

RETROSPECTIVA BITCOIN, O MIDAS

2023:



Índice

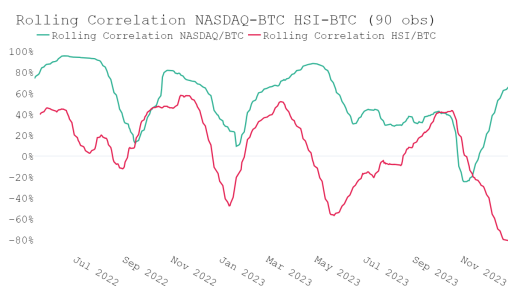
Retrospectiva 2023.....	3
Fundos Ativos.....	5
Fundos Passivos.....	6
Rendimentos.....	8

Retrospectiva 2023

Passamos por mais um ano no mercado de criptoativos, e este ano foi tudo, menos monótono. Dentre os elementos que marcaram o cenário macroeconômico, destacam-se as narrativas de recessão global e o aumento das taxas de juros nos Estados Unidos. Esses eventos influenciaram não apenas os mercados tradicionais, mas também tiveram impactos notáveis no ecossistema de criptoativos.

No contexto dos ativos de risco, o ano de 2023 foi caracterizado pela disputa entre as narrativas de "soft landing" versus possível recessão nos EUA. O aumento progressivo das taxas de juros norte-americanas suscitou preocupações acerca dos desdobramentos de uma política mais assertiva para conter a inflação. A discussão central orbitava em torno do dilema entre uma contenção excessivamente agressiva via uma elevação de taxa de juros, potencialmente gerando uma recessão pela falta de estímulo e consumo, versus a falta de uma ação mais vigorosa contra a inflação, via aumento de taxa de juros, que poderia resultar em altos índices inflacionários, desemprego elevado e, paradoxalmente, em última instância, uma recessão.

Essa análise, apesar de focada na economia dos EUA, é bem relevante, pois o desempenho dessa economia exerce uma influência substancial no cenário global, e o mercado de criptoativos, por sua vez, demonstra uma correlação mais expressiva com a economia norte-americana do que com a chinesa, por exemplo.



Correlação do índice HSI (bolsa chinesa) e Nasdaq (bolsa americana) com o bitcoin

Em um cenário potencial de recessão, o Bitcoin reacendeu sua principal tese: uma alternativa para reserva de valor. Esta característica não apenas impulsionou significativamente seu preço, mas também reforçou a tese fundamental da moeda como reserva de valor em momentos de incerteza global, uma narrativa intrínseca ao nascimento do mercado de criptoativos baseado na tecnologia blockchain.

O colapso de bancos como SVB destacou novamente a fragilidade do mercado convencional, evidenciando o potencial inovador da tecnologia blockchain em redefinir os mercados como um todo.

À medida que o Bitcoin valorizava, outras criptomonedas também experimentaram ganhos extraordinários. Nesse contexto, duas moedas merecem destaque por encapsularem boa parte da narrativa das smart chains em alta: Solana e Ethereum.

Ethereum, como já vimos comentando durante o ano, teve uma performance negativa comparado não só ao bitcoin, o que pode ser normal no início de ciclos de alta, mas quando comparado com seus "competidores" diretos teve uma performance significativamente pior.

Mas por que?

Quando falamos em "competidores" do Ethereum, estamos mencionando os protocolos layer one, que de forma simplificada são protocolos de infraestrutura para a camada de smart contracts, englobando NFTs, DeFi, GameFi, etc.

Nesse contexto, o ponto mais importante para uma rede de infraestrutura em blockchain é ser segura, escalável e barata, como comentamos no nosso penúltimo resumo semanal.

Ethereum foi uma das primeiras redes de smart contract a conseguir suprir a necessidade da "descentralização", e portanto

mais segura, porém surgiram outros projetos tentando abordar os outros problemas ainda não 100% resolvidos pelo ether. Com isso, em 2021 surgiu a onda de projetos layer one como Solana, Avalanche, Near, Fantom, Cosmos, Polkadot, Cardano, entre outras. No entanto, em 2022, quando tivemos uma queda generalizada no mercado de cripto, a grande maioria das chamadas “altcoins” viu seus preços cair percentuais drásticos, chegando até 80% de queda, e a comunidade apostava mais na melhora do Ethereum do que em outros concorrentes surgindo para tomar seu lugar.

