

Ocak 2023

2023 Kripto Piyasası Raporu

ICRYPEX

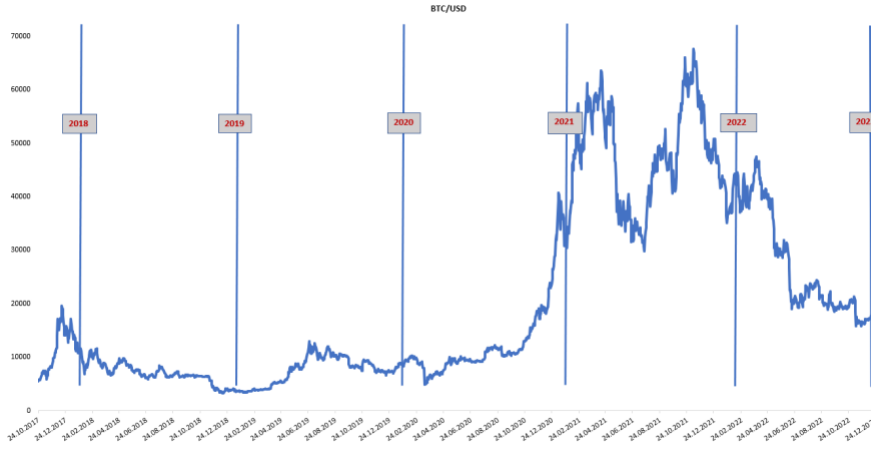
İÇİNDEKİLER

KRİPTO VARLIKLARDA GENEL GÖRÜNÜM	3
MAKRO GENEL GÖRÜNÜM	4
ABD GENEL GÖRÜNÜM.....	5
EURO BÖLGESİ VE BİRLEŞİK KRALLIK.....	6
ZİNCİR ÜSTÜ VERİLERLE GENEL GÖRÜNÜM.....	7
MAJÖR ETKİYE SAHİP DİĞER ÖNEMLİ GELİŞMELER.....	9
BITCOIN HALVING	9
ETHEREUM SHANGHAI	10
XRP-SEC.....	10
<i>SEC Kazanırsa:</i>	10
<i>Ripple Kazanırsa:</i>	11
GEÇMİŞ, BUGÜN VE GELECEK.....	12
DÖNEMLERİ KARŞILAŞTIRDIĞIMIZDA ÖNCEKİ AYI PIYASALARI	12
KRİPTO PARA REGÜLASYONLARI VE MERKEZ BANKASI DİJİTAL PARA BİRİMLERİ	16
AVRUPA BİRLİĞİ REGÜLASYONLARI	16
<i>Kripto Varlık İhraççıları:</i>	17
<i>Kripto Varlık Servis Sağlayıcıları:</i>	17
AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ REGÜLASYONLARI	17
ÇİN REGÜLASYONLARI.....	18
TÜRKİYE REGÜLASYONLARI.....	19
DİJİTAL PARA BİRİMLERİ (CBDC)	20

2023'e Girerken...

- 2023 yılında tüm dünya için yılın en önemli makro ekonomik konusu faiz artışlarının hangi seviyede duracağı ve bu seviyede ne kadar süre kalacağı olacak. Yıla %0 - %0,25 aralığında başlayan Fed faizleri, 2022'yi %4,25 - %4,50 seviyesinde tamamladı. Fed, 2023'te ilki 1 Şubat'ta olmak üzere 8 kez faiz toplantısı gerçekleştirecek. Piyasa beklentisi pivot bölgenin %5,00-%5,25 seviyesinin üstüne çıkacağı ve faizlerin beklenenden daha uzun süre yüksek seviyelerde kalacağı yönünde. 2022 yılını artan faiz oranlarına rağmen güçlü bir iş gücü piyasası ile kapatan ABD, 2023 yılında yaşanması beklenen resesyonun istihdam piyasasına bağlı olarak çok derin yaşanmayacağı görüşünde. FED'in 2023'ün son çeyreğinde faiz indirimine başlamasını ve piyasanın üçüncü çeyrek itibariyle bu olasılığı satın alma iştahının artmaya başlayacağını düşünüyoruz.
- 2022'nin umut veren yanı JP Morgan , Goldman Sachs, Blackrock gibi finansal kuruluşların kripto varlıklara olan ilgisinin artmasıydı. 2023 yılında da kurumsalların ilgisinin artmaya devam edeceğini düşünüyoruz.
- 2023 yılında merkez bankalarının para politikalarının yanı sıra takip edilecek gelişmeler XRP-SEC davası, Ethereum Shanghai geliştirmesi, Litecoin halvingi ve başta ABD olmak üzere regülasyon hamleleri olacak.
- 2022 yılında Rusya-Ukrayna savaşı sonrası yaşanan enerji krizi ve enerji fiyatlarındaki artış madencilik faaliyetlerini olumsuz etkilemişti. 2023 yılında enerji fiyatlarında beklenen düşüşün gerçekleşmesi Bitcoin ve PoW konsensüsündeki coinlerin üretimi açısından pozitif olacaktır.
- Bitcoin'de 2024 yılı Nisan ayında gerçekleşmesi beklenen Halving sonrasında Bitcoin madenciliğinde blok başına verilen ödül miktarı 3.125 Bitcoin'e düşecek.
- Ripple-SEC davalarında yaşanan ertelemelere rağmen 2023 yılında mahkemenin sonuçlanması bekleniyor. SEC'in kazanması XRP önderliğinde piyasa için aşağı yönlü bir risk oluştururken, XRP'nin kazanması piyasa tarafından pozitif fiyatlanması beklenebilir.
- 2023 ilk çeyreğinde gerçekleşmesi beklenen Shanghai geliştirmesi Ethereum'a oldukça önemli bir özellik kazandırıyor. Shanghai ile Ethereum'da, stake sisteminden istenildiği zaman çıkılması özelliği getirilecek.

Kripto Varlıklarda Genel Görünüm



2021 Kasım ayında başlayan ayı sezonu 2022 yılında da devam ederek Bitcoin’de %77’lik değer kaybı yaşanmasına neden oldu. Kasım 2021 tarihinde görülen ATH seviyesinin ardından

başlayan ayı sezonunda 400 günü geride bıraktık. Önceki ayı sezonlarına bakıldığında; 2014 yılında 407 gün süren ayı sezonunda %85 değer kaybı görülürken, 2018’de 364 gün süren düşüş %84 büyüklüğünde gerçekleşti. 2021 yılı ise diğer dönemlere kıyasla COVID19’un küresel ekonomilerde yarattığı tahribat nedeniyle daha zorlu bir yıl oldu. Dünya COVID19’un açtığı yaraları sarmaya çalışırken finansal piyasalar da kendi dinamiklerine tutunarak güç toplamaya çalışıyor. Ancak 2023 yılının kripto varlıkların sadece kendi dinamikleri kaynaklı fiyatlamaların yaşandığı bir yıl olmayacağı görüşündeyiz. Hiç şüphesiz 2023 yılında da merkez bankaları piyasaların odağında kalmaya devam edecek. Bu kapsamda merkez bankalarının para politikaları kaynaklı fiyatlamalarda ön plana çıkacak birkaç senaryo var. FED’in faiz indirimine başlayacağı periyot ile ilgili olası senaryolar ve olası BTC fiyat bandı şu şekilde:

