

---

# BITCOIN E CRIPTOVALUTE: UNA FRODE O IL FUTURO?

Wisdomtree EU

21 Jul 2021

Pochi argomenti dividono investitori autorevoli quanto le criptovalute. A detta di molti investitori "value" classici, le cripto sono sinonimo di Bernie Madoff, con l'aggravante dello spreco di energia elettrica e del favoreggiamento di sordide attività criminali; secondo altri, compresi molti macroinvestitori rinomati come Paul Tudor Jones<sup>1</sup>, Stan Druckenmiller<sup>2</sup> e Dan Loeb<sup>3</sup>, stiamo invece assistendo alla nascita di una nuova asset class trasformativa, che taglierà fuori gli intermediari finanziari tradizionali a caccia di rendite, mettendo direttamente in contatto gli operatori economici ed estendendo i servizi finanziari agli angoli più remoti del pianeta. La gamma degli sviluppi previsti è sbalorditiva.

Man mano che ci addentriamo nel cripto-ecosistema, ne scopriamo la complessità (e il potenziale): indipendentemente dall'impressione iniziale che se ne può trarre, ci si dovrebbe accostare a un'asset class da circa 2 mila miliardi di dollari con interesse, rispetto e umiltà.

Warren Pies, cofondatore e strategist di 3Fourteen Research, si propone di rispondere a quattro domande specifiche:

1. Il Bitcoin è uno schema Ponzi?
2. Il Bitcoin rappresenta una minaccia per il dollaro USA?
3. Qual è l'aspetto più interessante del Bitcoin per gli speculatori?
4. Quali sono i nostri strumenti preferiti di timing/gestione dei rischi in materia di Bitcoin?

In un articolo apparso a maggio sul New York Times<sup>4</sup>, Krugman si è arrovellato per rispondere al quesito seguente: "Perché la gente è disposta a pagare somme ingenti per asset che sembrano inutili?" Nella sua analisi finale, Krugman ha concluso che il Bitcoin è uno schema Ponzi alimentato da discorsi ipertecnologici e da un mantra libertario. Fondamentalmente, questa argomentazione si riduce ad affermare che il Bitcoin non avrebbe nessuna vera applicazione.

Dal nostro punto di vista, le criptovalute (e, più in generale, la tecnologia blockchain) presentano varie potenziali applicazioni; quella principale è costituita dalla mobilità delle ricchezze. Nello specifico, pare che il Bitcoin sia lo strumento perfetto per il trasferimento transfrontaliero di grandi patrimoni. Non è un caso se la Cina e altri paesi che adottano controlli sui movimenti di capitale dominano l'estrazione del Bitcoin a livello globale (cfr. il grafico sottostante). Se questi controlli comportano il trattenimento di denaro, alimenteranno la domanda di Bitcoin.

La storia è piena di esempi di asset che sono stati valorizzati dalla loro capacità di trasferire clandestinamente beni a livello transfrontaliero: diamanti, opere d'arte, metalli preziosi, libri rari e altri "pezzi da collezione" rappresentano tutti delle riserve di valore che possono attraversare di nascosto confini territoriali. Il Bitcoin è la logica evoluzione di questa domanda.

Se consideriamo gli aspetti seguenti:

- l'algoritmo proof-of-work garantisce l'impossibilità di falsificare i bitcoin;
- con una capitalizzazione di mercato pari a 750 miliardi di dollari, la liquidità è abbondante;
- persino i diamanti sono ingombranti rispetto al trasporto digitale (10 milioni di dollari in oro pesano poco meno di 230 kg).

I paesi che adottano controlli sui movimenti di capitale (come Cina, India o Corea del Sud) sono all'avanguardia nella repressione del Bitcoin. Chiunque non riesca a individuare un esempio di utilizzo legittimo per questa criptovaluta non si è messo nei panni di un cittadino di questi paesi; nei mercati sviluppati si dà per scontato che il settore bancario sia stabile e i diritti di proprietà siano indiscussi, ma in tutto il mondo queste condizioni sono l'eccezione, non la norma.

### **Il Bitcoin rappresenta una minaccia per il dollaro USA?**

Altri attribuiscono al Bitcoin un potere soprannaturale e ritengono che, se verrà lasciato crescere, prenderà il sopravvento sul dollaro statunitense. Da queste premesse deducono che questa criptovaluta sia troppo pericolosa per il governo americano e che verrà soppressa dalle autorità di vigilanza. Dissentiamo anche da questo parere: come abbiamo detto, le criptovalute presentano usi legittimi, ma le possibilità che soppiantino il dollaro USA sono pressoché nulle.

