La blockchain sta silenziosamente rimodellando il sistema finanziario

Pubblicato il 28 maggio 2025

Blake Heimann
Associate Director, Quantitative Research

Principali insegnamenti

- L'aumento dei disavanzi pubblici e le preoccupazioni per l'inflazione rafforzano l'ipotesi a lungo termine del bitcoin come riserva di valore non sovrana.
- I minatori di bitcoin offrono una leva al rialzo in virtù del miglioramento dei fondamentali, sostenuto dai prezzi elevati del BTC, dall'alleggerimento dei costi energetici e dalla riconversione dell'infrastruttura di intelligenza artificiale.
- Le stablecoin e la tokenizzazione di asset reali stanno guadagnando terreno, evidenziando il ruolo crescente della blockchain nella finanza globale.
- I progressi normativi e l'accesso al mercato dei capitali stanno creando un ambiente più favorevole per le società crypto-native.
- I titoli azionari Blockchain combinano il potenziale macro-hedge con l'esposizione alla crescita delle tecnologie dirompenti che stanno rimodellando il sistema finanziario.
- Prodotti correlati WisdomTree Blockchain UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree Physical Bitcoin, WisdomTree Physical Ethereum, WisdomTree Physical CoinDesk 20 Scopri di più

Lo scenario: debito, inflazione e rendimenti in aumento

La scorsa settimana, la sospensione per 90 giorni dei dazi doganali con la Cina ha dato una spinta ai capitali di rischio e la pubblicazione dell'IPC[1] di aprile, pari al 2,3% su base annua (a/a), ha segnalato progressi sul fronte dell'inflazione[2]. Di conseguenza, le prospettive di riduzione dei tassi a breve termine da parte della Federal Reserve (Fed) si sono ridimensionate. La comunicazione sugli utili di Walmart conteneva avvertimenti sul passaggio dei costi tariffari ai consumatori, ricordando ai mercati che le pressioni sui costi potrebbero essere ancora all'orizzonte.

L'ottimismo di metà settimana per il viaggio del Presidente Trump in Medio Oriente e la garanzia di un impegno di 600 miliardi di dollari[3] per la difesa e l'intelligenza artificiale (IA) si sono scontrati con il declassamento del rating creditizio degli Stati Uniti da AAA ad Aa1 da parte di Moody's, il quale ha segnalato continui problemi legati al deficit[4] di bilancio. L'ultima proposta di legge fiscale prevede un aumento del deficit dal 7% all'8% del PIL[5,6]. I Treasury decennali, che si aggirano vicino al 5%, incorporano ora sia il crescente rischio di credito che quello di inflazione, e i detentori stranieri stanno silenziosamente

riducendo l'esposizione, mentre la volatilità delle valute erode i rendimenti reali. In passato i policy maker hanno optato per un default in modalità stealth, lasciando correre l'inflazione; non sorprende che in un contesto come questo i capitali si stiano orientando verso beni di valore limitati e non sovrani.

