

GİRİŞ



Bitcoin'in grafikteki mavi trend çizgisini, mevcut düşüş trendi boyunca destek olarak kullanması beklenmekteydi. Fiyatın mavi çizginin de altına düşmesiyle birlikte Bitcoin, aşırı satış bölgesine girmiş oldu. Aşırı satış bölgesi, piyasanın yükseldiği dönemlerde görülen aç gözlülüğün tam aksine panik satışlarının gerçekleşmeye başladığına işaret eder. Bitcoin, mavi trend çizgisinin altında kaldığı sürece aşırı satış bölgesinde olacağı için yeni düşüşlerin gerçekleşmesi için uygun bir altyapıya sahip olacaktır. Bitcoin'in tekrar mavi çizgi üzerine çıkması halinde ise doğrudan bir yükseliş dalgası beklemek için erken olabilir ancak en azından panik satışlarının sona erdiği ve BTC alımlarının güçlendiğine yönelik bir sinyal alınacaktır. Piyasada, bu denli sert düşüşlerin yaşanmasının ardından, fiyatın aşırı satış bölgesinden çıkmak için örneğin \$40.000 seviyesine doğru bir yükseliş tepkisi vermesi olağandır. Ancak fiyatın yeni bir yükseliş dalgası başlatmak için genellikle zamana ihtiyacı olur. Bu nedenle fiyatın yakın bir zamanda toparlanması beklenebilir ancak tekrar \$60.000 ve üzeri hedeflere ulaşması için en azından 2-3 haftalık bir periyoda ihtiyaç duyması muhtemeldir.

Düşüşün Sebebi

Geçtiğimiz hafta, Elon Musk'ın manipülatif twitlerinin ve Tether'in bilanço dağılımının düşüşü tetikleyen ana etkenler olabileceğinden bahsetmiştik. Fiyatın baskılanmasına neden olan bu haftaki ana haber ise Çin'in en üst düzey karar alma organı olan Çin Devlet Konseyi'nin finansal risklerden korunmak için doğrudan Bitcoin madenciliği ile ilgili aldığı engelleme kararıdır. Ancak bu kararın pratikte nasıl ve ne kadar süre uygulanacağı belirsizdir.

Çin Devlet Konseyi'nin doğrudan BTC için bir karar alması aslında piyasanın büyüklüğünün geldiği noktayı göstermesi açısından son derece olumlu olsa da kararın olası nedenlerini gözden geçirelim. Çin'deki Bitcoin madencilerinin, çoğu bölgede 'desteklenmesi gereken stratejik sektörler' arasında görüldüğünün ve doğrudan o bölgenin ucuz enerji kaynaklarından faydalandırıldığından söz etmek gerekir. Madenciler, bir nevi Bitcoin'in merkez bankası görevini yürüttükleri için Çin'in bu sektörden tamamen vazgeçmesi olası görünmemektedir. Çin'in aldığı bu kararın arkasında ise ülkenin kömür bazlı üretimini yıl sonuna kadar %51 seviyesine düşürme hedefinin olduğu söylenebilir. Bu nedenle, ülkenin özellikle kuzey bölgelerinde, kömür madenlerinden elde edilen elektrikle Bitcoin madenciliği yapan kişi ve firmaların faaliyetlerinin sonlandırılması muhtemeldir. Buna rağmen, ülkenin güney bölgesinde ise hidroelektrik santralleri başta olmak üzere yenilenebilir enerjinin daha ağırlıklı olduğu söylenebilir. Mevcut beklentiler, Devlet Konseyi'nin aldığı bu kararın ülkedeki tüm madencileri değil ancak kömür gibi geri dönüştürülemeyen kaynakları kullanan madencileri etkilemesi yönündedir.