FED faiz indirimi	Piyasa Algısı	Olasılık	BTC Olası Fiyat Bandı
3Q23	Piyasa pozitif algılar. Riskli varlıklar (hisse senetleri ve kriptolar için pozitif)	Düşük	30.000 < BTC
4Q23	Piyasa beklentisine paralel. Riskli varlıklar için pozitif, piyasa fiyatlamaya ikinci yarından sonra başlar	Yüksek	25.000 < BTC < 30.000
1Q24	2023’ün üçüncü çeyreğine kadar piyasa yatay/ negatif fiyatlar. Pozitif fiyatlama 2023 son çeyrek itibari ile başlar.	Orta	BTC < 25.000

“

Sıkılaşan para politikaları ve büyüme kaygılarının gölgesinde girilen 2023 yılı içerisinde, kripto paraların konvansiyonel finansal marketlerden negatif ayrışmasının azalmasını bekliyoruz. Hali hazırda, aşırı satım bölgelerine yakın seyreden kripto para eko sistemi 2022 yıl içerisindeki azımsanmayacak büyüklükteki fırtınaları atlatabildi. Blokzinciri teknolojisinde ve onun değer önermesinde bir sorun görmeyen kurumsal oyuncuların ve devlet otoritelerinin küresel adaptasyonu artırmasını bekliyoruz. Düzenlemeler ile daha yönetilebilir ve şeffaf bir piyasaya erişmeyi umuyor, yılın ilk yarısında kısmen yatay, yılın ikinci yarısında ise Bitcoin yarılanma konusunun öncülüğünde daha alıcılı bir piyasa görmeyi umuyoruz.

- Gökalp İçer

”

Makro Genel Görünüm

Küresel merkez bankalarının sıkılaştırıcı para politikaları ve yıl genelinde sıkılaştırıcı duruşa dair ön plana çıkan açıklamalar riskli varlıklarda satış dalgasını beraberinde getirdi. Enflasyonla mücadelede kararlı duruşun 2023 yılında da devam etmesi beklenebilir.

ABD Genel Görünüm

2022'nin son çeyreğinde açıklanan enflasyon verileri bize en kötünün geride kalmış olabileceğine dair sinyaller veriyor. İstihdam piyasasında ise hala her işsiz işçi için yaklaşık 1,7 açık pozisyon var. Bu durum bazı şirketlerdeki işten çıkarma haberlerine rağmen iş gücü piyasasının hala çok sıkı olduğunu gösteriyor ve fiyatları besleyen ücret baskısı yaratıyor. İstihdam piyasasındaki arz sıkıntısı nedeni ile yaşanan reel ücret artışı ise talep enflasyonu üzerinde etkili olmaya devam ederken, fiyat-ücret spirali riski hala geride kalmış değil. FED'in beklentisi işgücü talebini işgücü arzı ile aynı hizaya getirmenin -çok fazla iş kaybı olmadan- enflasyonu tekrar hedef düzeyine indirmek için yeterli olacağı yönünde. Ancak FED enflasyonu düşürmek ve reel ücretleri baskılamak için işsizlik oranını önemli ölçüde artırmak zorunda kalabilir. Unutulmaması gereken önemli konulardan biri de 2022 yılında talebin bu kadar güçlü kalmasının nedeni hane halkının tasarruflarının güçlü olmasıydı. Ancak 2023 yılında borçlanma maliyetlerinin yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmesi ve pandemi döneminde hane halkı vatandaşının artan tasarruflarının artık eskisi gibi olmaması nedeniyle tüketici harcamalarının azalmasına neden olabilir. Bu durum enflasyonda talep baskısını azaltması açısından pozitif olsa da talebin azalıyor olması ekonominin derin durgunluğa girme riskini beraberinde getirebilir. Sonuç itibarıyla; enflasyonun kontrolden çıkmış yönleri iyileşirken, sürdürülebilir bir enflasyon oranının oldukça altındayız. FED'in hedeflediği sürdürülebilir enflasyon seviyelerine ulaşmak beklentilerden çok daha uzun sürecek ve daha yüksek oranlar getirecek. Hedef aralığın 5% ile 5,5% arasında kalmasını ve faiz indirimlerinin en pozitif senaryoda 2023 yılının son çeyreğinde indirilmeye başlandığını görebiliriz. Bu sebeple %4-5 enflasyona ulaşmak 2023'ün ilk yarısının sonunu bulacak, ancak %2-3 enflasyona geri dönmek daha uzun zaman alacak ve daha sancılı olacak. Bu da Federal Rezerv'in ikili yetkisine ilişkin sürekli bir tartışmayı tetikleyecek. Dolayısıyla en iyi senaryoda FED'in faiz indirim sürecine erken 2023'ün son çeyreğinde başlaması beklenebilir.

Euro Bölgesi ve Birleşik Krallık

COVID19 sonrası küresel ekonomilerin yaşadığı sıkıntıların yanı sıra Avrupa ekonomisi için Rusya-Ukrayna savaşının etkileri ve enerji fiyatları ekonomi üzerinde yıkıcı oldu. Artan enerji fiyatları ve merkez bankalarının uyguladığı sıkılaştırıcı para politikaları nedeniyle 2023'te Euro Bölgesi ekonomisinin %0,2 daralması bekleniyor. Hava koşullarının stok yeterliliği konusundaki riskleri azalttığı düşünülüyor olsa da kış aylarında sıcaklığın beklentinin üzerinde düşmesi ve soğuk havaların süresinin beklentinin üzerinde seyretmesi halinde doğalgaz stoklarının yeterliliği ile ilgili riskler hala devam ediyor. Bu da enflasyondaki yavaşlamanın seyri konusunda öngörülemezliği artırıyor. Pozitif tarafta ise istihdam ve çalışılan saatler 2019 sonundaki seviyelerin üzerinde ve işgücü piyasasına katılım enerji krizi öncesine göre daha yüksek. Bu sebeple istihdam piyasasında kayıplar görülsede işsizlikte kayıplar sınırlı kalmakla birlikte sektörden sektöre farklılık gösterebilir.

