BINANCE RESEARCH

ETFs spot nos mercados de criptomoedas

OUTUBRO DE 2024

Moulik Nagesh

Índice

Índice 1
Pontos-chave 3
ETFs spot: como eles se saíram até agora? 5
Rastreando métricas de ETFs spot 6
Perspectiva geral 6
Expectativas vs. Realidade 10
Spot BTC vs. Spot ETH: uma comparação 13
Analisando padrões de compra 15
Uma visão mais ampla do mercado 20
Temas em evidência 20
ETFs de crescimento mais rápido 20
Surge um novo indicador 21
Convergência com o TradFi 22
Efeitos secundários dos fluxos de ETFs 23
Dominância do Bitcoin 24
Maior eficiência de mercado 24
Dos ETFs ao uso mais amplo 28
Perspectivas 31
Expansão do escopo de produtos de ETFs 31
ETFs spot nos mercados globais 31
Opções em ETFs Spot 31
Inclusão do rendimento de staking 32
ETFs de novos ativos 33
Olhando para o futuro 33
Indicadores macroeconômicos em evidência 33
Catalisadores no mercado de criptomoedas 34
Referências 35
Novos relatórios da Binance Research 38
Sobre a Binance Research 39
Recursos 41

1 Pontos-chave

- Os fundos negociados em bolsa (“ETFs”) spot de Bitcoin (“BTC”) acumularam mais de 938,7 mil BTC (~US$ 63,3 bilhões) e, ao incluir outros fundos semelhantes, esse número compreende 5,2% do fornecimento total do Bitcoin. Com fluxos líquidos superiores a 312,5 mil BTC (~US$ 18,9 bilhões) e fluxos positivos em 24 de 40 semanas, esses ETFs estão impulsionando a demanda sustentada do mercado, removendo uma média de ~1,1 mil BTC por dia.

- As entradas líquidas de ETFs spot de BTC superaram os ETFs de ouro, ultrapassando ~US$ 18,9 bilhões em menos de um ano, comparado a ~US$ 1,5 bilhão dos ETFs de ouro. Mais de 1.200 instituições já investiram nesses ETFs, em comparação com apenas 95 no primeiro ano de ETFs de ouro.

- Embora os ETFs de BTC tenham prosperado, os ETFs de Ethereum (“ETH”) tiveram uma demanda mais fraca, com 43,7 mil ETH (~US$ 103,1 milhões) em saídas, e fluxos negativos em 8 de 11 semanas. Os ETFs de BTC têm um impacto muito maior em seus respectivos mercados, normalizados pelo volume de trading spot.

- Os investidores não institucionais representam ~80% da demanda por ETFs de BTC, enquanto o número de investidores institucionais aumentou ~30% desde o 1º trimestre. Os consultores de investimentos tiveram o crescimento mais significativo, com um aumento de 44,2% nos holdings, atingindo 71,8 mil BTC. A expansão total do acesso aos ETFs de BTC para corretoras, bancos e assessores pode levar alguns anos, esse processo gradual deve fomentar uma adoção mais ampla no médio prazo.

- Tendências de mercado apontam os ETFs spot de BTC emergindo como um indicador-chave do mercado e está entre os ETFs de crescimento mais rápido. O IBIT da BlackRock e o FBTC da Fidelity estão entre os 10 principais na classificação de ativos sob gestão (“AUM”), entre 2.000 ETFs lançados nesta década. A correlação do Bitcoin com o S&P 500 aumentou desde o início de 2024, indicando uma crescente convergência com as finanças tradicionais (“TradFi”) e refletindo a mudança no sentimento dos investidores em relação ao Bitcoin, visto tanto como um ativo de risco quanto como uma proteção contra incertezas macroeconômicas.

- Os ETFs spot de BTC agora compõem uma média de 26,4% do volume spot de BTC (com pico de 62,6%) e estão impulsionando efeitos secundários, como aumento da dominância do Bitcoin, maior eficiência do mercado e redução da volatilidade. Embora ainda recentes, essa liquidez e validação incentivam uma adoção mais ampla, atraindo mais interesse de capital de risco, inclusão no

mercado e expansão da pegada on-chain. Os ativos tokenizados do mundo real (“RWAs”) estão emergindo como um dos próximos passos e um caminho fundamental para que as instituições obtenham exposição on-chain.

- A alta demanda está acelerando a expansão dos produtos de ETFs cripto nos mercados globais, enquanto as opções, a potencial inclusão de rendimentos de staking e ETFs de novos ativos permanecem em estágios iniciais. Coletivamente, esses desenvolvimentos visam aumentar a liquidez e a adoção, mas a evolução das estruturas regulatórias será fundamental para moldar o sucesso dessas inovações.

- Olhando para o futuro, as condições macroeconômicas e políticas estão influenciando cada vez mais os mercados de criptomoedas, tornando os indicadores macro essenciais, pois afetam a dinâmica de fluxos, a adesão institucional e o escopo futuro de produtos como os ETFs de criptomoedas. No entanto, um crescimento sustentado exigirá entradas de capital além dos ETFs de BTC, ressaltando a importância de acompanhar também os catalisadores que impulsionam o mercado cripto. À medida que os produtos nativos da blockchain se expandem, eles provavelmente incentivarão a adoção on-chain e atrairão mais investimentos para BTC, ETH e para o ecossistema cripto em geral.

2 ETFs spot: como eles se saíram até agora?

A aprovação dos fundos negociados em bolsa (“ETFs”) spot dos EUA nos mercados de criptomoedas foi um dos avanços mais importantes no primeiro semestre deste ano. **Os ETFs globais, agora avaliados em impressionantes US$ 10 trilhões**[1] , há tempos oferecem aos investidores uma forma regulada e acessível de investir em ações, títulos, commodities, moedas e imóveis. O advento dos ETFs spot de Bitcoin (“BTC”) e de Ethereum (“ETH”) representa um marco importante, introduzindo **os ativos digitais sob o formato tradicional de ETFs**. Essa estrutura familiar permite que os investidores obtenham exposição às criptomoedas de maneira regulada, ignorando as complexidades da propriedade direta.

Ao expandir o acesso às criptomoedas, esses ETFs abrem as portas para investidores institucionais e de varejo, ao mesmo tempo em que ampliam a distribuição em mais canais de investimento. Para investidores de finanças tradicionais (“TradFi”), os ETFs spot de criptomoedas são considerados, há muito tempo, como uma porta de entrada para alocar ativos digitais em portfólios. Desde o seu lançamento, esses ETFs não só atraíram uma base de investidores mais ampla, mas também introduziram uma nova demanda institucional e aumentaram a participação no mercado, contribuindo para maior estabilidade, diversidade e profundidade nos mercados cripto - características não observadas em ciclos anteriores.

Talvez o impacto mais significativo desses ETFs spot seja a validação que eles trazem para ativos digitais como o BTC no TradFi. Para muitos, eles representam um ponto de entrada inicial no ecossistema cripto, com potencial de impulsionar o engajamento em redes como Ethereum, BNB Chain, Solana, bem como para produtos de Finanças Descentralizadas (“DeFi”), stablecoins, entre outros. Além disso, o endosso do Bitcoin por grandes gestores de ativos, como BlackRock, Fidelity e Grayscale, pode desencadear um efeito dominó, encorajando novos investidores a explorar o espaço cripto como um todo. Esses efeitos secundários podem trazer implicações significativas, potencialmente surgindo como alguns dos resultados mais importantes dos ETFs spot.

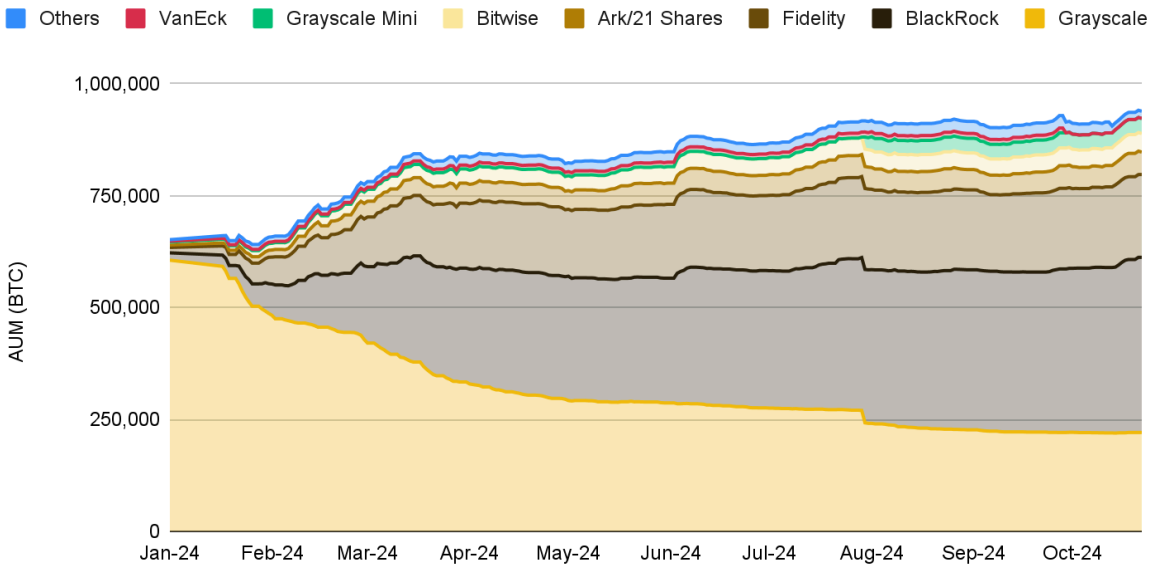
Neste relatório, avaliamos o impacto dos ETFs spot nos mercados de criptomoedas. Começamos analisando seu desempenho inicial e os fluxos de capital, em seguida, exploramos seus efeitos mais amplos no mercado, incluindo os impactos secundários, e concluímos com uma visão em relação ao futuro. Embora o principal enfoque esteja nos ETFs spot de BTC, devido à disponibilidade de dados mais abrangentes, também abordaremos os desenvolvimentos dos ETFs spot de ETH.

2.1 Rastreando métricas de ETFs spot

Perspectiva geral

A introdução dos ETFs spot de BTC certamente transformou a dinâmica do mercado de criptomoedas, influenciando tanto os ativos sob gestão (“AUM”) quanto os volumes de trading. Desde seu lançamento, os ETFs spot de BTC cresceram rapidamente, acumulando mais de 938,7 mil BTC (~US$ 63,3 bilhões em AUM) em um ano. Esse rápido crescimento destaca a importância desses ETFs para estimular o aumento do interesse e da demanda por BTC.

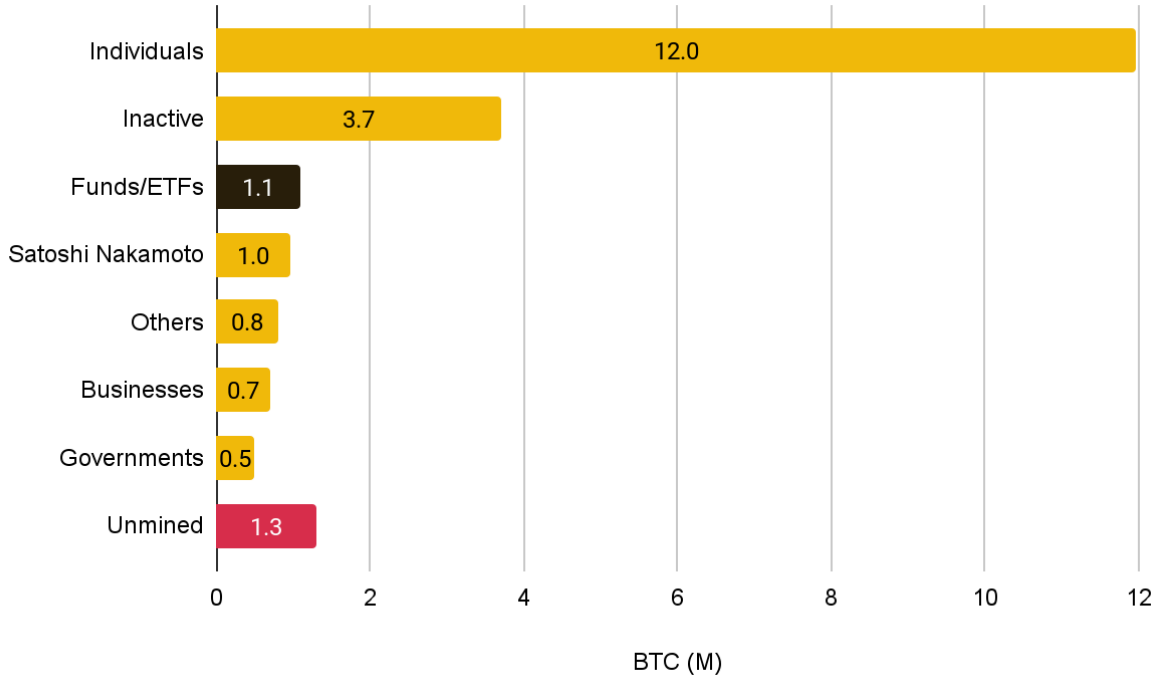
Figura 1: Em menos de um ano, os ETFs spot de BTC acumularam mais de 938,7 mil BTC (~US$ 63,3 bilhões em AUM)



Fonte: Glassnode, Binance Research – 22 de outubro de 2024

Vale destacar que, em comparação com outros canais de propriedade de BTC, o AUM total dos ETFs spot de BTC nos EUA os posiciona entre os **maiores holders de Bitcoin**, representando cerca de 4,5% do fornecimento total em circulação. Se incluirmos outros produtos de fundos de BTC semelhantes, esse número atinge aproximadamente 1,1 milhão de BTC, ou 5,2% do fornecimento total. Essa concentração significativa de Bitcoin sob a gestão desses fundos reforça seu papel cada vez mais importante como um ponto de acesso ao BTC no mercado.

