

## Circostanze criptiche

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



Dopo una cavalcata all'apparenza inarrestabile, il 18.12.2017 il Bitcoin era arrivato a costare 18 674 dollari, per poi scivolare in una spirale ribassista altrettanto vertiginosa. Sei settimane dopo, la sua quotazione era scesa a 7000 dollari e il 14.12.2018 addirittura a soli 3156 dollari. In retrospettiva sembrava dunque naturale trarre una facile conclusione: bolla speculativa, scoppio della bolla, fine dei giochi. Poi le acque attorno a Bitcoin & co. si sono calmate.

Alla fine della primavera il Bitcoin si è come svegliato dal letargo invernale, e ad aprile 2019 ha compiuto un primo notevole balzo da circa 4000 a circa 5000 dollari. Poi ha iniziato una nuova parabola ascendente, con un angolo di salita di nuovo vertiginoso e del tutto analogo all'autunno 2017. Attualmente il Bitcoin è tornato a quotare nettamente al di sopra degli 11 000 dollari. Un simile scenario rende plausibile una sola conclusione: gli speculatori sono rientrati nella partita. Ancora non hanno messo nel mirino tutte le criptovalute. Con una capitalizzazione pari al 60% del mercato complessivo, il Bitcoin è tornato a essere decisamente il numero uno, lasciando indietro tutte le sue criptovalute. Ma se questo boom dovesse proseguire, anche queste ultime (come ad es. Ethereum, XRP, Bitcoin Cash o Litecoin) potrebbero imboccare un trend rialzista e recuperare il terreno perduto, e lo stesso potrebbe accadere anche per criptovalute minori più "esotiche" come Zcash, Maker, VeChain o ancora vattelappesca. Se si ricercano le cause dell'attuale impennata dei corsi, a differenza della prima fase di boom non mancano però elementi concreti: in primis, l'annuncio del varo della moneta Libra da parte di Mark Zuckerberg. Libra ha riaperto le fantasie degli speculatori. Secondo un'opinione generalizzata, Facebook gioca in un campionato infinitamente superiore rispetto ai numerosi piccoli operatori di criptovalute. Il gigante di Menlo Park è visto come l'attore che porterà il mezzo di pagamento digitale nella quotidianità di ognuno di noi e quindi al successo; così le criptovalute sono tornate sotto i riflettori e, di conseguenza, vengono comprate a man bassa. Non è escluso che uno scenario del genere si concretizzi realmente, sebbene non vi sia alcuna certezza.

### Schieramenti contrapposti

Le reazioni all'annuncio del lancio di Libra indicano che si tratta di un'impresa estremamente controversa: si va dall'euforia allo scetticismo fino al rifiuto più completo, con schieramenti contrapposti tra fautori e detrattori. Del resto era prevedibile che prima o poi le aziende tecnologiche si sarebbero prese una fetta ancora più consistente

della torta dei servizi finanziari. Attualmente la quota di mercato dei dodici maggiori gruppi big tech al mondo rispetto al fatturato globale del settore finanziario è pari ancora a poco più del 10%. Poiché le aziende tecnologiche dispongono di una immane mole di dati su di noi, un'estensione del loro modello d'affari in direzione dei servizi complementari in ambito finanziario appare un passo del tutto naturale. Valutazioni della solvibilità, gestione del rischio o addirittura erogazione di crediti da parte di aziende tecnologiche non appaiono più scenari utopici, bensì sono soltanto questione di tempo. Libra ha invece già oggi tutte le carte in regola per affermarsi in tempi brevi come il maggior mezzo di pagamento al mondo, ovvero compiere quello in cui il Bitcoin e le altre "vecchie" criptovalute non sono riusciti. Il poderoso ritorno di fiamma delle loro quotazioni plana quindi sulla scia di Libra, anche se si tratta di due realtà basate su concetti del tutto diversi. Libra non viene infatti "estratta" mediante mining e ha l'appoggio di player di portata globale.