Çin'in Yasaklama Kararının Bitcoin'e Etkisi

Sayısı ve oranı net olarak bilinemesi de tahminlere göre Bitcoin madenciliğinin %50'sinden fazlası Çin'deki firmalar ve kişiler tarafından gerçekleştirilmektedir. Zaman zaman bu durum, Bitcoin'in merkeziyetsizliğinin sorgulanmasına bile yol açmaktadır. Dolayısıyla Çin'deki madencilerin sayısındaki azalma, ağın merkeziyetsizliği için olumlu sonuçlara yol açabilir. Merkeziyetsizlik dışında ise Bitcoin ağının güvenliğine ve madencilerin gelirlerine de göz atmak gereklidir.

Bitcoin'in para arzı sabittir. Bu arz, 2024 yılındaki halvinge kadar, yaklaşık her 10 dakikada 6.25 BTC artacak şekilde programlanmıştır. Yeni üretilen 6.25 BTC ise ağdaki madencilerden birisine 'blok ödülü' olarak verilir. Yani madencilerin, transfer ücretlerinden elde ettikleri gelir dikkate alınmazsa, Bitcoin madencilerinin gelir pastası sabittir. Böylelikle, Çin'deki madencilerin azalması, üretilecek 6.25 BTC için daha az rekabet olacaktır ve Çin dışındaki madencilerin blok ödülünü alma ihtimalleri artacaktır. Bu nedenle, Çin Devlet Konseyi'nin ülkenin para birimi Yuan'ı korumak için ülkeye girecek BTC gelirlerinden vazgeçtiği söylenebilir.

Madenciler, ağın güvenliğini sağladıkları için Çin'deki madencilerin azalması, hashrate oranında düşüşe neden olarak ağın güvenlik seviyesinin düşmesine yol açabilir. Ancak bu durum Bitcoin'in hacklenebileceği anlamına gelmez. BTC'nin işleyiş sistemi gereği blokların hash kodlarını çözmek hayli zor ve maliyetlidir. Dolayısıyla hashrate oranında ciddi bir düşüş olması halinde bile ağın güvenliği halen oldukça yüksek olacaktır.

Madencilik alanındaki serbest piyasa dinamikleri oldukça güçlüdür. Madencilik cihazlarını üreten firmaların sayılı olması ve siparişlere yetişememeleri nedeniyle sürekli olarak cihaz kıtlığı yaşanmaktadır. Çinli madencilerin cihazlarını kapatarak satışa sunmaları halinde bu cihazların hızlı bir şekilde Çin dışındaki madenciler tarafından satın alınma ihtimali hayli yüksektir. Dolayısıyla, Çinli madencilerin kapattıkları cihazların, başka ülkelerde tekrar aktif edilerek ağa entegre edilmesi beklenebilir.

Konsey'in kararı sonrasında bazı Çinli madencilik firmaları, operasyonlarını yurt dışına kaydırmaya başladıklarını açıkladılar. Ancak Çin içerisinde faaliyet göstermeye devam edecek firmaların da sahip oldukları cihazları ellerinden çıkarmalarının yaz sonunu bulması beklenebilir. Çünkü, yaz aylarında Çin'in güney bölgelerinde görülen yaz yağmurları, hidroelektrik santrallerinin oldukça ucuz elektrik üretebilmelerini sağlar. Bu nedenle, her yaz başında kuzey bölgelerinde faaliyet gösteren şirketlerin, cihazlarını güneye getirerek hidroelektrik santrallerinden faydalandığı bilinmektedir. Mayıs ayının sonuna gelinmesiyle birlikte benzer bir faaliyetin tekrar etmesi ve özellikle kömür enerjisinden faydalanan kuzeydeki firmaların güneye kayması beklenmektedir. Ancak bu firmalar, yaz mevsiminin sona ermesiyle birlikte Konsey'in kararı nedeniyle tekrar kuzey bölgelerine geri dönemeyebilirler. O nedenle, Çin'deki madencilerin cihazlarını satmak istemeleri halinde bu satışların, yaz sonuna doğru gerçekleşme ihtimalinin yüksek olduğu söylenebilir.