Isso foi verdade até o segundo semestre de 2023, quando Solana decolou e viu seu preço subir impressionantes 600% de junho até o final do ano de 2023.

De forma resumida, Solana reviveu pelo fato de o mercado entender que não necessariamente veremos um mundo com apenas um protocolo de infraestrutura. Ethereum não necessariamente irá conseguir resolver o trilema desses projetos de infraestrutura por completo e de uma maneira de fácil implementação. A rede do Ethereum pode ser mais segura, pelo seu ecossistema descentralizado, porém seu custo elevado combinado com a dificuldade de ser escalada pode abrir espaço para redes mais baratas e rápidas, como é o caso da Solana.

Essa evolução de conceito, combinada com uma demora para a rede da Ethereum continuar se atualizando, abriu um gigantesco espaço para outras redes como não só Solana, mas Avalanche, Cosmos e Near, preencherem.

Cremos que, com ressalva para o Bitcoin, todo o universo cripto ainda é um risco de Venture Capital, ou seja, projetos ainda muito embrionários, com alto grau de risco e de mortalidade. Nesse sentido, cremos que deva haver espaço para que outros projetos de primeira camada se mantenham vivos e tomem proporções ainda maiores. Não significa que um elimina a existência do outro, mas que eles possam coexistir e criar aplicações cada vez mais integradas no nosso cotidiano.

Por exemplo, Solana pode se firmar como a rede layer one para jogos e redes sociais, por ser mais barata e também mais escalável, enquanto Ethereum pode ser a rede para grandes empresas e grandes processos de tokenização, por ser mais segura.

Além das altas de bitcoin, Solana e outros projetos de layer one, em 2023, dois outros setores ganharam destaque. Na verdade, seria mais a convergência de dois setores: Web3 e Inteligência Artificial (IA).

Web3 já é um setor que vem se solidificando cada vez mais e talvez seja um dos mais promissores num futuro próximo (bem próximo). Desde a ascensão de NFTs em redes sociais até a interação de artistas pelo meio digital único, esse setor pode ter muitas implicações quando começarmos a ver o grande público aderindo cada vez mais a essas plataformas. Durante o período de baixa, quando os desenvolvedores continuaram investindo em seus projetos, Web3 ganhou mais uma interface e passou a se associar com todo o hype em volta de IA.

Se cripto é risco de VC, juntar AI com cripto deve criar ainda mais incertezas, porém do ponto de vista tecnológico, faz todo sentido. Em um mundo em que cada vez mais vemos a incerteza se estamos interagindo com um conteúdo produzido por humanos ou máquinas, blockchain possui uma habilidade única de garantir que aquele conteúdo é feito por humano ou máquina. Graças a conceitos como open ledger e NFTs, hoje podemos registrar numa blockchain o autor daquele conteúdo e, com isso, garantir uma identidade digital única.

Além disso, surgem evoluções desse conceito, e até a parte de processamento descentralizado de dados para IA já é possível, e vários projetos já começam a colocar isso em prática, proporcionando o surgimento e crescimento de projetos que propõem processamento em nuvem distribuído através de uma rede blockchain descentralizada, com incentivos para processamento e manejo de data centers, podendo inclusive integrar soluções de machine learning para desenvolvimento de IA.

Embora embrionário, esse setor oferece oportunidades substanciais. O entusiasmo em torno da IA em 2023 foi expressivo, mas à medida que novas aplicações se consolidam, o conceito pode perder parte de sua tração em 2024, dando lugar ao foco na entrega de produtos aprimorados que demandam investimentos substanciais.

Pausa. Voltando ao mundo macro.

Outro ponto adicional discutido extensivamente foi a aprovação dos ETFs de bitcoin spot nos EUA. Mais do que o veículo em si, a ênfase recai sobre as entidades que buscam aprovação para esses veículos de forma inédita nos Estados Unidos.

BlackRock e Fidelity, entre outros, trazem consigo grandes quantidades de liquidez para o setor, e essa liquidez pode proporcionar novos ciclos de alta. Não é à toa que o mercado vê esse evento como uma catálise e espera-se novos patamares de preço, caso os veículos sejam de fato aprovados pela SEC.