### La massa fa la differenza

Libra è destinata ad affermarsi come un vero e proprio mezzo di pagamento, al pari di euro o dollaro, tuttavia in forma puramente digitale. Questa strada era già stata tentata da Bitcoin & co, ma senza fortuna, in quanto oltre alla fiducia mancava loro soprattutto la massa critica. Anche la creazione di denaro mediante mining è, diciamo, qualcosa di molto particolare. Così, invece di importarsi come un mezzo di pagamento ampiamente diffuso e accettato, le criptovalute sono degenerare in una forma d'investimento dal carattere ampiamente speculativo. Le criptovalute più comuni sono infatti accettate come mezzo di pagamento tutt'al più in occasione di congressi di hacker o nel Dark Net. Salvo pochissime eccezioni, nel "mondo convenzionale" non sono invece mai riuscite a sfondare. Anche e soprattutto perché, semplicemente, sono troppo volatili. Libra avrà invece oscillazioni di valore minime e vivrà della sua stessa massa critica. Si tratta di premesse eccellenti per un pieno successo. Di piattaforme di pagamento digitali ce ne sono a bizzeffe in tutto il mondo, come ad esempio Twint qui da noi in Svizzera. Ma, con i suoi quasi 2,5 miliardi di utenti, Facebook ha tutto un altro calibro e soprattutto non promuove da sola il progetto, bensì è una degli attuali 28 partner della Fondazione Libra (Libra Association), che peraltro ha la propria sede a Ginevra. I quasi 30 membri della Fondazione Libra provengono dagli ambiti di social media (Facebook con Calibra), e-commerce (ebay, Farfetch e mercado libre), ride-share (Uber, Lyft), musica (Spotify), Blockchain (coinbase, xapo e altri), telecomunicazioni (Iliad e Vodafone), pagamenti (VISA, Mastercard, PayPal e altri) nonché viaggi (Booking Holdings). Sono inoltre della partita anche organizzazioni non-profit come Women's World Banking, Kiva e Mercy Corps, nonché società d'investimento e finanziatori di

## Circostanze criptiche

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41

capitale di rischio (Andreessen Horowitz, Thrive Capital e altri). Fino al debutto della nuova valuta nel 2020, il numero di membri della Fondazione appare destinato a salire a oltre 100 unità. Chi desidera aderire alla Fondazione Libra deve mettere sul piatto dieci milioni di dollari. Per il momento, come sottolineato dalla Fondazione stessa, le barriere d'ingresso sono decisamente elevate. Ma una cosa è già certa: Libra ha una massa critica e una validità concettuale sufficienti per affermarsi come un mezzo di pagamento digitale riconosciuto a livello mondiale. È vero che al momento di tratta di un'idea, ma dalla portata davvero dirompente.

### Come funziona Libra?

Anche Libra si basa sulla tecnologia Blockchain, ma a differenza delle altre criptovalute non dovrebbe presentare forti oscillazioni di valore. La stabilità del mezzo di finanziamento digitale sarà infatti garantita da un fondo di riserva, in cui i membri fondatori hanno già versato la propria quota e che ogni nuovo membro deve alimentare con i suddetti 10 milioni di fee d'ingresso. La Fondazione Libra eroga a favore dei propri utenti i cosiddetti Libra-Token in cambio di dollari, euro o altre valute e i proventi di queste vendite confluiscono parimenti in un fondo di riserva. L'utente ha ora un wallet (portamonete elettronico) sul quale riceve accrediti in Libra e con cui può ad esempio effettuare bonifici via Whatsapp o Facebook Messenger; allo stesso modo, può fare acquisti o beneficiare di sconti (ad es. su ebay o con Uber) che gli vengono riconosciuti se le prestazioni o i servizi vengono pagati in Libra. Ecco, questo è uno scenario realistico di impiego di Libra. Peraltro, i membri della Fondazione ricevono dei dividendi dal Fondo di riserva, il quale investe i dollari o gli euro raccolti in titoli di stato o depositi bancari. Bisogna quindi ammettere che, se il progetto andrà in porto, il sistema finanziario mondiale si avvia a subire un cambiamento epocale.

### Buoni samaritani

Con toni pomposi, Zuckerberg ha affermato che Libra non solo cambierà radicalmente i canoni dell'economia globale, ma consentirà alle persone di tutto il mondo di vivere una vita migliore. Ecco ancora una volta il buon samaritano della Silicon Valley. Ma le cose non stanno proprio così, in quanto per Facebook si spalancano nuovi potenziali di mercato. Basti solo pensare ai circa 90 milioni di piccole aziende oggi presenti sul social network di Menlo Park. Se tutti sceglieranno di puntare su Libra, Facebook potrebbe affermarsi come un marketplace di proporzioni enormi. Altrettanto significativo è il fatto che, per motivi di tutela dei dati, Facebook gestisca Calibra come un'azienda indipendente e debitamente separata dal settore dei social media: da un lato, in ottemperanza alle norme vigenti in materia di lotta al riciclaggio di denaro è necessario identificare gli utenti in modo più ap-

profondito rispetto a quanto avviene sui social media; dall'altro lato, Facebook intende prepararsi già oggi in modo adeguato qualora la politica dovesse esigere uno "spezzatino societario" del gruppo. Soprattutto, Facebook vuole collocarsi al di sopra di qualsivoglia sospetto che i suoi interessi operativi siano prioritari rispetto alla tutela della sfera privata. Perché, diciamolo chiaramente: dopo il caso Cambridge Analytica e gli altri scandali sui dati, chi affiderebbe il proprio denaro a Facebook? Ma l'intero progetto potrebbe effettivamente produrre qualcosa di buono: forse le persone prive di una relazione bancaria (c.d. "unbanked"), stimate in oltre 1,5 miliardi a livello mondiale, avrebbero finalmente accesso a servizi bancari abbordabili. Secondo le dichiarazioni di Facebook, effettuare un bonifico sarà facile come inviare un SMS, eventualmente via Whatsapp o Facebook Messenger. Un'operazione del genere non può certo costare molto, e al contempo segnerebbe la fine dei bonifici esteri con commissioni esose. Ed è proprio in questo ambito che si nasconde un ulteriore potenziale: nel 2018 i migranti hanno inviato nei loro Paesi di origine rimesse per quasi 700 miliardi di dollari. Barclays stima quindi che già nel 2021 Facebook potrebbe effettuare con Calibra un fatturato di quasi 20 miliardi. Più che di altruismo si tratta quindi di un calcolo freddo e spietato.

### Vigilanza tra tolleranza e cautela

"Non può e non deve succedere" ha affermato il primo ministro francese Bruno Le Maire in merito ai piani per Libra. E anche numerosi esponenti di banche centrali si sono detti estremamente preoccupati. Perché in realtà viene creato un sistema privato di pagamento per il quale oggi non esiste ancora nessuna regolamentazione specifica. Prima che si arrivi a un punto del genere, gli enti nazionali di vigilanza sui mercati finanziari o le banche centrali dovranno sicuramente dire la loro. Inoltre non bisogna scordare una cosa: le banche centrali restano comunque gli emittenti delle valute di copertura per Libra e quindi non sono prive di voce in capitolo sul megaprogetto. Se giudicassero la situazione come troppo spregiudicata, potrebbero ad esempio impedire la riconvertibilità di Libra nelle rispettive monete nazionali. Anche la Banca nazionale svizzera (BNS) sembra di questo avviso. Secondo i resoconti dei media, in occasione di un convegno sulle criptovalute tenutosi martedì scorso a Zugo il direttore della BNS Moser si sarebbe pronunciato sul tema con toni accomodanti. Cautela è stata invece espressa dalla Bundesbank tedesca, il cui membro del Consiglio esecutivo Joachim Wuermeling ha sottolineato come Facebook potrebbe divenire il maggior gestore patrimoniale mondiale e quindi un player di rilevanza sistemica. Tutto questo non accadrà comunque dall'oggi al domani. Prima, il nuovo sistema di pagamento dovrà dare prova della sua validità. Le cose potrebbero invece divenire problematiche nei Paesi in cui la popolazione non ripone fiducia nella propria moneta nazionale, adot-

tando in blocco un mezzo di pagamento legato a valute ben più solide. In questo modo il processo di svalutazione della divisa locale subirebbe un'accelerazione ancora maggiore, con un ulteriore rafforzamento dell'instabilità. Ma ad essere colpiti in modo più duro da questo progetto saranno proprio i fornitori di servizi finanziari tradizionali che, qualora le monete digitali dovessero realmente affermarsi su larga scala, nel medio periodo vedranno i propri modelli operativi "classici" fortemente in bilico. Presto i fornitori di servizi finanziari potrebbero quindi trincerarsi dietro la tanto vituperata regolamentazione, esigendo che si combatta con le proverbiali armi pari.

### Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

---

#### Importanti note legali

##### **Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. 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 sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

##### **Esclusione di responsabilità**

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o 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.

##### **Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria**

La presente pubblicazione 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 trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.

---