Sonuç olarak, yasaklama kararının Bitcoin üzerinde kalıcı bir negatif etkiye ulaşması beklenmezken, piyasadaki cihaz kıtlığı nedeniyle, alınan yasaklama kararının Bitcoin ağının merkeziyetsizliğine olumlu katkı vermesi beklenebilir.

(*): Hashrate, ağdaki aktif madencilik cihazlarının, aktif olarak harcadıkları güç oranıdır. Hashrate oranının yükselmesi, yeni cihazların ağa katıldığı anlamına gelmektedir. Hashrate gücü yükseldikçe Bitcoin'in ağ güvenliği de paralel şekilde artmaktadır.

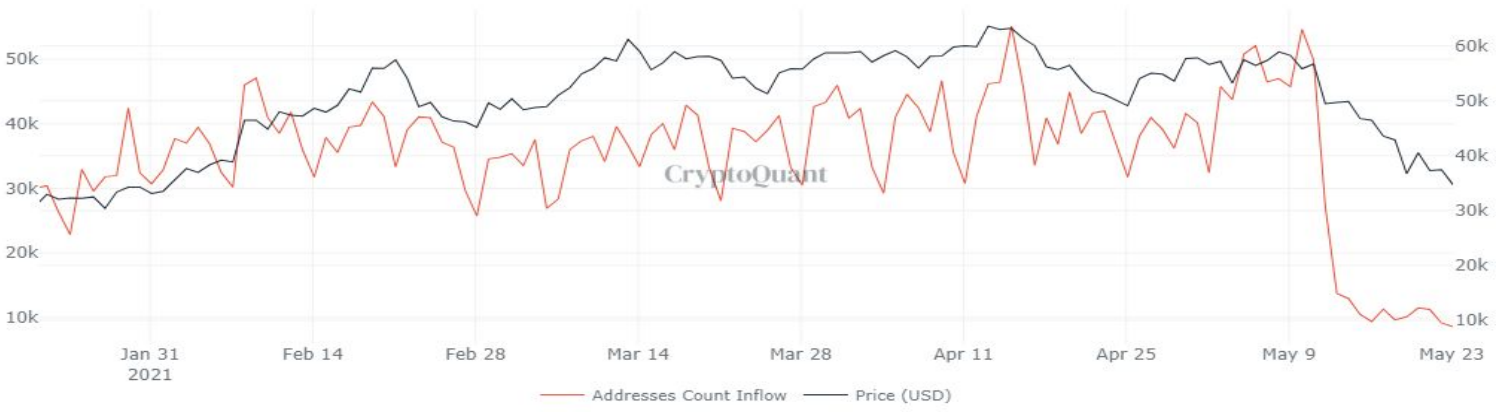
BTC: BORSALAR

Borsalardaki BTC Rezervi

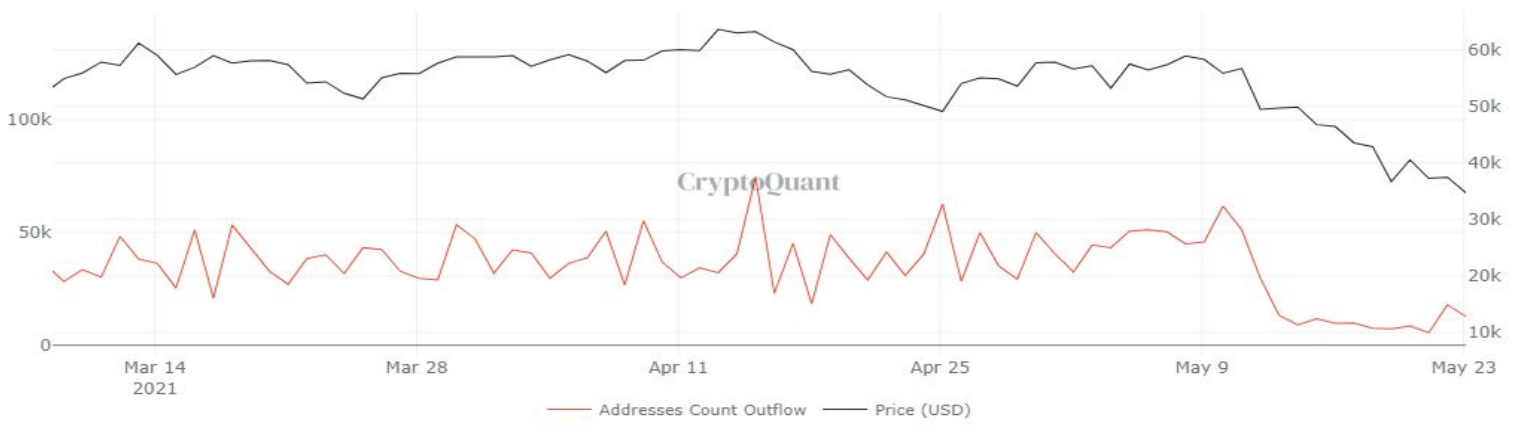


- Borsaların bakiyelerindeki BTC miktarları artmaya devam etmektedir.
- Bu durum, BTC satışlarının, BTC alışlarından fazla olduğunu göstermektedir.