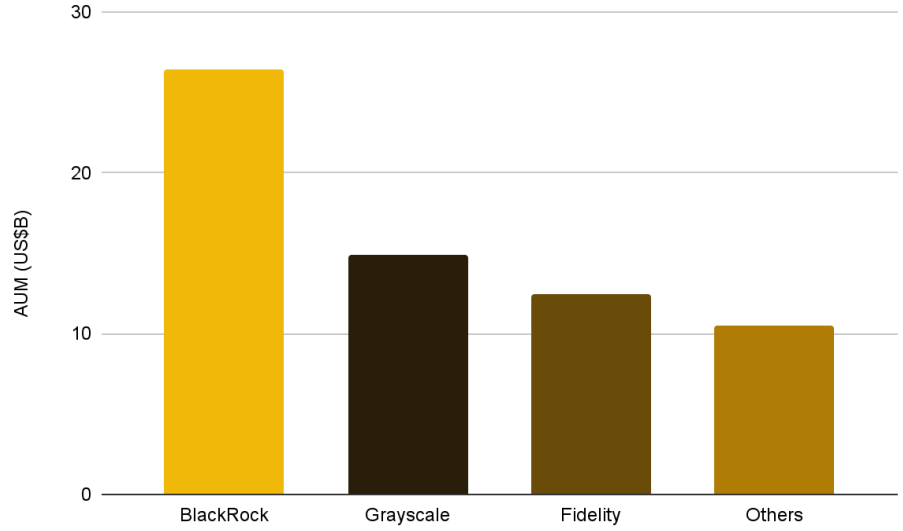
Figura 2: ETFs e fundos semelhantes se tornaram a terceira maior categoria de holder de BTC, agora representando ~5,2% do fornecimento total de Bitcoin em circulação



Fonte: Bitwise, bitcointreasuries.net, Binance Research – 27 de agosto de 2024

Entre os principais provedores de ETFs, vários acumularam volumes substanciais de trading e AUM. **O iShares Bitcoin Trust (IBIT) da BlackRock lidera o mercado** e representa uma parte significativa dos fluxos gerais de entrada de ETFs até o momento, **superando 391,5 mil BTC (~US$ 26,4 bilhões em AUM)**. O GBTC da Grayscale, apesar das saídas consistentes, continua sendo o segundo maior holder de BTC devido às suas reservas iniciais significativas, seguido pelo Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund (FBTC). De forma conjunta, essas três empresas representam cerca de 84% do mercado. Embora todos os ETFs spot de BTC compartilhem o mesmo objetivo principal, alguns fatores - como branding, acessibilidade, taxas, escolha de custodiante e ofertas promocionais iniciais - podem explicar por que os investidores favorecem determinados fundos.

Figura 3: ETFs da BlackRock, Grayscale e Fidelity representam ~84% do mercado spot de BTC nos EUA

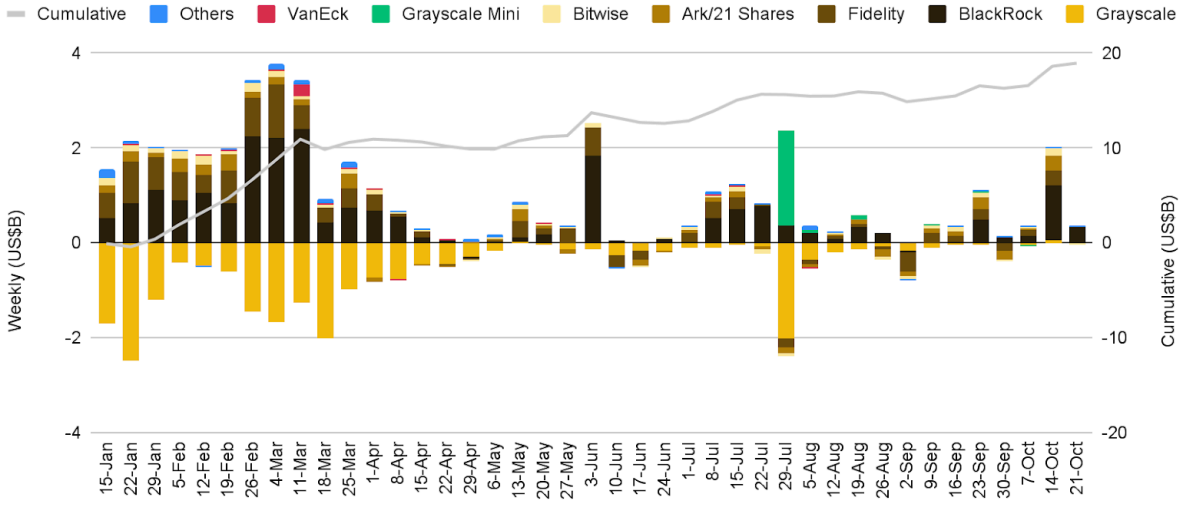


Fonte: Glassnode, SoSoValue, Binance Research – 22 de outubro de 2024

Embora uma grande parte da acumulação de ETFs tenha ocorrido nos primeiros meses, houve uma entrada constante e saudável ao longo do ano, indicando um interesse contínuo dos investidores. Especificamente, **24 das 40 semanas (ou 9 dos 10 meses) registraram fluxos positivos**, com o valor das entradas nessas semanas normalmente excedendo os valores menores observados durante as semanas de saída.

As entradas semanais nos ETFs spot de BTC variaram de uma **média de ~US$ 1 bilhão a máximas de US$ 2,4 bilhões**. Embora as entradas tenham desacelerado desde seu pico no final de março - sugerindo uma possível estabilização ou até uma mudança no sentimento dos investidores - as entradas líquidas nos ETFs spot de BTC ultrapassaram 312,5 mil BTC (~US$ 18,9 bilhões).

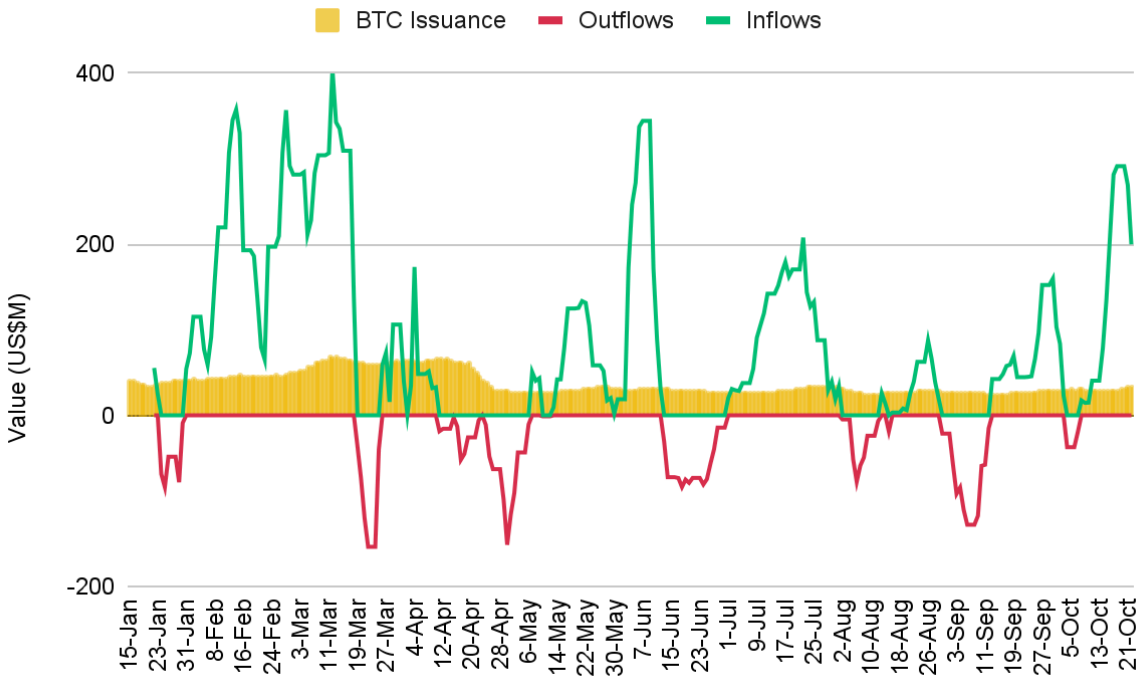
Figura 4: Os ETFs spot de BTC atraíram mais de US$ 18,9 bilhões em fluxos acumulados até o momento



Fonte: Glassnode, Binance Research – 22 de outubro de 2024

Além disso, os ETFs spot criaram uma nova fonte substancial de demanda por Bitcoin, enquanto o fornecimento disponível permanece limitado pelas recompensas dos mineradores. Ao comparar os fluxos dos ETFs com a emissão de novos BTC, fica claro que a **demanda dos ETFs spot de BTC têm superado regularmente a oferta**, evidenciando o impacto positivo que esses ETFs têm sobre o mercado de BTC. Em média, os ETFs spot removeram coletivamente cerca de 1,1 mil BTC por dia do mercado. Esse **desequilíbrio de oferta e demanda** se intensificou ainda mais desde o halving do Bitcoin em abril, que **reduziu as recompensas dos mineradores em 50%**.

Figura 5: A forte demanda por ETFs removeu uma média de ~1,1 mil BTC por dia do mercado



Os dados refletem uma média móvel de 7 dias
Fonte: Glassnode, Binance Research – 22 de outubro de 2024

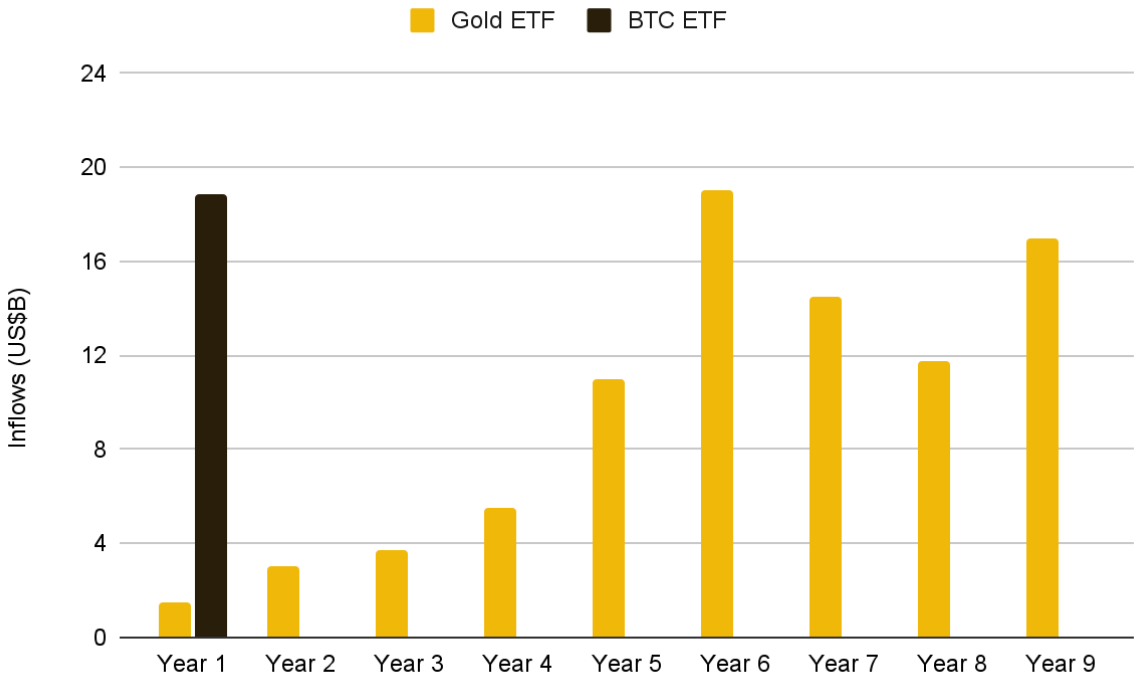
Expectativas vs. Realidade

Embora 10 meses seja um período relativamente curto para avaliar os ETFs spot cripto de forma abrangente, ainda podemos comparar as expectativas de pré-lançamento com as realidades pós-lançamento para avaliar o progresso.