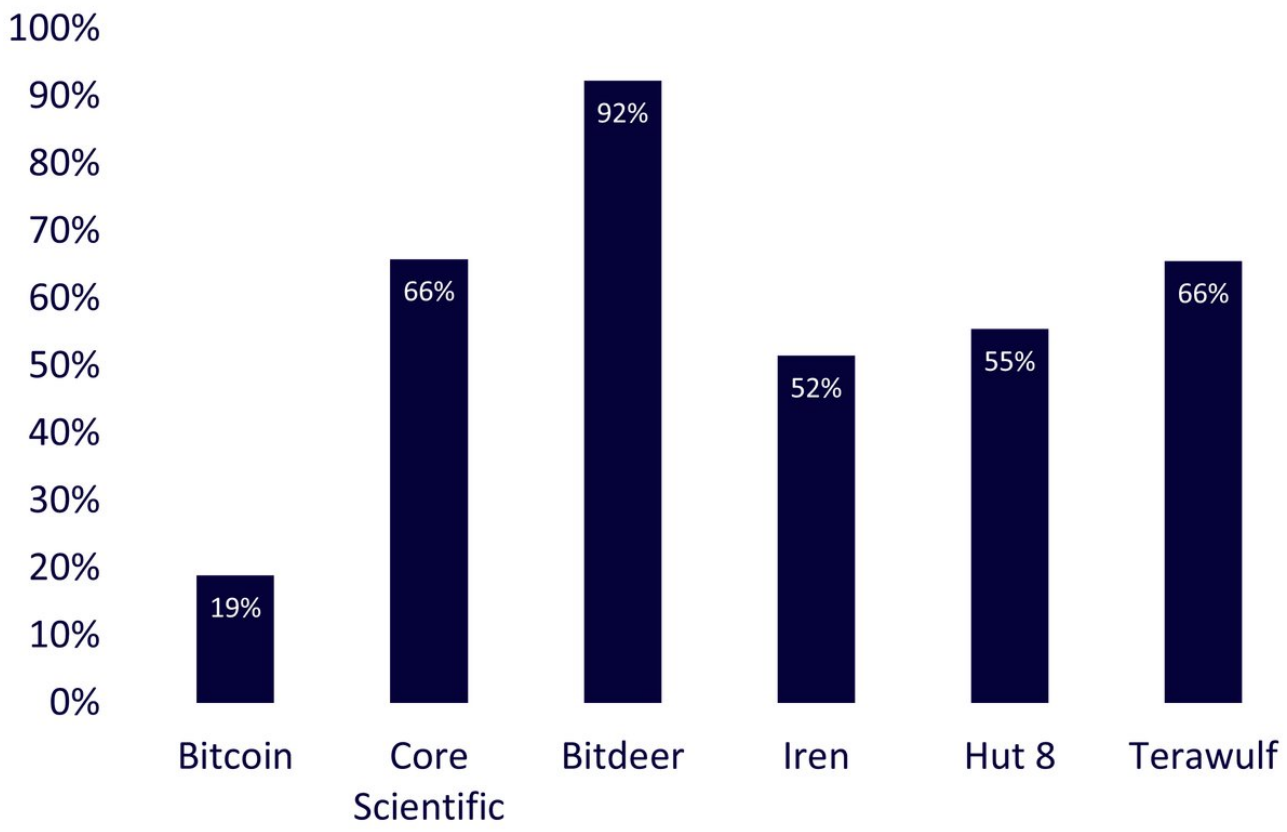
Sia l'oro che il bitcoin sono vicini ai massimi storici, ma la quotazione del bitcoin è più eloquente. Ha interrotto la correlazione con le azioni statunitensi e sta seguendo l'offerta di scarsità dell'oro[7], ma con la certezza di un'offerta completamente limitata, di una liquidità 24/7 e di un regolamento resistente alla censura. Non esiste una banca centrale che gestisce questa valuta, ma solo un codice, e sembra che sempre più investitori stiano iniziando a fidarsi di questo asset come riserva di valore a lungo termine.

Minatori come proxy bitcoin ad alto beta

I minatori pubblici di bitcoin convertono l'elettricità a basso costo in inventario bitcoin, ed entrambi i lati dell'equazione appaiono più forti rispetto a qualsiasi altro momento successivo al dimezzamento del 2024[8]. Con il bitcoin sopra i 100 mila dollari, sulla scia dei crescenti disavanzi pubblici, e con i costi dell'energia in diminuzione a causa dell'aumento della produzione dell'OPEC[9] e della politica energetica degli Stati Uniti, i minatori si trovano di fronte alla rara opportunità di espandere i margini. Nel quarto trimestre del 2024, il costo di produzione delle società di mining quotate in borsa variava da 25 a 80 mila dollari per bitcoin[10] (a seconda del mix energetico, dell'efficienza dell'hardware e della scala di progetto), ben al di sotto dei prezzi di mercato prevalenti. Inoltre, sono in molti a riutilizzare infrastrutture non utilizzate per l'inferenza IA, sbloccando così un ulteriore flusso di entrate alimentato dalla stessa energia e dallo stesso calcolo a basso costo[11].

L'andamento del mercato riflette questa spinta favorevole: diversi minatori sono cresciuti di oltre il 50% negli ultimi 30 giorni, superando il 20% di rendimento bitcoin, mentre i mercati si riprendono dagli annunci tariffari del “Liberation Day”. Con i bitcoin detenuti nei bilanci con capitale di debito, queste aziende offrono margini di crescita con leva per ulteriori rally del mercato spot, mentre le strategie diversificate dei data center contribuiscono ad attenuare i rischi al ribasso. In un mondo potenzialmente reflazionistico che si trova ad affrontare una svalutazione monetaria, queste aziende somigliano ai minatori d'oro ad alto beta dei passati cicli delle materie prime, con la differenza che la loro produzione è costituita da bitcoin algoritmicamente scarsi.