İngiltere'yi ise daha zor bir süreç bekliyor. Ülkede enflasyon daha geç yavaşlama sinyali vermiş olsa da hala zirveden dönüş gerçekleşti demek için çok erken. Sınırlı pozitif gelişme; hava şartlarının mevsim koşullarının üstünde seyretmesi nedeni ile küresel talepteki yavaşlama beklentisi doğalgaz fiyatlarında düşüş yaşanmasına neden oldu. Olumsuz tarafta; temel ihtiyaç kalemlerinden gıda fiyatları ve barınma segmentinin alt kalemlerinden olan kiralardaki artış hala devam ediyor. Bu iki segment hane halkının gerçek harcanabilir gelirini düşürürken, tüketici talebini baskılamaya devam edecek. Bu sebeple artan ekonomik belirsizlikler hane halkını tasarruflarına tutunmaya devam edecek ve bu da ekonominin daha derin bir durgunluk içine girmesine neden olacak. Dolayısıyla İngiltere'de henüz en kötü senaryonun geride kaldığını söyleyemiyoruz. Bu sebeple İngiltere Merkez Bankası'nın faiz indirimime en erken 2024'ün ikinci çeyreğinde başlaması beklenebilir.

Yeşil enerjiye dönüşüm süreci ile birlikte artışa geçen ve Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle artmaya devam eden enerji fiyatlarında 2023 yılı için Dünya Bankası %11 seviyelerinde düşüş bekliyor. Bu beklentinin kripto varlıklar açısından da önemli olduğunu söyleyebiliriz. Özellikle madencilik konusunda yaşanan problemlerin ve madencilerin üretim maliyetinde önemli bir kalem olan enerji fiyatlarında yaşanacak düşüşler Bitcoin ve PoW konsensüsündeki coinlerin üretimi açısından pozitif olacaktır.

Zincir Üstü Verilerle Genel Görünüm

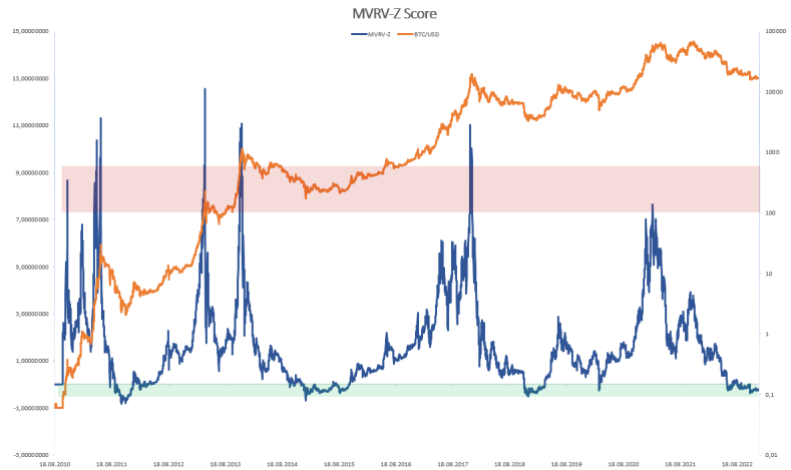
Zincir üstü veriler arasında piyasa değeri ve adres verileri referans olarak kullanılan verilerdir.

- Zincir üstü piyasa göstergeleri arasında en çok kullanılan metriklerden biri olan Reserve Risk metriği, uzun vadeli yatırımcıların anlık fiyat seviyesinde piyasaya olan güvenini gösterir. Rezerv risk metriği ilk kez alım seviyelerine işaret eden yeşil



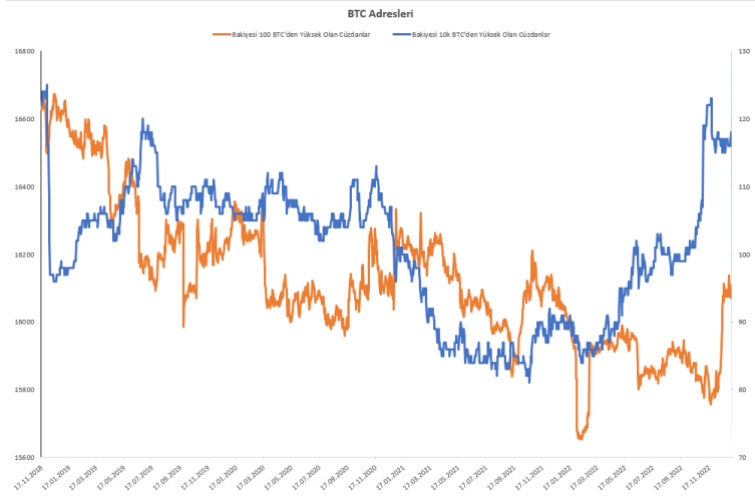
bölgenin de altına geriledi. Bir önceki alım sinyalinin 2019 yılında vermiş olan Reserve Risk metriği, şu anki fiyat seviyelerinin uzun vadeli yatırımcılar için iştah kabartan risk/kazanç oranı sunduğunu gösteriyor.

- MVRV Z-Score verisi Bitcoin’de adil fiyat seviyesine göre düşük ya da yüksek seviyede fiyatlandığını gösteren piyasa göstergesi olarak kullanılır. MVRV-Z Score göstergesi grafikte de görüldüğü üzere 2011,



2015, 2018 ve 2020 sezonlarının dip seviyelerini ve sonrasında görülen tavan seviyelerini işaret etmişti. MVRV-Z Score göstergesi şu an yine dip seviyeleri işaret ederken bu durum dipten dönüşün yaklaştığını işaret edebilir. Ancak bu göstergeler tek başına bir sinyal olarak kullanılmaması gerektiği unutulmamalı.

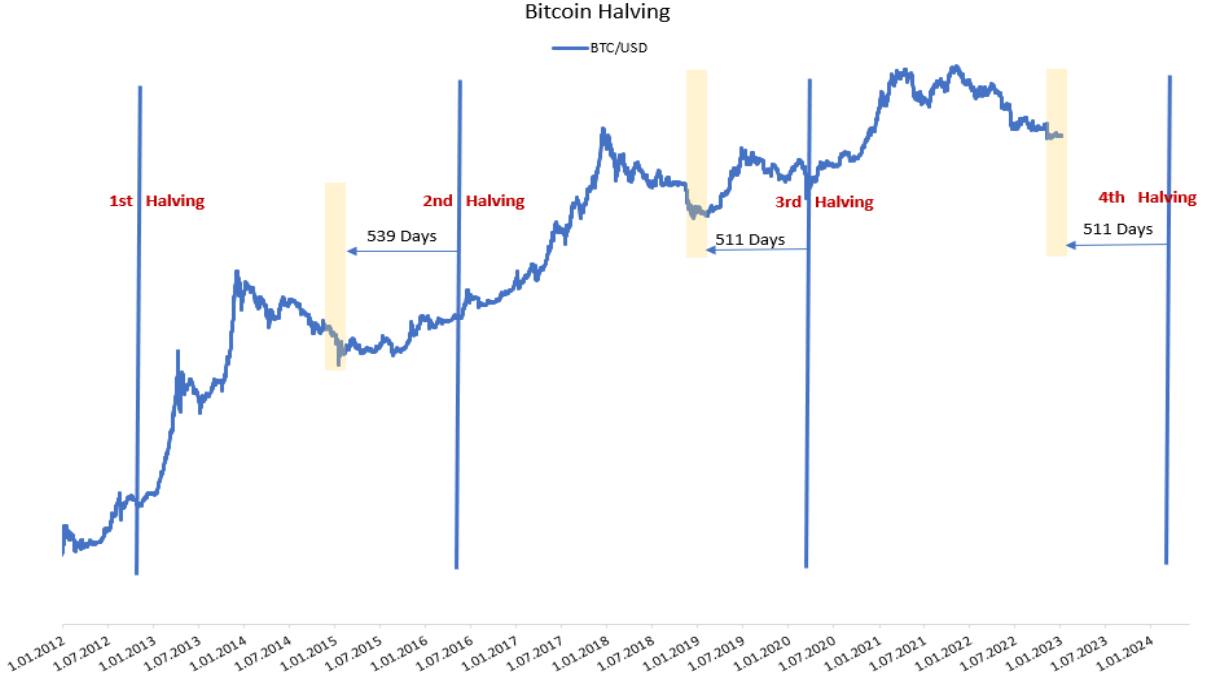
- Balina aktivitelerine bakıldığında 100-10.000 arası BTC bulunduran cüzdan sayısında yeniden tepe seviyelere çıktığını görüyoruz. Daha önceki tecrübelerimiz bize bu veride gerçekleşen yükselişlerin Bitcoin'de ani yükselişleri



beraberinde getirdiğini gösteriyor. Adres sayısındaki artışa bağlı olarak Bitcoin'in 2023 ilk çeyreğinde bir ayı rallisi yaşanabileceğini ve fiyat seviyesinin teknik olarak 24.000 seviyelerini işaret ettiğini söyleyebiliriz.

Majör Etkiye Sahip Diğer Önemli Gelişmeler

Bitcoin Halving



Bitcoin’de 2024 yılı Nisan ayında gerçekleşmesi beklenen Halving sonrasında Bitcoin madenciliğinde blok başına verilen ödül miktarı yarılanarak 3.125 Bitcoin’e düşecek. *Bir önceki Halving dönemlerini incelediğimizde, yarılanma öncesinde zamanlama ve fiyat hareketleri anlamında benzer yapılar olduğu çıkarımı yapılabilir.* Geçmiş yapılar da göz önünde bulundurulduğunda, Bitcoin’de içerisinde bulunduğumuz ayı piyasasının sonunu işaret edecek en güçlü analiz yöntemlerinden birinin önceki yarılanma hareketleri olabileceğini düşünüyoruz. Her dört yılda bir gerçekleşen bu döngüleri incelediğimizde, Bitcoin’de önceki yarılanma dönemlerinde, yarılanmaya yaklaşık 500 gün kala Bitcoin’de dip seviyelere ulaşılmış. Ayrıca dip seviyesine ulaşılması sonrasında yatay ya da hafif yükseliş hareketlerinin yaşandığı gözlemleniyor. 2020’de gerçekleşen son yarılanma öncesinde 2018 Aralık tarihinde görülen 3100 dolar bölgesinin ardından gerçekleşen dip oluşumuyla Bitcoin fiyatında 15.000 dolar seviyelerine kadar yükseliş yaşanmıştı. Ancak COVID19 belirsizliğiyle tüm riskli varlıklarda yaşandığı gibi Bitcoin’de de 3850 dolar seviyesine varan düşüş yaşandığını gözlemledik. Bu düşüşün ardından 11 Mayıs tarihinde gerçekleşen yarılanmaya kadar yükseliş gerçekleşti. Yarılanma sonrasında yaşanan yatay birikim

evresi ve sonrasında kuvvetli momentumla birlikte tarihin en yüksek seviyelerine ulaşıldı. Değişen madencilik dinamikleri ve Bitcoin üretiminin bireyselden çok kurumsal yatırımlara dönmesiyle birlikte bu analizlerin her zaman tutarlı olmayabileceğini unutmamak gerekir. Dolayısıyla ayı piyasası sonrası dip seviyelerden dönüş için güçlü ve pozitif gerekçeler olsa da zincir üstü ve makro verilerden farklı sinyaller gelme ihtimali mantıksal olarak daha tutarlıdır.

Ethereum Shanghai

Ethereum'da bilindiği gibi Eylül ayında gerçekleşen merge geliştirmesi sonrası Ethereum Proof of Stake konsensüsüne geçmişti. İlk 3 aylık süreçte karşılaşılan validatör sıkıntıları ve ayı piyasasında varlıkların kilit altına alınması korkusu, bazı problemler yaratmış olsa da bu problemlerin zamanla çözüldüğünü görüyoruz. Merge sonrası Ethereum'un geliştirme yol haritasında Surge, Scourge, Verge, Purge ve Splurge adımları bulunuyor. Ethereum'da yol haritasının sonraki aşaması olan Surge geliştirmesi öncesinde Shanghai geliştirmesinin gerçekleşeceği açıklandı. ***Mart ayında gerçekleşmesi beklenen Shanghai geliştirmesi Ethereum'a oldukça önemli bir özellik kazandıracak. Shanghai ile Ethereum'da, yatırımcının stake sisteminden istediği zamanda çıkabilmesi özelliği getirilecek.***

XRP-SEC

2023 için beklenen en önemli gelişmelerden biri de Ripple-SEC arasındaki mahkemenin sonuçlanması olacak. Mart ayında sonuçlanması beklenen mahkeme sürecinde Ripple tarafının 2022 yılında yaşanan gelişmeler sonrası daha avantajlı görüldüğü düşünülse de Micheal Saylor gibi kripto varlık piyasasının önemli isimlerinden bazıları mahkemeyi SEC'nin kazanabileceğini düşünüyor. Mahkeme sürecinde son olarak eski SEC yöneticilerinden William Hinman'ın önceden yaptığı şirket içi konuşmalarının kayıtlarının mahkemede delil olarak kullanılabilmesine karar verilmişti. Hinman'ın bahsedilen konuşmalarda Ethereum'un menkul kıymet olmadığına yönelik açıklamaları bulunuyor. Bu kayıtların Ripple tarafı için önemli bir avantaj yaratacağı düşünülüyor.

SEC Kazanırsa:

SEC'nin kazanması durumunda başta XRP olmak üzere tüm kripto varlık piyasasında negatif bir fiyatlama bekleyebiliriz. ABD regülatörlerinin kripto varlıklara yaklaşımlarının hala menkul kıymet değerlendirmesi üzerinden olması nedeniyle, mahkemede çıkacak

negatif bir sonuçta Ripple'in zincirin ilk halkası olacağı düşünülebilir. Özellikle SEC Başkanı Gary Gensler'in 2022 yılında verdiği demeçlerde başta Proof of Stake konsensüsünde çalışan coinlerin pasif getiri sağlamasından ötürü menkul kıymet olarak değerlendirilebileceğine yönelik açıklamaları sebebiyle, *Proof of Stake coinlerinin negatif ve Bitcoin, ETH Classic, Dogecoin ve Litecoin gibi PoW konsensüsünde çalışan coinlerin pozitif ayrışmasını bekleyebiliriz.*

Ripple Kazanırsa:

Mahkeme sürecini Ripple'in kazanması durumunda piyasada pozitif bir hava oluşmasını ve özellikle Ripple'in önemli fiyat hareketleri gerçekleştireceğini tahmin ediyoruz. Ayrıca kripto regülasyonundan sorumlu olan CFTC ve SEC'nin kripto varlıkların menkul kıymet olup olmadıklarına dair değerlendirmelerinin son bulmasının ve mahkeme sonrasında ABD'de uygulanacak dijital varlık regülasyonları üzerine konsantre olmaları dijital varlıklar için pozitif değerlendirilecektir.