Comparações com o mercado de ETFs de ouro revelam que **os fluxos de ETFs de BTC superaram o desempenho inicial do primeiro ETF de ouro** lançado em novembro de 2004. Hoje, o mercado de ETFs de ouro é de aproximadamente US$ 130,9 bilhões[(2)], enquanto o mercado de ETFs spot de BTC nos EUA já atingiu cerca de US$ 63,3 bilhões - quase metade do mercado de ETFs de ouro em menos de um ano. Notavelmente, o lançamento dos ETFs de ouro, considerado um grande sucesso, registrou entradas líquidas

de cerca de US$ 1,5 bilhão em seu primeiro ano, enquanto os fluxos de ETFs spot de BTC já ultrapassaram US$ 18,9 bilhões, e o ano ainda não terminou. Além disso, os **primeiros registros do relatório 13F dos ETFs de ouro incluíam apenas 95 investidores institucionais**[3], **um forte contraste com os mais de 1.200 que agora investem nos ETFs spot de BTC**. Embora sejam conquistas notáveis, é importante lembrar que há diferenças de tempo consideráveis entre os lançamentos. O ambiente de mercado, o valor do dinheiro ao longo do tempo e outras variáveis que influenciam a adoção eram bem diferentes, o que torna as comparações diretas mais complicadas.

Figura 6: Os fluxos de ETFs de BTC estão superando significativamente os níveis iniciais observados no primeiro ETF de ouro



Fonte: Bitwise, Farside, ETF.com, Binance Research – 17 de outubro de 2024

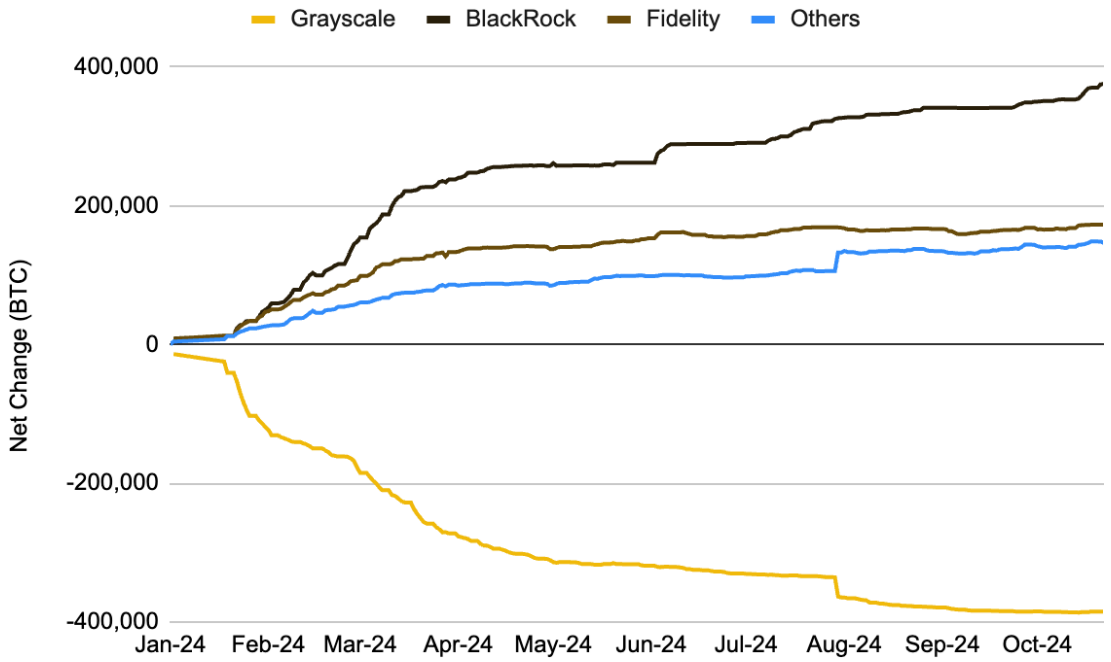
As projeções pré-lançamento para ETFs de Bitcoin também oferecem contexto para seu desempenho atual. A Galaxy Digital[4], por exemplo, fez uma projeção conservadora de entradas de US$ 14 bilhões no primeiro ano após o lançamento, aumentando para US$ 27 bilhões no segundo ano e US$ 39 bilhões no terceiro. **Com entradas líquidas de US$ 18,9 bilhões até o momento, os ETFs de Bitcoin excederam até agora essas estimativas iniciais**.

No entanto, vale a pena considerar que essas entradas podem não refletir totalmente novos investimentos. Uma parte provavelmente vem de uma reformulação das posições existentes, com algum capital se movendo para ETFs à medida que os investidores ajustam os holdings, ao invés de adicionar novos fundos. Muito dessa acumulação também aconteceu no começo do ano, com os fluxos desacelerando significativamente desde março. Considerando que essas são estimativas conservadoras, a desaceleração sugere

que o mercado de ETFs spot de criptomoedas pode ainda não ser tão robusto quanto o esperado. Os principais desafios incluem o aumento das saídas e investimentos institucionais limitados, sugerindo que o mercado de ETFs de BTC pode precisar de mais tempo para amadurecer completamente.

As saídas têm sido impulsionadas em grande parte por **fatores macroeconômicos que afetam os ativos de risco**, juntamente com **fatores específicos de produto relacionados ao GBTC da Grayscale**. Esses fatores incluem a remoção de barreiras para resgate, que permitiu a saída de holders de longo prazo; investidores de arbitragem saindo à medida que o desconto do GBTC desapareceu após a aprovação do ETF; e as altas taxas, que levam os investidores a optarem por ETFs de menor custo. Embora as saídas iniciais de GBTC fossem compensadas por entradas em outros ETFs, dados recentes mostram uma redução na demanda por alguns dos ETFs com maior captação de fluxos, como o IBIT da BlackRock e o FBIT da Fidelity. Felizmente, a **taxa de saídas relacionadas ao GBTC também está diminuindo**, como observado no achatamento da curva de saídas da Grayscale.

Figura 7: Embora o GBTC tenha impulsionado as maiores saídas líquidas entre os ETFs de BTC, esse impacto está diminuindo gradualmente



Fonte: Glassnode, Binance Research – 22 de outubro de 2024

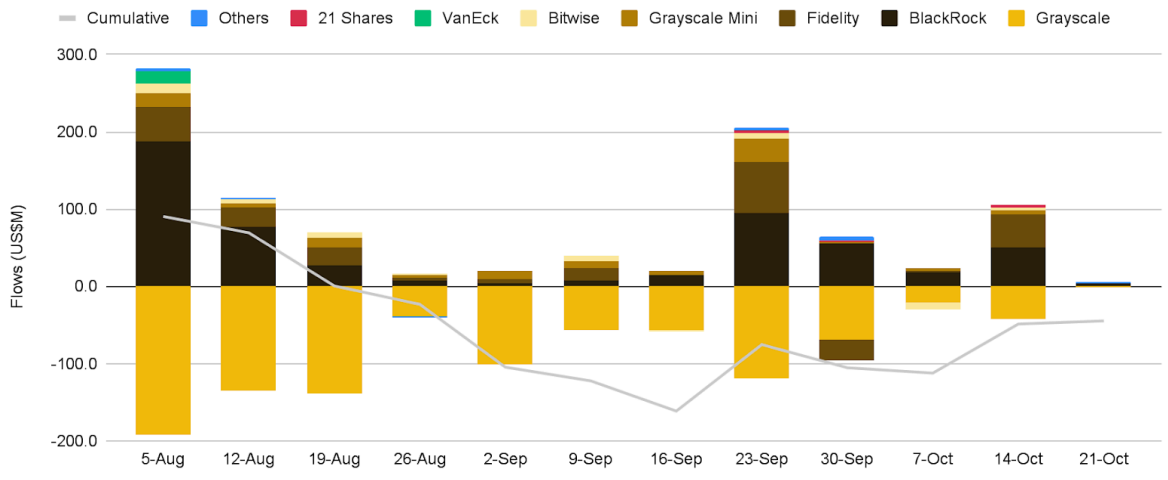
No geral, sempre se previu que o entusiasmo inicial atrairia capital rapidamente para esses ETFs, mas que essa **demanda eventualmente se normalizaria**. Não se esperava que o fluxo de entrada continuasse aumentando de forma linear, já que diversos fatores afetam a dinâmica do mercado. Um período de desaceleração da demanda e saídas ocasionais era previsto, especialmente à medida que o mercado se ajusta e se estabiliza. Com a maior parte da pressão de negociação do GBTC já resolvida, a boa notícia é que quaisquer catalisadores positivos do mercado agora podem ter um impacto mais significativo nas entradas líquidas daqui para frente.

Spot BTC vs. Spot ETH: uma comparação

A aprovação e o lançamento bem-sucedidos de ETFs spot de ETH no final de julho foram um marco importante para os mercados de criptomoedas. Agora, os investidores têm opções acessíveis para os dois maiores ativos digitais - Bitcoin e Ethereum - que juntos representam **mais de US$ 1,6 trilhões e cerca de 70% do mercado de criptomoedas**[5]. No entanto, a demanda por ETFs de ETH tem sido relativamente fraca, com a maioria dos fundos ainda aguardando entradas líquidas significativas. Até o momento, os ETFs de ETH registraram saídas de 21,2 mil ETH (~US$ 44,7 milhões), com **fluxos negativos em 8 das 11 semanas (3 meses consecutivos)**. Como resultado, seu **total de AUM, atualmente em torno de 2,7 milhões de ETH (~US$ 7,2 bilhões),**tem apresentado uma tendência de queda desde o lançamento.

A atividade de resgate do Ethereum Trust (ETHE) do Grayscale, juntamente com entradas insuficientes de outros ETFs de ETH (ao contrário dos ETFs spot de BTC), tem sido um dos principais fatores por trás dessa tendência. Muitos investidores, que antes estavam presos ao produto ETHE, aproveitaram a nova estrutura de ETF para resgatar ações. As taxas mais altas do ETHE, de 2,5% - bem acima das taxas próximas de zero dos ETFs mais recentes - adicionaram mais incentivos para esses resgates. Outros fatores incluem a falta de catalisadores de mercado, o papel da Ethereum como um ativo de utilidade, em vez de uma reserva de valor, e uma demanda relativamente baixa por ETFs de futuros de ETH. Além desses problemas, o **lançamento dos ETFs de ETH coincidiu com um período de fraco desempenho do mercado**, o que reduziu o fluxo inicial de entradas.

Figura 8: Os fluxos líquidos para ETFs de ETH estão negativos, com saídas acumuladas de ~US$ 44,7 milhões

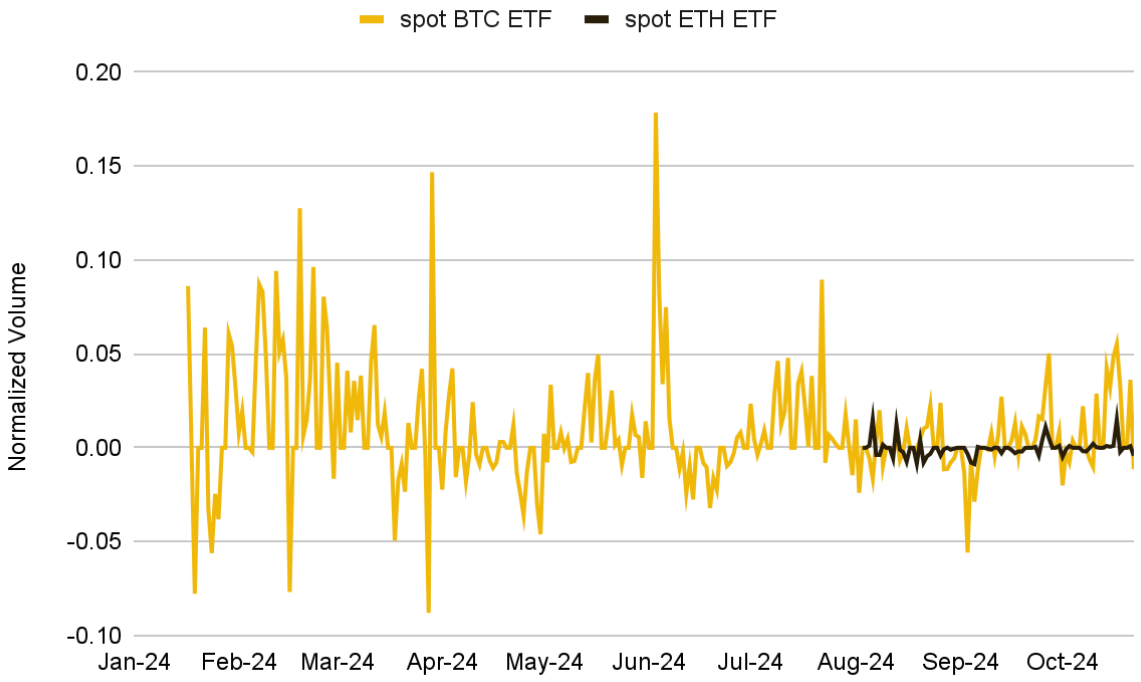


Fonte: Glassnode, Binance Research – 22 de outubro de 2024

Ao comparar o impacto de mercado dos ETFs de BTC e ETH, a normalização dos fluxos líquidos dos ETFs por volumes de trading spot revela que os ETFs de BTC têm uma influência bem maior no mercado do Bitcoin do que os ETFs de ETH no mercado da

Ethereum. Conforme ilustrado na figura abaixo, os **ETFs de BTC oscilaram em ±8% do volume spot do Bitcoin**, enquanto os **ETFs de ETH oscilaram em ±1% do volume spot da Ethereum**. Isso indica que, mesmo após o ajuste para o volume spot, a demanda dos investidores por ETFs de BTC é significativamente maior do que por ETFs de ETH.