- Bitcoin'in tekrar yükselişe geçmesi için rezervlerin tekrar azalma eğilimi göstermesi gereklidir.

Borsalara BTC Gönderen Cüzdan Sayısı

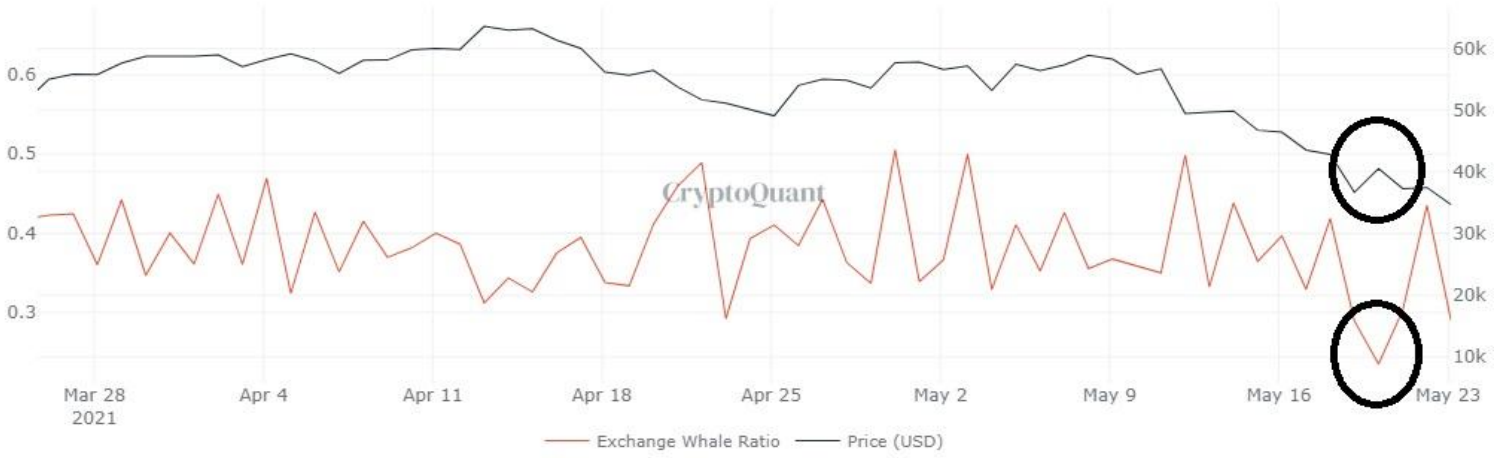


Borsalardan BTC Çeken Cüzdan Sayısı



- Spot borsalarda işlem gerçekleştiren BTC adreslerine bakıldığında, borsalara hem BTC gönderen hem de BTC çeken adres sayıları minimum seviyelerdeki seyirini sürdürmeye devam etmektedirler.
- Bu durum, BTC'lerini özel cüzdanlarda saklayan kullanıcıların BTC'lerini satma eğiliminde olmadıklarını göstermesine karşın düşüşe neden olan BTC transferleri, türev ürün piyasalarına gönderilmiştir.
- Bir sonraki sayfadaki grafikler, bu piyasaların cüzdanlarındaki hareketleri ve düşüşün nasıl tetiklendiğini göstermektedir.