Um termômetro para o tamanho dessa liquidez foi a performance de ações como a Coinbase e Microstrategy. A primeira é talvez a grande vencedora do negócio de exchange de cripto nos EUA. Após a decisão judicial do DOJ em entrar numa ação contra a Binance, que culminou na maior multa cobrada na história do país, Coinbase mostrou-se sempre disposta a cumprir todos os requisitos do regulador e, portanto, sem FTX no pedaço e com Binance mostrando que falta muito para se tornar aceita pelo regulador, a Coinbase foi uma aposta certa para quem quisesse se expor aos ganhos significativos do setor em 2023, sem ter que comprar cripto de fato.

Microstrategy, com seu icônico co-founder Michael Saylor, possui uma grande quantidade de bitcoin acumulado no seu caixa e também sobressai como um meio de exposição ao setor, sem ter que comprar cripto diretamente.

Com isso, as ações da Coinbase superaram de longe a performance do bitcoin em 2023, acumulando um retorno superior a 450%, e Microstrategy também acumulando um retorno semelhante, percentual

significativamente maior que o retorno do bitcoin no mesmo período, que chegou próximo aos 150% no ano, com um volume total negociado de U\$ 143 bilhões no último semestre só para as ações da Coinbase nos EUA (\$COIN).



Dados de volume negociado das ações da Coinbase (COIN) mês a mês, para o último semestre.

Fonte: QR Asset e YahooFinance

Dado que essas ações tiveram retornos e volumes tão expressivos, indica que o mercado olha para cripto como um bom potencial de alpha em suas carteiras, disposto a alocar quantidades maiores do que era alocado em ciclos passados. Essa diferença de retorno, entre ações ligadas à cripto e o preço do bitcoin, pode indicar que o mercado ainda tem apetite pelo ativo e, caso as condições para investimento sejam simplificadas (no nível regulatório e fiscal), existe um volume e liquidez que ainda não foram totalmente alocados nesse ativo. Demonstrando o porquê da importância da aprovação desses ETFs de BTC spot.

Com isso, cremos que, caso ocorra de fato a aprovação desses veículos, o mercado deve reagir muito bem, mas correções podem ser vistas no curto prazo dado à fama, não por acaso, da volatilidade deste mercado.

Esse ano começa a desenhar um cenário bem positivo para o mercado de cripto, dado a evolução constante que ele tem se provado nos últimos anos e a semelhança de narrativas que ele começa a traçar com ciclos passados.

Uma dessas semelhanças é o fato de, no início do ciclo, o bitcoin começar com forte valorização e aumento de market cap, para, na segunda fase do ciclo, diminuir sua dominância e outros ativos apresentarem

retornos ainda maiores (chamado de alt season). Com a chegada do halving ainda este ano, caso os mesmos padrões de ciclos passados tenham correlação positiva, podemos ter uma oportunidade única de captar um alpha substancial nesse mercado, mesmo em um cenário de incerteza macro global (com o desenrolar de uma possível política dovish pelo FED ainda em pauta).

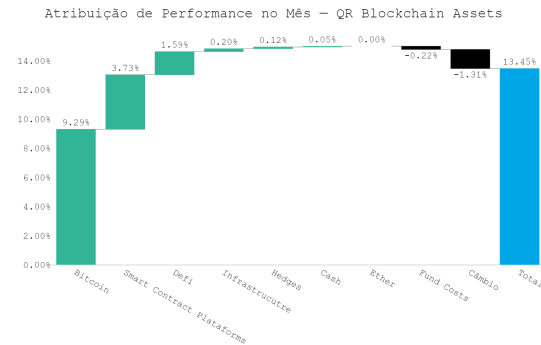
Por esses motivos, acreditamos que, no geral, 2024 parece ser um ano promissor e, acima de tudo, uma maior adoção do mundo institucional em cripto.

Olhando esse horizonte, a QR fez algumas alterações importantes nos fundos para este ano, acreditando que temos uma das melhores estratégias de gestão ativa disponíveis no mercado.

Vamos comentar mais na sessão do fundo abaixo.