Figura 9: O impacto dos ETFs de ETH no mercado spot da Ethereum é consideravelmente menor em relação aos ETFs de BTC no mercado spot do Bitcoin



Fonte: Glassnode, Binance Research – 22 de outubro de 2024

Ainda assim, da mesma forma como o desempenho inicial dos ETFs de BTC, que apresentou sua parcela de volatilidade de fluxo, os ETFs de ETH também podem apresentar flutuações semelhantes à medida que se adequam ao mercado. No entanto, os ETFs de BTC demonstraram resiliência com a recuperação dos fluxos de entrada após períodos de saída, resta saber se os ETFs de ETH atrairão uma demanda consistente dos investidores ao longo do tempo.

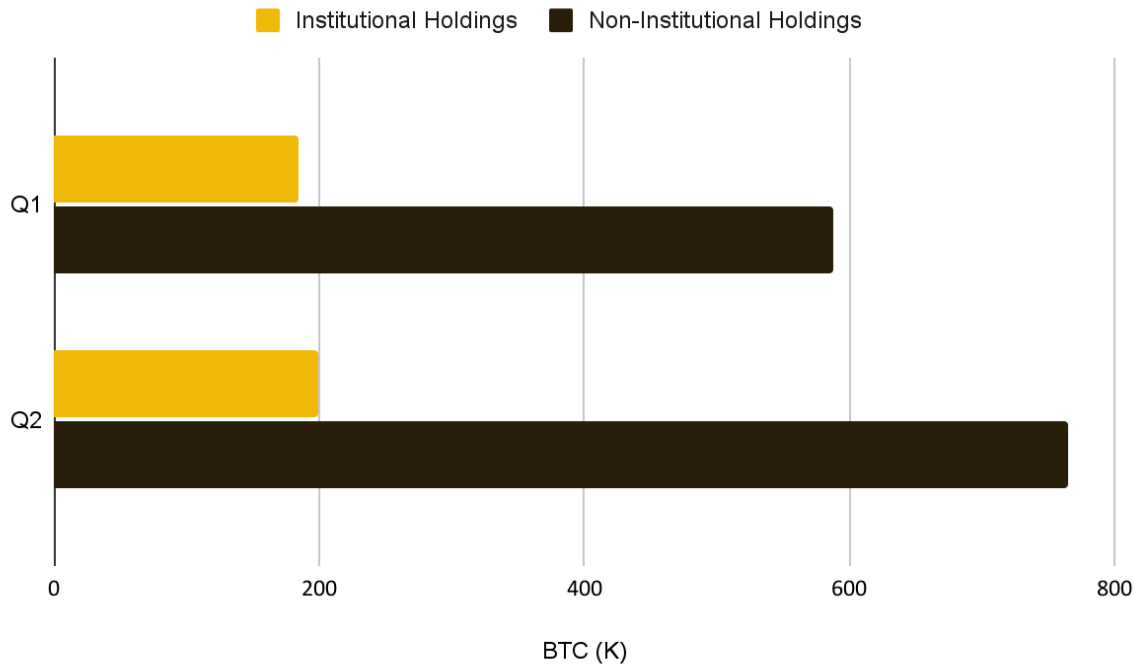
2.2 Analisando padrões de compra

Analisar os perfis dos compradores primários é essencial para entender a demanda pelos novos ETFs spot de BTC. Dados recentes dos registros do 2° trimestre do 13F indicam que os investidores não institucionais[6] constituem uma grande parte do total de AUM dos ETFs spot de BTC. A BlackRock corroborou isso, apontando que cerca de 80% das compras de ETFs de BTC provavelmente foram feitas por meio de contas online autogerenciadas[7]. Isso não é surpreendente, considerando o forte histórico de investidores de varejo do Bitcoin e a disponibilidade desses ETFs em plataformas voltadas ao varejo.

"Cerca de 80% das compras de ETFs de bitcoin provavelmente vêm de investidores que gerenciam suas próprias alocações, geralmente através de uma conta em uma corretora online."

Atualmente, os investidores não institucionais impulsionam a maior parte da demanda por ETFs spot de BTC, com holdings de **~176,2 mil BTC desde o 1º trimestre**. Embora esse crescimento seja promissor, nem todo capital fluindo para esses novos ETFs reflete necessariamente um novo investimento no setor das criptomoedas. Em vez disso, uma parte considerável desse comportamento de compra provavelmente representa uma rotação entre carteiras digitais[8], anteriormente mantidas por investidores de varejo em corretoras, para ETFs spot de BTC, que oferecem mais conveniência e proteções regulatórias. Isso sugere que os ETFs spot estão cumprindo duas funções: além de integrar novos investidores, também estão atraindo aqueles que já investem e que preferem a estrutura regulada dos ETFs em vez de outras opções mais complexas, como holdings diretos on-chain ou alternativas ilíquidas e com taxas altas, como o BTC Trust da Grayscale.

Figura 10: Os holdings não institucionais representam ~80% dos ativos sob gestão (AUM) de ETFs spot de BTC



Fonte: Bloomberg, 21Shares, Binance Research – 10 de outubro de 2024

Embora os padrões de compra atuais sugiram que a demanda institucional tem demorado para se materializar, ela ainda mostrou um crescimento modesto, com **holdings de ~14,4 mil BTC desde o 1º trimestre**. Um indicador mais relevante é o **aumento de ~30% no número de investidores institucionais**, com os registros do formulário 13F do 2º trimestre mostrando um **aumento de pouco mais de 900 para mais de 1.200**. Esse crescimento é encorajador e destaca a resiliência do interesse institucional, já que tanto novos investidores quanto os mais experientes continuaram aumentando sua exposição ao BTC, mesmo em períodos de queda de preços, mostrando uma confiança duradoura desse perfil de investidor.

Observando mais de perto, os principais holders desses ETFs incluem um **grupo diversificado que abrange consultores de investimento, fundos de hedge e bancos**. Os consultores de investimento, em particular, tiveram o crescimento mais significativo em holdings, com mais de 71,8 mil BTC - um aumento de 44,2% em relação ao 1º trimestre. Curiosamente, mesmo que consideremos apenas a categoria de consultor de investimento dentro do maior ETF de BTC, o IBIT, suas entradas ainda representariam **um dos ETFs de crescimento mais rápido lançados este ano**. Isso sugere que as categorias institucionais estão adotando ETFs de BTC em um ritmo razoável, mesmo que suas contribuições sejam atualmente ofuscadas pela demanda não institucional.

Outro sinal positivo é a **entrada dos principais bancos e fundos de pensão**, como Morgan Stanley, Goldman Sachs e o Conselho de Investimentos do Estado de Wisconsin (SWIB). O envolvimento dessas instituições renomadas não só aumenta a legitimidade, mas também

ajuda a integrar ainda mais os ativos digitais, como o Bitcoin, ao setor financeiro tradicional e aos portfólios de investimento, promovendo a adoção e o amadurecimento do mercado.

Figura 11: A demanda institucional por ETFs spot de BTC está crescendo, com consultores de investimento como os maiores investidores, seguidos por fundos de hedge

Tipo de investidor	Ativos sob gestão (AUM)		# Investidores	
	BTC (milhares)	Trimestral (%)	Unidades	Trimestral (%)
Consultor de investimentos	71,8	44,2	999	29,6
Fundo de hedge	61,1	-7,4	137	28
Market maker	27,9	6.3	12	71,4
Outro	27,5	-10,5	6	50
Corretagem	5,5	-3,5	26	73,3
Fundo de pensão	1,7	-23,7	2	100
Capital privado	1,2	8,0	8	14,3
Banco	1,1	16,1	52	36,9
Empresa de holding	0,4	-70,3	11	22,2
Fundo fiduciário (Trust)	0,4	248,9	6	50
Escritórios familiares/Trust	0,1	128,8	7	133,3
Seguradora	0,03	-9,4	3	0
Capital de risco	0,02	-5,8	1	0
Corporação	0,02	63,4	1	0

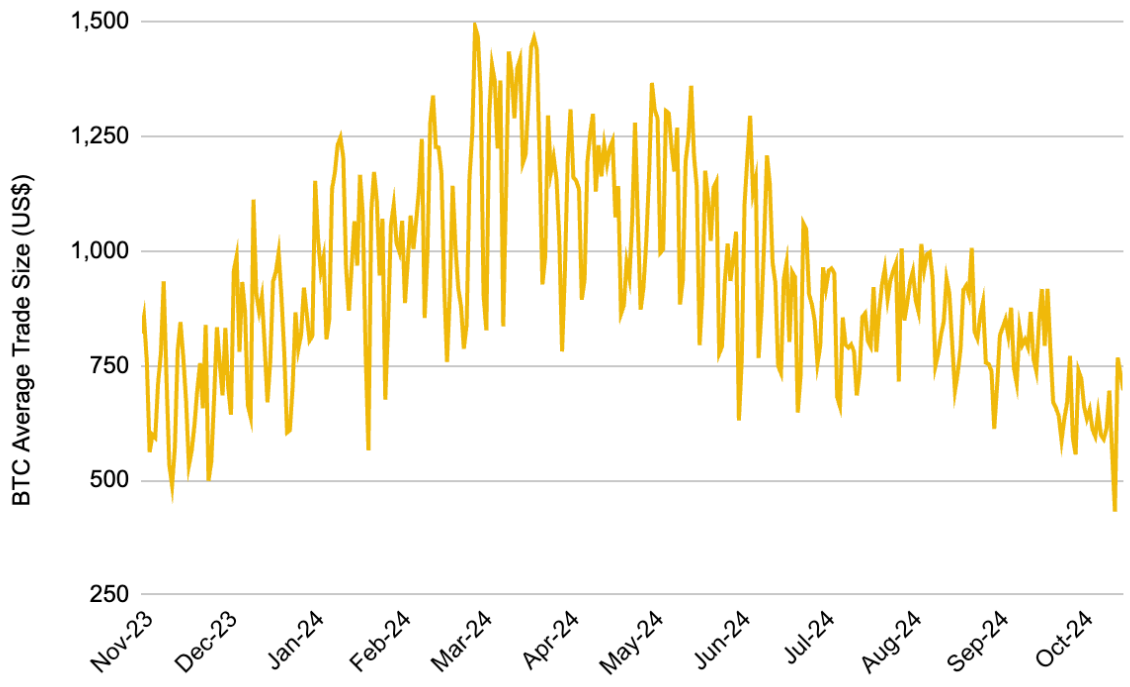
Fonte: Bloomberg, 21Shares, Binance Research – 10 de outubro de 2024

Ainda assim, muitas instituições ainda não entraram no mercado, e as que já entraram seguem cautelosas na alocação de capital. O tamanho médio dos trades de Bitcoin em 33

corretoras - que normalmente aumenta com maior participação institucional - inicialmente **subiu para US$ 1,5 mil em março,** mas desde então **voltou aos níveis anteriores ao lançamento do ETF**. Embora se espere que as instituições aumentem o tamanho dos trades ao longo do tempo, não houve uma mudança significativa neste ano, provavelmente devido à volatilidade do mercado e às incertezas em relação à liquidez global.

Essa abordagem cautelosa é típica das instituições de finanças tradicionais (TradFi) ao se posicionarem em relação a novos mercados como o de criptomoedas. Apesar de os ETFs estarem disponíveis há mais de 10 meses, alguns bancos ainda restringem o acesso a produtos cripto. Por exemplo, o Morgan Stanley começou recentemente a oferecer ETFs spot de BTC para clientes selecionados que atendam a requisitos específicos de patrimônio e tolerância ao risco[9]. Apesar disso, o interesse em ETFs spot de BTC está crescendo constantemente e o acesso entre corretores, bancos e consultores de investimento está aumentando. À medida que mais instituições integram esses produtos em suas ofertas, espera-se uma adoção mais ampla nos próximos anos, posicionando os ETFs spot como um dos principais veículos de investimento em portfólios.

