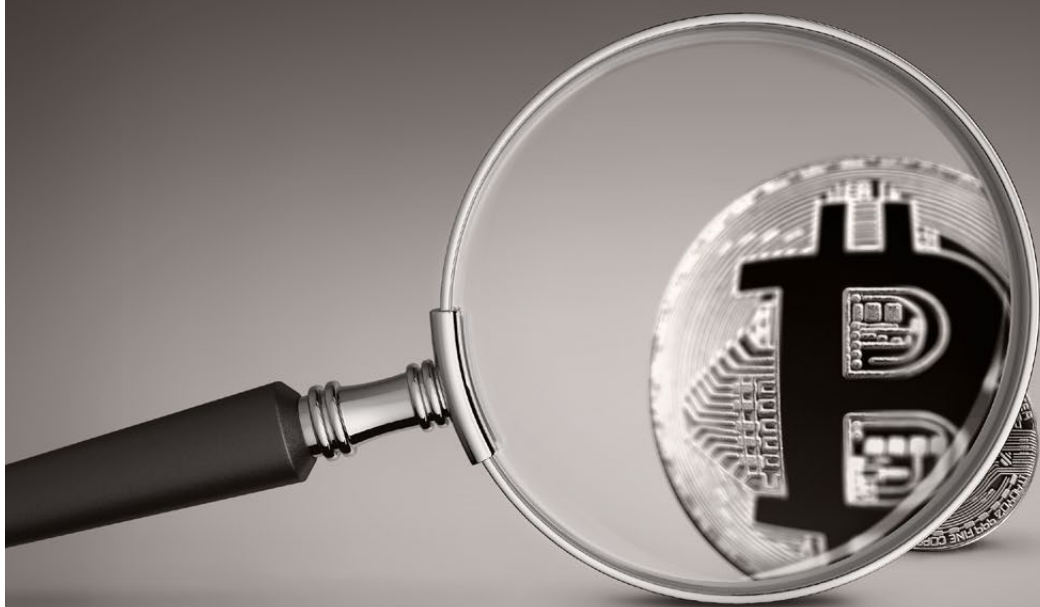




Studio sugli investimenti Raiffeisen

Bitcoin & co. – una ricerca di indizi

RAIFFEISEN

Bitcoin & co. – una ricerca di indizi

Bitcoin: una serie di superlativi o solo fumo negli occhi? L'inizio dell'anno è stato già di per sé spettacolare: la criptovaluta è salita di quasi il 44 % nei primi otto giorni di negoziazione e, l'8 gennaio 2021, ha raggiunto un livello record temporaneo pari a USD 41'044. Quasi altrettanto velocemente, il bitcoin è poi precipitato a poco più di USD 30'000. Ma solo per poco, visto che il 13 marzo ha raggiunto un nuovo massimo storico di USD 61'742. Questo andamento altalenante del bitcoin ha ancora una volta attirato notevolmente l'attenzione dei media.

Molte domande relative ai bitcoin & co. sono attualmente al centro di discussioni particolarmente controverse.

Ma cosa c'è davvero dietro la valuta digitale? Come si spiegano le massicce oscillazioni di prezzo? Inoltre, esiste qualcosa di simile a un «valore equo» per il bitcoin? Uno degli argomenti principali per un aumento dei prezzi sostenibile risiede nell'offerta massima di bitcoin, che è limitata a 21 milioni di pezzi. Infatti, come ci insegna la legge della domanda e dell'offerta, un'offerta

limitata combinata a una domanda elevata e in crescita, porterebbe quasi inevitabilmente a prezzi sempre più alti. Tuttavia, un'offerta limitata, da sola, non basta a far impennare il valore di un bene. Ci vuole anche una domanda corrispondente e un netto vantaggio per il compratore. L'impatto che la crescente domanda può avere sul prezzo si è evidenziato in modo esemplare all'inizio di febbraio, quando il costruttore di auto elettriche Tesla ha reso noto che avrebbe investito USD 1.5 miliardi in bitcoin e che in futuro avrebbe anche accettato la criptovaluta come mezzo di pagamento. La valuta digitale è quindi nuovamente cresciuta quasi del 20 % in brevissimo tempo.

Ma qual è esattamente il vantaggio dei bitcoin? La criptovaluta è spesso presentata come un sostituto dell'oro. Il confronto con l'oro, però, non regge, perché l'oro è un bene fisico, che può essere trasformato in lingotti o gioielli. Il bitcoin è almeno valido come mezzo di pagamento? Stato attuale: no. In Svizzera in bitcoin non si può pagare né un pernottamento in hotel né un caffè, e nemmeno i grandi supermercati accettano (ancora) le criptovalute come mezzo di pagamento.

Quindi qual è il vantaggio delle criptovalute? Si tratta forse di una specie di «rivoluzione» contro il sistema monetario consolidato (fiat)? Si deve supporre che alla base vi siano interessi criminali, per effettuare transazioni nel dark web senza essere riconosciuti? O è solo mera speculazione, con il solo obiettivo di poter rivendere bitcoin a un prezzo maggiore?

Molte domande relative ai bitcoin & co. sono attualmente al centro di discussioni particolarmente controverse. Nel presente studio, cerchiamo di trovare alcune risposte e di conoscere a fondo il fenomeno bitcoin.

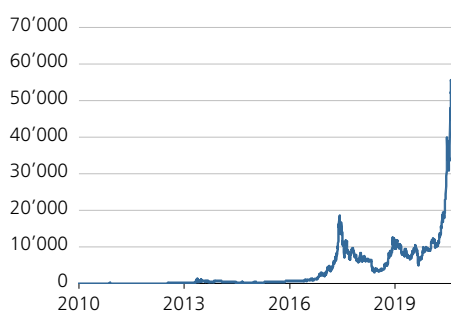
Bitcoin si presenta

L'idea del bitcoin risale agli anni '90. Nella sua forma odierna, tuttavia, vede la luce solo nel 2009. Da allora, si è affermata come la principale criptovaluta.