Borsaya BTC Gönderen Cüzdan Sayıları İçerisinde Balinaların Oranı



- Balinaların oranı, mevcut düşüş trendinde zaman zaman artış göstererek dominant hale gelse de grafikte siyah dairelerle işaret edilen bölge dikkat çekicidir.
- Bitcoin fiyatının sert düşüşünün ardından, \$40.000 civarına doğru gösterdiği kısa yükseliş tepkisi boyunca balinaların oranı, son zamanların en düşük seviyesine geriledi.
- Bu durum, piyasadaki BTC talebinin halen yüksek olduğu ve balinaların satışları azalması anda fiyatın tekrar yükseliş eğilimine girdiğini göstermesi bakımından olumlu bir istatistik olarak yorumlanabilir.

BTC: TÜREV BORSALAR

Türev Borsaların BTC Bakiyelerindeki Net Değişim



- Grafikteki genel seyre bakıldığında, kaldıraç ve opsiyonlu işlem gibi türev ürün hizmetleri sunan kriptopara borsalarına gönderilen BTC miktarları, genellikle 15.000 BTC'nin üzerine çıkmamaktadır.
- Ancak 25 nisan ile 9 mayıs arasındaki bölümde borsalara gönderilen BTC'lerin yoğunlaştığı ve bu BTC'lerin mevcut düşüşe neden olduğu söylenebilir.
- Düşüşün başlamasının ardından ise borsalara gönderilen BTC miktarı ilk kez 20.000 BTC seviyelerine ulaşarak mevcut düşüşün giderek agresifleşmesine neden olmuştur.
- Son günlerdeki bakiye değişimleri ise borsalara gönderilen BTC miktarında azalış olduğunu ve tam tersine borsadan BTC çıkışlarının başladığını göstermektedir.
- Bu nedenlerden dolayı, mevcut düşüşün altyapısını oluşturan türev ürün borsalarındaki satış baskısının azalması, fiyatın toparlanması için olumlu bir sinyal niteliğindedir.
- Ancak bu sinyalin ciddi bir görüşe dönüşmesi için yine de zamana ihtiyaç vardır. Önümüzdeki günlerde de piyasaya gönderilen BTC miktarlarında artış görülmezse, BTC'nin toparlanmaya başlaması beklenebilir.

BTC: MADENCİLER

Madencilerin Piyasa Eğilimi



- Piyasadaki belki de en net pozitif gösterge, madencilerin BTC pozisyonlarıdır.
- BTC satışı gerçekleştirilmeyen madenciler, mevcut düşüş döneminde tam aksine BTC bakiyelerinde artış gerçekleştirdi.

Madencilerin BTC Bakiyelerindeki Net Değişimler



- Madenciler, mevcut düşüş trendi boyunca sahip oldukları BTC'leri ellerinden çıkartmadılar.
- Grafiğin sağ tarafına bakıldığında, madencilerin son günlerde 1.300 civarında BTC'yi bakiyelerine ekledikleri görülmektedir.
- Tüm bu nedenlerden ötürü, piyasadaki negatif görünüme rağmen, madencilerin pozitif bir bakış açısına sahip olduklarını söylemek mümkündür.