Figura 12: O tamanho médio dos trades de BTC aumentou inicialmente, mas posteriormente voltou aos níveis pré-ETFs



Fonte: Kaiko, Binance Research – 17 de outubro de 2024

Esforços educacionais contínuos, marketing direcionado e ferramentas melhoradas de trading e on-chain devem ajudar na integração das instituições, com um aumento nos fluxos à medida que os investidores se sentem mais confortáveis com os ativos digitais. À medida que o impacto incremental de cada novo fluxo diminui, o capital institucional será

essencial para aumentar o tamanho dos trades e proporcionar a liquidez necessária para impulsionar os mercados de criptomoedas.

Mudando o foco da demanda institucional vs. não institucional, uma análise mais detalhada dos perfis de investidores oferece novas perspectivas sobre a trajetória potencial da demanda por ETFs cripto. De acordo com uma pesquisa da Charles Schwab, **as criptomoedas são a classe preferida de ativos para ETF entre os millennials** e ficam em segundo lugar, atrás apenas das ações, entre os integrantes da geração X. Entre os Boomers, as criptomoedas ficam mais para trás.

Além disso, **45% dos investidores de ETFs planejam alocar criptomoedas via ETFs** no próximo ano, **um aumento de 38% em relação ao ano anterior**[10]. Esse interesse posiciona os ETFs cripto como a segunda classe de ativos preferida depois das ações, superando a demanda por títulos e ativos alternativos. Esse apelo crescente reflete uma mudança na percepção dos ativos digitais em comparação com os tradicionais, mas ainda não está claro se essas preferências dos investidores se converterão em demanda concreta à medida que a liquidez global melhora e os cortes nas taxas estimulam o apetite por ativos de risco.

Figura 13: Os millennials apresentam a maior demanda por ETFs cripto, enquanto os boomers mostram um interesse significativamente menor

Tipo de ETF	Investidor de ETF*		
	Millennial	Geração X	Boomer
Criptomoedas	62%	44%	15%
Ações dos EUA	48%	56%	65%
Títulos/renda fixa	47%	42%	42%
Ativos reais	46%	37%	31%
Ações internacionais	28%	28%	24%
Alternativos	25%	17%	11%

*Os investidores de ETFs foram questionados: 'Em quais classes de ativos você planeja investir no próximo ano por meio de ETFs?'
Fonte: Charles Schwabs, Binance Research – 10 de outubro de 2024

3 Uma visão mais ampla do mercado

3.1 Temas em evidência

ETFs de crescimento mais rápido

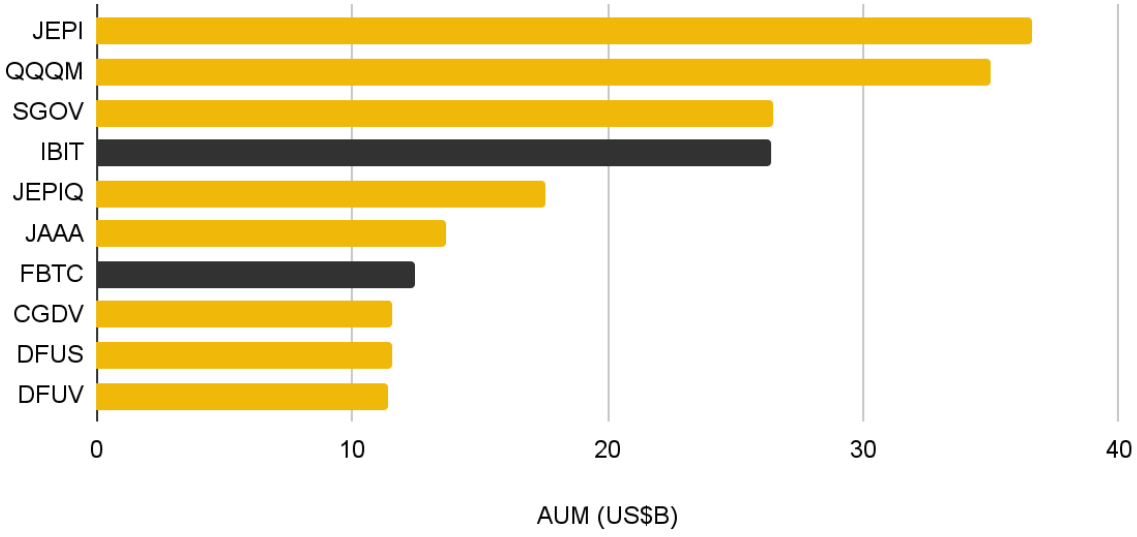
O CEO da BlackRock, Larry Fink, afirmou recentemente que seu ETF de BTC, IBIT, é um dos ETFs de crescimento mais rápido - e os dados parecem confirmar isso[11]. Os ETFs spot de BTC registraram bilhões em fluxo de entrada nas primeiras semanas de trading, uma conquista impressionante para os padrões do setor de ETFs. A maioria dos ETFs de BTC, excluindo o GBTC da Grayscale, apresentou fluxos de entrada consecutivos, com o IBIT da BlackRock liderando com uma **incrível sequência de 71 dias**, colocando-o entre os 10 maiores de todos os tempos[12].

"IBIT é o ETF que mais cresce na história dos ETFs"

Ampliando nossa visão para o mercado de ETFs dos EUA, observamos resultados igualmente impressionantes. **Dos 525 ETFs lançados nos EUA em 2024, 13 dos 25 maiores em termos de entradas estão relacionados ao Bitcoin ou Ethereum**. No topo da lista estão quatro ETFs spot de BTC: o IBIT da BlackRock, seguido pelo FBTC da Fidelity, ARKB da ARK 21Shares e BITB da Bitwise[13].

Expandindo ainda mais a análise sobre os ETFs lançados nesta década, tanto o IBIT da BlackRock quanto o FBTC da Fidelity estão entre os 10 maiores por fluxos de entrada entre mais de 2.000 ETFs - um feito extraordinário considerando que eles foram lançados apenas este ano. Esses números destacam o rápido sucesso dos ETFs spot de BTC e destacam a crescente adoção geral e o interesse dos investidores no Bitcoin como uma classe de ativos[14].

Figura 14: Entre 2.000 lançamentos de ETFs nesta década, o IBIT da BlackRock e o FBTC da Fidelity já alcançaram as 10 primeiras posições em AUM em menos de um ano



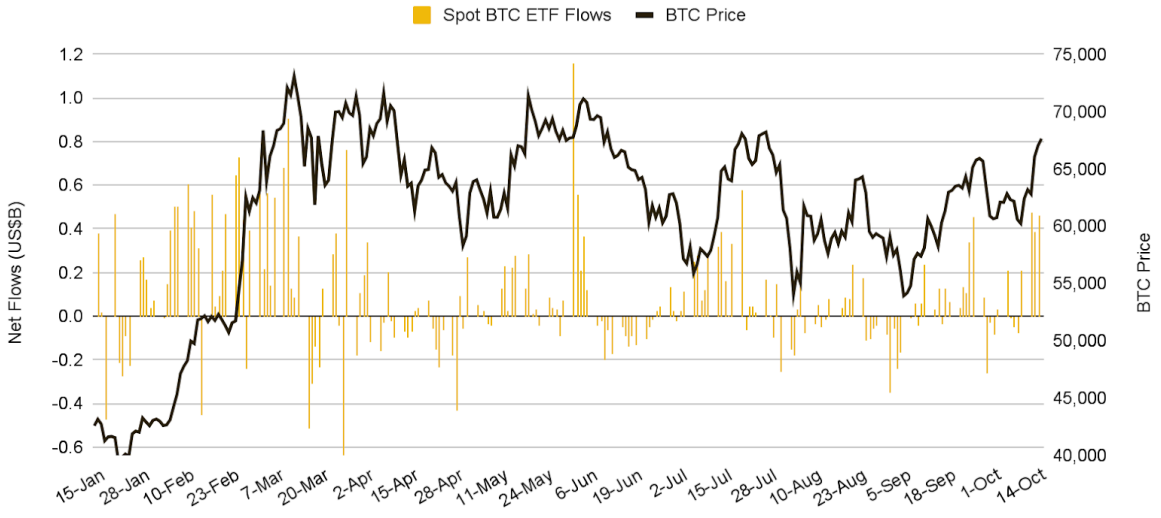
Fonte: Bloomberg, Binance Research – 22 de outubro de 2024

Surge um novo indicador

Os fluxos de ETFs se tornaram um indicador-chave nos mercados de criptomoedas, mostrando uma **relação bidirecional**, onde mudanças em um fluxo geralmente refletem ou impulsionam alterações em outro[15]. Os fluxos de entrada e saída nesses ETFs estão normalmente ligados aos movimentos dos preços e sua influência na descoberta de preços é significativa, já que reduzem a oferta disponível e podem impactar fortemente as tendências do mercado devido à sua presença substancial.

Além da dinâmica dos preços, os fluxos de ETFs oferecem informações valiosas sobre o comportamento de um segmento de mercado que antes tinha pouca exposição a criptoativos. Como um **sinal de adoção institucional**, eles geram um sentimento positivo do mercado, principalmente considerando as grandes quantias de capital associadas a esses investimentos.

Figura 15: Os fluxos de ETFs spot de BTC, com sua crescente presença no mercado, emergiram como um indicador notável



Fonte: Glassnode, Binance Research – 17 de outubro de 2024

Atualmente, os ETFs spot de BTC representam quase 5% da capitalização de mercado do Bitcoin e sua influência no mercado dependerá, em última análise, da proporção do mercado que eles vierem a representar. Embora o monitoramento dos fluxos de ETFs ofereça insights valiosos e mostre tendências de curto prazo, é importante contextualizá-los dentro do mercado de criptoativos como um todo. Os **fluxos de ETFs são apenas um dos muitos fatores que influenciam as condições gerais do mercado**.

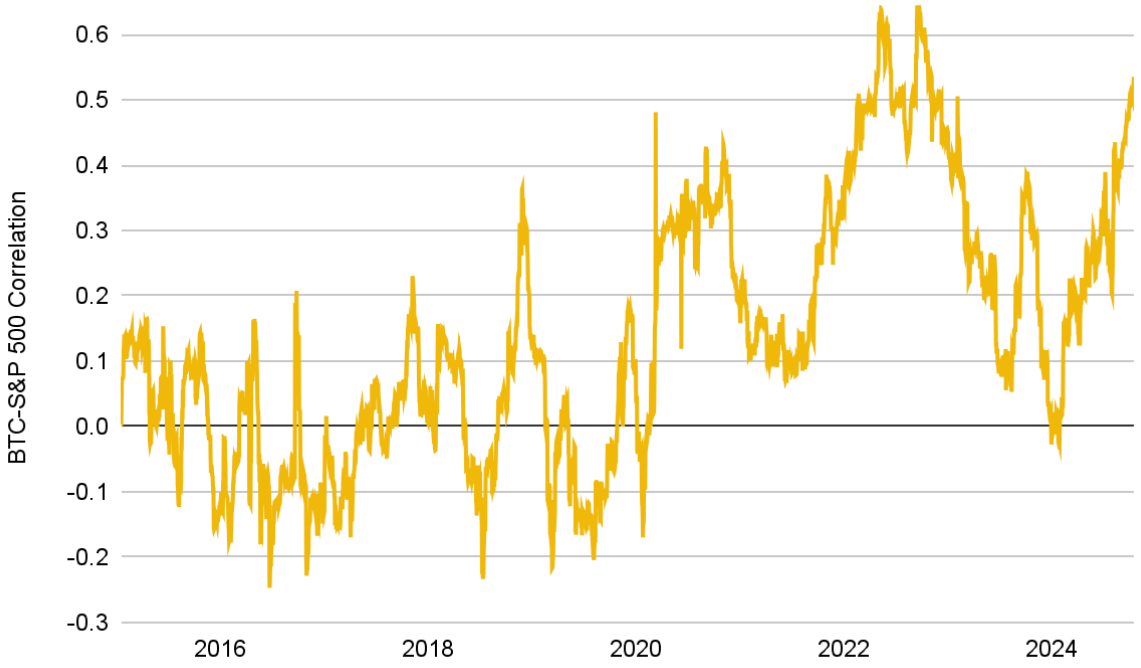
Convergência com o TradFi

Por muito tempo, as criptomoedas mantiveram uma **relação relativamente fraca com os índices de ações tradicionais** como o S&P 500 e o Nasdaq Composite, o que reforçava o apelo do Bitcoin como proteção contra a volatilidade do mercado tradicional. Recentemente, no entanto, essa narrativa parece estar mudando, com a correlação das criptomoedas com as ações dos EUA atingindo recordes históricos[16]. Essa mudança reflete a evolução do sentimento do investidor, com o Bitcoin agora sendo visto tanto como um **investimento de risco** quanto como um **hedge potencial contra incertezas macroeconômicas**.

Os ETFs spot contribuíram para essa convergência unindo os mercados de criptomoedas e TradFi. No último ano, os fluxos de entrada e saída passaram a refletir cada vez mais **as mudanças cíclicas de sentimento** e as **tendências de rebalanceamento** observadas nos mercados TradFi. A introdução dos ETFs spot trouxe um novo e importante ponto de acesso, proporcionando maior participação institucional. Esses desenvolvimentos, juntamente com as mudanças das condições macroeconômicas, estão remodelando a dinâmica do mercado do Bitcoin e tornando o monitoramento de fatores como taxas de juros e inflação ainda mais crucial.

Curiosamente, esse aumento da correlação ocorreu em um ambiente de altas taxas de juros com baixa liquidez global, ressurgindo após o lançamento dos ETFs spot de BTC e à medida que os mercados começaram a antecipar cortes nas taxas de juros. Embora o Bitcoin tenha apresentado picos temporários de correlação - especialmente durante mudanças repentinas nas taxas de juros reais do dólar americano ou na liquidez - esses picos, em geral, têm sido breves. Ainda não se sabe se essas tendências irão se manter a longo prazo. No entanto, se a correlação do Bitcoin com os mercados tradicionais se aprofundar, ela pode perder parte de sua eficácia como um hedge independente e diversificador de portfólio, o que é fundamental para seu papel como uma classe de ativos alternativa.

Figura 16: A correlação entre o Bitcoin e o S&P 500 está se aproximando das máximas históricas à medida que o apetite ao risco aumenta



Fonte: Coin Metrics, Binance Research – 17 de outubro de 2024

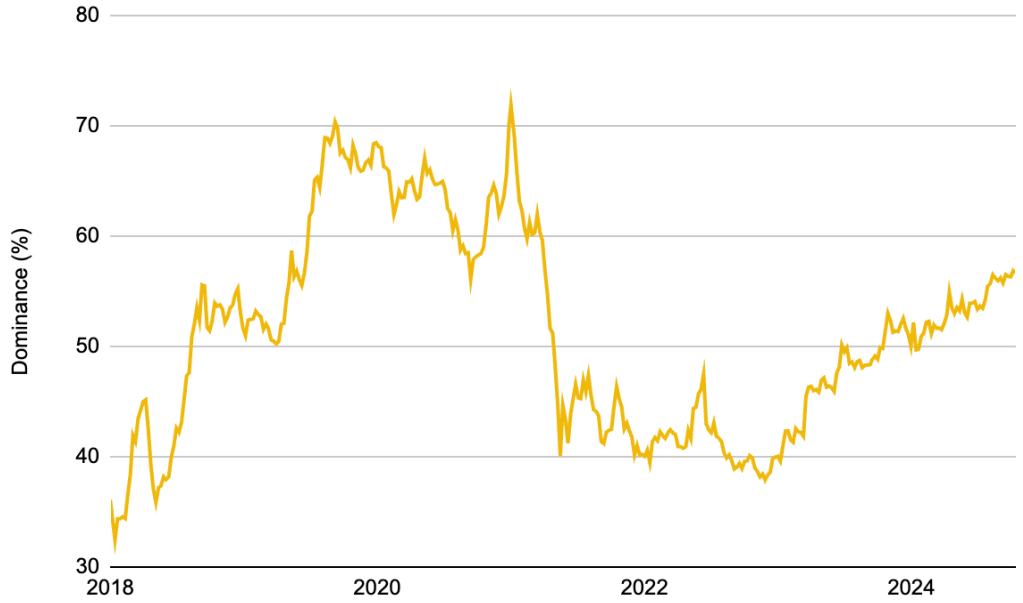
3.2 Efeitos secundários dos fluxos de ETFs

Além dos fluxos diretos de entrada de capital, um dos impactos mais esperados dos ETFs cripto são seus efeitos secundários. As infusões de capital, juntamente com a maior legitimidade do formato de ETF, tendem a se espalhar pelos mercados, influenciando a saúde geral e incentivando a adoção de ativos relacionados. Para o Bitcoin, isso é particularmente importante devido ao seu papel como **referência nos mercados de criptomoedas**. Embora muita coisa ainda esteja se desenrolando e o impacto completo desses efeitos secundários geralmente leve tempo para se concretizar, os primeiros sinais indicam que mudanças importantes estão acontecendo.

Dominância do Bitcoin

Os ETFs spot de BTC afetaram positivamente a dominância do Bitcoin[17], com seus fluxos indicando uma demanda maior por BTC em comparação com as altcoins, que ainda apresentam prêmios de risco mais altos. A dominância do Bitcoin começou a subir no final de 2023 após as notícias iniciais sobre um ETF spot de BTC e acelerou desde o lançamento. Embora vários fatores - incluindo as taxas de juros - afetem essa tendência, a introdução de ETFs spot, como um novo veículo de investimento, renovou a confiança do mercado no Bitcoin como um ativo resiliente e atrativo. Ao oferecer maiores oportunidades de trading e maior transparência de mercado, esses ETFs criaram um efeito de valor positivo.

Figura 17: A confiança renovada dos ETFs contribuiu para que a dominância do Bitcoin atingisse seu nível mais alto em 3,5 anos, aproximando-se de níveis não vistos desde abril de 2021

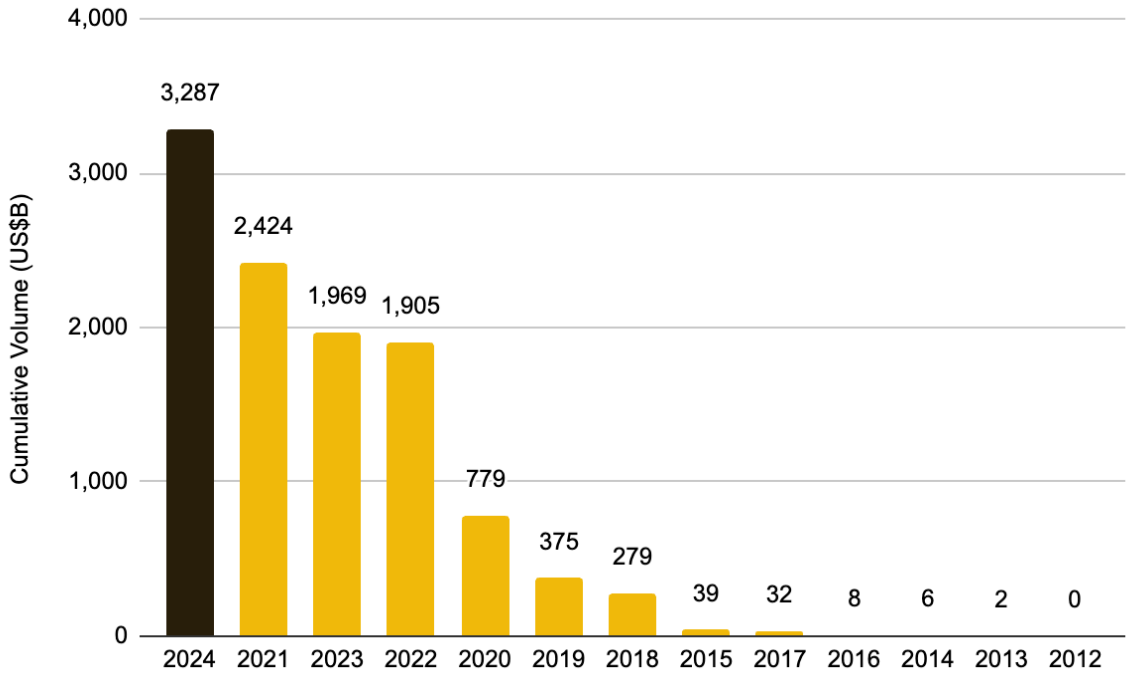


Fonte: CoinMarketCap, Binance Research – 10 de outubro de 2024

Maior eficiência de mercado

- **Volume de Trading**: desde o lançamento dos ETFs spot, os volumes de trading de BTC tiveram um aumento expressivo nos mercados spot e de derivativos, com os contratos em aberto também apresentando um crescimento notável. Na verdade, os volumes acumulados de trading spot de BTC em 2024 já atingiram níveis recordes nos primeiros 10 meses, com **os volumes diários de BTC spot subindo mais de 66,9% em relação ao ano passado**.

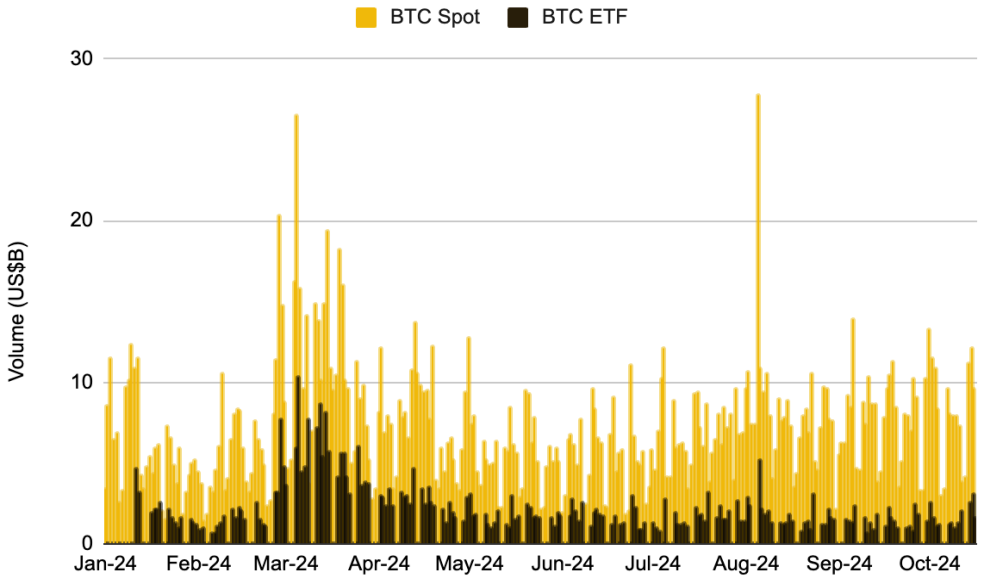
Figura 18: Os volumes de trading spot do Bitcoin atingiram alguns dos níveis mais altos desde o lançamento dos ETFs spot, tornando 2024 um ano recorde



Fonte: Kaiko, Binance Research – 17 de outubro de 2024

Embora um cenário macroeconômico favorável tenha contribuído, incluindo cortes antecipados nas taxas dos EUA, **volumes médios diários consideráveis de US$ 2,3 bilhões** em ETFs spot também impulsionaram o crescimento. Os ETFs spot de BTC agora representam uma parte importante do volume de trading de BTC, aproximando-se dos níveis observados em algumas corretoras centralizadas e descentralizadas. O aumento dos volumes reflete o impacto notável desses ETFs sobre o aumento da liquidez do mercado do Bitcoin.

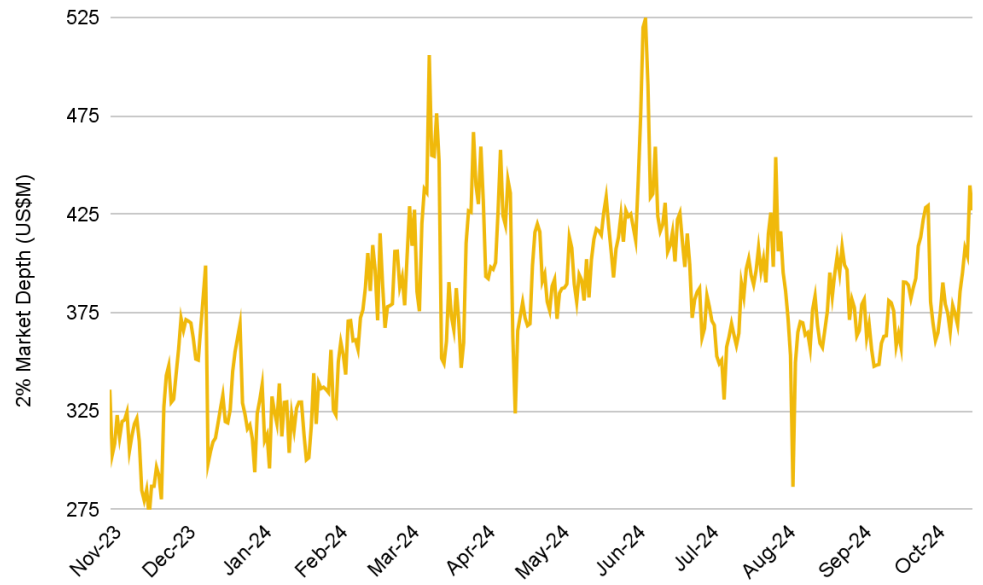
Figura 19: Os ETFs representam uma parte significativa do volume spot de BTC, com média de 26,4% e atingindo picos de 62,6%



Fonte: Glassnode, SoSoValue, Binance Research – 16 de outubro de 2024

- **Profundidade de mercado**: com o aumento da atividade de trading, a liquidez do mercado também cresceu, e a profundidade de mercado do BTC, assim como sua capacidade de lidar com ordens maiores, melhoraram. O trading de ETFs contribui ainda mais para isso, aumentando a liquidez ao longo do dia de trading, à medida que provedores de liquidez e market makers de ETFs participam ativamente dos mercados spot. Evidências disso já são visíveis, com a profundidade de mercado de 2% do Bitcoin - medida de ordens de compra e venda dentro de 2% do preço do BTC - apresentando aumentos consistentes nas corretoras.

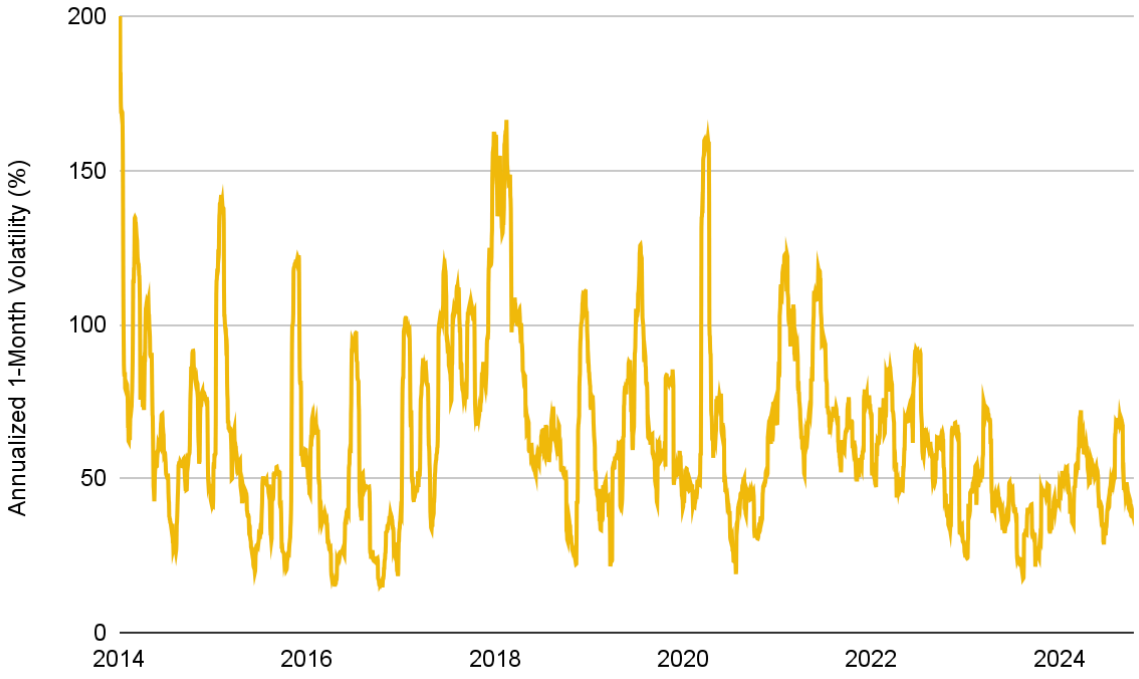
Figura 20: O aumento da liquidez dos ETFs spot melhorou a profundidade do mercado de BTC



Fonte: Kaiko, Binance Research – 17 de outubro de 2024

- **Volatilidade**: os fluxos de ETFs também impactaram a dinâmica geral do mercado, atraindo investidores institucionais que antes eram cautelosos com a volatilidade do Bitcoin. Esse influxo sugere o potencial de uma redução na volatilidade, especialmente à medida que a liquidez aumenta com o tempo. Embora ainda haja alguma volatilidade, dados recentes mostram uma queda contínua, com a volatilidade anualizada de 1 mês do BTC atingindo níveis historicamente baixos em várias ocasiões este ano, mesmo com o aumento da atividade no mercado. Essa tendência sugere que a liquidez impulsionada pelos ETFs pode reduzir a volatilidade de forma gradual, embora ainda não se saiba como isso ocorrerá em diferentes condições de mercado.

Figura 21: A volatilidade nos mercados de Bitcoin tem apresentado uma tendência de queda, o que indica que o mercado está amadurecendo gradualmente



Fonte: Glassnode, Binance Research – 10 de outubro de 2024

Dos ETFs ao uso mais amplo

Os ETFs spot de criptomoedas introduziram uma nova categoria de investidores, mudando o foco **dos desafios de acesso às criptomoedas para o valor dos próprios ativos digitais**. Esses ETFs atuam como uma porta de entrada para um engajamento mais amplo no mercado, com sinais iniciais de expansão para outros setores e casos de uso. À medida que seu valor cresce, eles aumentam a legitimidade da indústria de criptomoedas, abrindo caminho para maior inclusão e adoção de produtos cripto.

- **Capital de risco**: algumas empresas do TradFi estão expandindo sua presença no setor de ativos digitais, lançando fundos de capital de risco direcionados e muitos veem isso como o próximo passo natural. Um exemplo notável é a VanEck, uma gestora de ativos de US$ 115 bilhões, que após lançar seu ETF spot de BTC, criou uma unidade de capital de risco[18]. Essa unidade já arrecadou US$ 30 milhões para investir em startups em estágio inicial que atuam na interseção entre fintechs, criptomoedas e inteligência artificial, com foco especial em plataformas de stablecoins e tokenização no setor cripto.

- **Inclusão no mercado**: embora algumas instituições já estivessem negociando criptomoedas antes dos ETFs spot de BTC, a participação ainda se concentra entre algumas empresas específicas. **O uso de criptomoedas em produtos financeiros mais complexos**, como derivativos, fundos alternativos e crédito privado, está aumentando gradualmente, mas ainda está nos estágios iniciais. O crescimento e o espaço institucional desses produtos dependerão do amadurecimento dos mercados, principalmente por meio do aumento do fluxo de entrada de capital e liquidez, antes que ativos digitais como o BTC possam ser integrados a estruturas financeiras mais avançadas.

  A colateralização do Bitcoin em crédito privado é um exemplo, onde o BTC, ou uma combinação de ativos, serve como garantia para produtos de empréstimos estruturados. O uso do BTC e dos ETFs spot de BTC para rehipoteca provavelmente aumentará, especialmente com o aumento dos ativos sob gestão (AUM), de mais de ~US$ 63,3 bilhões, tornando o capital ocioso ineficiente. Os primeiros sinais de apetite institucional incluem a Ledn processando bilhões em empréstimos garantidos por Bitcoin no primeiro semestre de 2024, em grande parte para clientes institucionais[19]. Membros do TradFi, como a Cantor Fitzgerald, também estão entrando no setor, com planos de lançar uma plataforma de financiamentos em BTC[20].

- **Pegada on-chain**: a base certamente está sendo preparada, embora ainda cedo e grandes movimentos de fluxos de ETF para a adoção on-chain ainda não tenham acontecido. Atualmente, o impacto direto on-chain dos fluxos de ETFs decorre principalmente dos serviços de custódia e de seu efeito nos volumes de transações on-chain de BTC/ETH. Também existe o potencial de usar a liquidez dos ETFs spot

como garantia nos mercados monetários on-chain, embora isso ainda não tenha se materializado por completo.

No setor de custódia, o Bank of New York ("BNY") recentemente se tornou o primeiro grande banco a receber a não objeção da SEC para oferecer serviços de custódia de ativos digitais[21], estendendo-se além de apenas ETFs de BTC e ETH. Caso o BNY Mellon comece a oferecer custódia para ETFs de BTC, isso pode abrir caminho para outros grandes bancos. Além disso, embora a custódia de ETFs spot cripto agregue valor, a custódia de ativos tokenizados do mundo real ("RWAs") pode representar uma oportunidade ainda maior, potencialmente servindo como o próximo passo natural.

No entanto, pode-se argumentar que os ETFs spot também podem atrasar o cronograma para a adoção direta on-chain[22]. Parte dos fluxos de entrada pode representar uma mudança das carteiras digitais existentes para contas de corretoras reguladas, com investidores optando por holdings de ETFs off-chain que oferecem acesso fácil e regulado aos ativos digitais. Para combater isso, os avanços nas ferramentas on-chain - como **DeFi, BTCfi, pagamentos e tokenização** - serão cruciais para converter holders de ETFs spot em participantes ativos on-chain.

- **Tokenização**: o impacto mais significativo dos ETFs parece estar no uso da tokenização, oferecendo às instituições um caminho mais direto para exposição on-chain, complementando os efeitos dos ETFs spot. As evidências disso estão crescendo, à medida que as empresas tradicionais (TradFi) reconhecem cada vez mais as vantagens da tecnologia blockchain na tokenização de ativos como ações e títulos do Tesouro, tornando as negociações mais rápidas e baratas, ao mesmo tempo em que abrem novos fluxos de receita.

"Os ETFs são o primeiro passo na revolução tecnológica dos mercados financeiros. O segundo passo será a tokenização de todos os ativos financeiros."

  - **Fundos tokenizados**: o CEO da BlackRock, Larry Fink, sugeriu que os ETFs spot de criptomoedas poderiam ser **um passo importante para a tokenização de ativos financeiros**[23]. Embora ainda em seus estágios iniciais, o caminho desde a aprovação dos ETFs até a adoção de produtos tokenizados - projetado para atingir um **mercado entre US$ 4 trilhões e US$ 30 trilhões até 2030**[24] - pode se desenvolver a médio e longo prazo. A BlackRock e a Franklin Templeton, grandes emissoras de ETFs de criptoativos e participantes-chave no setor de fundos de tesouro tokenizado on-chain, estão bem posicionadas para impulsionar esse desenvolvimento. O interesse de outras empresas também está crescendo, com a Legal & General demonstrando intenções de entrar nesse mercado, e a Fidelity anunciando seu primeiro fundo de mercado monetário tokenizado, que irá

competir com o fundo BUIDL da BlackRock, o **maior fundo tokenizado de títulos do Tesouro dos EUA, com cerca de US$ 540 milhões**, e o FOBX da Franklin Templeton com aproximadamente **US$ 410 milhões**[25]. Conforme esses produtos crescem, sua integração nos mercados de criptomoedas - como o uso como garantia em derivativos - também deve aumentar.

- **Infraestrutura tokenizada**: para viabilizar uma oferta mais ampla de ativos tokenizados, o interesse em infraestrutura e serviços de tokenização também está se expandindo em todo o TradFi, com **mais de 30 grandes instituições trabalhando ativamente em iniciativas relacionadas à tokenização**[26]. A Visa, por exemplo, introduziu a Plataforma de Ativos Tokenizados Visa ("VTAP"), permitindo que os bancos emitam tokens atrelados a moedas fiduciárias na Ethereum[27]. A VTAP usa contratos inteligentes para facilitar a troca de RWAs.

  Além disso, os bancos estão se preparando para testar transações com criptomoedas na rede Swift[28], com projetos-piloto a partir do próximo ano para liquidação de ativos e moedas digitais. Recentemente, o DBS Bank de Singapura lançou o DBS Token Services, uma plataforma baseada em blockchain criada para otimizar a gestão de liquidez e simplificar as operações institucionais[29]. Embora esses avanços sejam promissores, a adoção em massa provavelmente dependerá do desenvolvimento contínuo das plataformas de tokenização e de uma maior clareza regulatória antes que os ativos tokenizados se tornem mais comuns em portfólios institucionais.

Para obter mais informações sobre a tokenização de RWAs e a tecnologia que a impulsiona, consulte nosso relatório recente, RWAs: um porto seguro para rendimentos on-chain?

4 Perspectivas

4.1 Expansão do escopo de produtos de ETFs

ETFs spot nos mercados globais

O interesse por ETFs spot se espalhou globalmente, com a aprovação de ETFs spot de BTC e ETH em Hong Kong, em abril. No entanto, os volumes de trading em Hong Kong permanecem relativamente baixos em comparação com os volumes dos EUA, provavelmente devido ao menor tamanho do mercado de Hong Kong e às diferentes condições de mercado no momento do lançamento. **O total de ativos sob gestão (AUM) desses ETFs atualmente é de US$ 329,1 milhões**[30], impulsionado principalmente pelo acúmulo inicial no lançamento, com um crescimento limitado desde então.

Na Europa, os produtos cripto negociados em bolsa (ETPs) estão disponíveis há muitos anos, oferecendo uma gama mais ampla de criptoativos. Semelhantes aos ETFs spot dos EUA, os ETPs se tornaram mais populares à medida que a demanda por opções reguladas de investimento em criptomoedas aumenta. Nos últimos 12 meses, o total de ETPs europeus de criptomoedas **aumentou aproximadamente 144,2%, passando de US$ 5,2 bilhões para mais de US$ 12,7 bilhões**[31].

Opções em ETFs Spot

Em 20 de setembro, a SEC aprovou a listagem de opções para o ETF spot IBIT da BlackRock na Nasdaq[32]. Em seguida, no dia 18 de outubro, a SEC aprovou o trading e a listagem de opções para os 11 provedores spot de ETFs de BTC na Bolsa de Valores de Nova York (“NYSE”) e na Chicago Board Options Exchange (“CBOE”)[33]. É importante notar que, embora a aprovação da SEC seja um marco significativo, a Options Clearing Corporation (“OCC”) e a Commodities Futures Trading Commission (“CFTC”) também devem conceder aprovações antes que essas opções sejam listadas oficialmente.

As opções oferecem aos investidores **ferramentas adicionais para hedging ou especulação sobre o Bitcoin**, o que deve atrair mais liquidez e ampliar a participação dos investidores no setor cripto[34]. As instituições, em particular, geralmente preferem essas ferramentas sofisticadas de gerenciamento de risco e a disponibilidade de opções pode atrair ainda mais investidores institucionais para os ETFs spot de BTC. Além disso, diferentemente dos contratos futuros, as opções geralmente atraem os investidores com perspectivas de longo prazo, o que pode trazer um capital mais estável e duradouro para os mercados de criptomoedas.

A introdução de opções também pode deixar os credores institucionais mais à vontade para conceder empréstimos usando ETFs como garantia, já que os mercados de opções oferecem uma precificação mais clara para o risco associado ao empréstimo com margem. Isso pode aumentar a disponibilidade de crédito em todo o ecossistema cripto, potencialmente reduzindo os custos de empréstimos e permitindo mais trades alavancados e fluxos de investimento nos mercados de criptoativos. Ao mesmo tempo, as opções podem ajudar a moderar a volatilidade do Bitcoin, pois um aumento de contratos em aberto cria um equilíbrio entre compradores e vendedores, melhorando a liquidez e a profundidade do mercado, o que reduz a volatilidade.

A evolução dos mercados de criptomoedas parece estar se movendo em direção às estruturas financeiras tradicionais, na tentativa de atrair mais capital institucional. Novos produtos sofisticados, como ETFs de criptoativos alavancados e inversos, oferecem aos investidores diversas maneiras de se envolver com os movimentos dos preços das criptomoedas. Também estamos vendo o surgimento de **ETFs híbridos de índices cripto**, que combinam o BTC com outros ativos digitais populares, como ETH[35] ou até mesmo commodities como o ouro[36] para oferecer uma exposição mais ampla ao mercado. **Os desenvolvimentos de estruturas regulatórias desempenharão um papel crucial na formação dessas inovações**.

Inclusão do rendimento de staking

A ampla gama de aplicações da Ethereum, incluindo o DeFi, torna seu ETF spot uma opção de diversificação atraente para investidores que desejam expandir seus holdings de criptomoedas além do Bitcoin. Um recurso exclusivo da Ethereum são suas **recompensas de staking nativas**, que fornecem rendimento adicional aos holders. A incorporação dessas recompensas de staking aos ETFs spot de ETH pode gerar uma demanda ainda maior, aumentando a atratividade do produto para os investidores.

Manter ETH não adicionado ao staking gera custos de oportunidade, como deixar de ganhar (i) recompensas inflacionárias para validadores, (ii) taxas prioritárias e (iii) receita de valor extraível do minerador (“MEV”) repassada aos validadores por meio de retransmissores. A integração do staking aos ETFs de ETH pode oferecer aos investidores acesso a fontes adicionais de receita, ao mesmo tempo em que reduz a diluição, aumentando a competitividade dos ETFs no mercado.

Embora ainda seja incerto se o staking será integrado aos ETFs nos EUA, alguns ETPs fora do país, como os do Canadá, já oferecem rendimento adicional através de staking. Um exemplo recente vem da VanEck, que introduziu recompensas de staking para sua nota negociada em bolsa (“ETN”) da Solana na UE.

ETFs de novos ativos

Recentemente protocolaram pedidos para ETFs ligados a outros ativos digitais, incluindo o SOL da Solana e o XRP da Ripple. A VanEck foi a primeira gestora de ativos dos EUA a solicitar um ETF spot de SOL, seguida rapidamente pela 21 Shares, enquanto a Bitwise foi

pioneira com um ETF spot de XRP, seguida pela Canary Capital. Recentemente, a Canary Capital se tornou a primeira a solicitar um ETF spot de Litecoin[37]. No entanto, a reação do mercado foi contida, provavelmente devido ao **ceticismo sobre as perspectivas de aprovação desses ETFs**[38].

Desafios como tamanho limitado do mercado de derivativos, adesão restrita das instituições e a incertezas regulatórias sugerem que o processo para esses novos ETFs de ativos provavelmente será demorado e complexo. Também é possível que o mercado aguarde o sucesso e a aceitação mais ampla dos ETFs de Ethereum como um precedente antes de considerar outros ETFs de criptoativos. No entanto, com a temporada eleitoral se aproximando, possíveis mudanças nas perspectivas administrativas e regulatórias podem impactar a trajetória desses novos ETFs de ativos.

4.2 Olhando para o futuro

Indicadores macroeconômicos em evidência

As condições macroeconômicas e as política estão desempenhando um papel cada vez mais influente nos mercados de criptomoedas. A integração de mais participantes do TradFi ao setor cripto através dos ETFs aumentou a correlação entre os mercados de criptoativos e os mercados tradicionais, tornando essencial o monitoramento dos indicadores macroeconômicos. Esses indicadores provavelmente afetarão aspectos como dinâmicas de fluxo, níveis de adesão institucional e o futuro de produtos como os ETFs cripto. Abaixo estão alguns dos principais eventos a serem observados no curto prazo.

- **Eleições presidenciais nos EUA**: **o interesse político em criptomoedas** cresceu significativamente este ano. O ex-presidente Donald Trump expressou forte apoio aos ativos digitais, participando da conferência do Bitcoin em agosto, onde apresentou ideias como criar uma "reserva de Bitcoin" com ativos confiscados e esclarecer os regulamentos de criptoativos em até 100 dias. A candidata democrata Kamala Harris também passou a adotar uma postura mais favorável, apoiando a inovação de ativos digitais, embora ela não tenha divulgado detalhes de sua política, mantendo o foco principalmente na inovação geral e na proteção ao investidor.

  Com a eleição acontecendo em poucos dias, as tendências históricas indicam que a volatilidade do mercado pode continuar até que os resultados sejam conhecidos. O resultado impactará a política fiscal e a regulação de criptoativos nos EUA, **influenciando a direção dos produtos de ETFs cripto** na maior economia do mundo.

- **Política monetária global**: em uma grande mudança política, o Federal Reserve dos EUA (“Fed”) **recentemente cortou as taxas de juros em 50 pontos-base**, com sinais de pelo menos mais dois cortes até o final do ano. Isso marca o primeiro corte na taxa de juros desde março de 2020. Os ajustes adicionais devem depender dos dados do mercado de trabalho e da inflação nos próximos 12 meses. As próximas reuniões do Fed este ano, **marcadas para 7 de novembro e 18 de dezembro**, serão fundamentais. Enquanto isso, o Banco do Japão (“BOJ”), que está lidando com a remoção das taxas negativas de longa data, é outro banco central a ser observado. A elevação das taxas do BOJ no final de julho provocou uma valorização do iene, que teve impacto sobre carry trades e causou distúrbios no mercado[39]. Como consequência, o BOJ agora enfrenta a tarefa delicada de enrijecer a política sem gerar mais instabilidade nos mercados.

  Com o Fed e o BOJ influenciando as condições globais de liquidez, a política monetária mais flexível do Fed impulsionou o apetite por risco, enquanto a

mudança de postura do BOJ adicionou um grau de complexidade. Historicamente, **taxas de juros mais baixas nos EUA reduziram os custos de oportunidade**, estimulando uma maior demanda por ativos alternativos. No cenário atual, essa dinâmica pode igualmente aumentar a demanda por ETFs spot de BTC, à medida que os investidores recorrem a ativos como o Bitcoin. Portanto, esses movimentos dos bancos centrais provavelmente terão um **impacto contínuo nos fluxos de entrada de ETFs spot cripto**, o que aumenta ainda mais a importância de acompanhar esses desenvolvimentos.

Catalisadores no mercado de criptomoedas

Os mercados de criptomoedas têm sido tradicionalmente **impulsionados por fortes reações a catalisadores e narrativas emergentes**. No entanto, o crescimento sustentável de longo prazo exigirá que setores como DeFi, tokenização e stablecoins apresentem uma boa adequação produto-mercado. Monitorar o crescimento nessas áreas é fundamental, pois elas geram novas oportunidades para a participação de investidores. A tokenização, por exemplo, oferece um caminho direto para exposição on-chain, complementando ainda mais os fluxos de capital gerados pelos ETFs spot.

Embora os ETFs spot tenham fornecido um ponto de entrada para muitos investidores, eles representam apenas uma parcela do mercado. O crescimento contínuo no setor cripto exigirá **que o capital seja direcionado para uma variedade de setores** além do Bitcoin. Para atrair investimentos institucionais maiores, o mercado provavelmente precisará mudar para um **crescimento baseado em fundamentos**, que forneça dados mais claros para a tomada de decisões dos investidores. À medida que os produtos nativos de blockchain se expandem, eles não só incentivam a adoção on-chain, mas também atraem mais investimentos para o BTC, ETH e para o ecossistema cripto como um todo.

Referências

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/1783108200511750 51
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

Novos relatórios da Binance Research

Visão geral da regulação de stablecoins

Uma visão geral dos vários regulamentos e estruturas regulatórias de stablecoins em todo o mundo

Insights mensais do mercado - outubro de 2024

Um resumo dos desenvolvimentos mais importantes do mercado, gráficos interessantes e próximos eventos

Observação do setor: valuation, centralização, transparência e rebranding

Um resumo das principais tendências no mercado de criptomoedas

Navegando no setor cripto: mapa da indústria

Uma visão geral de diferentes áreas cripto

Sobre a Binance Research

Binance Research é o departamento de pesquisas da Binance, a maior corretora de criptomoedas do mundo. A equipe está empenhada em fornecer análises objetivas, independentes e abrangentes e visa ser o principal nome do mundo cripto. Nossos analistas publicam regularmente artigos perspicazes sobre tópicos que incluem, entre outros, o ecossistema cripto, tecnologias blockchain e as últimas tendências do mercado.

Moulik Nagesh

Pesquisador Macro

Atualmente, Moulik está trabalhando para a Binance como Pesquisador Macro. Antes de ingressar na Binance, ele teve experiência em cargos de múltiplas funções na Web3 e em empresas de tecnologia baseadas no Vale do Silício. Ele também possui um nível de experiência de cofundador em startups. Moulik é bacharel em Economia pela London School of Economics & Political Science (“LSE”) e atua no setor de criptomoedas desde 2017.

Recursos

Leia mais aqui

Compartilhe seu feedback aqui

Divulgação geral: este material é preparado pela Binance Research e não deve ser considerado como uma previsão ou conselho de investimento e não é uma recomendação, oferta ou solicitação para compra ou venda de quaisquer valores mobiliários, títulos, criptomoedas, ou adoção de qualquer estratégia de investimento. O uso da terminologia e as opiniões expressas visam promover o entendimento e o desenvolvimento responsável do setor e não devem ser interpretados como opiniões legais definitivas ou da Binance. As opiniões expressas são referentes à data indicada acima e são as opiniões do escritor, que podem mudar conforme a variação das condições. As informações e opiniões contidas neste material são derivadas de diferentes fontes proprietárias e não proprietárias, consideradas confiáveis pela Binance Research, não são necessariamente abrangentes e não é possível garantir sua precisão. Sendo assim, não há nenhuma garantia de precisão ou confiabilidade e a Binance não se responsabiliza de nenhuma forma por erros e omissões (incluindo a responsabilidade de qualquer pessoa por motivo de negligência). Este material pode conter informações "prospectivas" que não são de natureza puramente histórica. Essas informações podem incluir, entre outras coisas, projeções e previsões. Não há garantia de que quaisquer previsões feitas venham a ocorrer. A decisão de confiar nas informações contidas neste material é de exclusiva responsabilidade do leitor. Este material destina-se apenas a fins informativos e não constitui um conselho de investimento, nem uma oferta ou solicitação de compra ou venda de quaisquer valores mobiliários, títulos, criptomoedas ou qualquer estratégia de investimento. Nenhum valor mobiliário ou criptomoeda será oferecido ou vendido a qualquer pessoa em qualquer jurisdição na qual tal oferta, solicitação, compra ou venda seja ilegal de acordo com as leis da respectiva jurisdição. Investimentos envolvem riscos.