Fundos Ativos

O **QR BLOCKCHAIN ASSETS I FIC FIM IE** encerrou o mês de dezembro com 13,45% de alta, atingindo uma valorização acumulada de 85,58% no acumulado de 2023. Assim como em novembro, a expectativa de aprovação do ETF de bitcoin spot continuou sendo a principal narrativa do mercado, apesar de ter sido um mês de forte queda na dominância do ativo. O grande destaque positivo foram as alocações no que temos chamado de “bitcoin equities”, principalmente Microstrategy, que teve contribuição positiva de 3,61% no mês. Em dezembro a empresa anunciou a compra de mais de 600 milhões de dólares em bitcoin. Coinbase, o outro ativo do setor que possui BDRs negociados na B3, também teve ótima performance, apesar do tamanho menor de posição. A posição em Bitcoin também foi dos destaques positivos, assim como os tokens de redes de smart contracts, tanto de layer one como de layer two. Identificamos o setor como sendo o grande motor da alta de dezembro, e tivemos sucesso nas alocações táticas em alguns ativos como Solana, Optimism e Arbitrum. No lado negativo, destacamos o câmbio, que voltou a se valorizar contra o dólar e teve de longe a maior contribuição negativa em dezembro, como detalhado no gráfico abaixo. Chama a atenção em 2023 a underperformance do Ether frente aos principais ativos do ecossistema, mas acreditamos que isso não deve se repetir em 2024. Como detalhado na seção específica dedicada ao ativo, importantes upgrades são esperados para o próximo ano, e acreditamos que isto deva se refletir positivamente nos preços, assim como uma potencial narrativa de ETF de Ether spot, uma vez aprovado o de bitcoin.



No geral, 2023 foi um ano de correção de rumo e implementação de melhorias no processo de tomada de decisão. Como mencionado na seção anterior, estamos muito empolgados com essas melhorias, que deixam o fundo com uma gestão mais robusta e sistematizada.

Ao longo dos anos, percebemos padrões e mudanças nas narrativas no universo cripto, tornando desafiador assimilar uma grande quantidade de dados e análise de setores/protocolos. Investimos tempo e recursos em tornar esse processo de análise mais sistemático, trabalhando com indicadores em vez de siglas e números avulsos. A partir desses esforços, implementamos uma estratégia que evoluiu ao longo do tempo, visando capturar padrões para fornecer sinais assertivos ao nosso time de gestão, permitindo uma melhor leitura dos movimentos do mercado de ativos digitais. Uma das principais melhorias foi a incorporação ao processo decisório de métricas “factor based”, cada vez mais difundidas em estratégias de fundos tradicionais (principalmente de ações), porém adaptadas ao universo cripto.

Portfólios teóricos gerados por fatores como momentum, alpha, beta, entre outros, são analisados em um sistema de pontuação (scoring), onde ativos que aparecem repetidas vezes em portfólios gerados por fatores diferentes ganham maior pontuação para inclusão na carteira. Somado a isso, adicionamos ao processo as métricas onchain, fator único no universo cripto. A blockchain, sendo um ledger público, permite que capturemos dados de diferentes carteiras e

tracemos alguns comportamentos de redes como Bitcoin, Ethereum, entre outras. Essa compilação de dados nos ajuda na decisão de alocação de portfólio, principalmente no que tange o nível de exposição ao mercado que queremos ter no fundo.

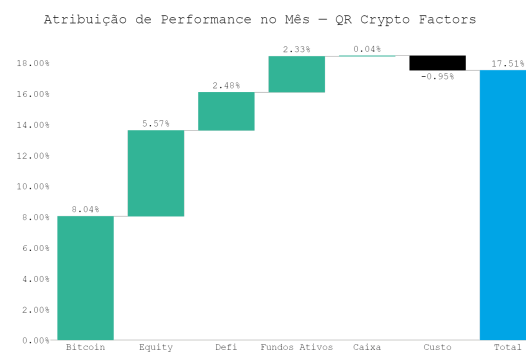
Outra grande mudança que teremos no fundo, mas não menos importante, é a mudança do público alvo do Fundo a partir de fevereiro. O QR Blockchain Assets I FIM será dedicado a investidores em geral, e não apenas a investidores qualificados. Para permitir tal mudança, foi necessário ampliar permitindo uma alocação ativa em BDRs de ações ligadas ao universo de ativos digitais, e diferentes ETFs de criptoativos, além da alocação direta em tokens. Isso foi necessário pois para permitir a mudança de perfil de investidor do fundo, devemos ter pelo menos 80% dos recursos alocados no mercado local, e necessitamos desses instrumentos para garantir que a alocação será, como sempre, 100% focada em blockchain e ativos digitais. Depois de exaustivos testes e simulações, temos confiança que tais mudanças não afetarão a rentabilidade potencial do fundo. Além disso, embora ainda mantenhamos uma análise discricionária em nossas decisões de investimento, principalmente por entender que o universo de criptoativos ainda está em construção, caminhamos para uma maior escala em nosso escopo de análise, proporcionando uma cobertura mais ampla e embasada dos diferentes ativos e segmentos deste mercado.

Estamos muito felizes com todas as mudanças aqui apresentadas, pois é exatamente nossa missão como gestora de ativos digitais: permitir o investimento nessa classe de ativo por meio de uma gestão séria e profissional.

Estamos muito animados com as perspectivas para a nossa classe de ativos em 2024, e, junto com as melhorias constantes que estamos fazendo em nosso veículo, procuramos ser ainda mais capazes de extrair resultados cada vez melhores para nossos cotistas.

O QR CRYPTO FACTORS FIM fechou dezembro com variação positiva de 17.51%, performando o Bitcoin medido pelo índice de referência do QBTC11. A partir dos dados de mercado, e dos views do comitê de gestão, o

modelo indicou o aumento da exposição em Bitcoin. A exposição ao fator equities foi a máxima dada pelas condições de contorno, o que ressalta o acerto do modelo, dado que o fator equities atribui uma performance absoluta e relativa maior (ponderada pelo peso em cada fator) que o fator Bitcoin. Outro fator importante a ser destacado foi a atribuição relativamente alta dos fundos de gestão ativa.



O QR CRYPTO IMPETUS FIM IE fechou o mês de dezembro com alta de 9.48%, colocando o retorno acumulado do ano de 2023 em 46.56%. Para fins de contextualização, lembro da primeira carta que escrevemos no ano, onde o Bitcoin estava na casa dos \$17k, no começo de janeiro. Hoje, nos encontramos em \$47k e a dias da aprovação do ETF Spot nos EUA. Viemos de um ano de muita dificuldade em 2022, com fraudes e falências, e herdamos muita incerteza desse período no começo do ano. Contudo, a tecnologia e produtos de qualidade persistiram e permitiram uma recuperação rápida esse ano. Um dos exemplos notórios é o mercado de Real World Assets (RWA) que cresceu de \$500 milhões para \$6 bilhões de dólares em 2023. Esse é o tipo de tese que nos deixa entusiasmado com o estado do mercado para 2024 e, apesar do conservadorismo inato do fundo, as expectativas para o futuro próximo são bastante altas.

Fundos Passivos

BITCOIN

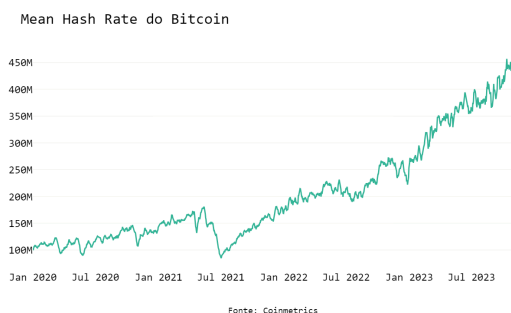
O **QBTC11** fechou o mês de dezembro com alta de 11,18%, em linha com seu índice de referência, o CME CF Bitcoin Reference Rate, que subiu 11,26% no período. No ano, o **QBTC11** acumulou alta de 136,79%, se consolidando como o melhor ETF de bitcoin da B3, e a segunda maior rentabilidade do ano entre todos os ETFs da B3.

Dezembro foi um mês de forte queda na dominância do bitcoin, ainda assim a proximidade da possível aprovação dos ETFs de bitcoin spot dominou o noticiário relacionado aos criptoativos no período. A SEC deu passos importantes ao longo do mês de dezembro que indicam uma probabilidade considerável de que tais ETFs sejam aprovados. O mais relevante deles talvez tenha sido a exigência de que os gestores que pretendem lançar ETFs de bitcoin adotem o modelo de cash creation, ao invés do modelo in-kind. No modelo de cash creation, a criação de destruição de cotas de ETF só pode ser feita em dinheiro, e não em ativos, como é muito comum no mundo dos ETFs tradicionais. O fato de a conversa estar chegando neste nível de detalhe e exigência para nós é um indício de que a probabilidade de aprovação dos ETFs é bastante alta. Para quem não sabe, essa foi uma das exigências da CVM ainda em 2021 na época do lançamento do QBTC11, primeiro ETF 100% da América Latina, e para todos os que vieram na sequência. O fato de não aceitar integralização de cotas in-kind, e forçar a compra do ativo com cash em exchanges ou dealers regulados é uma forma do regulador sentir confiança na origem das moedas que estão entrando na carteira do fundo, e garantia de que as mesmas não passaram por wallets de contrapartes listadas na OFAC ou entidades semelhantes. A SEC deu ainda prazo para que os gestores interessados em lançar seus ETFs façam os últimos ajustes em seus prospectos até o dia 29 de dezembro, prazo que foi cumprido pelos principais players com pedidos de registro em andamento.

O ano de 2023 como um todo foi extremamente positivo para o Bitcoin. Entre os ativos com capitalização de mercado relevante, foi o ativo de maior rentabilidade em 2023 e sua tese ganhou força ao longo do ano. Vale lembrar que o grande movimento de valorização do bitcoin no ano começou em março, no auge das crises de insolvência que atingiu bancos como o Silicon Valley Bank ou o Silvergate Bank, e depois se espalhou por alguns bancos regionais.

A tese de auto-custódia e desintermediação, de indivíduos tomando o controle dos seus recursos e cuidando deles ganhou força, e contribuiu de forma significativa para a apreciação do bitcoin. A partir de junho o ativo ganhou novo impulso, com o anúncio de que a Blackrock havia entrado com pedido de registro para um ETF de bitcoin spot nos Estados Unidos, e se consolidou em agosto, quando a gestora Grayscale venceu a SEC em uma batalha judicial que questionava os motivos pelos quais a autarquia vinha recorrentemente negando a concessão de registro a um ETF de bitcoin spot naquele país. Em 2023 vimos ainda Michael Saylor aumentar de forma expressiva a sua já alavancada aposta no bitcoin, com anúncio de compras em volumes relevantes nos últimos meses do ano, às vésperas da possível aprovação do tão esperado ETF. Apenas em dezembro a Microstrategy anunciou a compra de mais de 600 milhões de dólares em bitcoin, uma das suas maiores compras de uma única vez. Além disso, o próprio Michael Saylor anunciou a venda de cerca de 216 milhões de dólares de suas ações na Microstrategy para comprar mais bitcoins para a sua conta pessoal.

Na rede Bitcoin o ano de 2023 foi de forte evolução, com o hashrate da rede praticamente dobrando ao longo do ano, aumentando a segurança da rede, como mostra o gráfico abaixo.



ETHEREUM

O **QETH11** encerrou o mês de dezembro com alta de 13,50%, ligeiramente abaixo de seu índice de referência, o CME CF Bitcoin Reference Rate, que registrou um aumento de 13,55% no mesmo período.

Olhando todo o ano de 2023, o **QETH11** teve a melhor performance entre todos os ETFs de Ethereum na B3 e fechou 2023 com uma performance de 80,40%.

Apesar do ano ter sido um ano de performance mais tímida do Ethereum, quando comparado com o bitcoin ou com outros protocolos de infraestrutura, Ethereum ainda tem um roadmap muito interessante e um panorama de atualizações promissoras.

Talvez o mais complexo e aguardado deste ano seja o upgrade Decun, também conhecido como Cancun-Deneb. Agendado para conclusão no primeiro trimestre de 2024, esse upgrade representa um marco significativo na visão estratégica da Ethereum, marcando o início da era denominada "The Surge", uma linha de várias atualizações que serão implementadas na rede ao longo de dois ou três anos.