Geçmiş, Bugün ve Gelecek...



Bitcoin Halving Dönemleri baz alınıp 4 yıllık döngüler üzerine zamansal bir çalışma yaptığımızda yukarıdaki grafikte detaylarına ulaşabileceğiniz benzer dönemlerin yaşanmış olduğunu görüyoruz.

Her halving sonrası piyasaya sürülen BTC sayısı yarıya düşüyor. Bunun sonucunda dolaşıma sürülen Bitcoin miktarının azalmasına paralel olarak, Bitcoin enflasyonunda düşüş yaşanıyor. Bu süreci yeni bir yükseliş trendinin/boğa piyasasının takip ettiği görülüyor.

Dönemleri karşılaştırdığımızda önceki ayı piyasaları

2014

- Kasım 13' zirve: 1163 \$
- % 85 düşüş yaşandı
- 407 gün sürdü

2018

- Aralık 17' zirve: 19666 \$
- %84 düşüş yaşandı
- 464 gün sürdü

Güncel

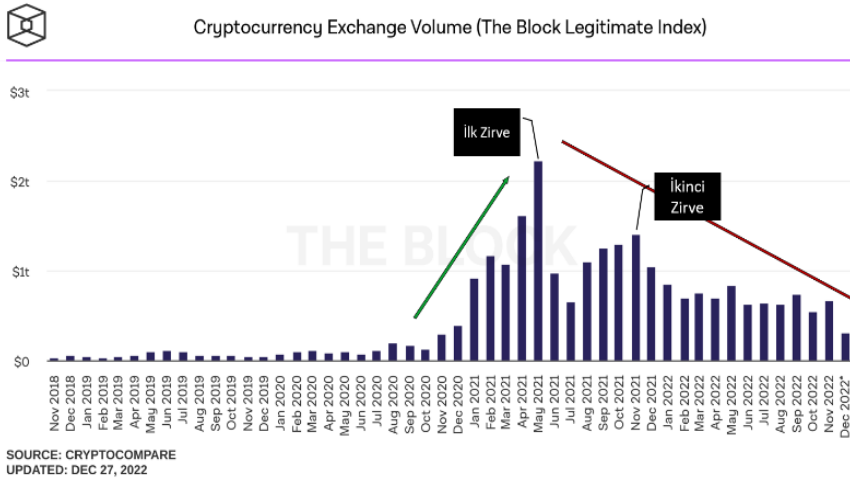
- Kasım 21' zirve: 69000 \$
- 420+ gün
- % 77.5

Son halving ardından test edilen Kasım 2021 zirve seviyesinden %85 düşüşe karşılık gelen 10300 \$ ile %84 düşüşe denk gelen 11000\$ bölgesine yakın seviyelerde dip oluşumunun

gerçekleşme ihtimali beklentiler dahilindedir. Ancak elimizde yeteri kadar test edilmiş veri seti olmadığını eklemeliyiz.

Daha önceki döngüler incelendiğinde ve son yaşanan boğa piyasasının detayları incelendiğinde, 2023 yılında makro beklentiler de göz önünde bulundurularak yılın ilk 6 ayında 12000 ile 20000 dolar bölgesinde **yatay ve kısmen alıcılı** fiyat hareketinin yaşanması beklenebilir.

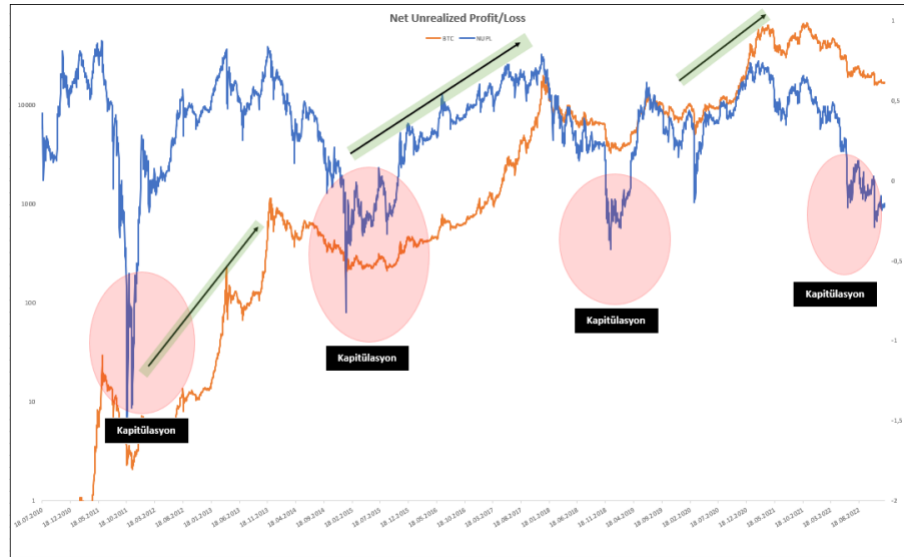
2021 Mayıs ayındaki ilk zirve ile Kasım ayındaki ikinci zirve sırasında yaşanan işlem hacimlerine incelendiğinde, ikinci zirvenin yaşandığı dönemde trendi devam ettirebilecek piyasa hacmine ulaşamadığı görülüyor.



The Block verilerine bakıldığında, kripto para borsalarındaki işlem hacimlerinde ikinci zirveden itibaren düşüşün devam ettiği görülüyor. Piyasa koşulları ve makro beklentiler de göz önüne

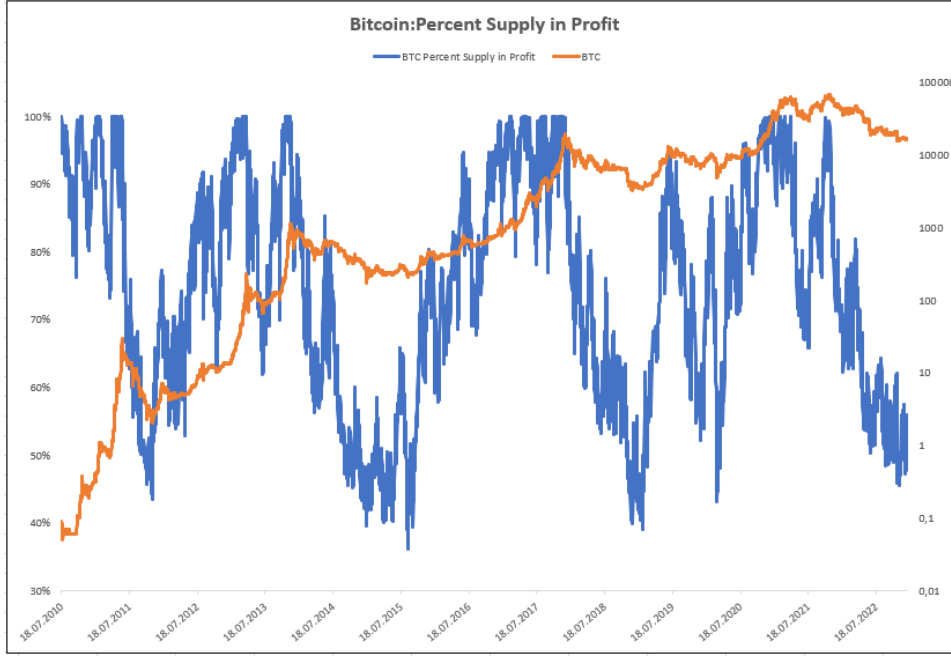
alındığında düşük işlem hacminin 2023 genelinde de devam etmesi beklenebilir.

Yandaki grafikte realize edilmemiş kar ile zarar arasındaki fark kullanılarak oluşturulmuş bir gösterge bulunuyor. Piyasanın, daha önceki döngülere ve kapitülasyon dönemlerine benzer bir sürecin içinde bulunduğu görülüyor. Bu



kapitülasyon sürecinin 2023'ün ilk yarısında da devam etmesi beklenebilir.

2022 yılı riskli varlıklar genelinde negatif fiyatlamaların hakim olduğu bir yıl oldu. Yılın en önemli kuyruk risklerinden biri olan FTX’de yaşananların etkisi ise hala devam ediyor. Piyasaya olan güvenin tazelenmesinin zaman almasını bekliyoruz. Diğer yandan FTX’in hangi kurumlar üzerinde risk oluşturduğu henüz bilinmezken, yıl genelinde gelebilecek yeni iflas ve borç yapılandırma haberleri piyasada dipten dönüş sürecinin uzamasına neden olabileceğini düşünüyoruz.



Tüm bu yaşanan olumsuz haber akışına ve gelişmelere rağmen umut verici olan nokta piyasadaki düşüşün geçtiğimiz ayı piyasasında yaşanan düşüşlere kıyasla daha sınırlı kalması. Yandaki

grafikte, dolaşımdaki arzın yüzdesel olarak ne kadarının kârlı durumda olduğunu gösteren metrik bulunuyor. Bu metriğe göre önceki ayı piyasalarında dip oluşumu döneminde kârlı olan arz oranının %45'lere kadar gerilediği görülmekte. Son dönemde yaşanan sert düşüşlere rağmen bu metrik bize henüz dip oluşumu için piyasada yeterince düşüş yaşanmadığını gösteriyor. Bu verinin olumsuz tarafı ise düşüş yaşanması için hala bir alan olduğunu göstermesi.

Riskli varlıklardaki tüm negatifliğe rağmen 2022’de büyük merkezi kurumlar blok zincir projeleriyle anlaşma ve kripto para servisi sağlamak için başvurular yapmaya devam ettiler.

Önümüzdeki süreçte riskli varlıklar ve kripto varlıklar özelinde yaşanan negatif haber akışlarındaki azalma ve halving öncesi beklentilerin fiyatlar üzerindeki beklentileri pozitif yönde etkileyebileceğini düşünerek; adaptasyonun kaldığı yerden devam etmesini ve yatırımcıların risk iştahının artmasını bekliyoruz.



Yukarıdaki grafik Tether dominansı ve Bitcoin fiyatının karşılaştırmalı grafiği. Tether dominansındaki seyrin yükseliş kanalı içinde kalmaya devam etmesi ve yükselişin kısa vadede son bulmayacağına olan inancımız kripto para piyasasına olan talebin devam edeceğine olan güvenimizle paralel düşünce yapısına dayanmaktadır. Orta ve uzun vade bugüne kadar %100 tutarlılıkla sinyal vermiş bu metriği ve daha önce raporumuzun farklı kısımlarında paylaşmış olduğumuz beklentiler dahilinde 2023 yılına dair ön plana çıkan yoğunlaştığımız önemli konular aşağıdaki gibidir:

- *2023'ün ilk yarısında düşüşün devam edebileceğini ve bir dip oluşumu ile genel anlamda yatay fiyatlamaların 11000 \$-20000 \$ bandında gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Burada dip bölgesini belirlemek adına USDT.D dominans göstergesinin de koyu yeşil bölgeye ulaşması ile teyit alınabilir.*
- *Berberinde makro konjunktürde Fed faiz fiyatlamaları, Fed pivot ve resesyon tarafındaki beklentiler/veriler/haber akışlarına göre dönemsel stratejilerin kurulabileceğini düşünüyoruz.*
- *2023'ün son çeyreğiyle birlikte de riskli varlıklar özelindeki baskının son bulmasını, bu beklentiler dahilinde Bitcoin'in 2023 yıllık kapanışının 25000-30000\$ bandında gerçekleşebileceğini düşünüyoruz.*

Kripto Para Regülasyonları ve Merkez Bankası Dijital Para Birimleri

Kripto varlıklarda regülasyonlar son yıllarda en çok konuşulan başlıklardan biri haline geldi. Özellikle geçtiğimiz yıl dolandırıcılık, prestij sahibi ve bilinen kripto varlık şirketlerinin iflas etmeleri ve hack olayları kaynaklı yaşanan gelişmeler, ülkelerin kripto varlık regülasyonlarına hız vermelerine neden oldu. Yaptırımsal eksiklikler ve ülkelerin kripto varlıklara karşı uzak kalma tercihlerinden kaynaklı yaşanan belirsizlikler, blok zincir ve Web3 gibi teknolojilerin gelişimini yavaşlatırken, kripto varlık şirketleri-toplulukları ile yatırımcılar arasında güven ve şeffaflık konularında eksikliklere sebep oluyor. Bu eksiklik de FTX ve Terra-Luna gibi olayların yaşanmasına ve milyonlarca yatırımcının mağdur olmasına sebebiyet veriyor.

Global standart belirleyici kurumların uluslararası iş birliklerini destekledikleri bilinirken, bazı ülkeler kendi regülasyon paketlerini yayınlamayı tercih ediyor. Özellikle geçtiğimiz yılda Avrupa Birliği'nin MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation) Regülasyonu bu konuda atılmış en büyük adım olarak ön plana çıkmakta. İsviçre'de ise BCBS Aralık ayında ülkede uygulanacak yeni kripto varlık kurallarını yayınladı. Yayımlanan yeni kurallara göre desteklenmeyen ve stabilizasyonu zayıf olan coinlere ise katı kurallar uygulanmasına karar verildi.

Avrupa Birliği Regülasyonları

2024'te uygulanmaya başlanması beklenen MiCA, Avrupa Merkez Bankası tarafından uygulanacak olan dijital varlık regülasyon paketidir. MiCA'da müşteri ve yatırımcının korunması, market bütünlüğü ve finansal sabitlik öne çıkarılırken, ekosistem inovasyona teşvik ediliyor. MiCA'nın piyasa açısından önemi, dünyanın en büyük ekonomilerinden olan Avrupa Birliği'nin kripto varlıklar ve diğer dijital varlıklar ile tanışması anlamına geliyor.

Avrupa Birliği içerisinde kripto varlıkların tamamı MiCA çatısı altında değerlendirilirken, finansal enstrüman olarak değerlendirilen tokenlar normal finansal servis kanunları altında değerlendirilir. Diğer yandan MiCA kripto varlıkların borç verilmesinin regüle edilmiş olup olmadığına dair bir bilgi içermiyor.

MiCA içerisindeki varlıklar ART, EMT ve diğer varlıklar olarak değerlendiriliyor.

- ART (Asset-Referenced Tokens): Fiat para birimleri, kripto varlıklar ve ya emtialar dahil olmak üzere bir ve ya daha fazla varlığa atıfta bulunarak istikrarlı bir değer sağlamayı amaçlayan tokenlardır.
- EMT (Electronic Money Tokens): Fiat paralar tarafından desteklenen coinleri (Stablecoinler) içerir.
- Other Crypto Assets

MiCA'da dolandırıcılık ve kötüye kullanımları önlemek amaçlı maddeler de bulunmakta. Insider trading ve market manipölasyonunu da yasa dışı olarak betimlenmektedir.

Kripto Varlık İhraççıları:

MiCA kripto varlık ihraç eden kurum ve topluluklar için de oldukça önemli şartlar getiriyor. Yol haritası, whitepaper, yasal izinler ve diğer riskler ile ilgili açıklamalar bu şartlardan bazıları. MiCA kapsamında getiriler ve faizler de yasaklanmış durumda. EMT tutmak karşılığında dağıtılan indirim ve ödüllerin ihraç faizi olarak kabul edileceği de MiCA içerisinde belirtilmektedir.

Kripto Varlık Servis Sağlayıcıları:

MiCA'da kripto servis şirketleri için de yeni düzenlemeler ve şartlar bulunuyor. Öncelikle şirketlerin bir Avrupa Birliği ülkesinde kayıtlı bir ofisi bulunması ve çalışanlarından en az birinin Avrupa Birliği vatandaşı olması şartı koşuluyor. MiCA'da bunlar dışında lisanslar ve gerekli izinlere dair de birkaç düzenleme bulunuyor.

Amerika Birleşik Devletleri Regülasyonları

Dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'de kripto para regülasyonunun ne zaman geleceği yıllardır en çok konuşulan konulardan biri. Eylül ayında yayınlanan raporda SEC ve CFTC'ye kripto paralar ile ilgili regülasyon için yetki verildiği duyurulmuştu. ABD'de gerçekleşmesi planlanan kripto para regülasyonu ile birlikte, yıllardır devam eden menkul kıymet tartışmalarının ve kripto varlıklarda spot ETF problemlerinin son bulmasını umuyoruz. Eylül ayında paylaşılan Beyaz Saray raporunda regülasyon için çalışmaların devam ettiği açıklanmıştı. Ayrıca yatırımcı, müşteri ve işletmelerin korunacağı bir paket hazırlığında olduklarını ve temel amaçlarından birinin finansal istikrarı teşvik etmek olduğunu ve bu amaçla stablecoinler ile ilgili uygun düzenlemeler getirileceği raporda belirtilmişti. Raporun Eylül ayında Terra olayından birkaç ay sonra ve FTX olayı öncesinde

paylaşmış olması, odağın stablecoinlerde olmasının temel sebebi olarak görünüyor. Kasım ayı sonrasında kripto varlıklarla ilgili yapılan açıklamalarda, kripto borsaları ve kripto varlık şirketleri ile ilgili çalışmaların daha çok yer aldığı görülüyor. [Terra-Luna ve FTX olayları sonrasında eli daha da güçlenen regülatörlerin, 2023 yılı içerisinde buradaki belirsizliğe son vermesi beklenebilir.](#)

İngiltere Regülasyonları

İngiltere'nin de diğer ülkeler gibi 2023 yılında kripto paralar ile ilgili regülasyon uygulaması bekleniyor. Kripto varlıklar üzerine uygulanan farklı yasalar olsa da İngiltere henüz resmi bir regülasyon paketi oluşturmuş değil. Terör ile mücadele kapsamında kabul edilmiş olan lisans ve onay kanunları, kripto varlık borsalarının İngiltere'de çalışmadan bazı yükümlülükleri yerine getirmelerini sağlıyor. Ayrıca 2020 yılında hazırlanmış olan Elektronik Para Regülasyonu başlığı altında uygulanan yasalar ile regüle olmamalarına rağmen, kripto varlıklar ve şirketler bazı kurallara tabi tutuluyor. İngiltere stablecoinleri tüm ülkede bir ödeme aracı olarak tanımayı planladıklarını duyurmuştu. Ülke aynı zamanda CBDC çalışmalarını da sürdürüyor. [Hükümetin kripto varlıklara pozitif yaklaşım gösterdiği ve ülkenin global kripto varlık merkezi olması amacıyla çalışmalarına devam ettiği biliniyor.](#)

Çin Regülasyonları

Kripto varlıklar için 2020 yılına kadar en önemli ülkelerden biri olan Çin, önce madencilik sonrasında da kripto para yasaklarıyla, kripto varlıklara karşı önemli karşıt adımlar attı. Çin de ABD gibi stablecoinlere karşı, karşıt duruş sergiliyor. Çin Hükümeti Dijital Para Birimi, Web3 teknolojisine adaptasyon ve NFT pazar yeri gibi önemli çalışmalar yapıyor. Dijitalleşme ve blok zincir teknolojisi için pozitif adımlar atıyor olsalar da, madencilik ve yatırım yasaklarının Çin'de hala devam ettiğini görüyoruz. Çin Hükümeti uygulanacak regülasyonları yatırımcı güvenliğinin sağlanması, karbon emisyonunun azaltılması ve finansal istikrarın korunması gibi üç temel faktöre dayandırmak istediklerini açıkladılar. Ayrıca kripto para regülasyonlarının dışında, Çin dijital para konusunda da diğer ülkelerin önünde konumlanıyor. Çin geçtiğimiz yıldan bugüne test sürecini sürdürdüğü dijital para birimi olan e-CNY'yi, 2022 Kış Olimpiyatlarında uluslararası katılımcılara kullandırarak test etti. Bunun dışında bazı uluslararası ticaret anlaşmalarında da e-CNY testlerine devam ediliyor.



Türkiye Regülasyonları

Türkiye'nin de doğal olarak bu düzenleme çabalarından uzak durması mümkün değil. Özellikle ülkemizde kripto varlıklara duyulan ilgi göz önünde alındığında bu çabanın ülkemiz açısından taşımış olduğu önem daha iyi anlaşılabilir. 2022 yılının başlarında çerçeve kanun niteliğinde iki taslak metin kamuoyuyla paylaşılmıştı. Kanun seviyesindeki düzenlemenin bu Taslak metinler çerçevesinde oluşması bekleniyor. Asıl ve detay düzenlemeler ise yönetmelik veya tebliğler seviyesinde olacak. Düzenlemelerin sadece platformlara yönelik değil aynı zamanda piyasada etkin fiyat oluşumunu engelleyen unsurları bertaraf edecek şekilde tasarlanması olasılığı da kuvvetli bir ihtimal olarak ifade ediliyor. Önemli tartışma noktaları platformların bulundurmaları gereken sermaye rakamı ile saklama hizmetine ilişkin detaylar olacak gibi görünüyor. Bu konuda farklı rakamlar ifade edilmiş olsa da mali riskin önlenmesi amacıyla sermaye şartının yüksek belirlenmesi kuvvetle muhtemel. Saklama konusunda ise bankaların ön plana çıktığı ve platform iletiliciliği ile kripto varlıkların saklama fonksiyonlarının birbirinden ayrılması önemli bir güvenlik mekanizması olarak algılanıyor.

Ülkemizdeki düzenlemeler konusunda bir başka nokta ise suç gelirlerinin aklanması tarafında olacak gibi görünüyor. Kripto varlık hizmet sunucularının daha geniş yükümlülöklere tabi tutulması kuvvetli bir ihtimal olarak ifade ediliyor. Bu konuda Mali Eylem Görev Gücü (FATF) daha önce belirlemiş olduğu kripto varlıklara özgü kuralların üye ölkeler tarafından uyulmasını denetleme fonksiyonunu artıracığı sinyallerini veriyor. Bu nedenle ülkemizde de kripto varlık hizmet sağlayıcıların finansal kuruluş olarak tanımlanarak yükümlölük seviyesinin artırılması beklenen aksiyonlardan birisi olarak görünüyor.

Vergi kısmında ise henüz net bir tavır belirlenmiş değil. Vergi otoritesinin bu konudaki görüşü halen netleşmiş görünmüyor. Ancak en kolay vergilendirme yöntemi olarak stopaja tabi tutularak gelirin kaynağında vergilendirilmesi en yüksek olasılık olarak ön plana çıkıyor. Oran konusu ise tamamen belirsiz.

-Tuncay Yıldırım



Dijital Para Birimleri (CBDC)

CBDC yani ülkelerin resmi dijital para birimleri, 2022 yılının en önemli başlıklarından biri oldu. Şu an 109 ülkenin CBDC'ler üzerinde çalıştığı bilinmekte. Bu 109 ülke içerisinde 11 ülkenin dijital parasının piyasaya sürüldüğü, aynı zamanda Çin, Rusya, Güney Kore, İsveç gibi ekonomik olarak daha gelişmiş ülkelerin de dahil olduğu 14 ülkenin pilot uygulamalarına başladığı biliniyor. 26 ülke ise henüz geliştirme aşamasında olup 47 ülkede araştırmalar başlamış olsa da henüz somut bir adım atılmış değil. 10 ülkede ise projeler durdurulmuş durumda.



"Altogether, the entirety of 2022 was in the bear market, and there seemed no end to the bear hibernating during winter snooze; this was true for stocks which were on a losing streak and even more pronounced in the digital assets space. Feds' war on inflation, Monetary tightening, rising interest rates, high energy costs, scandals like Terra Luna, the FTX saga, political instability (Russia/Ukraine War), and U.S. actions towards Binance all weighed down heavily on prices. The events of 2022 will shape the landscape for the foreseeable future. Given that cryptos have historically witnessed repeated bust and boom cycles. The question is, how long will the crypto's winter, starting late 2021, last this time round? This winter can last longer than the previous cycles and may spill over to the following year. Challenges like Miner bankruptcies or their consolidation/mergers prevail. Furthermore, SEC's battle with Ripple Labs, given the prominence of XRP, will positively impact or put considerable downward pressure depending on the outcome. Ripple's verdict will also set a precedent for all future cases.

Expected Positive Developments for 2023- There may be a gradual recovery in 2023 and a dovish price pivot. The macroeconomic climate must cooperate for upside gains to return: lower inflation, allayed energy concerns, reduced geo-political risk, and ending monetary-tightening cycles. The increased regulations in 2023 worldwide and the development of Uniform market standard governing players will help the industry and positively impact consumer and institutional sentiments, bring further trust and transparency, and protect all stakeholders. Thus, we expect a better market conditions for the 2023 in general.

-Mohammad Shaheed Khan



HAKKIMIZDA



Gökâl İçer
CEO



Ezgi Almaç İçer
Genel Müdür



Tuncay Yıldiran
Yönetim Kurulu Üyesi



Mohammad Shaheed Khan
Yönetim Kurulu Üyesi



Tuğba Özyay
Strateji Müdürü



Ali Okan Atakan Kaplan
Araştırma Uzmanı



Hamdi Berk Koçak
Araştırma Uzm. Yardımcısı



ICRYPEX CRYPTO EXCHANGE

0850 255 1079

Tüm Hakları Saklıdır © 2018-2021 Icrypex Crypto Exchange
Icrypex Bilişim A.Ş. Maslak Mah. Maslak Meydan Sok. Spring Giz Plaza N:5/57 Sarıyer/İstanbul

E-posta: info@icrypex.com

RİSK BİLDİRİMİ

Kripto varlıkların alımı, satımı ve saklanması belirli riskler taşımaktadır. Bu nedenle, Icrypex'te işlem yapmaya karar vermeden önce, aşağıda sayılanlarla sınırlı olmaksızın karşılaşılabileceğiniz olası her türlü riski iyi anlamanız, değerlendirmeniz ve söz konusu riskleri dikkate alarak karar vermeniz gerekmektedir. Dijital paralar yüksek risk ve oynaklık içeren hareketlilik gösterebilir. Icrypex Bilişim A.Ş.'nin, arz talep ilişkisine göre belirlenen kripto varlıkların fiyatlarının değişmesinden (Icrypex'te yapılan alım-satım işlemleri esnasında gerçekleşen fiyat değişiklikleri de dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak kaydıyla) dolayı hiçbir sorumluluğu yoktur. Bu sebeplerle doğmuş ya da doğacak tüm zarar ve kayıpların sorumluluğu kullanıcılara aittir. Icrypex Bilişim A.Ş.'nin kişisel verilerinizi elde etme, saklama ve işleme faaliyetlerine ilişkin detay bilgilere [Kişisel Verilerin Korunması Kanunu Aydınlatma Metni](#)'nden ulaşabilirsiniz. [Gizlilik Sözleşmesi](#) ve [Kullanıcı Sözleşmesi](#) için tıklayınız.

MERSİS Numarası: 0465-0772-2300-0001