ETH: BORSALAR

Borsalardaki ETH Rezervi

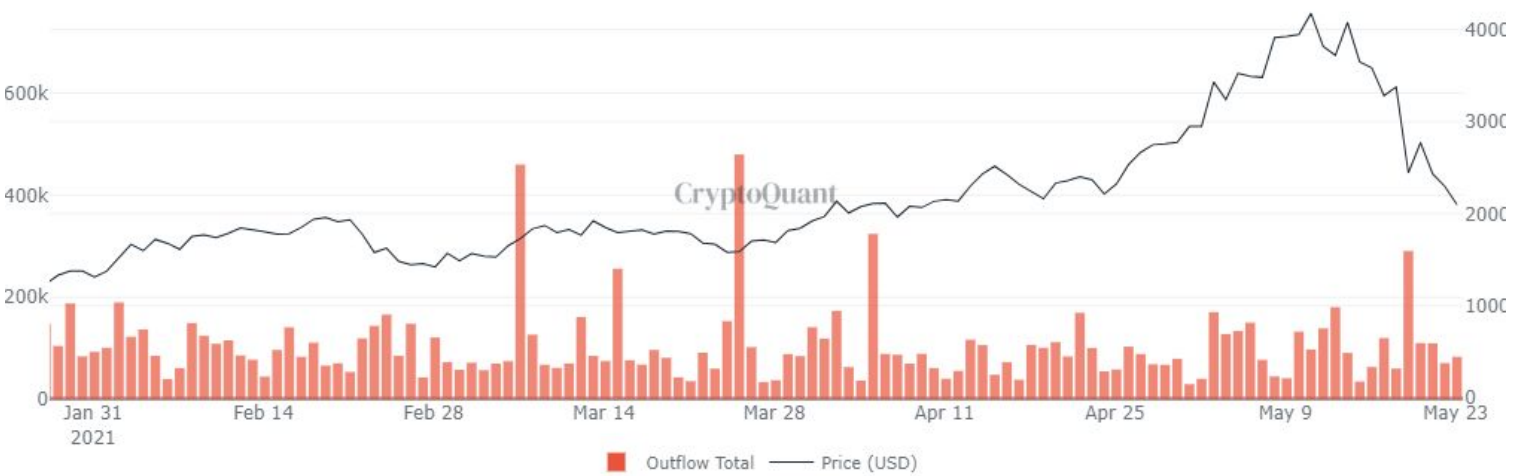


- Borsaların ETH rezervlerindeki artış, Bitcoin'e kıyasla daha geç başladı.
- ETH 2.0 ve DeFi platformları nedeniyle satış baskısını azaltan etkenlere sahip olan Ethereum'un geç satış baskısı altına girmesi, yakın zamanda ETH fiyatı üzerinde satış baskısının artmasına neden olabilir.