Dentre as diversas propostas de melhoria (chamadas "EIPs") incluídas no Decun upgrade, a EIP-4844, ou Proto-Danksharding, é sem dúvida a mais aguardada. Essa proposta visa introduzir blocos de dados temporários que rollups (via protocolos layer two) poderão utilizar para armazenar parte dos dados da transação. O impacto esperado é a redução das taxas de gás em transações de segunda camada (layer two) e a otimização da eficiência dos nós validadores do Ethereum.

Além disso, a EIP-1153 traz melhorias no uso de taxas de gás (custo por transação), introduzindo opcodes (chamados TLOAD e TSTORE) que se apagam ao final de cada transação. Dessa forma, a quantidade de dados a ser lida por cada bloco diminui quando validados por pacotes de dados, e a rede possibilita reduções no seu custo através dessa otimização de segunda camada.

Com isso, alguns protocolos de layer two como Optimism e Arbitrum têm reagido bem, acumulando retornos próximos à casa dos 300% em 2023, por entenderem que essa atualização ataca um dos pontos mais nevrálgicos da rede - seu custo.

Em suma, Ethereum pode passar a ter uma redução de custo importante, mesmo que ainda dependa de protocolos de segunda camada. A redução não deve atingir níveis tão baixos como Solana ou Avalanche (que às vezes ficam na casa de centavos de dólares), e sua dependência por projetos layer two ainda impacta negativamente a experiência dos usuários, porém começa a se moldar um cenário mais competitivo para a rede, visando o grande público.

Além da redução de custo, o upgrade também tem como objetivo aumentar a escalabilidade da Ethereum, visando atingir "10.000 transações por segundo e além", como citado por seus desenvolvedores, durante o The Surge. Isso será possível graças à Proto-Danksharding, estabelecendo as bases para a rede alcançar escalas massivas usando rollups de segunda camada.

A ideia principal envolve a introdução de "data blobs" temporários, que funcionam como compartimentos para armazenar informações temporárias, permitindo o processamento de mais transações a partir de protocolos de layer two. Similar ao ponto mencionado acima.

Esses compartimentos são automaticamente removidos após um período (um a três meses), otimizando o espaço na rede. Com menor consumo de espaço da rede, ela necessita de um menor número de processamento de dados e, com isso, torna-se mais rápida.

O objetivo final é reduzir custos e acelerar as transações, e o proto-danksharding é um passo crucial em direção ao conceito mais amplo de danksharding, que visa melhorar significativamente a escalabilidade da Ethereum. Mas essa atualização só será realizada em um futuro mais distante.

Adicionalmente, as alterações propostas na atualização Decun também englobam o aprimoramento da interação entre diferentes blockchains com a rede Ether, fortalecendo a interoperabilidade com soluções de segunda camada. Dessa forma, o ecossistema conversa com outro tema que deve ganhar cada vez mais relevância, que é a comunicação nativa entre diferentes redes, dependendo cada vez menos de projetos independentes que fazem essa “ponte” entre uma blockchain e outra.

Embora os próprios desenvolvedores afirmem que essa atualização é mais complexa do que a transição da rede de PoW para PoS, essa atualização representa um passo fundamental em direção às metas de escalabilidade, redução de custos e segurança na Ethereum. Essas melhorias planejadas trazem consigo a promessa de valorização para a rede e seus detentores, à medida que se abrem novas possibilidades e casos de uso.

Além disso, outro fator importante para um novo “hype” na rede é a possível corrida para a aprovação de ETFs de ETH spot, caso os ETFs de BTC spot sejam aprovados. Gigantes como BlackRock já sinalizaram que irão oficializar pedidos para a criação de mais veículos de índice para esse ativo e, caso isso de fato ocorra (e tudo sinaliza para isso), Ethereum poderá sofrer uma injeção de liquidez semelhante ao que pode acontecer ao bitcoin. E claro, a narrativa acaba mudando para o Ethereum em relação a investidores institucionais.

Junto ao fato de Ethereum possuir uma organização para sua gestão de desenvolvimentos, chamada de Ethereum Foundation, e também dos membros desse grupos serem pessoas conhecidas publicamente, Ethereum ainda tem o lado regulatório a favor, por se mostrar mais

disposta a cumprir com as restrições e evoluções no ambiente regulatório.

