Aggiornamento sul mining di bitcoin: agosto 2024

Pubblicato il 22 agosto 2024

Blake Heimann
Associate Director, Quantitative Research

Principali insegnamenti

- I miner di bitcoin sono stati il motore della performance notevolmente positiva del WisdomTree Blockchain UCITS ETF da inizio anno.
- Nonostante la volatilità introdotta dal dimezzamento del bitcoin ad aprile, i miner si sono adattati bene al contesto di mercato.
- Finora, le aziende che hanno dimostrato agilità, aumentando la capacità di calcolo e l'efficienza, hanno sovraperformato (nonostante fossero poco apprezzate prima del dimezzamento).
- Prodotti correlati WisdomTree Blockchain UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

In passato abbiamo discusso dell'impatto dei miner di bitcoin sulla volatilità degli ETF azionari su blockchain e abbiamo evidenziato l'approccio equilibrato di WisdomTree per mitigare questo rischio, offrendo al contempo un'esposizione pura alla tecnologia blockchain attraverso le azioni. Abbiamo inoltre analizzato gli effetti del dimezzamento del bitcoin sui miner di asset digitali, ovvero un elemento fondamentale di questi portafogli.

Quest'anno lo spazio è stato ricco di eventi, con i miner di bitcoin che, grazie alla loro performance, si sono imposti come “partecipazione sovraponderata” nel WisdomTree Blockchain UCITS ETF. Essi rientrano nella categoria dei "blockchain enabler" del nostro sistema di classificazione proprietario, che stabilisce le allocazioni tra vari tipi di esposizioni nel settore della tecnologia blockchain. Le descrizioni delle due categorie sono le seguenti:

Blockchain enabler: aziende che forniscono infrastrutture blockchain o che partecipano direttamente al mining di criptovalute. Il mining di criptovalute consiste nel convalidare blocchi di transazioni su blockchain proof-of-work per ottenere il conio di un sussidio di blocco. L'infrastruttura blockchain include, ma non si limita a, hardware specializzato o infrastrutture di calcolo ad alte prestazioni per il mining o lo storage offline sicuro delle criptovalute.

Blockchain engager: aziende che offrono prodotti e servizi relativi a blockchain e criptovalute. Queste includono, ma non si limitano a, borse e piattaforme di trading su criptovalute, attività bancaria per criptovalute e altre offerte di servizi e tecnologie di contabilità digitale basate su blockchain.

Figura 1: Performance attribution del WisdomTree Blockchain UCITS ETF da inizio anno, migliori e peggiori cinque

Fonte: Bloomberg, al 1° agosto 2024. I blockchain enabler in grassetto rappresentano i miner di bitcoin. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Finora, in un anno volatile che ha visto il dimezzamento del bitcoin, queste aziende hanno determinato gran parte della performance positiva del fondo. Osservando la performance attribution da inizio anno nella Figura 1, si notano alcuni protagonisti ed elementi determinanti nel gruppo degli enabler, che hanno contribuito a far sì che il fondo registrasse una performance da inizio anno superiore al 10%. Allo stesso modo, ce ne sono alcuni in fondo alla lista.

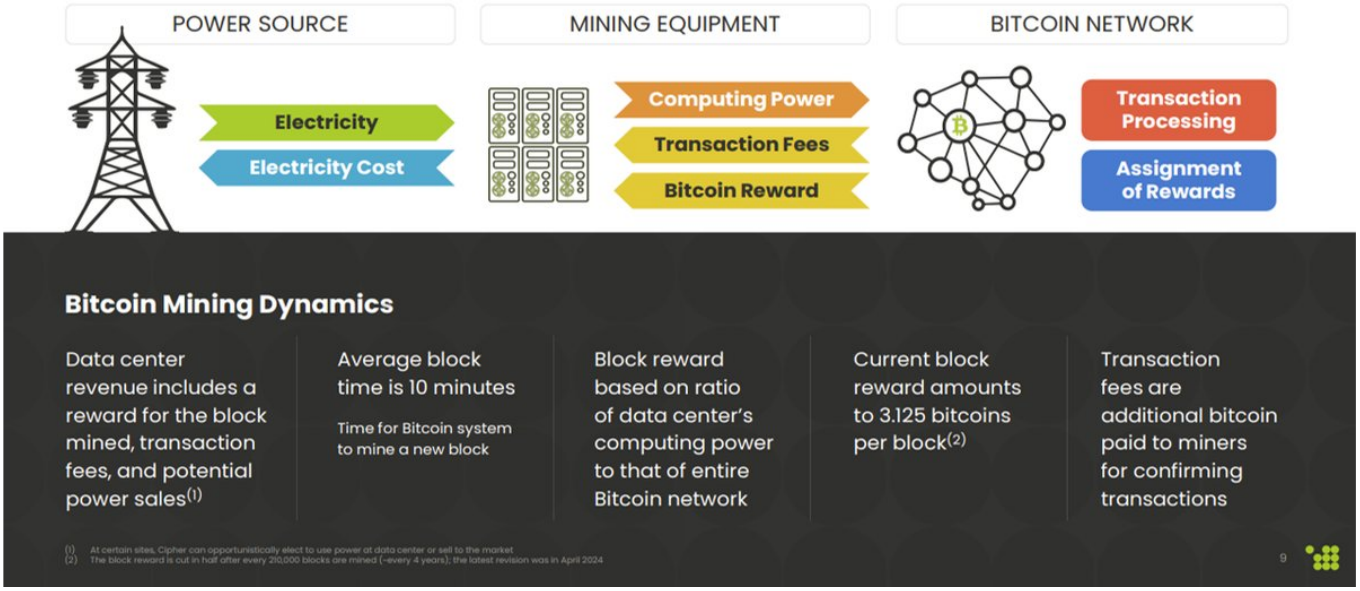
In questo gruppo la performance è stata caratterizzata da una certa dispersione. La causa principale è il dimezzamento del bitcoin, ovvero l'evento avvenuto ad aprile di quest'anno in seguito al quale le ricompense in bitcoin si sono dimezzate, riducendo di fatto i ricavi dei miner, a parità di altre condizioni. Vediamo nel dettaglio l'ecosistema del mining di bitcoin e il motivo per cui alcune di queste aziende potrebbero aver tratto vantaggio da tale evento.

Analisi del mining di bitcoin

I miner di bitcoin raggruppano le transazioni in blocchi, che poi aggiungono alla blockchain Bitcoin. Così facendo ricevono una ricompensa sotto forma di bitcoin appena coniati e le commissioni di transazione sono denominate in bitcoin. Questo incentiva la convalida continua delle transazioni della rete e l'integrità della blockchain. Per farlo, le aziende gestiscono dei "nodi di mining di bitcoin", ossia dei computer ottimizzati per effettuare tale processo di "mining" che, per via della complessità dei calcoli, può richiedere un hardware avanzato.

Di conseguenza, il modello di business del mining di bitcoin è relativamente semplice: più potenza di calcolo hai a disposizione, più calcoli puoi eseguire per estrarre un numero maggiore di bitcoin e ricevere le ricompense (es. i bitcoin appena coniati e le commissioni di transazione). Quanto più economico ed efficiente è questo processo, tanto migliori saranno i margini.

Figura 2: Modello di business del mining di bitcoin



Fonte: Cipher Mining, presentazione dell'annuncio degli utili del primo trimestre del 2024.

La **capacità di mining** si misura in esahash al secondo (EH/s). Le aziende con un EH/s più elevato hanno una maggiore capacità di mining e possono quindi estrarre su scala più ampia, tendendo a produrre più bitcoin.

L'**efficienza** dell'hardware tende a essere indicata in termini di joule per terahash (J/TH), mentre i costi dell'energia sono espressi in dollari per kilowattora ($/kWh). Convertendo alcune scale ed effettuando alcuni calcoli aritmetici, è possibile stimare il costo di produzione dei bitcoin e il margine di profitto dei miner in base ai prezzi prevalenti. I miner con margini più elevati tendono ad avere costi energetici più bassi e hardware di calcolo più efficienti.

Figura 3: Capacità ed efficienza dei miner di bitcoin

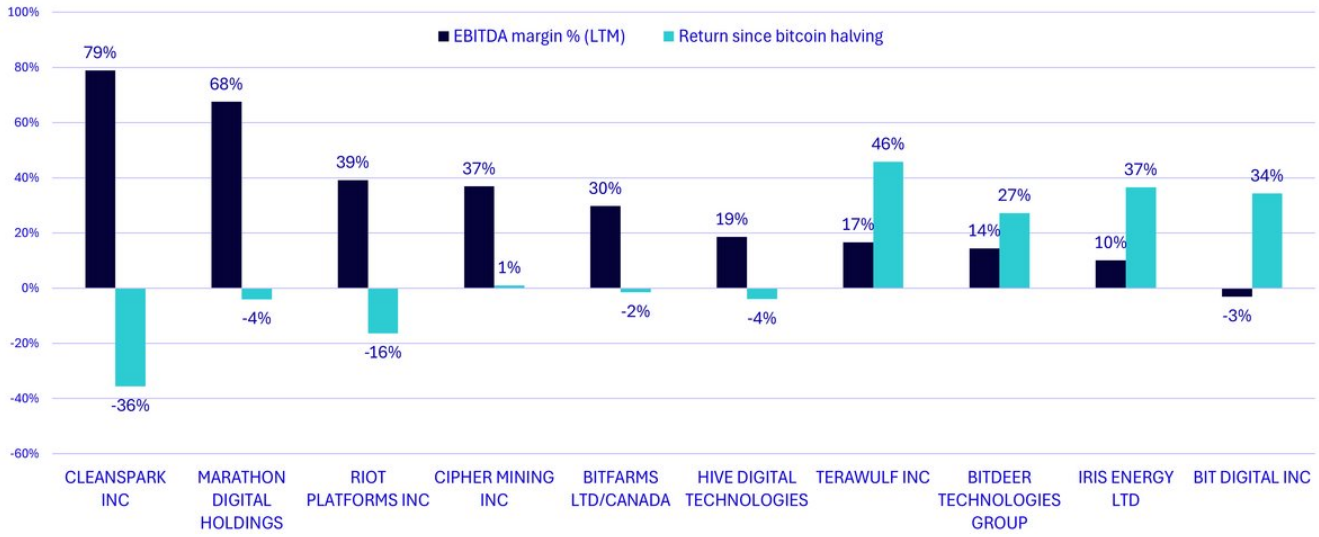
Fonte: Documenti depositati dalle società e annunci degli utili a partire dal 1° agosto 2024. EH/s rappresenta gli esahash al secondo e illustra la portata e la capacità di mining di bitcoin. J/TH rappresenta i joule per terahash e indica l'efficienza del mining di bitcoin.

Sulla base del suo modello di regressione, Glassnode stima che il costo medio dell'estrazione di un bitcoin sia di circa 30.000 dollari, offrendo un benchmark per i costi di produzione[1]. I numeri riportati da TeraWulf sono in linea con tale stima, con un costo medio per bitcoin di 29.000 dollari nel primo trimestre del 2024[2]. Tale cifra è stata significativamente inferiore al prezzo del bitcoin per la maggior parte del periodo, consentendo un notevole margine di profitto. Dopo il dimezzamento, TeraWulf stima che i costi si aggirino intorno ai 40.000 dollari, ma non ha ancora comunicato i valori più recenti[3]. Data la volatilità dei prezzi del bitcoin, che ha un impatto diretto sui ricavi dei miner, le aziende devono affrontare delle sfide nella gestione delle spese operative e in capitali per generare ricavi costanti e veder crescere le loro attività a lungo termine. Alcune accumulano troppi debiti e fanno fatica quando i prezzi dei bitcoin scendono al di sotto dei loro costi operativi, con conseguenti margini negativi. Questo è particolarmente problematico quando

i pagamenti del servizio del debito sono elevati, i prezzi dell'energia sono alti e quelli del bitcoin sono bassi. Le aziende devono gestire con attenzione le proprie risorse per mantenere la redditività durante le fluttuazioni del mercato, investendo al contempo nella crescita futura.

Riassunto della performance

Figura 4: Margini dei miner di bitcoin in termini di utili al lordo di interessi, tasse, svalutazione e ammortamento (EBITDA)



Fonte: Bloomberg, Koyfin all'8 agosto 2024. Il dimezzamento del bitcoin è avvenuto il 20 aprile 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il settore del mining di bitcoin ha registrato una notevole dispersione e volatilità dei prezzi. Sorprendentemente, dopo il dimezzamento le aziende più piccole e con margini storicamente più bassi hanno sovraperformato, come mostra la Figura 4. Questa tendenza illogica solleva una domanda: come è stato possibile?

Dopo il dimezzamento, le aziende con margini più bassi si sono adattate bene al cambiamento dell'ambiente, riuscendo a prosperare nonostante le aspettative del mercato. Iris Energy, TeraWulf e Bit Digital sono in prima linea e hanno ampliato la loro capacità di soddisfare la crescente domanda relativa alla formazione di modelli di IA e ad altre attività di calcolo ad alte prestazioni (HPC). Le attività di calcolo legate al mining di bitcoin e alla formazione dell'IA sono simili, consentendo quindi a queste aziende di utilizzare il loro hardware per molteplici scopi. Tale diversificazione strategica ha aperto le porte a nuovi flussi di ricavi, sfruttando nuove fonti di domanda.

Nel segmento del mining di bitcoin, queste aziende si sono concentrate sul miglioramento dell'efficienza. Iris Energy, ad esempio, punta a un'efficienza di 16 J/TH e a un costo di produzione di bitcoin di circa 17.000 dollari, grazie all'espansione delle operazioni con attrezzature migliori e fonti di energia più economiche[4].

Iris Energy e Bit Digital prevedono entrambe di aumentare i loro EH/s di 2-3 volte, a dimostrazione dell'impegno per espandere le loro capacità di mining.

Altre aziende stanno facendo lo stesso, ma con approcci diversi. L'aumento della concorrenza ha spinto alcuni a prendere in considerazione la possibilità di effettuare acquisizioni, come nel caso del tentativo di acquisizione ostile di Bitfarms da parte di Riot Platforms[5]. Il fallimento dell'offerta di Riot ha provocato un sell-off determinato dalle preoccupazioni sul raggiungimento degli obiettivi di fine anno relativi alla potenza di hash.

D'altro canto, i grandi operatori storici, come CleanSpark e Marathon Digital, hanno affrontato il dimezzamento con l'aspettativa di sovraperformare, dati i loro solidi profili finanziari. In particolare, CleanSpark ha potuto approfittare della propria forza nel mercato prima del dimezzamento, ma da allora la sua performance è diminuita.

Un altro aspetto che tende a influenzare le performance risiede nella diversità delle strategie di gestione dei bilanci di queste aziende. Ad esempio, Marathon Digital ha adottato una strategia di tipo "hodl", scegliendo di conservare i bitcoin estratti piuttosto che di venderli. Questo la rende uno dei maggiori detentori di bitcoin tra le aziende quotate in borsa, seconda solo a MicroStrategy, con oltre il doppio dei bitcoin detenuti da qualsiasi altro miner[6]. Con un'ampia porzione di asset in bitcoin, la loro valutazione complessiva fluttua insieme ai prezzi della criptovaluta, a volte in modo più drastico rispetto alle aziende che vendono la maggior parte dei bitcoin estratti.

Dopo il dimezzamento, i miner di bitcoin hanno conosciuto una certa volatilità, ma man mano che i percorsi verso i ricavi futuri diventano più chiari, attraverso l'aumento dell'efficienza e il rafforzamento delle operazioni, le preoccupazioni sulla loro capacità di competere sono diminuite. In seguito al dimezzamento, il tasso di hash complessivo della rete Bitcoin è diminuito, evidenziando una riduzione della competitività del mercato. Questo suggerisce che i miner meno efficienti, probabilmente non quotati in borsa, potrebbero aver abbandonato la corsa, lasciando ai miner di asset digitali quotati in borsa più spazio per prosperare.

Conclusione

Superati i primi mesi dal dimezzamento del bitcoin, non sono ancora emersi chiari vincitori nell'ecosistema del mining, anche se quelli che stanno aumentando la capacità e ottimizzando le operazioni sembrano destinati a sovraperformare nella fase del ciclo di mercato successiva al dimezzamento. Per quanto riguarda l'allocazione azionaria nell'esposizione alle blockchain, questo settore richiede una continua due diligence a causa della maggiore volatilità prevista e dell'attività di M&A in corso. Nonostante le recenti fluttuazioni dei prezzi del bitcoin, le prospettive rimangono rosee, visti i bassi costi di produzione e la prudente gestione operativa. Dato il ruolo cruciale del mining nell'ecosistema bitcoin, il segmento continuerà a rappresentare una parte essenziale di qualsiasi strategia di investimento nella tecnologia blockchain.

[1] https://studio.glassnode.com/workbench/btc-difficulty-regression
[2] TeraWulf, annuncio degli utili del primo trimestre del 2024
[3] TeraWulf, annuncio degli utili del primo trimestre del 2024

[4] Iris Energy, presentazione degli utili del terzo trimestre del 2024, 15 maggio 2024.

[5] https://blockworks.co/news/riot-mining-hostile-bid-bitfarms-acquisition

[6] https://bitcointreasuries.net/

Important Risks Related to this Article

Informazioni importanti

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti,

accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.