Borsalara Gönderilen ETH Miktarı



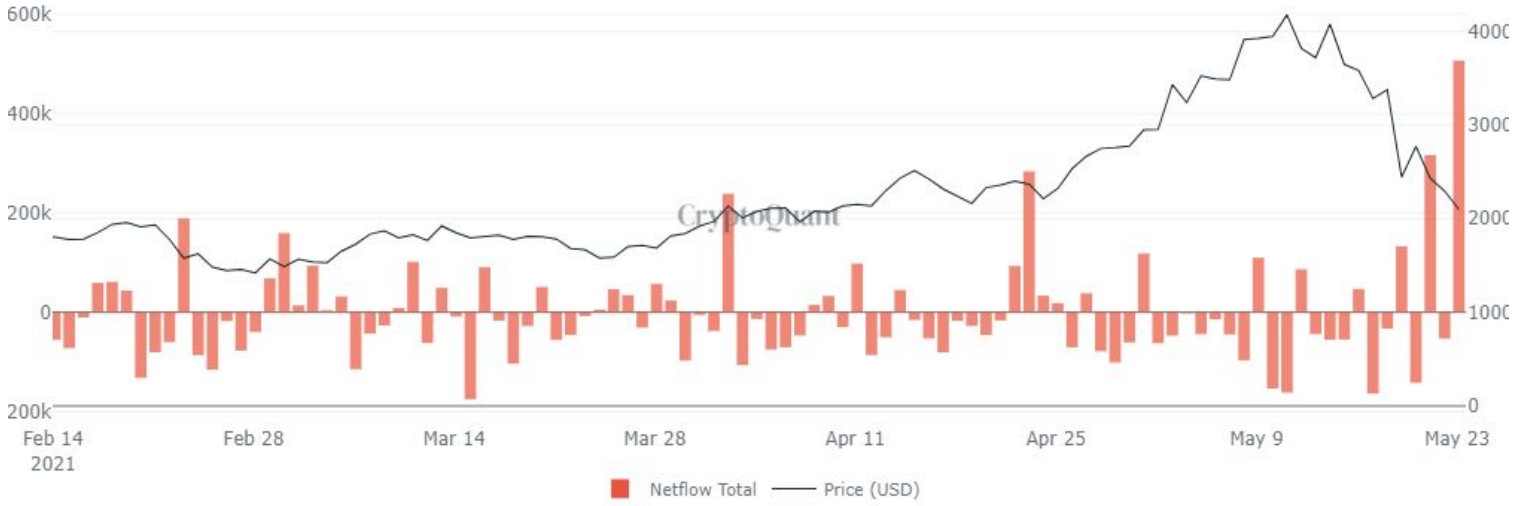
Borsalardan Çekilen ETH Miktarı



- Borsalardaki ETH transfer trafiğine bakıldığında son günlerde borsalara gönderilen ETH miktarında ciddi bir artış olduğu net olarak görülmektedir.
- Buna karşılık, borsalardan çekilen ETH miktarı ise son derece düşük bir orandadır.
- Mevcut ETH transferi nedeniyle önümüzdeki günlerde ETH fiyatı üzerinde satış baskısının agresifleşmesi muhtemeldir.

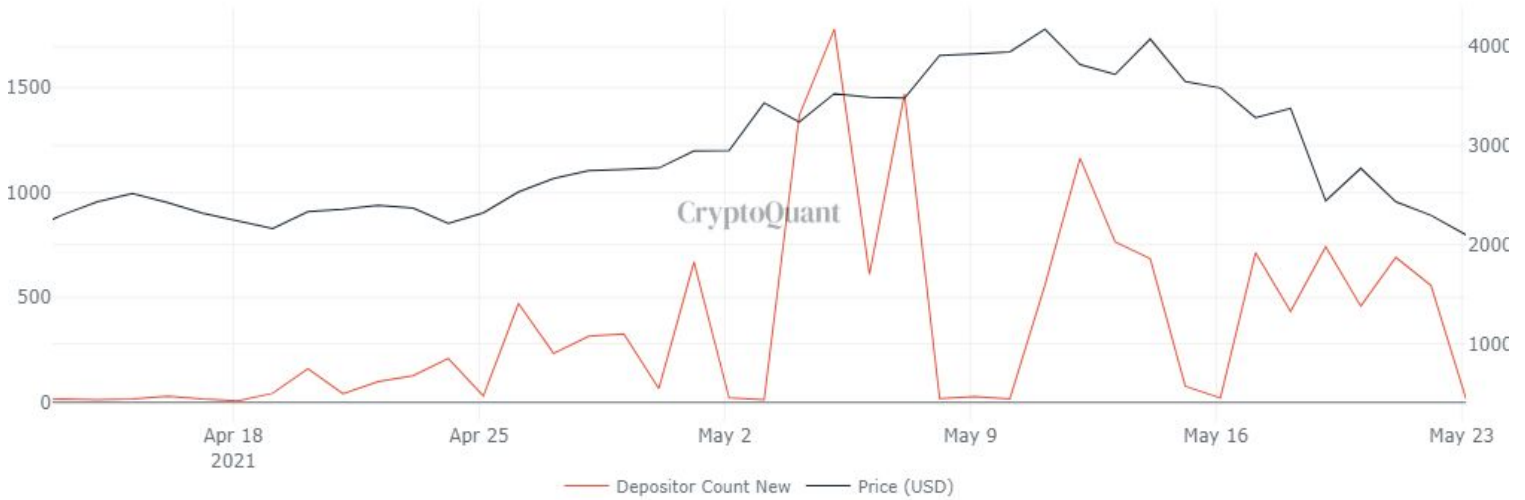
ETH: TÜREV BORSALAR

Türev Borsaların ETH Bakiyelerindeki Net Değişim



- Bitcoin'in ve dolayısıyla tüm piyasanın düşüşe geçmesine neden olan türev ürün borsalarındaki artış, ETH için de benzer şekilde seyretmektedir.
- Bir önceki sayfada spot borsalar için gösterilen ETH transferlerindeki artış, türev borsalarda da benzer şekilde görülmektedir.
- Türev borsa bakiyelerindeki ETH artışı, ETH fiyatı üzerinde yakın zamanda oluşabilecek satış baskısını destekler niteliktedir.

ETH Stake Eden Yeni Cüzdan Sayıları



- ETH Stake eden cüzdan sayılarındaki artış, önemli miktarda ETH'nin piyasadan çekilmesini sağladığı için fiyat üzerindeki satış baskısını azaltmaktadır.
- Grafiğin sağ tarafına bakıldığında, 17-22 Mayıs tarihleri arasında her gün 400 ila 700 yeni cüzdanın stake sürecine dahil olduğu görülmektedir.
- Yukarıdaki grafiklerde bahsedildiği üzere, ETH üzerinde oluşması muhtemel bir satış baskısının gecikmeli bir şekilde gelmesinin sebebi, stake nedeniyle oluşan ETH talebi olabilir.
- Yeni kullanıcı sayısındaki artışın azalmasına paralel olarak, borsalara gönderilen ETH miktarında da artış olduğu görülmektedir.

STABİL PARALAR

Stabilpara Oranı



- Borsaların BTC rezervlerindeki artışa rağmen stabilpara oranındaki düşüş agresif bir şekilde devam etmektedir.
- Bu durum, borsaların stabilpara bakiyelerinin BTC bakiyelerine oranla hayli yüksek olduğunu göstermektedir.
- Borsalardaki stabilpara bakiyelerindeki artış, olası bir yükseliş trendinde piyasadaki alışı baskısını besleyecek olması bakımından pozitif bir etken olarak nitelendirilebilir.

Dolaşımdaki Stabilpara Miktarı



- Dolaşımdaki stabilpara miktarı, fiyattan bağımsız olarak yükselişine devam etmektedir.
- Piyasadaki en popüler 3 stabilparanın da eşit şekilde yüksek talep gördüğü gözlemlenmektedir.
- Bu grafik, kripto piyasasına para girişi olması bakımından olumlu bir göstergedir.

FONLAMA ORANI



- Piyasadaki long ve short işlemlerin ağırlığını gösteren fonlama oranı, çok uzun bir aranın ardından negatif seyretmeye başladı.
- Bu durum, piyasanın short işlem açmaya daha meyilli olduğunu yani mevcut düşüşün devam etmesinin beklenildiğini göstermektedir.
- Piyasadaki eğilimin genel olarak negatif düşüncelere sahip olduğunu göstermesi açısından önemli olan bu gösterge, panik satışlarını da açıklaması bakımından önemlidir.

Sonuç olarak on-chain veriler, özellikle Çin'deki madencilik kararının etkisiyle gücünü koruyan Bitcoin üzerindeki satış baskısının, yakın bir zamanda sonlanacağına dair net veriler sunmamaktadırlar. Dolayısıyla Bitcoin'in toparlanma için zamana ihtiyacı olduğu söylenebilir. Bu dönemde gerçekleşecek toparlanma hamlelerinin de çok agresif ve uzun süreli olma ihtimali düşük görünmektedir. Ancak verilerden görüldüğü üzere, mevcut negatif etkenler piyasanın uzun vadeli görünümünü etkileyecek büyüklükte değildirler. Bu nedenle, piyasanın uzun vadeli görünümü pozitif yönde seyretmesine karşın kısa vadedeki yüksek riskler varlığını sürdürmektedir. Özellikle Ethereum transferlerindeki artış nedeniyle ETH işlemlerinde ekstra volatilité görülmesi beklenebilir.