Criptovalute o azioni blockchain?

Pubblicato il 18 giugno 2025

Blake Heimann
Associate Director, Quantitative Research

Principali insegnamenti

- Le azioni blockchain consentono agli investitori di partecipare alla crescita strutturale a lungo termine dell'ecosistema, gestendo al contempo il rischio attraverso attività diversificate e generatrici di liquidità.
- Classificate come facilitatori ed engager, queste aziende collegano l'economia decentralizzata con l'economia tradizionale, abbinando modelli di business familiari all'innovazione dirompente della tecnologia blockchain.
- Per coloro che non sono direttamente esposti alle criptovalute, le azioni blockchain offrono accesso a tematiche di adozione simili attraverso strumenti di investimento più familiari. Per i detentori di criptovalute, offrono un rialzo differenziato al di là delle oscillazioni di prezzo dei token.
- Prodotti correlati WisdomTree Blockchain UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree Physical Bitcoin, WisdomTree Physical CoinDesk 20, WisdomTree Physical Ethereum Scopri di più

L'interesse delle istituzioni per gli asset digitali e i relativi investimenti è in rapida evoluzione. Mentre gli ultimi arrivati si concentrano ancora esclusivamente sul bitcoin, il discorso si è ampliato fino a comprendere il più ampio ecosistema blockchain, in particolare i titoli azionari legati all'infrastruttura e all'adozione della blockchain.

Questo cambiamento avviene con il riaccendersi dell'ottimismo per il mercato delle criptovalute e con la crescente familiarità degli investitori con questo ambito di mercato. Le condizioni macroeconomiche generali sono favorevoli, con un rinnovato interesse per l'innovazione dirompente nei servizi finanziari, in particolare nella tokenizzazione degli asset, nella finanza decentralizzata e nei circuiti di pagamento basati sulle stablecoin. Nel frattempo, negli Stati Uniti il regime normativo sembra cambiare in modo significativo, aprendo nuove porte alle aziende affinché possano impegnarsi con maggiore fiducia.

Con la maturazione dell'ecosistema, un numero crescente di investitori sta incorporando le azioni blockchain nelle proprie allocazioni azionarie e alternative. Alcuni si sono spinti oltre, costruendo un'esposizione diversificata tra azioni cripto dirette, azioni pubbliche, venture capital e hedge crypto fund per accedere a questo settore in rapida evoluzione. In questo articolo analizziamo i due principali approcci al mercato pubblico: l'esposizione diretta alle criptovalute (tramite singoli asset o prodotti indicizzati come gli ETP) e i titoli azionari legati alla blockchain; ne esploriamo le caratteristiche, i casi d'uso e i profili di rischio. Restringeremo poi il campo alle azioni blockchain, esaminando come gli investitori possano valutare e differenziare le opportunità in questo segmento.

Asset digitali: due opzioni

Esistono due percorsi principali per ottenere un'esposizione all'economia blockchain nei mercati pubblici: l'esposizione diretta alle criptovalute o attraverso le azioni.

Esposizione diretta alle criptovalute

Ciò comprende criptovalute mature come bitcoin ed Ethereum, detenute direttamente o tramite prodotti negoziati in borsa (ETP), nonché progetti in fase iniziale accessibili attraverso vari canali di investimento. Questi asset offrono l'esposizione più diretta al ciclo dei prezzi delle criptovalute— guidata dalle dinamiche della domanda e dell'offerta, dall'adozione della rete, dall'economia dei token e da forze macroeconomiche più ampie. Sebbene lo spazio rimanga volatile e i quadri di valutazione siano ancora in evoluzione, offre anche un ricco panorama di innovazione e crescita. Gli investitori devono esplorare un'ampia gamma di opportunità, in particolare tra i token di piccola e media capitalizzazione, dove la differenziazione è fondamentale in quanto il mercato continua a maturare e a consolidarsi.

Azioni blockchain

Si tratta di società pubbliche che costruiscono, abilitano o beneficiano di infrastrutture e applicazioni blockchain. Fanno da ponte tra l'economia cripto decentralizzata e i mercati tradizionali, spesso sconvolgendo i modelli di business tradizionali attraverso l'innovazione. All'interno di questo spazio, le esposizioni possono essere segmentate in:

- **Facilitatori**: aziende che forniscono infrastrutture, come i minatori di bitcoin e i produttori di hardware.
- **Engager**: aziende che sfruttano la blockchain per i pagamenti, il trading, la tokenizzazione e altri servizi.

Queste società colgono il potenziale dirompente della tecnologia blockchain offrendo agli investitori un quadro di valutazione più familiare, generando ricavi, flussi di cassa e pubblicando bilanci ordinari. È importante notare che i facilitatori e gli engager presentano caratteristiche e value driver distinti, che consentono una diversificazione non solo in questo segmento azionario, ma anche rispetto alle partecipazioni dirette in criptovalute all'interno di un portafoglio. La Figura 1 mostra alcune delle principali differenze di cui gli investitori dovrebbero essere informati.

Figura 1: Comparazione tra le caratteristiche di investimento

Caratteristica	Criptovalute	Facilitatori blockchain	Engager blockchain
Volatilità	Molto alta	Molto alta	Moderata
Flussi di cassa	Nessuno/Limitato	Mining e hosting	Servizi/Transazioni
Driver di valore	Adozione, scarsità, utilizzo della rete	Scalabilità ed efficienza, costi energetici, prezzo del bitcoin	Adozione e utilizzo di applicazioni/servizi

Analisi di valutazione	Tokenomics, analisi di protocollo	Costo di produzione per bitcoin, capacità hashrate	Crescita delle vendite e degli utili, EV/EBITDA, EV/Vendite
Orari di trading	24/7 (token diretto)	Orario di apertura dei mercati	Orario di apertura dei mercati
Gestione	ETP o self-custody	Azioni pubbliche	Azioni pubbliche
Quadro normativo	In evoluzione	Stabile	In evoluzione
Diversità e inclusione	Moderata	Limitata	Moderata

Fonte: WisdomTree. ETP = Prodotto negoziato in borsa. EV/EBITDA = Valore d'impresa/Margine Operativo Lordo (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortisation). EV = Valore d'impresa.

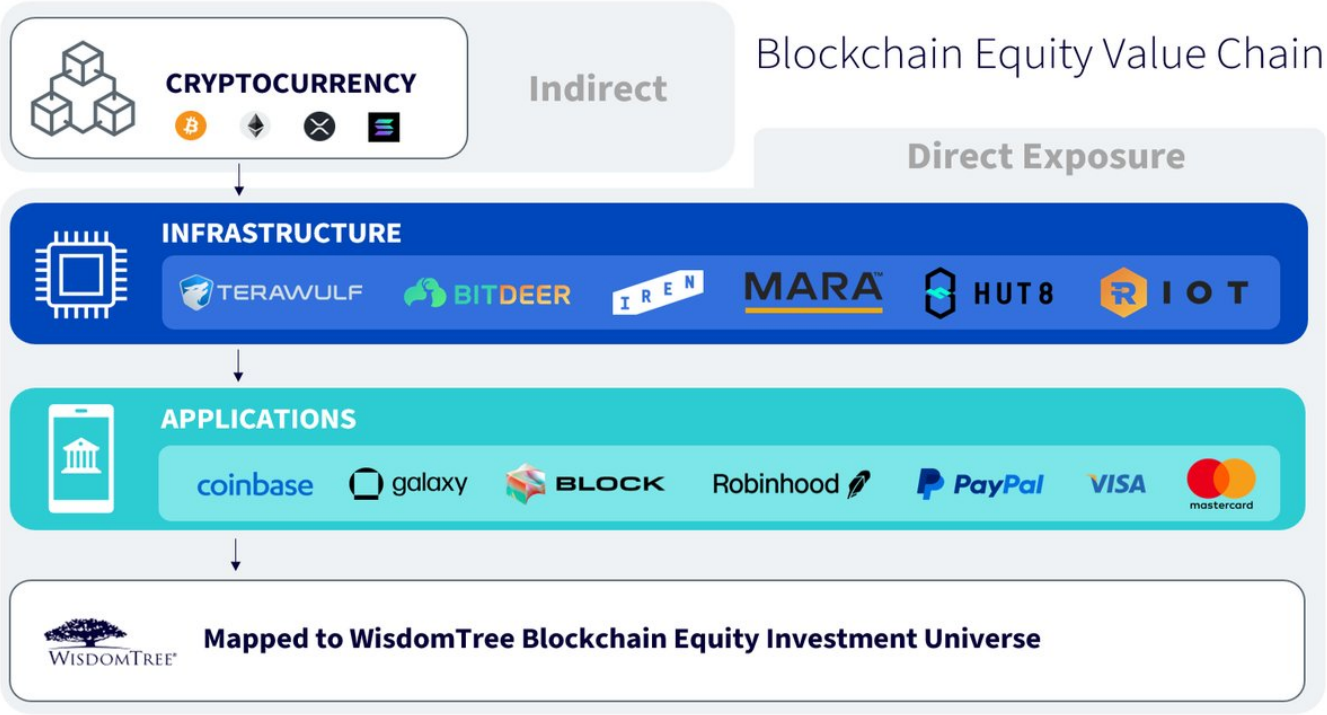
Mappare l'universo degli investimenti in blockchain

Quando si investe nell'ecosistema delle criptovalute e della blockchain, è essenziale mappare l'insieme delle opportunità in livelli funzionali, che vanno dai protocolli di base alle applicazioni che plasmano le industrie del mondo reale. Le criptovalute di per sé offrono un mezzo decentralizzato per effettuare transazioni di valore e supportare applicazioni e servizi. Ma questa infrastruttura non funziona da sola, dipende da un'ampia gamma di collaboratori, dai minatori che assicurano le catene proof-of-work ai validatori che puntano sulle catene proof-of-stake. Tali operatori rappresentano un livello fondamentale dell'infrastruttura, spesso definito facilitatore.

Più in basso ci sono gli engager, aziende che costruiscono servizi sulla base della tecnologia blockchain o la integrano nei modelli di business tradizionali. Le applicazioni comprendono pagamenti, mercati dei capitali, catene di approvvigionamento e identità digitale. Mentre le blockchain e i protocolli sottostanti possono essere pubblici o privati, le interfacce del mondo reale e la fornitura di servizi avvengono attraverso queste aziende.

La mappatura di questo panorama è fondamentale per identificare le opportunità di investimento. Nell'universo azionario blockchain di WisdomTree, i facilitatori e gli engager sono classificati in base al loro ruolo funzionale, consentendo agli investitori di accedere a diverse parti della catena del valore in modo strutturato e trasparente.

Figura 2: Mappatura dell'universo azionario blockchain



Fonte: WisdomTree.

Comprendendo la posizione di ciascuna società, sia che si tratti di proteggere le reti, sviluppare infrastrutture o guidarne l'adozione attraverso i servizi, possiamo costruire portafogli intelligenti progettati per cogliere l'ampiezza dell'innovazione blockchain. Queste società stanno attivamente ridisegnando il funzionamento delle infrastrutture finanziarie e digitali, colmando il divario tra le tecnologie decentralizzate e i casi d'uso reali.

L'equilibrio tra rischio e rendimento

Non tutte le esposizioni legate alla blockchain si comportano allo stesso modo. Un'analisi comparativa dei profili di rendimento e volatilità rivela differenze significative tra le criptovalute come bitcoin ed Ethereum e le esposizioni azionarie come i facilitatori e gli engager.

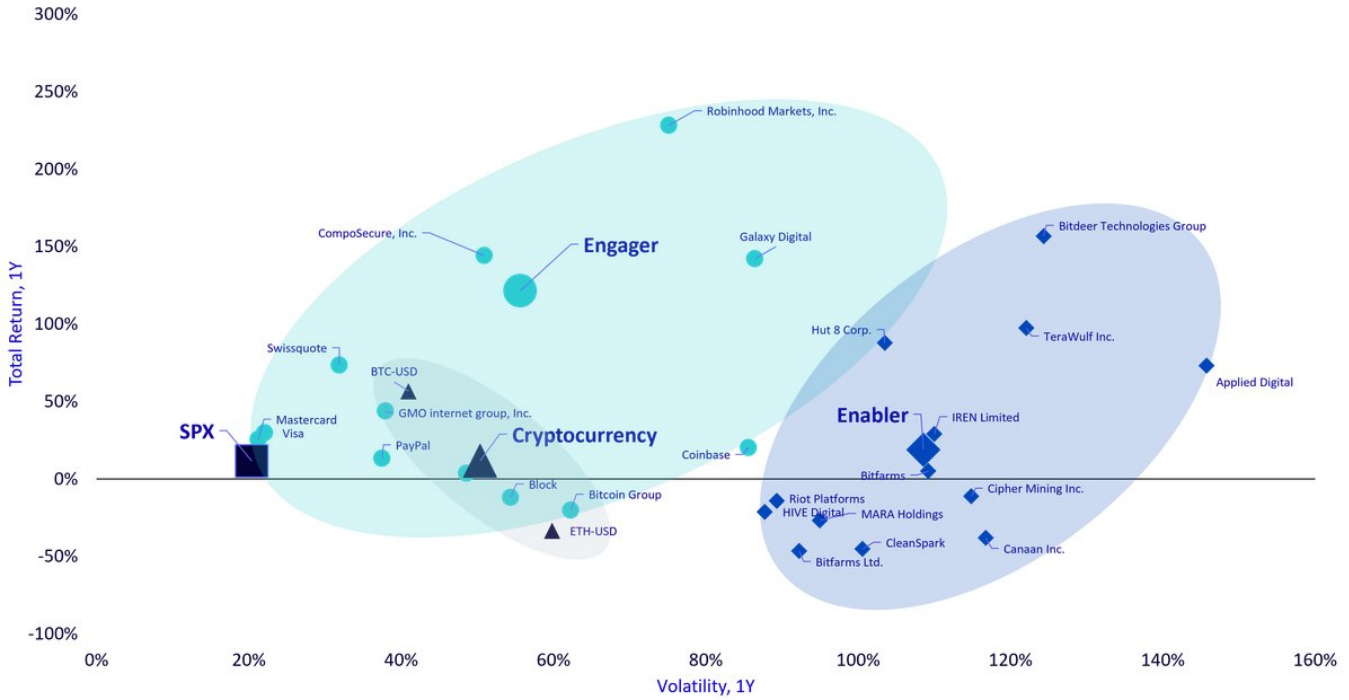
I **facilitatori** presentano spesso la volatilità più elevata a causa della loro forte correlazione con il bitcoin, amplificata dalla leva operativa. Queste aziende, dominate dai minatori, gestiscono centri dati ad alta intensità di capitale, devono sostenere costi di input variabili (in particolare l'energia) e spesso hanno un debito significativo. Molte di esse inoltre detengono bitcoin nei propri bilanci come attività di tesoreria, aggiungendo ulteriore sensibilità ai cicli del mercato delle criptovalute.

Gli **engager**, di contro, tendono a gestire modelli di business più diversificati. Pur essendo ancora esposti alle tendenze della criptovaluta, i loro ricavi sono ancorati a linee di servizi tradizionali in cui la tecnologia blockchain viene applicata per migliorare o trasformare le operazioni esistenti. Questo crea una maggiore dispersione nello spettro rischio-rendimento. Gli engager includono aziende che offrono servizi di pagamento, custodia, piattaforme di trading, prestiti e infrastrutture per asset digitali e, pertanto,

possono beneficiare dell'adozione della blockchain e delle criptovalute senza essere troppo direttamente legati al prezzo delle criptovalute.

In questo spazio, la selettività è fondamentale: mentre i facilitatori spesso si raggruppano grazie a modelli di business simili, alcuni minatori sono materialmente più efficienti e meglio capitalizzati di altri. Allo stesso modo, gli operatori di alto livello stanno integrando la tecnologia blockchain più profondamente nelle infrastrutture istituzionali e nei casi d'uso economici tradizionali, stabilendo una solida base in aree a forte crescita con ampi mercati totali disponibili.

Figura 3: Rendimenti e volatilità a 1 anno per gruppo



Fonte: WisdomTree, Koyfin al 27 maggio 2025.

Dal beta al bitcoin

Per illustrare ulteriormente i fattori che determinano la performance azionaria dei titoli blockchain, abbiamo analizzato le regressioni dei rendimenti azionari giornalieri rispetto al bitcoin e all'intero mercato azionario (S&P 500). Questo rivela in che misura il rendimento di un'azione è riconducibile all'esposizione alle criptovalute rispetto alle azioni tradizionali, e quanto invece a fattori idiosincratici come l'esecuzione operativa, la struttura del capitale e il sentiment degli investitori. Questo semplice modello di “regressione di stile” a due fattori è strutturato come segue:

Rb = α + βm·Rm + βBTC·RBTC + μ

- **R_i** = Rendimento del capitale azionario della blockchain

- R_m = Rendimento del mercato (S&P 500)
- R_{BTC} = Rendimento del bitcoin
- β_m = Sensibilità ai mercati azionari tradizionali
- β_{BTC} = Sensibilità al bitcoin
- $\pm$ = Intercettazione (alfa)
- μ = Rendimento idiosincratico (inspiegabile)

Questa “analisi dello stile” rivela un'ampia dispersione nel comportamento di ciascun titolo rispetto ai benchmark crypto e di mercato:

- Galaxy Digital (GLXY) e Coinbase (COIN) presentano un beta bitcoin moderato, che riflette il loro ruolo di intermediari finanziari nell'ecosistema delle criptovalute. I loro ricavi sono legati più ai volumi di trading e all'attività istituzionale che al prezzo assoluto del bitcoin, con conseguente minore sensibilità direzionale.
- Hut 8 (HUT) è un classico miner di bitcoin ad alto beta, che opera con un modello più puro e detiene consistenti partecipazioni in BTC rispetto alle dimensioni dell'azienda. Bitdeer (BTDR) presenta un profilo simile, con un beta elevato che riflette la sua leva operativa, tipica dei minatori integrati verticalmente.
- TeraWulf (WULF) si distingue per un beta bitcoin più basso ma un beta di mercato più alto, che riflette la sua spinta verso l'intelligenza artificiale (IA) e l'infrastruttura di calcolo ad alte prestazioni (HPC), che introduce nuovi driver di crescita non completamente rilevati dal modello.
- In tutto il gruppo, la varianza inspiegabile è relativamente elevata, segnalando un significativo rischio idiosincratico al di là di questi due fattori. Ciò indica un ampio margine di dispersione dei rendimenti determinato dai fondamentali, dalla strategia e dall'esecuzione specifici dell'azienda.

Figura 4: Statistiche riepilogative della regressione di stile

Società	Gruppo	M	BTC	Varianza inspiegabile	Informazioni aziendali
BitDeer	Facilitatori	1.72	1.05	65.0%	Mining autonomo di bitcoin e sviluppo ASIC
HUT8 Mining	Facilitatori	1.72	1.02	50.7%	Mining e hosting di bitcoin tradizionale
TeraWulf	Facilitatori	2.42	0.81	62.6%	Infrastruttura per l'estrazione di bitcoin e HPC / IA

Coinbase	Engager	1.45	0.94	46.1%	Gestione di una piattaforma di scambio e custodia di criptovalute
Galaxy	Engager	1.88	0.74	53.1%	Gestione di asset di criptovalute, trading e consulenza in materia di M&A

Fonte: WisdomTree, Bloomberg, al 27 maggio 2025. Regressioni basate sui rendimenti giornalieri dal 30 aprile 2024 al 27 maggio 2025. Tutti i coefficienti beta sono statisticamente significativi fino all'intervallo di confidenza del 99%. Il coefficiente beta del rendimento dell'S&P 500 Index (mercato) è indicato con ₥, mentre il coefficiente beta del rendimento del bitcoin è indicato con ₿TC. HPC / IA si riferisce al calcolo ad alte prestazioni e all'intelligenza artificiale. Per gli investitori, questa analisi sottolinea come non tutte le esposizioni azionarie alla blockchain siano uguali. La comprensione dei profili di rischio è essenziale per costruire un'esposizione più intelligente e mirata al panorama dei titoli azionari cripto, contribuendo a cogliere i temi strutturali che guidano il progresso della blockchain.

Conclusioni: scegliere la giusta esposizione

L'investimento diretto in criptovalute offre un'esposizione senza pari agli asset digitali, ma comporta anche una maggiore volatilità, una regolamentazione in evoluzione e una notevole complessità analitica. Per gli investitori che non hanno ancora fatto il grande salto, i titoli azionari blockchain offrono una forte opportunità adiacente, fornendo accesso a tendenze di adozione simili nel lungo periodo attraverso strutture societarie note, caratterizzate da trasparenza finanziaria e supervisione operativa. Per coloro che hanno già investito in criptovalute, offrono un'esposizione differenziata al di là dei movimenti di prezzo delle criptovalute.

Un insieme bilanciato di facilitatori e di engager consente agli investitori di attingere all'innovazione della blockchain. Utilizzati da soli o come parte di un più ampio portafoglio di titoli azionari cripto insieme all'esposizione diretta alle criptovalute, i titoli azionari blockchain possono rappresentare una robusta aggiunta ai portafogli per gli investitori che desiderano accedere al potenziale dirompente della tecnologia blockchain.

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.