Aniché considerare il Bitcoin in concorrenza con il dollaro e le monete fiduciarie<sup>5</sup>, pensiamo che lo sia piuttosto con l'oro (o che ne sia un complemento); di fatto, controintuitivamente, crediamo che il Bitcoin si rivelerà vantaggioso per il dollaro statunitense: se agevola la fuga di asset da giurisdizioni più draconiane (come ad esempio quella cinese), questi asset dovranno trovare una nuova "casa". Paesi con valute stabili e diritti consolidati di proprietà privata dovrebbero beneficiare di questi flussi in uscita facilitati dal Bitcoin. In altri termini, l'obiettivo finale non consiste nel convertire lo yuan cinese in bitcoin, ma nel trasferirlo verso una giurisdizione selezionata più stabile, dal momento che questa criptovaluta è un tramite per queste transazioni: la destinazione è costituita da mercati allettanti (come quello americano).

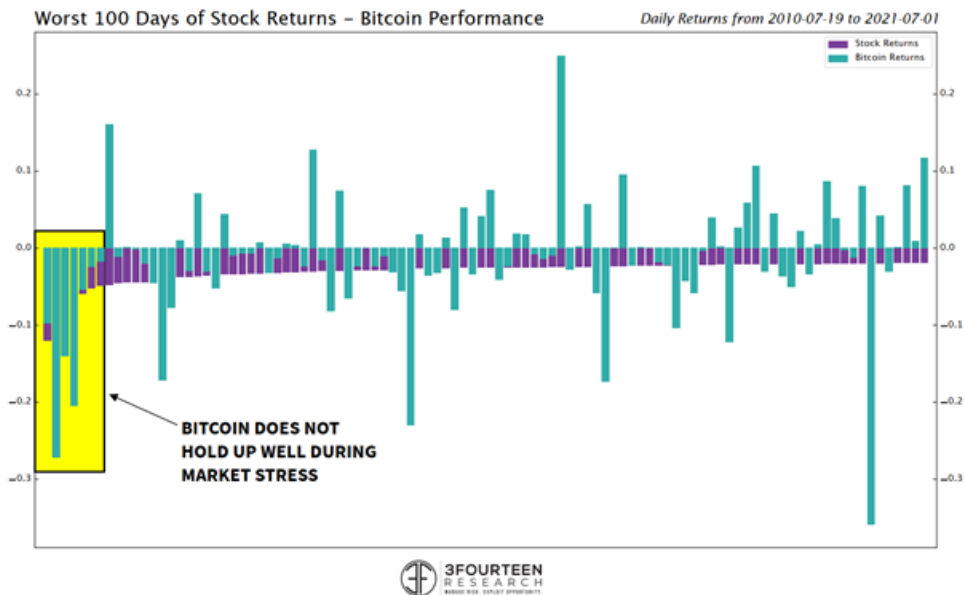
Questo vuol dire che non mettiamo in conto il rischio normativo? No. Con un'asset class emergente, il rischio di un passo falso di carattere normativo è sempre in agguato ma, in generale, questo è un aspetto da non temere; casomai, la regolamentazione significa accettazione e sgombra il sentiero all'adozione istituzionale. Pur avvicinandosi pian piano a questo obiettivo, le criptovalute non l'hanno ancora raggiunto completamente; in ogni caso, pensiamo che il Bitcoin avrà un impatto negativo netto per i paesi che impongono ai loro cittadini controlli rigorosi sui movimenti di capitale e un impatto positivo netto per giurisdizioni maggiormente improntate al *laissez-faire*<sup>6</sup>. Una cattiva regolamentazione rappresenta un rischio, ma una regolamentazione corretta agevolerebbe l'adozione di massa.

### **Verso un'adozione più vasta**

Il Bitcoin interessa gli speculatori perché è un nuovo asset che sta diventando oggetto di un'adozione istituzionale di massa. È interessante dal punto di vista quantitativo per via dei vantaggi che offre in termini di diversificazione del portafoglio (bassi rispetto ad altri grandi asset), per le sue caratteristiche trend-following nel breve termine e la sua propensione alla mean reversion nel lungo termine. In sintesi, il Bitcoin procede con il suo ritmo e con il vento in coda.

Benché questa criptovaluta sia generalmente priva di correlazione con altri asset e potenzialmente in grado di stimolare i rendimenti dei portafogli, non è dimostrato che offra una copertura per i titoli azionari.

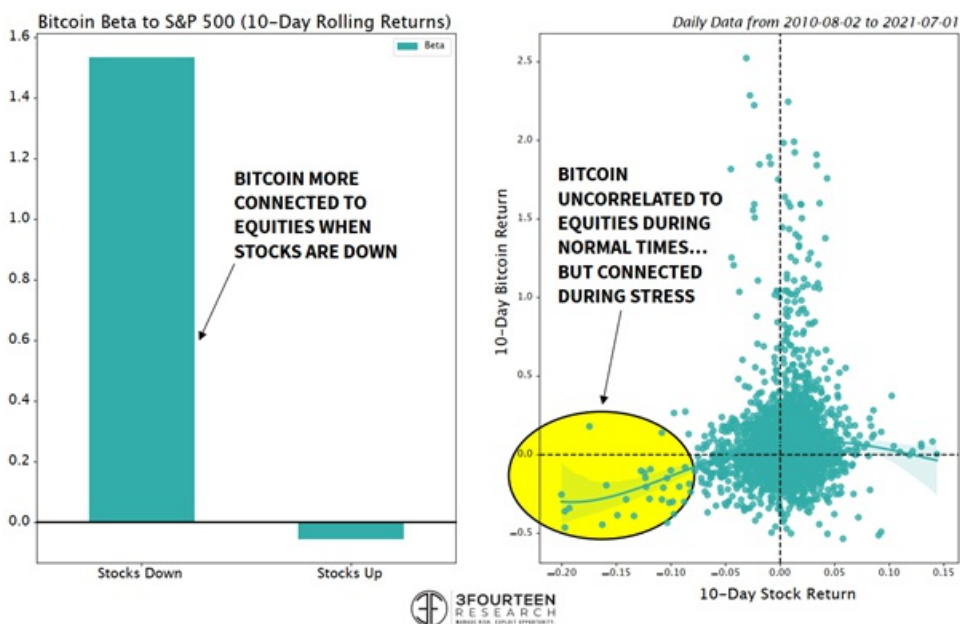
Abbiamo confrontato i 100 giorni in cui le azioni sono andate peggio (barre viola) con i rendimenti del Bitcoin (barre blu) in quegli stessi giorni. Il Bitcoin è sceso in 61 giorni su 100 e in quelli peggiori (all'estremità sinistra del grafico) ha registrato grosse perdite.



I 100 giorni peggiori per l'indice S&P 500. Fonte: 3Fourteen Research.

**La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

Nei giorni in cui le azioni scendono, il beta di mercato del Bitcoin è pari a 1,5, mentre in quelli in cui salgono il beta è leggermente negativo. Infine, il grafico a dispersione (in basso a destra) raffronta i rendimenti nell'arco di 10 giorni per le azioni e il Bitcoin. Nei periodi in cui i titoli azionari registrano performance estreme (soprattutto in senso negativo), sembra che il Bitcoin segua l'umore del mercato.



Fonte: 3Fourteen Research.

**La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

Dunque il Bitcoin non rappresenta una copertura per i titoli azionari. Perché, allora, è riuscito a guadagnarsi l'etichetta di asset "non correlato"? I motivi sono due: 1) nella maggior parte dei giorni, l'andamento del Bitcoin è indipendente da quello del mercato azionario. Solo nei periodi di tensione acuta emerge davvero una correlazione (cfr. il primo grafico). Considerando la natura sistemica del mercato azionario (il cui stress incide su quasi tutti gli altri asset), ciò non sorprende; 2) il Bitcoin può attraversare i suoi periodi di tensione o di esuberanza senza che dia l'impressione di influire sul mercato azionario.

**Indicatori tattici**

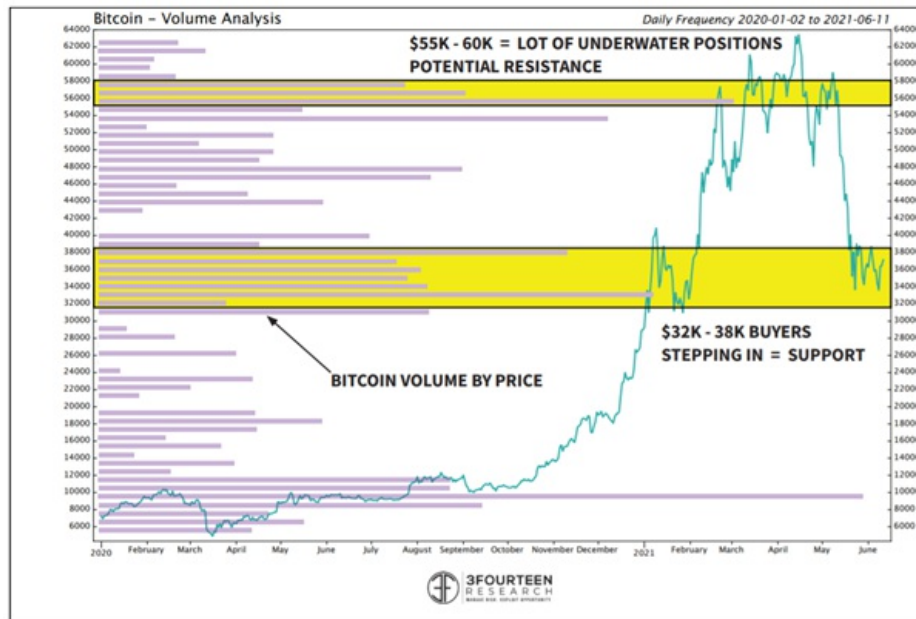
Le ricerche accademiche stanno prendendo corpo e i nostri test confermano che le strategie tradizionali per seguire i trend funzionano bene come strumenti di gestione dei rischi per le criptovalute.

Per gli investitori tattici, 314 Research sta proponendo nuove modellizzazioni che possono contribuire a tagliare sensibilmente le perdite e a preservare i guadagni.

Alla base di questo modello c'è una combinazione di:

- ampiezza del trend;
- calcoli della pendenza delle serie temporali;
- momentum elevato: e
- flussi di Bitcoin in entrata e in uscita, determinati in base al suo volume cumulativo.

Dai nostri test è emerso che il Bitcoin reagisce nei confronti dei dati sui flussi e sul volume. Una delle nostre modalità di utilizzo dei dati consiste nel calcolare l'entità del volume riscontrato con prezzi diversi. Questo indicatore è noto come "volume by price". Nel grafico sottostante abbiamo calcolato il volume attuale di Bitcoin in base al prezzo. Al momento rileviamo un blocco considerevole nella fascia tra 32.000 e 38.000 dollari che funge da supporto. Se il Bitcoin riuscirà a rimbalzare rispetto ai livelli correnti, il blocco corrispondente a 55.000 - 60.0000 dollari potrebbe fungere da resistenza.



Fonte: 3Fourteen Research.

**La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

#### Fonti

<sup>1</sup> <https://www.coindesk.com/paul-tudor-jones-inflation-trade-bitcoin>

<sup>2</sup> <https://www.forbes.com/sites/billybambrough/2020/11/12/a-legendary-hedge-fund-billionaire-just-flipped-to-bitcoin-calling-it-better-than-gold/>

<sup>3</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-01/bitcoin-btc-billionaire-investor-dan-loeb-says-doing-deep-dive-into-crypto>

<sup>4</sup> <https://www.nytimes.com/2021/05/20/opinion/cryptocurrency-bitcoin.html>

<sup>5</sup> Una moneta fiduciaria è una moneta nazionale che non è "agganciata" al prezzo di una materia prima come l'oro o l'argento. Il suo valore si basa ampiamente sulla fiducia del pubblico nell'emittente della valuta (che di norma è il governo o la banca centrale nazionale).

<sup>6</sup> Una politica improntata al laissez-faire si fonda sull'idea che i governi e le leggi non debbano interferire con gli affari commerciali, l'ambito finanziario o la vita lavorativa delle persone.

#### Blog correlati

+ [Tradotto in bitcoin, quanto farebbe?](#)

+ [Dalla decorrelazione alla rivoluzione di internet: 5 ragioni per investire in criptovalute](#)

+ [Le ragioni del crescente interesse per l'ether](#)

#### Prodotti correlati

+ [WisdomTree Bitcoin \(BTCW\)](#)

+ [WisdomTree Ethereum \(ETHW\)](#)

Visualizza la versione online di questo articolo [qui](#).

## **INFORMAZIONI IMPORTANTI**

**Comunicazioni 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 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.

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.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. 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.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le attuali aspettative o convinzioni in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. Tuttavia, i rendimenti basati sul back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri.