознаграждения, получаемого майнерами при добыче блока. Одной из ключевых особенностей Bitcoin

по сравнению с «традиционными» активами является ограниченная эмиссия, которая создает дефляционное давление на цены. Появление новых монет происходит в результате обработки транзакций майнерами. Размер данного вознаграждения регулируется внутренним механизмом сети и уменьшается в два раза каждые 210 000 блоков или примерно раз в 4 года (время создания блока ~10 минут).

Данный процесс называется «халвинг».

«Халвинг» происходил 2012/11/28, 2016/07/09 и 2020/05/11. Как можно заметить на нижнем графике, каждый раз после этого котировки получали импульс для роста и начинался долгосрочный «бычий» цикл.





После первого снижения награды котировки выросли почти на 9 000% в течение года, после второго — на 2 800% за полтора года, после третьего — на 580% чуть менее чем за год. Следующий “халвинг” ожидается ориентировочно 27 марта 2024 года.

Как мы видим, процессы, влияющие на количество монет, доступных для торговли, являются одними из ключевых в ценообразовании Bitcoin.

Приток монет на торговые площадки

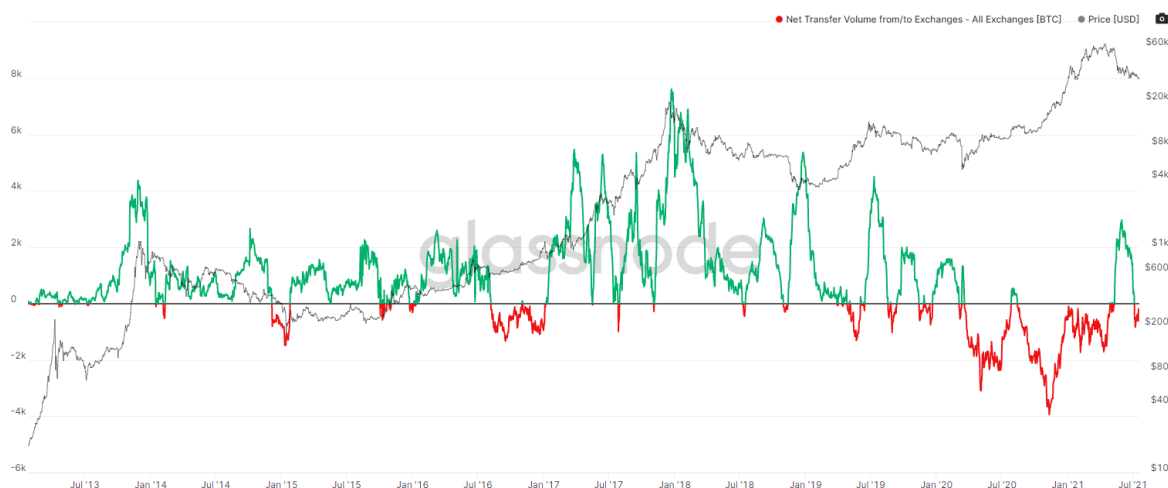
Долгосрочные инвесторы склонны хранить свои монеты на кошельках, тем самым изымая их из обращения и снижая количество BTC, доступных для торговли. Поэтому следует крайне внимательно следить за притоком криптовалюты на биржи, так как делается это, как правило, с целью фиксации прибыли. “Киты” — крупные держатели монет, действуют более продуманно по сравнению с трейдерами-спекулянтами: совершают покупки на дне, после чего постепенно продают их по мере роста курса новичкам, жаждущим получить быструю прибыль (мы это еще увидим на конкретном примере). Так что нахождение котировок вблизи рекордных максимумов в совокупности с резким увеличением чистого притока (приток — отток) монет на торговые площадки является сигналом к возможному началу коррекции.

Зеленым цветом отмечены моменты, когда объем монет, поступающих на биржи, превышает отток. Инвесторы склонны выводить криптовалюту на кошельки в период низких цен и заводить на биржи вблизи максимумов. Падение цен в 2013 году началось в самом конце ноября, тогда как еще в первые 10 дней внутридневной объем чистого притока монет вырос с 2 578 до 5 591 BTC.

В 2017 году можно выделить сразу четыре пика притока монет на биржи, но из-за сильного ажиотажа и мощного притока новых инвесторов серьезные последствия для цены BTC

начали появляться лишь в декабре. С начала августа количество монет на биржах безостановочно росло, а месяц до начала коррекции объем чистого притока держался на высоком уровне.

В 2020 году показатель начал резко расти с 24 апреля (198 BTC) до дня обвала криптовалютного рынка 19 мая (4 821 BTC). Сложно игнорировать тот факт, что по сравнению с предыдущими циклами недавняя активность выглядит более слабой: после длительного периода вывода BTC с бирж (по сути с августа 2020 года) произошел лишь один крупный завод монет на площадки. Эта ситуация намекает на то, что “топливо” для дальнейшего роста котировок все еще сохраняется.



«Справедливая» стоимость Bitcoin

Так как для торговли доступна далеко не вся эмиссия криптовалюты, появляется потребность в расчете “продвинутой” версии капитализации, которая даст более четкое представление о ситуации на рынке. “Realized value” — это стоимость криптовалюты на момент последней совершенной сделки. Если говорить о “realized value” Bitcoin, то это стоимость каждого BTC на момент последней транзакции с его участием. На основе этих данных рассчитывается “realized capitalization” — реализованная капитализация.

Индикатор MVRV Z-Score был создан для сравнения рыночной и реализованной капитализации Bitcoin. Формула довольно проста: из рыночной капитализации вычитается реализованная, после чего получившееся значение делится на стандартное отклонение рыночной капитализации. Когда “общий” показатель значительно превышает “реализованный”, то это свидетельствует о наличии пузыря.

Метрика хорошо отработала в 2013, 2017 и 2021 году: каждый раз отклонение рыночной капитализации от реализованной более чем в 7 раз свидетельствовало о скором прекращении “ралли” и начале коррекции (отмечено на графике). Опять же, рассматривая самый свежий случай можно отметить, что в текущем году показатель вырос не так сильно, как в предыдущие, когда разница между капитализациями увеличилась в 10 раз. В мае MVRV Z-Score не смог достигнуть даже 8, так что Bitcoin выглядел гораздо менее перегретым, чем в предыдущие циклы.



«Справедливая» прибыль по Bitcoin

Еще одним индикатором на основе реализованной стоимости Bitcoin является “Net realized profit/loss” (чистая реализованная прибыль/убыток). Реализованная прибыль — общая прибыль в долларах всех активных монет, чья стоимость на момент последней транзакции ниже текущей. Он призван продемонстрировать какой общий объем прибыли имеют возможность получить трейдеры на конкретный момент времени. Соответственно, реализованный убыток отражает обратную ситуацию. “Net realized profit/loss” считается как разница реализованной прибыли и убытка.

Логика проста: открытие сделок происходит для конкретной цели — заработка прибыли, а значит с ростом цены количество продавцов будет расти. Чем выше находятся котировки, тем больше инвесторов захотят закрыть позицию. Показатель позволяет определить переломный момент, когда соблазн закрыть сделку может возникнуть у достаточно большого количества трейдеров для серьезного влияния на цену. При этом цена еще может расти какое-то время и после появления сигнала. Главным образом — за счет действий неопытных новичков.

За неделю до начала падения цен в 2013 году показатель резко взлетел до \$219,3 млн. В 2017 году за 10 дней до старта коррекции величина чистой прибыли выросла с \$771 млн до \$4,1 млрд. В 2020 году было сразу несколько моментов, когда эта величина превышала отметку в \$5 млрд.

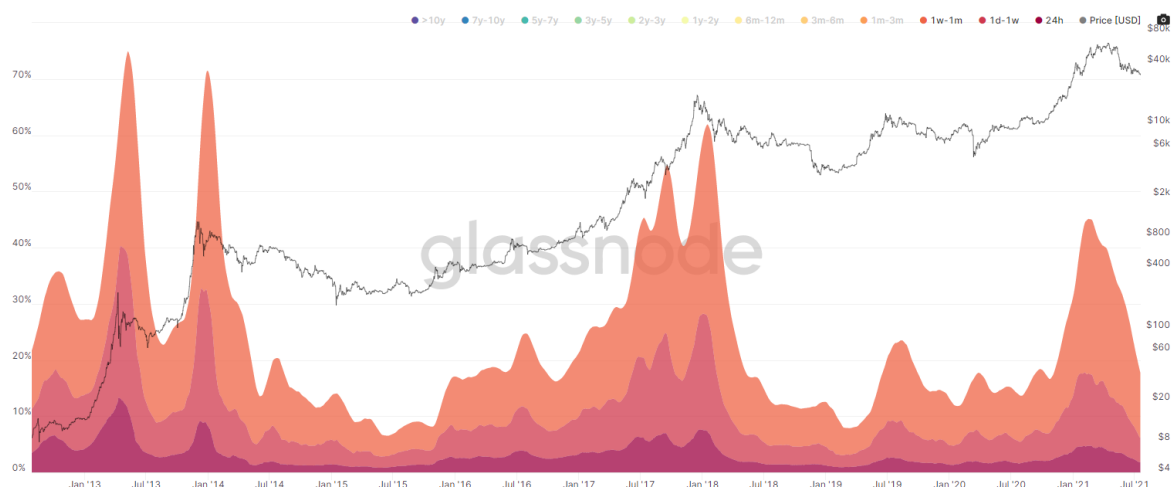


Оборачиваемость монет

Действия новичков довольно показательны, вследствие чего их следует рассматривать отдельно. На графике представлены три временные группы, характеризующие период, когда в последний раз была совершена сделка по активным монетам: от недели до месяца, от дня до недели и до 24 часов (чем короче промежуток, тем темнее цвет).

Отчетливо видно, что в преддверии переломных моментов наблюдается усиление активности: скорость обращения монет заметно увеличивается. Во многом это происходит из-за закупок новичков, желающих запрыгнуть в последний вагон уходящего поезда уже после продолжительного роста котировок. Вывод следующий: когда на рынок массово приходят новые люди, самое время задуматься о фиксации прибыли.

Кроме того, следует отметить, что с течением времени инвесторы склонны хранить BTC на балансе все дольше. Об этом свидетельствует снижение активности рассматриваемых краткосрочных временных групп. Таким образом, появляется дополнительное дефляционное давление, оказывающее поддержку ценам.

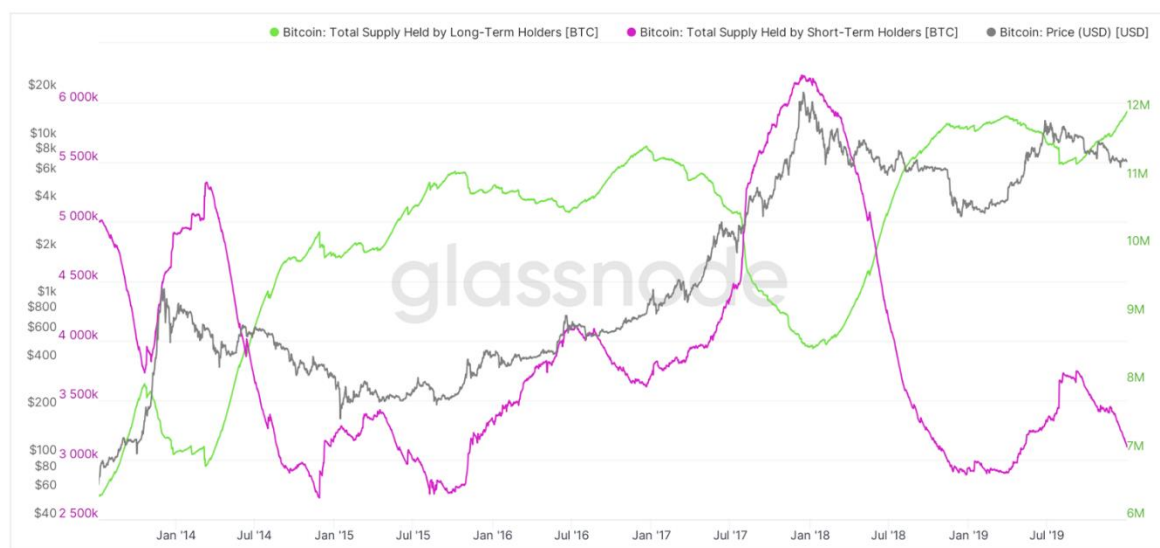


Долгосрочные инвесторы против краткосрочных

Для понимания рынка полезно ознакомиться с тем, как ведут себя инвесторы, покупающие BTC на долгосрочную перспективу, по сравнению с краткосрочными трейдерами, которые пытаются заработать здесь и сейчас.

На нижнем графике видно, как долгосрочные инвесторы (зеленая линия) набирают позиции во время просадки рынка, а по мере роста котировок постепенно сокращают позиции, продавая монеты появившимся спекулянтам (фиолетовая линия). Во многом именно из-за этого криптовалютный рынок настолько сильно подвержен циклам.

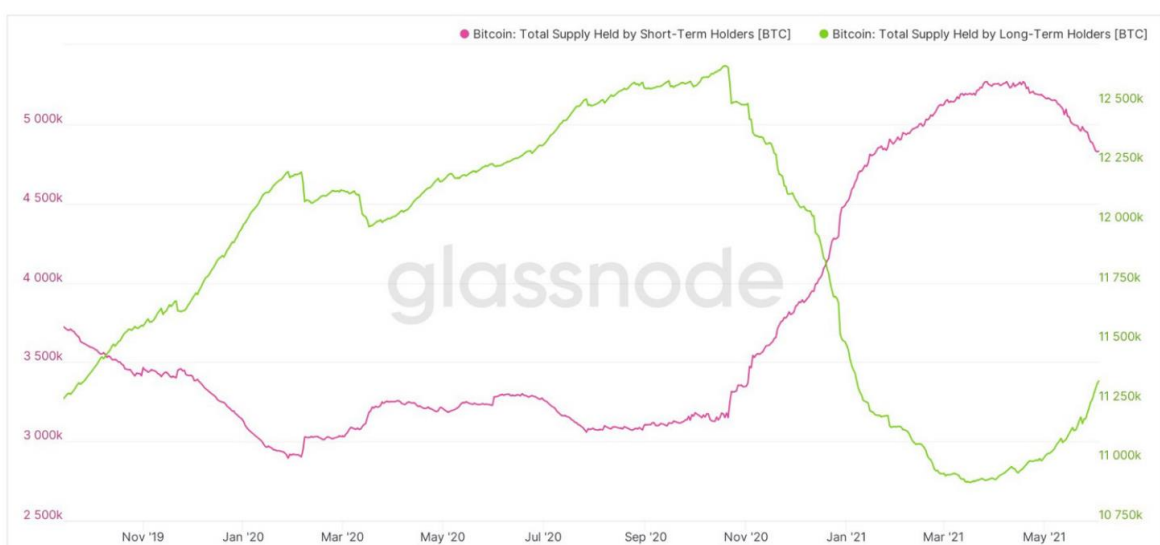
Наблюдается серьезный дисбаланс. Перед тем как “киты” начали фиксировать прибыль в январе 2017 года, у них на руках находилось более 11,4 млн BTC, в то время как у краткосрочных инвесторов лишь 3,6 млн BTC. В конце года на рынке появилось огромное число новичков-покупателей, но даже тогда долгосрочные инвесторы продолжали доминировать: 16 декабря, когда Bitcoin достиг максимальной ценовой отметки, у них на балансе находилось порядка 8,5 млн BTC, а у спекулянтов лишь 6,2 млн. Во время коррекции “киты” вновь начали приобретать монеты у паникующих трейдеров и увеличивать свои запасы.



© 2021 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

В 2021 году наблюдалась аналогичная картина: деньги слабых игроков перетекали в карман сильных. Собственно, также происходит и на традиционных рынках, будь то сырье или акции. Из этого можно извлечь важный урок: во время просадки следует не паниковать, а приобретать подешевевшие активы. Иными словами, брать пример с “китов”. Предсказывать краткосрочные ценовые движения крайне сложно. Гораздо эффективнее ориентироваться на долгосрок.



© 2021 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

Вместо итога — не стоит забывать о ценовом графике

Движению главной криптовалюты свойственна цикличность: явные “бычьи” и “медвежьи” периоды сменяют друг друга на протяжении всего существования Bitcoin. Для максимально эффективного анализа необходимо пользоваться всем доступным арсеналом, и не стоит забывать о графике BTC/USD, который сам по себе содержит крайне полезную информацию.

Анализ на базе метода логарифмической регрессии также дает представление о пиковых значениях цены. Как мы видим, минимальные значения, которые были достигнуты в ходе коррекции после очередного “бычьего” цикла, еще ни разу не оказывались ниже максимума предыдущего цикла. Середина канала (красная линия) является сильным уровнем сопротивления для котировок, преодолеть который получается не сразу. На основании данного графика можно предположить, что текущий цикл все еще далек от завершения и котировки способны вырасти до \$120 тысяч за BTC после возобновления восходящего тренда.



В пользу этого указывает и анализ графика с помощью положений волновой теории Эллиота, согласно которой движения цен происходят в формате пяти волн: трех импульсных (1, 3, 5) и двух коррекционных (2, 4), в совокупности с уровнями Фибоначчи. Конечная цель, полученная данным способом, совпадает с результатом построения логарифмической регрессии — примерно \$120 тысяч за BTC.