L'ancora giovane storia del bitcoin si legge come una sequenza di superlativi. Nel 2009, ad esempio, il bitcoin veniva ancora scambiato a circa USD 0.06; nel frattempo ha temporaneamente oltrepassato la soglia di USD 60'000. Il che corrisponde a un aumento del valore di oltre 100'000'000% ► **Grafico 1**. A titolo di confronto: nello stesso periodo, la borsa tecnologica USA Nasdaq 100 ha registrato un aumento di circa il 630%. A fine febbraio 2021, c'erano quasi 19 milioni di bitcoin in circolazione, con un valore totale di poco più di USD 900 miliardi. La metà di questi è detenuta da meno di 2'500 persone o istituzioni. A livello mondiale, ci sono circa 30 miliardari diventati tali grazie ai bitcoin, e almeno uno di essi, Niklas Nikolajsen, fondatore di Bitcoin Suisse, probabilmente vive in Svizzera.

1 Una criptovaluta... ...che sta decollando

Andamento dei corsi bitcoin/dollaro USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Cambio di scena: nel 2008, il mondo è stato colpito da un'enorme crisi finanziaria. È stato l'anno del fallimento della Lehman Brothers, l'anno della crisi delle ipoteche e l'anno in cui la disoccupazione è salita alle stelle in molti settori. Nel dicembre 2008, solo negli Stati Uniti, il tasso di disoccupazione superava il 7%. Questo è stato anche l'anno in cui un certo

Satoshi Nakamoto ha inventato un sistema di pagamento in cui il denaro poteva essere trasferito virtualmente da persona a persona senza il coinvolgimento di un intermediario, come una banca. Nemmeno oggi il mondo sa chi si nasconde dietro questo pseudonimo, che suona come giapponese. Tuttavia, il sistema di pagamento ha raggiunto la fama mondiale con il nome di bitcoin. La prima versione funzionante è stata lanciata all'inizio di gennaio 2009.

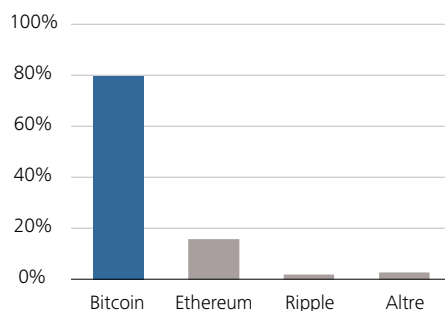
Una delle tante criptovalute

Una criptovaluta in definitiva non è altro che denaro digitale. Il suo fulcro è la crittografia delle informazioni, in particolare di tutti i dati sui titolari e delle transazioni effettuate. Attualmente, si stimano oltre 3'000 criptovalute. Tuttavia, solo circa 100 tra queste raggiungono un volume di negoziazione superiore a USD 1'000. Il più noto rappresentante, con una quota di mercato di quasi l'80%, è il bitcoin ► **Grafico 2**. I suoi concorrenti più prossimi sono Ethereum e Ripple.

2 Il bitcoin è...

...chiaramente il leader tra le criptovalute

Quote di mercato delle criptovalute più famose



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



LO SAPEVATE?

«Come prendersi cura del cane» potrebbe essere lo slogan pubblicitario per la criptovaluta dal nome probabilmente più curioso: dogecoin. È stata sviluppata nel 2013 da due programmatori come satira sull'hype delle criptovalute. Come logo hanno utilizzato un'immagine divertente di un cane della razza giapponese Shiba. Il direttore di Tesla, Elon Musk, nel recente passato si è più volte dichiarato un sostenitore del dogecoin. Menzionava ripetutamente il «cripto-cane» su Twitter, incoraggiando i suoi follower a utilizzarlo per effettuare transazioni. Di conseguenza, il valore di mercato del dogecoin è salito temporaneamente oltre la soglia di USD 10 miliardi. A differenza dei bitcoin, il numero di dogecoin non è limitato. Quindi, in questo caso particolare, si tratta in definitiva solo di aria fritta.

Il bitcoin è quindi una valuta?

Le valute sono sia un mezzo di scambio sia una riserva di valore. La loro storia risale a più di 2'000 anni fa. Il bitcoin si può includere tra queste?

Il denaro è un mezzo di scambio e una riserva di valore che plasma la nostra vita di tutti i giorni e, in fin dei conti, ci distingue in quanto economia moderna dalla società dello scambio piuttosto rudimentale dei nostri avi. La nascita del denaro risale a ben prima della nascita di Cristo. Per esempio, già nel VII secolo a.C., i popoli della Lidia in Asia Minore conoscevano le monete – denominate creseidi – come mezzo di pagamento. Gli uomini hanno dovuto aspettare un po' di più per l'invenzione del denaro cartaceo. Questo è stato emesso per la prima volta nel X secolo d.C. nella provincia cinese del Sichuan.

Esistono diverse tipologie di denaro, a seconda del loro formato: denaro commerciale, denaro cartaceo, monete e moneta di conto

bancario (moneta scritturale). Le banconote e la moneta scritturale sono spesso chiamate denaro privo di sostanza, perché il loro valore intrinseco – ad esempio, il valore della carta usata per fabbricarle – è trascurabile. Una forma inferiore di moneta scritturale è il denaro elettronico. Questo comprende, tra l'altro, trasferimenti con e-banking o pagamenti con carte di credito in un'operazione. A differenza della moneta scritturale, le banconote e le monete hanno usualmente corso legale, cioè devono essere accettate come mezzo di pagamento in virtù della legge. Nel caso delle monete, in particolare, deve essere garantito un certo grado di proporzionalità e ragionevolezza, poiché non ci si può ad esempio aspettare che un'attività paghi una fattura di 100 franchi in pezzi da 5 centesimi.

Il concetto di valuta è strettamente correlato a quello di denaro. Ma cos'è esattamente una valuta?

Un termine, due significati

Da un lato, una valuta è l'unità monetaria di una specifica area valutaria, ad esempio il franco in Svizzera. Dall'altro, è la costituzione e l'ordinamento del sistema monetario di un paese o di una regione. Questo si riferisce in definitiva a tutte le leggi e le disposizioni, ma anche alle istituzioni e ai mercati, che hanno a che fare con la circolazione della valuta e la sua stabilità.

Oggi circolano circa 160 diverse valute a livello mondiale. In base alla definizione, il bitcoin non appartiene in senso stretto a una di esse. La ragione è che non soddisfa (ancora) le tre caratteristiche principali di una valuta. Da una parte, non è finora ampiamente accettato come mezzo di pagamento. Ad esempio, nel Canton Zugo è possibile pagare le imposte con i bitcoin, ma al momento sono poco utilizzabili per la spesa settimanale o per prenotare la prossima vacanza. Inoltre, è indicato solo in misura

limitata come riserva di valore e ancor meno come criterio per stabilire il valore. Entrambe le cose sono ostacolate dall'alta volatilità e quindi dalla mancanza di stabilità dei prezzi delle criptovalute.

Oggi circolano circa 160 diverse valute a livello mondiale. In base alla definizione, il bitcoin non appartiene in senso stretto a una di esse.

La storia del successo del bitcoin

Le radici del bitcoin risalgono agli anni '90. Nello scenario **cypherpunk** dell'epoca, le persone stavano pensando per la prima volta di creare un'alternativa crittografica e digitale ai contanti tradizionali. Al centro di queste considerazioni c'era la protezione dei dati nel traffico dei pagamenti digitale. Seguirono i primi tentativi di sviluppo sotto forma di DigiCash, HashCash, BitGold e B-money. Tuttavia, nessuno di questi progetti ha raggiunto la maturità di mercato. Questo può essere dovuto, tra l'altro, al fatto che i computer del tempo non fossero così potenti come invece lo erano quando il bitcoin è arrivato sul mercato.

Il bitcoin non funziona senza blockchain e partecipanti alla rete

Una delle domande più avvincenti relative al bitcoin, è quella che riguarda il suo funzionamento. Come vengono creati i coin virtuali e che ruolo svolge la «misteriosa» blockchain?

Mentre nel sistema finanziario convenzionale le banche centrali emettono denaro, i bitcoin sono creati in modo decentralizzato con l'ausilio di programmi informatici e possono fondamentalmente essere realizzati da chiunque nella propria casa in qualità di «minatore». Il loro numero massimo è limitato a 21 milioni



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE?

Cypherpunk(s)

Il termine Cypherpunk definisce un gruppo di persone che, tra le altre cose, si impegna nella protezione della privacy individuale in tutti i settori del digitale. Questo obiettivo dovrebbe realizzarsi criptando i dati e i canali di comunicazione (crittografia). Le origini dei Cypherpunk risalgono alla fine degli anni '80. Tuttavia, il gruppo non acquisì un'ideologia formale fino ai primi anni '90 con Eric Hughes, Timothy C. May e John Gilmore. Il gruppo organizzava incontri periodici nell'area intorno a San Francisco. Il nome Cypherpunk è stato coniato in modo decisivo dall'hacker americana Jude Milhon che volle in questo modo descrivere i cypherpunk che utilizzano la crittografia.

MEZZO DI PAGAMENTO

di pezzi. Se la «velocità di produzione» attuale viene mantenuta, questo limite massimo sarà probabilmente raggiunto tra il 2130 e il 2140. A tale proposito, la quantità di nuovi bitcoin estratti diminuisce in maniera proporzionale alla quantità complessiva: in altre parole, più il volume complessivo si avvicina al limite massimo di 21 milioni, minori risultano gli incrementi. Questo è stato integrato consapevolmente nei codici di programmazione impostati.

La base tecnica più importante delle criptovalute è la blockchain. Si tratta di una sequenza di diversi blocchi informativi virtuali ► **Grafico 3**. Se, per esempio, la persona A decide di trasferire una determinata quantità di bitcoin alla persona B, tutte le informazioni rilevanti per questa transazione sono prima inserite in un blocco informativo. Quest'ultimo è quindi visibile da tutti i **partecipanti alla rete** all'interno della blockchain, mentre per gli esterni le informazioni sono crittate. A questo punto, la validità dell'informazione viene controllata utilizzando il principio del doppio controllo. Ad esempio, si controlla se A dispone di sufficienti bitcoin sul suo conto. Una volta verificate tutte le informazioni, i «minatori» devono calcolare un codice chiave che può essere utilizzato per aggiungere

alla blockchain il blocco delle informazioni appartenenti alla transazione. Questo processo richiede molta capacità di calcolo e può essere concluso con successo solo da un singolo «minatore». Questo «minatore» viene ricompensato per i suoi sforzi con nuovi bitcoin – il volume complessivo di bitcoin aumenta così con ogni blocco di informazioni convalidate. Solo a questo punto l'utente B riceve i bitcoin dalla transazione con l'utente A.

Secondo questo principio, la blockchain ha la funzione di una biblioteca virtuale e decentralizzata. Tutte le transazioni effettuate vengono archiviate in essa e quindi vi rimangono memorizzate per il futuro. La caratteristica fondamentale è che le informazioni non sono salvate su un singolo computer, ma su un'intera rete di dispositivi. Ogni operatore di rete può gestire una copia nella blockchain, che viene automaticamente aggiornata quando vengono effettuate delle transazioni. Questo principio impedisce, o almeno complica enormemente, la possibilità di manipolare le singole transazioni e quindi, in ultima analisi, l'intera «blockchain».



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE?

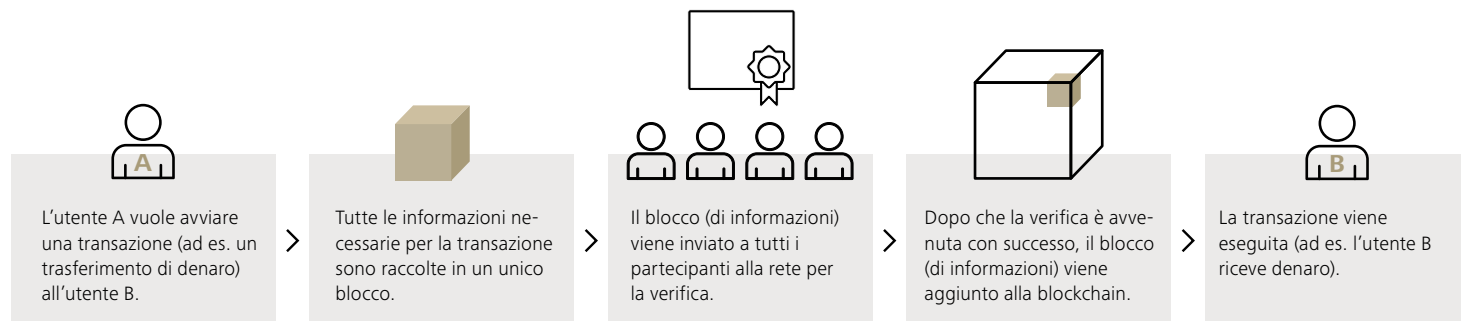
Partecipanti alla rete

Ogni computer connesso alla blockchain è chiamato partecipante alla rete o nodo. Gli utenti ottengono così l'accesso ai dati all'interno della blockchain e allo stesso tempo mettono a disposizione la loro capacità di calcolo. Ci sono due tipi di partecipanti alla rete o nodi: mentre i nodi leggeri scaricano solo parti della blockchain, i full node ne salvano una copia completa. Questi ultimi sono anche autorizzati a estrarre bitcoin («mining»). La dimensione della rete è in definitiva di importanza centrale per la blockchain e, quindi, anche per i bitcoin. Se la dimensione cresce, i dati (blocchi delle informazioni) possono essere elaborati più rapidamente, e anche la qualità della convalida, la sicurezza e la fiducia nella rete aumentano.

3 La blockchain...

...consiste in molti blocchi di informazioni

Rappresentazione schematica della blockchain



Fonte: Raiffeisen Svizzera CIO Office

Bitcoin – il nuovo oro?

Il bitcoin viene spesso paragonato all'oro. Si dice addirittura che la criptovaluta sia una migliore riserva di valore del metallo prezioso. Tuttavia, il confronto è valido solo parzialmente.

Se si digita «bitcoin» nella ricerca per immagini di Google, la criptovaluta viene visualizzata sotto forma di una moneta d'oro. Evidentemente si cerca la vicinanza al metallo prezioso e resta da vedere se sia per caso o intenzionalmente. Quindi il bitcoin è il nuovo oro? In effetti, ci sono alcuni parallelismi: da un lato, l'offerta limitata. Come da protocollo, il bitcoin si fermerà a 21 milioni di unità. Anche l'oro è disponibile solo in quantità limitate, anche se ogni tanto viene scoperto qualche nuovo filone: tutto l'oro della terra troverebbe posto sotto l'Arco di Trionfo di Parigi. Quindi, se la domanda di questi prodotti aumentasse, in teoria anche il prezzo dovrebbe crescere. In un mondo in cui le banche centrali fanno funzionare le zecche praticamente senza interruzione e a pieno ritmo, questi beni rappresentano anche una protezione dall'inflazione. Molti sostenitori dei bitcoin vedono quindi i maggior benefici nella riserva di valore.

Inoltre, l'oro e il bitcoin sostengono entrambi i «costi di estrazione». Nel caso dell'oro, questi si riferiscono ai costi di estrazione mineraria (lavoro ed energia), al trasporto e all'ulteriore trasformazione in monete o lingotti. Nel caso del bitcoin, si tratta soprattutto dei costi energetici sostenuti per l'enorme capacità di calcolo delle reti dei computer. Questi costi servono anche come supporto all'orientamento nella determinazione del prezzo. Attualmente, i costi di estrazione di bitcoin oscillano tra USD 16'000 e USD 17'000, il che probabilmente è da considerarsi la soglia di prezzo inferiore. Il «mining» conviene solo se il prezzo è superiore ai costi di estrazione.

Tutto l'oro della terra
troverebbe posto sotto
l'Arco di Trionfo di
Parigi.

abolito nell'ambito del sistema Bretton Woods dopo la Seconda Guerra Mondiale, la maggior parte delle banche centrali detiene ancora oggi grandi consistenze di oro. Questo status del metallo prezioso, cresciuto nei secoli, crea fiducia e ha fatto da tempo il suo ingresso nel linguaggio. Detti e modi di dire come: «La parola è d'argento ma il silenzio è d'oro» oppure «Non è tutto oro quel che luccica» sono noti a tutti. Sotto tutti questi aspetti, le criptovalute non possono (ancora) tenere il passo con l'oro. Il confronto con l'oro sembra quindi essere giustificato solo in misura limitata.

C'è ancora una domanda, tuttavia, per la quale non esiste ancora una risposta: quanto vale un bitcoin?



COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE?

Sistema aureo

In un sistema aureo puro, le valute nazionali sono liberamente e illimitatamente convertibili in oro a un prezzo fisso ed inoltre le riserve monetarie sono costituite esclusivamente di oro. La banca centrale garantisce un prezzo fisso tra l'unità monetaria e l'oro nell'economia nazionale ed è pronta a comprare o vendere oro senza restrizioni in qualsiasi momento. In retrospettiva, il gold standard classico era probabilmente il sistema monetario internazionale più completo del mondo. Nella Grande Depressione del 1929, tuttavia, si è dimostrato troppo rigido. È stato quindi abolito passo dopo passo.

Tuttavia, qui si fermano i parallelismi e vengono riscontrate almeno tre principali differenze tra il metallo prezioso e le criptovalute. In primo luogo, a differenza del valore nominale virtuale del bitcoin, l'oro è un valore fisico reale. In secondo luogo, l'oro può avere altri utilizzi oltre alla sua funzione di pura riserva di valore (esempio: nell'industria dei gioielli o per impieghi industriali). Oggi, ad esempio, ogni telefono cellulare contiene una certa percentuale d'oro, che secondo gli studi ammonta a circa 17 milligrammi. Questo significa che, nei complessivi circa 1.29 miliardi di smartphone venduti nel 2020, ci sono quasi 22 tonnellate d'oro. In terzo luogo, l'oro è considerato prezioso già da secoli e le monete d'oro sono state usate come mezzo di pagamento per molto tempo. Negli anni '80 del diciannovesimo secolo fu stabilito il **sistema aureo** e il metallo prezioso divenne così la «spina dorsale» del sistema monetario globale. Anche se il sistema aureo è stato

Quanto vale un bitcoin?

Alimentato dall'euforia, il bitcoin è stato uno degli investimenti di maggior successo. Nonostante ciò, i pareri in merito sono contrastanti.

USD 1'000'000 sarà il costo dei bitcoin nel 2027, secondo la previsione di Wences Casares, un imprenditore argentino di Internet, finanza e bitcoin. L'imprenditore ha mostrato più volte di conoscere i trend. Tra le altre cose, ha fondato il primo Internet Service Provider argentino, un portale online per servizi finanziari che è stato acquisito dalla banca spagnola Santander, ed è uno sviluppatore di videogiochi. Attualmente, come fondatore, gestisce Xapo, un'azienda bitcoin specializzata nella conservazione e nei pagamenti con bitcoin.

Il problema: Casares non è obiettivo. La sua valutazione è guidata dall'euforia e da un'atmosfera di ripresa che rispecchia apparentemente l'andamento complessivo dei corsi delle criptovalute.

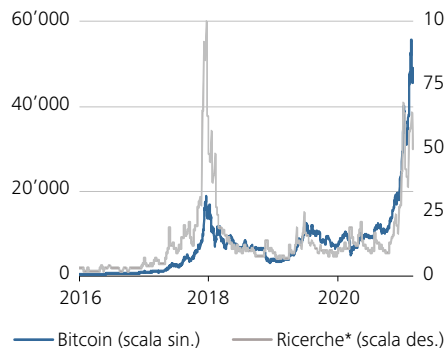
Le opinioni sono divergenti in merito alla questione se il corso del bitcoin aumenterà effettivamente di venti volte rispetto al suo livello attuale e sfonderà la quota di un milione. I sostenitori dei bitcoin hanno fissato in alto il suo valore, poiché pone le basi per una nuova tecnologia che ha il potenziale di rivoluzionare il sistema finanziario internazionale. I critici vanno nella direzione opposta: il bitcoin manca di valore intrinseco, non può essere usato come mezzo di pagamento, di conseguenza è completamente sopravvalutato. La verità sta probabilmente nel mezzo ma, soprattutto, considerando l'attuale capitalizzazione di mercato di circa USD 900 miliardi, è pericoloso negare semplicemente il valore del bitcoin.

Questo spiana la strada ad altre caratteristiche che determinano il valore di un bitcoin: l'accettazione, la fiducia, nonché la convinzione degli investitori nei confronti del bitcoin. Più il suo valore aumenta e più persone credono nel bitcoin come mezzo di pagamento o riserva di valore. Tuttavia, rispetto alle azioni, all'oro o anche alle obbligazioni, il bitcoin non va d'accordo con molti investitori e dopo tutto è ancora ai primi passi: mentre altre classi d'investimento sono state negoziate in borsa per secoli, il bitcoin esiste solo dal 2009. Il

corso del bitcoin non riflette quindi tanto il suo valore attuale quanto una proiezione delle opportunità future in termini di rendimento e diversificazione che gli operatori di mercato vedono in esso. Questo, però, lo rende anche una vera scommessa emotiva. Quando l'euforia degli investitori aumenta e, con essa, l'interesse generale per il bitcoin, il suo corso di solito sale e questo a sua volta aumenta l'interesse pubblico ► **Grafico 4**.

4 Una chiara correlazione positiva... ...tra interesse pubblico e corso del bitcoin

Andamento del corso bitcoin/dollaro USA e interesse di ricerca internazionale su Google per la parola «bitcoin»



*Il valore 100 rappresenta la massima popolarità del termine di ricerca

Fonti: Bloomberg, Google Trends, Raiffeisen Svizzera CIO Office

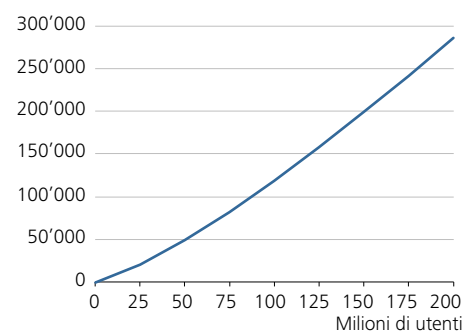
La fiducia è anche la base dell'andamento dei corsi delle valute a corso legale. Anche in questo caso ci sono quelle stabili come il franco svizzero e quelle deboli come il bolivar venezuelano. Non sorprende quindi che le criptovalute siano particolarmente popolari in Venezuela come un modo per gestire l'instabilità della propria valuta. In generale, si può osservare che le criptovalute sono più ampiamente accettate nei paesi in via di sviluppo che in quelli evoluti. Secondo uno studio di Chainalysis, società di consulenza specializzata in criptovalute, i dieci paesi con la più ampia accettazione delle valute digitali sono

Ucraina, Russia, Venezuela, Cina, Kenya, Stati Uniti, Sud Africa, Nigeria, Colombia e Vietnam.

La crescente accettazione e quindi il successo del bitcoin potrebbero quindi provenire più probabilmente dai paesi in via di sviluppo. Viene gestito inoltre anche da aziende esistenti, come il servizio di pagamento online Paypal, che attualmente ha 377 milioni di utenti registrati i quali possono accedere al bitcoin oltre alla loro soluzione di prodotto tradizionale. Anche il gruppo delle carte di credito Visa intende semplificare l'accesso alla moneta digitale per i clienti istituzionali con l'aiuto di una soluzione software. Il grado di sensibilità al valore del bitcoin da parte degli utenti è stato mostrato dalla crypto-banca Seba all'inizio di febbraio. Quest'ultima ha stimato che l'ingresso di Paypal nelle operazioni crypto ha aumentato il numero di utenti da 17 a 50 milioni, il che ha accresciuto le sue stime di valore equo da USD 10'000 a USD 50'000 nel giro di sei mesi. Più grande è la rete di valuta digitale e più gli operatori di mercato credono nel bitcoin e lo accettano come pagamento o riserva di valore, più alto è il suo valore ► **Grafico 5**.

5 Più sono gli utenti... ...maggiore è il valore

Grafico del prezzo del bitcoin a seconda delle dimensioni del mercato, valore equo in USD



Fonti: Seba, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Anche se il bitcoin sembra mancare di valore intrinseco, non è per questo privo di valore. La fiducia che molti investitori ripongono nelle criptovalute, l'opinione della rete in merito e l'indipendenza dalle banche centrali hanno sicuramente una certa importanza.

Utilizzo nel portafoglio d'investimento

Quando si integrano le classi d'investimento in un portafoglio, le considerazioni relative al rischio-rendimento assumono un'importanza primaria. Anche la correlazione con gli altri investimenti e la volatilità svolgono un ruolo centrale.

I rendimenti elevati e la bassa correlazione con altre categorie patrimoniali portano sempre più investitori a prendere in considerazione l'utilizzo di bitcoin in un portafoglio tradizionale. Tuttavia, l'elevata oscillazione dei corsi mette in dubbio l'integrazione della criptovaluta in un portafoglio medio. A causa del forte andamento dei corsi in passato, le simulazioni di portafoglio tradizionali non sono del tutto idonee quando si tratta di valutare opportunità e rischi. Mostriamo quindi le possibilità di integrazione in un portafoglio tramite un esempio.

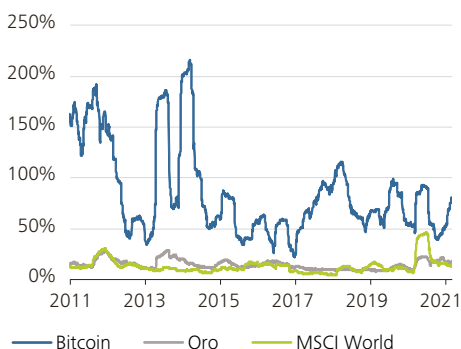
Supponiamo che un investitore abbia acquistato bitcoin per USD 1'000 al primo corso pubblico disponibile dal fornitore di servizi informativi Bloomberg, a metà 2010 (USD 0.08). Su un portafoglio di USD 100'000, ciò avrebbe corrisposto a una posizione dell'1%. Sarebbero quindi stati aggiunti al portafoglio 12'500 bitcoin. Oggi la posizione avrebbe un valore di USD 625 milioni. Rendendo il bitcoin probabilmente uno dei migliori investimenti di sempre.

Sebbene il bitcoin, a conti fatti, sembri crescere, gli investitori hanno bisogno di nervi saldi. La criptovaluta ha registrato una pesante flessione all'indomani del suo valore massimo del dicembre 2017. Nei dodici mesi successivi, il bitcoin è precipitato da quasi USD 20'000 a poco più di USD 3'000 (un calo dell'84%). La posizione originaria di USD 1'000 nel portafoglio sarebbe quindi precipitata da USD 390 milioni a circa USD 60 milioni. La volatilità qui è decisamente più elevata che per le categorie patrimoniali tradizionali ► **Grafico 6**.

Un indice che mette a confronto rischio e rendimento è lo sharpe ratio. Con un rendimento annualizzato di oltre il 200%, anche con una volatilità particolarmente elevata del 100% si tratta di un valore apparentemente attraente. Tuttavia, i rendimenti storici non possono essere estrapolati nel futuro. La legge dei grandi numeri lo rende semplicemente impossibile.

6 Il bitcoin è significativamente più volatile... ...delle altre classi d'investimento

Confronto tra volatilità (annualizzazione, 90 giorni continuativi)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La debole correlazione dei bitcoin con altre categorie patrimoniali è sempre più citata da molti investitori. Il fatto che il bitcoin si sia comportato in modo quasi separato da altre categorie patrimoniali negli anni passati, favorisce quindi un utilizzo più ampio della criptovaluta. Tuttavia, occorre osservare che

7 Sul lungo termine...

...la correlazione è debole

Correlazione a 10 anni del bitcoin con le principali classi d'investimento

	Bitcoin	Azioni svizzere (SPI)	Obbligazioni svizzere (SBR14T)	Oro	Azioni USA (S&P 500)	Immobili svizzeri (SWIIT)
Bitcoin	1.00	0.29	0.07	0.24	0.19	0.35
Azioni svizzere (SPI)	0.29	1.00	-0.14	-0.06	0.68	0.30
Obbligazioni svizzere (SBR14T)	0.07	-0.14	1.00	0.26	-0.08	0.12
Oro	0.24	-0.06	0.26	1.00	0.09	0.11
Azioni USA (S&P 500)	0.19	0.68	-0.08	0.09	1.00	0.20
Immobili svizzeri (SWIIT)	0.35	0.30	0.12	0.11	0.20	1.00

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

la correlazione è debole solo a lungo termine ► **Grafico 7**. A breve termine, il bitcoin ha sempre avuto uno sviluppo molto forte, proprio come altre categorie patrimoniali. Lo scorso marzo, ad esempio, quando il suo valore si è dapprima dimezzato durante la correzione di borsa per poi raddoppiare successivamente.

Gli investitori dovrebbero investire in Bitcoin solo l'importo che possono sopportare di perdere.

Naturalmente, sono affermazioni ipotetiche perché pochi hanno preso una tale posizione nel 2010, e tanto meno l'hanno mantenuta per un periodo così lungo. È improbabile che il trend positivo continui in questi termini in futuro. A causa delle persistenti incertezze, gli investitori dovrebbero investire in bitcoin solo l'importo che hanno la capacità di sostenere. A posteriori, tuttavia, va osservato che il bitcoin ha vinto la scommessa – e potrebbe ancora vincerla in misura ragionevole.

Cos'altro devono sapere gli investitori

Una regolamentazione è proprio necessaria?

Le regolamentazioni sono interventi statali mirati nell'andamento del mercato. Anche se spesso portano a distorsioni, da ultimo assicurano il funzionamento del mercato complessivo.

In Gran Bretagna, gli organi di regolamentazione hanno vietato la vendita di alcuni prodotti crypto. Senza voler dubitare della buona intenzione che c'è alla base, un divieto raramente porta al successo. La domanda è piuttosto: il bitcoin può essere regolamentato? L'attrattiva e il fascino delle criptovalute non risiedono proprio nel contrario? Per i sostenitori, è chiaro che la valuta digitale difficilmente può essere regolamentata, dal momento che la blockchain è salvata su migliaia di computer in tutto il mondo. Questa organizzazione decentralizzata rende la regolamentazione costosa, se non impossibile.

Ma è anche un fatto che il bitcoin, con una capitalizzazione di mercato di circa USD 900 miliardi, ha ormai assunto proporzioni troppo importanti per essere ignorato dagli organi di regolamentazione. Inoltre, regolamentazione significa sicurezza e fornisce condizioni quadro e crea fiducia. Tuttavia, l'appello di Christine Lagarde, Presidentessa della Banca centrale europea (BCE), per una regolamentazione mondiale non è realistico. Si potrebbe anche dedurre che questa idea fosse piuttosto accompagnata da un certo timore che il monopolio delle banche centrali potesse concludersi. La diversa valutazione regolamentare del

Bitcoin è ora troppo importante per essere ignorato dagli organi di regolamentazione.

bitcoin può essere vista, ad esempio, nel fatto che dal 2013 è stato considerato come uno strumento finanziario in Germania, al pari delle altre divise. Negli Stati Uniti, invece, è assegnato agli investimenti alternativi. Se si prende ad esempio la criptovaluta Ripple, si dimostra che può portare a problemi che gravano sul corso. L'obiettivo della regolamentazione dovrebbe essere quello di bloccare le attività illegali e incentivare comunque l'innovazione. Questo è probabile che abbia successo soprattutto se si presta particolare attenzione ai depositari e agli amministratori di criptovalute – una via intrapresa dalla Svizzera, ad esempio. Qui, ad esempio, il Regolatore ovvero l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA), nel 2019 ha già munito di licenza le due banche Sygnum e Seba, specializzate in criptovalute. Queste banche sono soggette alle stesse norme in vigore per le banche tradizionali.

Il bitcoin – un vero e proprio divoratore di energia

Non solo la produzione di bitcoin, ma anche ogni singola transazione costa enormi quantità di corrente. La sua impronta ecologica di CO₂ è di conseguenza enorme. L'hype sul bitcoin è quindi direttamente nocivo per il clima.

Con la crescente digitalizzazione delle nostre vite, anche la domanda di energia cresce rapidamente – questo è un aspetto negativo del progresso. Rispetto alle altre classi d'investimento, il bitcoin esiste esclusivamente in forma digitale. La sua produzione non richiede quindi il sudore di chi scavava le gallerie, ma la pura capacità di calcolo sotto forma di computer e server. Questa viene fornita dalla rete dei minatori. Lo scraping (processo di raschiatura) non consuma solo qualche kilowatt, come ad esempio un tostapane domestico o una lavatrice. La capacità di calcolo necessaria per



LO SAPEVATE?

Il fatto che gli organi di regolamentazione non rimangano passivi in caso di emergenza viene mostrato dall'esempio della criptovaluta Ripple. A fine 2020, l'organo di vigilanza della Borsa statunitense ha avviato una causa legale contro Ripple. L'accusa è di arricchimento illecito, perché l'azienda Ripple ha venduto la sua valuta (Ripple) agli investitori come un titolo non registrato. Il motivo della discordia è lo scontro tra due punti di vista diversi: l'azienda vede il Ripple come una valuta, gli organi di regolamentazione come un titolo. Gli investitori hanno reagito ritirandosi, il corso è crollato, il futuro è incerto. Eppure si trattava di grandi progetti: come valuta di regolamento globale, Ripple sembrava avere un futuro sicuro. Questa aspettativa potrebbe ora svanire a causa dell'azienda che emette il Ripple stesso.

risolvere i codici di programmazione consuma enormi quantità di corrente. L'Università di Cambridge stima che, attualmente, il bitcoin ha un consumo di energia elettrica di quasi 130 terawattora (TWh) all'anno, che è equivalente a circa lo 0.5% della produzione mondiale di energia elettrica, con tendenza in crescita ► **Grafico 8**. Questo consumo, ad esempio, è abbastanza grande da alimentare tutte le università per oltre 700 anni. In alternativa, potrebbe soddisfare il fabbisogno di elettricità della Norvegia per un anno o della Svizzera per quasi due anni. Se tutta la produzione di energie rinnovabili del mondo venisse fatta confluire esclusivamente nella produzione di bitcoin, la criptovaluta probabilmente non potrebbe esistere ancora per molto, a fronte di una curva di tendenza invariata. L'energia idroelettrica mondiale (4'164 TWh) sarebbe sufficiente per 33 volte, l'energia solare ed eolica (1'405 TWh) solo 11 volte, e tutti i biocarburanti e i rifiuti bio (577 TWh) solo 5 volte.

8 Un insaziabile divoratore di corrente

La produzione di bitcoin

Stima del consumo annuale di elettricità in terawattora (TWh)



Fonti: University of Cambridge, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Tuttavia, non solo il mining di bitcoin consuma un'enorme quantità di energia, ma anche ogni singola transazione costa elettricità. L'«indice di consumo» calcola l'energia consumata dal bitcoin. Uno sguardo a una singola transazione bitcoin potrebbe destare l'allarme non solo negli attivisti del clima: il consumo di energia elettrica è pari a quello dell'economia domestica media americana in 25 giorni. L'impronta ecologica di CO₂ è enorme, equivale a guardare 57'000 ore di video su Internet e i rifiuti elettronici risultanti sono grandi come due palline da golf.

Il bitcoin è la valuta dei criminali?

Le criptovalute sono spesso associate ad attività criminali. Di fatto, bitcoin & co. sono difficilmente adatti a questo a causa della tecnologia blockchain su cui si fondano.

Ai criminali piacciono le criptovalute, e questo per le stesse ragioni di tutti gli altri utenti. Possono usarle per trasferire fondi velocemente e a prezzo contenuto in tutto il mondo. Secondo uno studio di Chainalysis, una società di consu-

lenza specializzata in criptovalute, l'utilizzo per attività criminali è sceso da USD 21.4 a USD 10 miliardi nel 2020. Chainalysis stima che solo lo 0.34% delle criptovalute in circolazione viene utilizzato per scopi criminali. Questo probabilmente dipende dal fatto che, nonostante tutto, l'anonimato non è garantito. Poiché tutte le transazioni sono salvate sulla blockchain, l'uso criminale rimane fondamentalmente tracciabile. La società di consulenza Elliptic giunge a una conclusione analoga. Secondo la sua ricerca, la percentuale di transazioni bitcoin a sfondo criminale è diminuita dal 35% nel 2012 a meno dell'1% attuale.

Le criptovalute trovano il loro maggiore utilizzo nelle frodi, nel pagamento di armi, droghe, software per virus, software per estorsione e nel riciclaggio di denaro. È senz'altro possibile che l'utilizzo in attività criminali sia stato inizialmente di aiuto per la diffusione e la crescita del bitcoin. Probabilmente oggi dedurre da questo che sia una valuta dubbia non è più esatto.

Quanto è sicuro il bitcoin?

Dimenticare la password del computer è estremamente spiacevole. Nel caso del conto in bitcoin, questo può diventare anche molto costoso. Tuttavia, non è un motivo per evitare la criptovaluta.

Stefan Thomas e James Howells hanno una cosa in comune: sono multimilionari in bitcoin. Possiedono rispettivamente 7'002 e 7'500 bitcoin. Che al corso attuale, corrispondono a ben oltre 300 milioni di dollari. Ma c'è qualcosa d'altro che accomuna i due: non possono più accedere al loro patrimonio. Thomas perché non ricorda più la password, Howell perché l'hard disk su cui erano salvati i bitcoin è stato gettato via per errore. Per ritrovare il suo tesoro, da anni Howells vorrebbe perlustrare un'intera discarica, ma non ha mai ricevuto

**LO SAPEVATE?**

Il fatto che le criptovalute abbiano una pessima reputazione è riconducibile al loro impiego iniziale nel dark web. Ross Ulbricht ha giocato un ruolo decisivo in tal senso. Ha fondato il portale del mercato nero Silk Road, dove dal 2011 al 2013 sono state vendute, tra l'altro, droghe e armi. La piattaforma aveva una struttura analoga a quella della piattaforma commerciale Ebay. L'unico mezzo di pagamento già allora era il bitcoin. Ulbricht è stato arrestato due anni dopo la fondazione di Silk Road. Oltre al caso di violazione della legge per la vendita di sostanze stupefacenti e armi, è stato accusato della costituzione di un'organizzazione criminale, della vendita di documenti falsi e di riciclaggio di denaro. Sedici mesi dopo il suo arresto, Ulbricht è stato condannato a due ergastoli più 40 anni, senza possibilità di scarcerazione anticipata.

l'autorizzazione dal comune competente. Thomas, invece, spera che gli esperti di crittografia siano in grado di decifrare la password.

Si verifica ripetutamente che in qualche modo i bitcoin vadano persi. Chainalysis stima che circa il 20% dei bitcoin in circolazione siano da considerare come persi. Pertanto, non è esatto concludere che il bitcoin non è sicuro. Chiunque smarrisce per errore una valigia piena di contanti perde anche il suo diritto al patrimonio. Le password dimenticate sono sempre alla base di storie interessanti, ma hanno le loro origini con la nascita del bitcoin. Oggi è una questione marginale, dato che il bitcoin ha acquisito importanza. Grazie a piattaforme note e banche di criptovalute, l'identità viene registrata e la password è sostituita da mezzi di identificazione in caso di perdita.

Il bitcoin affascina

Alcuni considerano il bitcoin la base per un nuovo rivoluzionario sistema monetario e di pagamento, mentre altri vedono tutto ciò come un mero hype e una bolla speculativa. In questo studio sugli investimenti, abbiamo cercato di mettere in luce i diversi aspetti, le diverse opportunità e i rischi.

Soprattutto a causa dell'elevata volatilità e della difficoltà nel determinare un valore equo per il bitcoin, attualmente non vediamo una collocazione per le criptovalute nella classica gestione patrimoniale nell'ambito dell'allocazione patrimoniale strategica. Troppe domande rimangono senza risposta.

Ciò non significa che questa valutazione non possa cambiare in futuro. Coloro che credono in bitcoin & co. e sono convinti del loro potenziale possono scommettere su un ulteriore aumento dei corsi. Tuttavia, questo dovrebbe essere fatto solo con una piccola parte del patrimonio, con la consapevolezza che la volatilità rimarrà elevata e che, nel peggiore dei casi, potrebbe derivarne una perdita totale.

Editore

Raiffeisen Svizzera CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Pubblicazione

Marzo 2021

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il Vostro consulente agli investimenti oppure con la Vostra Banca Raiffeisen locale:
www.raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen:
www.raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Nota legale

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e/o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano pertanto a questa pubblicazione.



I NOSTRI AUTORI



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Svizzera
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro specialista per tutte le questioni riguardanti il tema investimenti. Insieme al suo team analizza costantemente quanto accade sui mercati finanziari di tutto il mondo, sviluppa la strategia d'investimento della Banca e fornisce raccomandazioni per voi quali investitori.



Jeffrey Hochegger, CFA

Esperto in strategie d'investimento
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger è uno stratega degli investimenti presso Raiffeisen Svizzera. Si occupa di analizzare il contesto geopolitico e macroeconomico come anche l'impatto sulle diverse classi d'investimento. Queste analisi e constatazioni sono la base della scelta dell'asset allocation tattica ed il corrispondente posizionamento della banca.



Tobias Knoblich

Esperto in strategie d'investimento
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich è esperto in strategie d'investimento presso Raiffeisen Svizzera. Nella sua funzione analizza quotidianamente il contesto macroeconomico, gli sviluppi sui mercati finanziari globali e le implicazioni per voi investitori. Le informazioni ricavate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.