Figura 1: Selezione di minatori ibridi di bitcoin con trailing a 30 giorni al 19 maggio 2025; i mercati recuperano dopo il “Liberation Day” di Trump

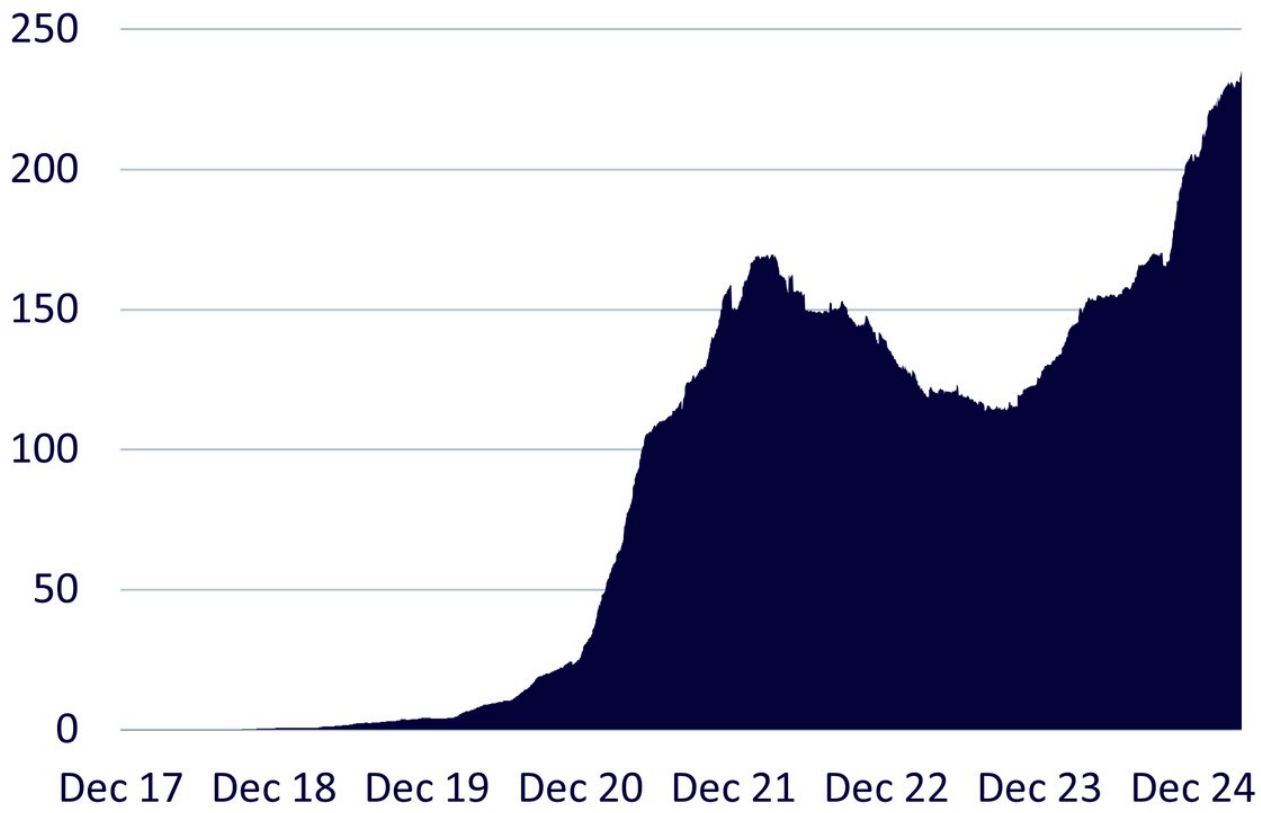


Stablecoin, tokenizzazione e i nuovi circuiti della finanza

Le stablecoin e gli asset tokenizzati stanno rapidamente trasformandosi nello strato della criptoeconomia rivolto all'utente. Le criptovalute ancorate al dollaro statunitense si apprestano ad avvicinarsi a 250 miliardi di dollari di capitalizzazione di mercato e nel 2024 movimenteranno 27,6 trilioni di dollari di volume, più di Visa e Mastercard messe insieme[12].

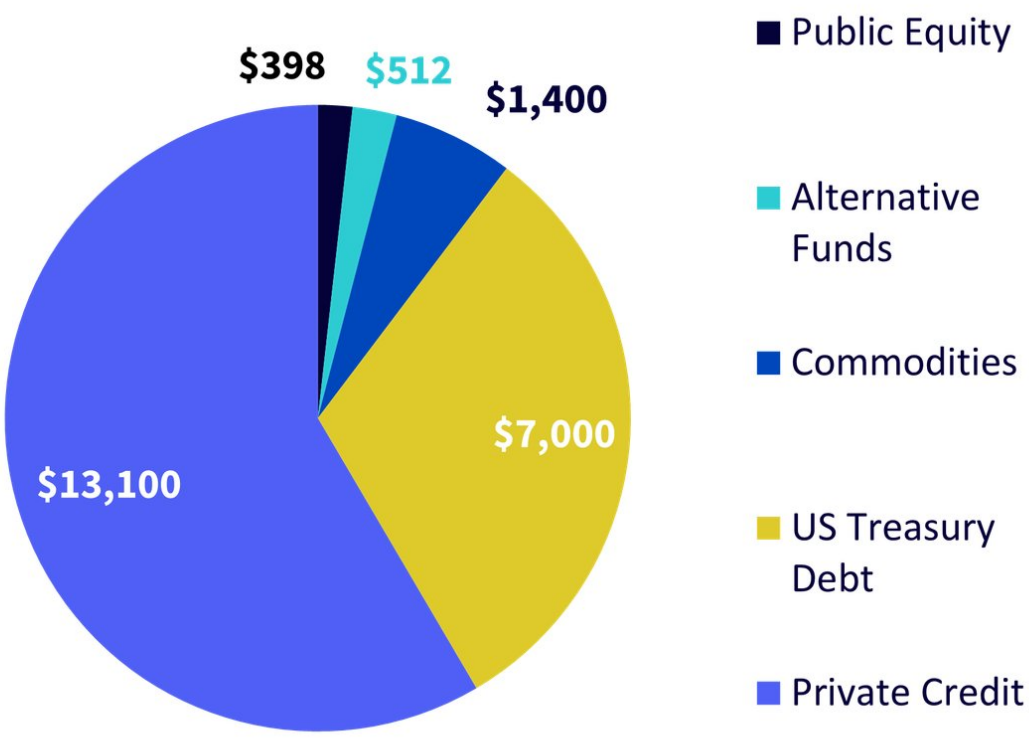
USDT di Tether domina il campo con 150 miliardi di dollari di capitalizzazione di mercato, seguita da USDC di Circle con 60 miliardi di dollari, in crescita di oltre l'80% nell'ultimo anno[13]. Circle punta a un'IPO con una valutazione fino a 5 miliardi di dollari[14]. La stablecoin di PayPal sfiora i 900 milioni di dollari di capitalizzazione di mercato, suddivisi tra le blockchain Ethereum, Solana e Berachain[15]; e Stripe ha appena concluso l'acquisizione di Bridge per incorporare il regolamento stablecoin direttamente nel suo stack[16]. Gli operatori storici stanno osservando da vicino. Visa ha presentato la sua piattaforma di tokenizzazione VTAP, mentre Mastercard riferisce che circa il 30% delle sue transazioni del 2024 sono state tokenizzate[17].

Figura 2: Crescita delle stablecoin; capitalizzazione del mercato delle stablecoin in miliardi di USD



La tokenizzazione degli asset del mondo reale (RWA) sta mostrando uno slancio analogo. Stando a Rwa.xyz, l'offerta on-chain di titoli di stato, crediti e altri asset tokenizzati è passata da circa 5 miliardi di dollari all'inizio del 2023 a più di 20 miliardi di dollari odierni[18]. La piattaforma Repo a libro mastro di Broadridge, da sola, gestisce già 1.000 miliardi di dollari al mese di asset collaterale tokenizzato[19]. Affidando il regolamento e la tenuta dei registri agli smart contract (codice in esecuzione sulla blockchain), le aziende possono automatizzare il lavoro di middle e back office che prevede vari passaggi di riconciliazione manuale. Il risultato è una riduzione dei costi, un regolamento più rapido e una maggiore accessibilità, con l'ulteriore vantaggio di una liquidità 24/7.

Figura 3: Asset del mondo reale tokenizzati on-chain (escluse stablecoin), milioni di USD



L'opportunità è talmente grande che anche le grandi aziende tecnologiche vogliono partecipare. Pare che Meta si stia concentrando nuovamente sull'integrazione delle stablecoin, con l'obiettivo di consentire ai suoi miliardi di utenti di inviare pagamenti transfrontalieri a basso costo all'interno dell'applicazione[20]. Se ciò accadrà, i circuiti della finanza potrebbero presto apparire molto diversi da quelli che conosciamo.

Politiche in rialzo

Il Commissario della SEC Hester Peirce ha ripresentato il suo progetto “Safe Harbor 2.0”, che concederebbe alle nuove reti di token un periodo di grazia di tre anni da numerosi obblighi di legge sui titoli, a condizione che pubblichino aggiornamenti semestrali e un “rapporto di uscita” alla scadenza della rete[21]. L'obiettivo è lasciare che i progetti si dimostrino validi prima che le autorità di regolamentazione stabiliscano se i loro token si comportano come azioni, materie prime o qualcosa di completamente nuovo. Questa tregua potrebbe finalmente consentire agli sviluppatori e agli investitori di esplorare gli aspetti assimilabili agli asset delle criptovalute, compresi i diritti di flusso di cassa del mondo reale. Ne è un esempio la borsa decentralizzata Uniswap: le commissioni di negoziazione confluiscono già nella tesoreria on-chain del protocollo e un giorno potrebbero essere pagate ai titolari di token UNI, così come i dividendi.

Accettazione nel mercato dei capitali

Wall Street sta recuperando velocemente. Le azioni legali della SEC, recentemente abbandonate, hanno aperto la strada a un'attività di mercato più ampia. Coinbase, ora nell'S&P 500, sta acquisendo la piattaforma di scambio di derivati cripto Deribit per 2,9 miliardi di dollari[22], segno che le fusioni e le acquisizioni di

criptovalute stanno accelerando. Robinhood si sta espandendo in Canada con l'acquisizione da 179 milioni di dollari di WonderFi, il cui portafoglio comprende operazioni di pagamento, criptovalute, portafogli e il suo Ethereum L2. Anche i mercati pubblici continuano ad avvicinarsi alle imprese di criptovalute. Galaxy Digital ha completato il tanto atteso "uplisting" al Nasdaq della Toronto Stock Exchange. Il recente successo dell'IPO[23] di eToro ha visto i prezzi salire del 34% al suo debutto sul mercato, raggiungendo una valutazione di 5,6 miliardi di dollari[24]. E ancora i mercati sono in attesa di IPO di alto profilo come quelle di Kraken e Circle. Gli strumenti istituzionali per l'accesso diretto alle criptovalute confermano la stessa tendenza: i fondi negoziati in borsa (ETF) e i prodotti negoziati in borsa (ETP) su bitcoin e criptovalute multiasset detengono oggi un patrimonio di oltre 100 miliardi di dollari[25].

Conclusioni

Il sistema finanziario si sta silenziosamente riconfigurando. L'aumento del deficit, l'inflazione persistente e i rendimenti del Tesoro al 5% spingono gli investitori a cercare asset non stampabili. L'adozione del bitcoin come riserva di valore alternativa è in crescita. Con bilanci significativi e margini in espansione per il bitcoin, i minatori potranno trarre vantaggio da questo fenomeno. Allo stesso tempo, le stablecoin stanno iniziando a rivaleggiare con i circuiti di pagamento tradizionali e gli asset del mondo reale stanno migrando verso blockchain attive 24 ore al giorno, 7 giorni su 7. I segnali sono difficili da ignorare. La regolamentazione si sta finalmente orientando verso la trasparenza e i mercati dei capitali tradizionali cominciano ad aprirsi. La convergenza tra il sistema finanziario tradizionale e quello delle criptovalute è in corso.

Con un quadro macroeconomico e microeconomico completo, l'interesse per le azioni blockchain diventa elevato. Il WisdomTree Blockchain UCITS ETF (WBLK) combina la coppia dei minatori di bitcoin con la crescita delle piattaforme generatrici di reddito che stanno ridefinendo la finanza globale. Non si tratta solo di una possibile copertura dei rischi insiti nell'attuale sistema finanziario, ma di una strategia di crescita di frontiera per cogliere l'opportunità di rottura all'interno di tale sistema attraverso la tecnologia blockchain.

[1]CPI = Indice dei prezzi al consumo
[2]United States Inflation Rate
[3]Trump says US to lift Syria sanctions, secures $600 billion Saudi deal | Reuters
[4]U.S. Loses Last Triple-A Credit Rating - WSJ
[5]PIL = Prodotto interno lordo
[6]How Trump's 'Big, Beautiful Bill' Could Spoil the Stock Market Party - Barron's
[7]https://www.cnbc.com/2025/04/22/crypto-market-today.html
[8]Bitcoin Halving and Mining Update: Mid-2024 Perspective
[9]Opec+ calls time on attempts to boost oil price as Trump visit looms
[10]TheMinerMag
[11]Bitcoin Miners Powering the AI Revolution | Galaxy
[12]Stablecoin volumes surpassed Visa and Mastercard combined in 2024
[13]Top Stablecoins by Market Cap | Messari
[14]Circle Eyes $5 Billion Valuation For Upcoming Initial Public Offering
[15]PayPal USD: Circulating and stats - DefiLlama

[16]Stripe closes $1.1 billion Bridge deal, prepares for stablecoin push
[17]Mastercard 10-K Filing 2025
[18]RWA.xyz | Analytics on Tokenized Real-World Assets
[19]DLR Transacts $1 Trillion a Month | Broadridge
[20]Meta Considering Using Stablecoins for Cross-Border Payments
[21]SEC.gov | Token Safe Harbor Proposal 2.0
[22]Coinbase to Acquire Deribit: Becoming the Most Comprehensive Global Crypto Derivatives Platform
[23]IPO = Offerta pubblica iniziale
[24]Israel's eToro valued at $5.6 billion in bumper Nasdaq debut after tariff-driven delays | Reuters
[25]Fonte: Bloomberg

Important Risks Related to this Article

IMPORTANT INFORMATION

Marketing communications issued in the European Economic Area ("EEA"): This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA: This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as "WisdomTree" (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

This marketing communication has been prepared for professional investors, but the WisdomTree products set out in this document may be available in some jurisdictions to any investors, subject to applicable laws and regulations. As the product may not be authorised or its offering may be restricted in your jurisdiction, it is the responsibility of every person or entity to satisfy themselves as to the full observance of the laws and regulations of the relevant jurisdiction. Prior to any application investors are advised to take all necessary legal, regulatory, tax and investment advice on the suitability and consequences of an investment in the products. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and affer seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment.

An investment in exchange-traded products ("ETPs") is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for

distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

WisdomTree Issuer ICAV

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland (“CBI”). WT Issuer is organised as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (“UCITS”) under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares ("Shares”) representing each fund.

The Fund is described in a Key Information Document (KID) or Key Investor Information Document (KIID) for UK investors, and the prospectus of WT Issuer (“WT Prospectus”). A copy of the WT Prospectus and the KID / KIID is available, for EEA/UK only, in English at www.wisdomtree.eu. Where required under national rules, the KID will also be available in the local language of the relevant EEA Member State. Investors should read the WT Prospectus before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled 'Risk Factors' for further details of risks associated with an investment in the Shares.

The summary of investor rights associated with an investment in the fund is available in English on WisdomTree Europe's website. WisdomTree Management Limited may decide to terminate the arrangements made for the marketing of its collective investment undertakings. In such circumstances, shareholders in the affected EEA Member State will be notified of this decision and will be provided with the opportunity to

redeem their shareholding in the fund free of any charges or deductions for at least 30 working days from the date of such notification.

Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

The prospectus and the key investor information documents (KIID) are available from WisdomTree's website: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

Some of the sub-funds referred to in this document may not have been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority ("FINMA"). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA shall be distributed exclusively to qualified investors, as defined in the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes or its implementing ordinance (each, as amended from time to time). The representative and paying agent of the sub-funds in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent.

For Investors in France:

The information in this document is intended exclusively for professional investors (as defined under the MiFID) investing for their own account and this material may not in any way be distributed to the public. The distribution of the Prospectus and the offering, sale and delivery of Shares in other jurisdictions may be restricted by law. WT Issuer is a UCITS governed by Irish legislation, and approved by the Financial Regulatory as UCITS compliant with European regulations although may not have to comply with the same rules as those applicable to a similar product approved in France. The Fund has been registered for marketing in France by the Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers) and may be distributed to investors in France. Copies of all documents (i.e. the Prospectus, the Key Investor Information Document, any supplements or addenda thereto, the latest annual reports and the memorandum of incorporation and articles of association) are available in France, free of charge at the French centralizing agent, Societe Generale at 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Any subscription for Shares of the Fund will be made on the basis of the terms of the prospectus and any supplements or addenda thereto.

For Investors in Malta: This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the

Fund will not in any event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority.

For Investors in Monaco: This communication is only intended for duly registered banks and/or licensed portfolio management companies in Monaco. This communication must not be sent to the public in Monaco