Com isso, Ethereum pode ser vista como uma altcoin e caso o roadmap de atualização seja cumprido sem tropeços, existe uma rota interna de desenvolvimento otimista para a rede em 2024.

DEFI

O **QFDI11** registrou alta de 14,01% em dezembro, ligeiramente underperformando o índice de referência, o Bloomberg Galaxy DeFi Index, que encerrou o mês com variação positiva de 14,89%.

DeFi teve mais um mês positivo, embora modesto para os padrões cripto, ainda mais por se tratar de uma cesta de ativos com perfil “small cap” e volatilidade historicamente maior do que o bitcoin. Uma atualização relevante foi a proposta da Uniswap de aumentar o poder de voto para delegados ativos que votam mais de 80% do tempo, mas têm poder de voto limitado. A DAO propôs e aprovou a distribuição de 10 milhões de UNI entre delegados “sub-representados”, promovendo responsabilidade com exigência de 80% de participação contínua. Essa ação reflete a preocupação das DAOs em evitar a concentração de poder nas mãos de poucos detentores de tokens. O UNI teve boa performance no mês.

Outra narrativa destacada foram projetos de pontes entre diferentes blockchains, indicando espaço para a coexistência de diversos protocolos de layer. Essa tendência deve crescer à medida que blockchains se consolidam em nichos distintos, facilitando a implementação de diferentes aplicações em blockchain.

Protocolos relacionados a ativos do mundo real (RWA) ganham tração, permitindo exposição a títulos através da blockchain. A narrativa de juros altos impulsiona o mundo cripto a oferecer produtos com essa exposição, facilitando empréstimos e colaterais com títulos “tokenizados”.

Apesar do desempenho menos expressivo comparado a outros setores em 2023, DeFi continua a demonstrar potencial disruptivo. Investimentos em segurança, tecnologia e interfaces mais amigáveis ao usuário fortalecem sua posição, atraindo potencialmente investidores institucionais.

Com a intensificação da regulação, particularmente nos EUA, o desafio para DeFi em 2024 será a conformidade com medidas regulatórias mantendo sua natureza revolucionária. O setor, muitas vezes subestimado, é vital, como evidenciado pelos investimentos de grandes bancos como J.P. Morgan e Goldman Sachs.

A definição entre o setor DeFi e projetos de infraestrutura precisa ser mais clara, abrindo

novas oportunidades para o desenvolvimento do setor em blockchains menos estabelecidas. Projetos como Solana, Avalanche, SEI e Celestia ganham destaque, competindo por maior tração nas finanças descentralizadas.

Enquanto isso, nosso ETF mantém exposição às principais teses do setor, oferecendo oportunidade de investimento em uma tecnologia que continuará a transformar o mercado financeiro nos próximos anos.

Um abraço,
QR Asset Management.

Rendimentos

Fundos	DEZ/23	NOV/23	ÚLTIMOS 12 MESES	2023	PATRIMÔNIO LÍQUIDO (em MM)
QR BLOCKCHAIN ASSETS I FIC FIM IE	13,45%	12,88%	85,58%	85,58%	10,987
QR CRYPTO FACTORS FIM	17,51%	20,14%	104,88%	104,88%	1,444
QR CRYPTO IMPETUS FIM	9,48%	16,67%	46,56%	46,56%	6,786

ETFs	DEZ/23	NOV/23	ÚLTIMOS 12 MESES	2023	PATRIMÔNIO LÍQUIDO (em MM)
QBTC11	11,18%	7,04%	136,79%	136,79%	219,369
QETH11	13,50%	10,57%	80,40%	80,40%	80,106
QDFI11	14,02%	31,41%	40,38%	40,38%	11,534

Saiba mais sobre nossos fundos e ETFs

QR BLOCKCHAIN ASSETS I FIC FIM IE [clique para saber mais](#)

QR CRYPTO FACTORS FIM [clique para saber mais](#)

QR CRYPTO IMPETUS FIM [clique para saber mais](#)

QBTC11 [clique para saber mais](#)

QETH11 [clique para saber mais](#)

QDFI11 [clique para saber mais](#)



As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC.

Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique-se este fundo está autorizado a realizar aplicações significativa concentração em ativos de renda variável de poucos emissores. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terão tratamento tributário para fundos de longo prazo. Verifique se a liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido.