

TERZO DIMEZZAMENTO PER BITCOIN: COSA CAMBIA?

Aprile 2020

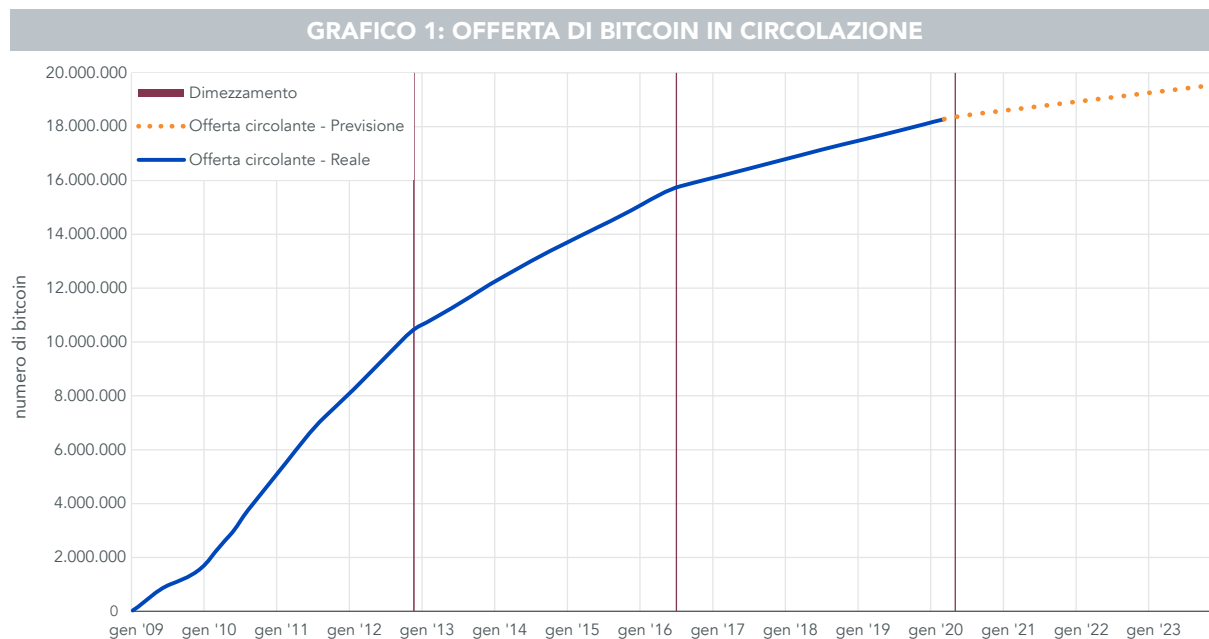
Uno dei principali argomenti di discussione che impazzano nella cripto-sfera riguarda il prossimo dimezzamento di Bitcoin, il terzo nella storia di questo asset. Si tratta in effetti di un evento importante poiché modifica i dati economici della rete riducendo la nuova offerta sul mercato e, quindi, la ricompensa dei minatori quando validano un blocco. Come funziona, quali sono le possibili ripercussioni sull'economia della rete e, da ultimo, sull'andamento dei prezzi di bitcoin?

L'OFFERTA CONTROLLATA È DETERMINANTE PER CAPIRE LE DINAMICHE DI BITCOIN

Una delle caratteristiche più diffusamente apprezzate di bitcoin riguarda l'offerta fissa, stabile, prevedibile e controllata in maniera indipendente. Questo aspetto conferisce a bitcoin alcune delle caratteristiche che lo rendono simile all'oro.

Poiché la validazione di un blocco avviene in media ogni 10 minuti e visto che sappiamo quanti nuovi bitcoin verranno creati con ogni blocco di validazione è facile stimare quale dovrebbe essere il numero di bitcoin esistenti in qualunque momento. Queste regole sono insite nel protocollo Bitcoin e sarebbe estremamente difficile modificarle.

Il **Grafico 1** illustra l'offerta reale al 31 marzo 2020 e l'offerta futura attesa per i prossimi anni. La linea blu rappresenta l'offerta reale, mentre quella in arancio rappresenta l'offerta stimata. Il numero di bitcoin in circolazione inizia con zero al momento del lancio della rete e poi comincia ad aumentare a seguito della creazione di nuovi bitcoin con ogni blocco validato. Le barre rosse rappresentano i dimezzamenti di cui parleremo in dettaglio più avanti. Si noterà che, casualmente, con il dimezzamento la pendenza della linea dell'offerta diminuisce, indicando un tasso di crescita più lento dell'offerta in circolazione.



Fonte: WisdomTree, Coinmetrics. Dal 9 gennaio 2009 al 31 dicembre 2023.

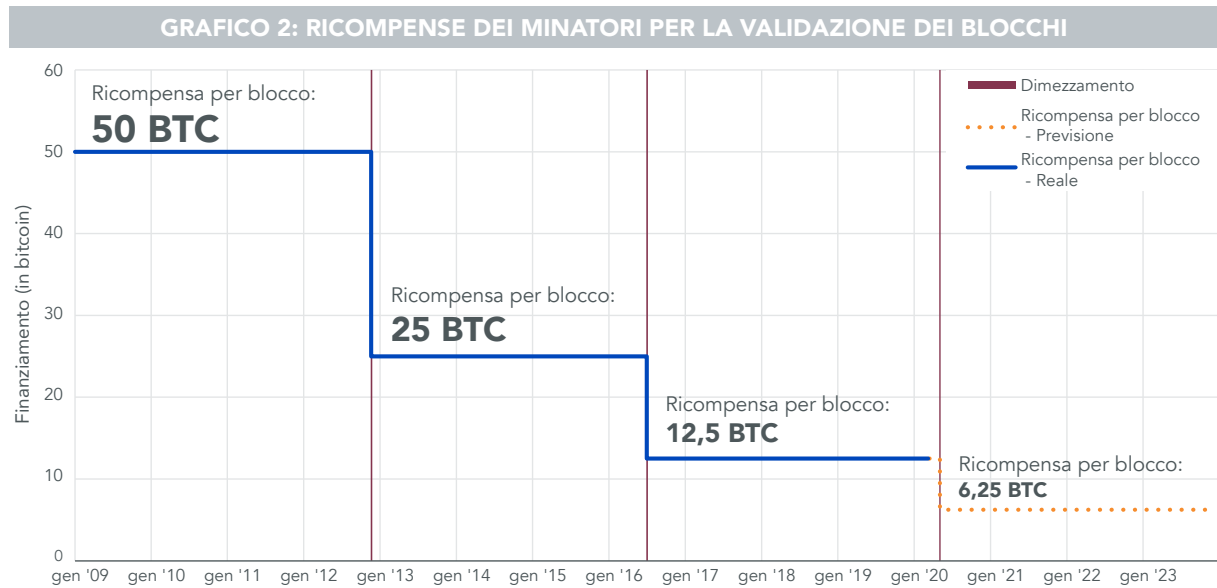
Le previsioni non sono indicative della performance futura e tutti gli investimenti sono soggetti a rischi e incertezze.

IL DIMEZZAMENTO INCIDE SULL'ECONOMIA DI BITCOIN

Come già menzionato, il dimezzamento di bitcoin è avvenuto due volte nel passato. Osserveremo ora cosa è successo all'epoca e quali scenari possiamo aspettarci riguardo alla prossima operazione, che dovrebbe verificarsi il 13 maggio 2020, per quanto è dato saperne nel momento in cui redigiamo questo documento.

Ogni 210.000 blocchi o ogni 4 anni circa, la ricompensa viene ridotta della metà e questa operazione, nota come "dimezzamento", fa parte del meccanismo che comporterà la circolazione di circa 21 milioni totali di bitcoin attorno all'anno 2140.

Il **Grafico 2** illustra tale meccanismo, mostrando il numero di bitcoin ottenuto dai minatori dopo la validazione di un blocco. Ogni quattro anni circa questo numero viene dimezzato.



Fonte: WisdomTree. Dal 9 gennaio 2009 al 31 dicembre 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e tutti gli investimenti sono soggetti a rischi e incertezze.**

Come si può osservare dal Grafico 1, l’offerta di bitcoin circolante, cioè la quantità di cripto-valuta in circolazione, continua a salire, solo ad un ritmo più lento. Il dimezzamento infatti riduce la nuova offerta, come illustrato nel **Grafico 3**, che mostra il tasso giornaliero di nuova offerta quale percentuale dell’offerta totale in circolazione.

Il grafico illustra come la nuova offerta scenda in picchiata con i dimezzamenti, per poi diminuire con costanza tra un dimezzamento e l’altro; mentre il numero di bitcoin creato ogni mese resta relativamente stabile e l’offerta in circolazione aumenta.



Fonte: WisdomTree, Coinmetrics. Dal 9 gennaio 2009 al 31 dicembre 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e tutti gli investimenti sono soggetti a rischi e incertezze.**

Dal punto di vista del rapporto domanda-offerta, dimezzare l'offerta dovrebbe sostenere i prezzi, purché la domanda non decresca considerevolmente. Se osserviamo l'andamento del mercato nel corso dell'anno passato sembra che gli acquirenti abbiano assorbito circa 500mln di USD di nuova offerta mensile (tralasciando le riserve di bitcoin che i minatori hanno costruito vendendo solo una parte della propria ricompensa), mentre il prezzo fluttuava attorno ai 9.000USD (tralasciando il recente crollo dei prezzi dovuto ai timori per il COVID-19), senza alcun progresso significativo in nessuna direzione. Il prossimo taglio all'offerta di dollari sarà decisamente più ampio rispetto a quello dei primi due dimezzamenti, con una riduzione di quasi 180 milioni di USD ai prezzi attuali¹, o vicino ai 250 milioni di USD ai livelli di prezzo di prima del crash (si veda il Grafico 4).



Fonte: WisdomTree, Coinmetrics. Dal 18 luglio 2010 al 31 dicembre 2023.

La previsione presuppone un prezzo di 6.500USD per bitcoin.

La performance storica non è indicativa della performance futura e qualunque investimento può perdere di valore. Le previsioni non sono indicative della performance futura e tutti gli investimenti sono soggetti a rischi e incertezze.

¹Usiamo 6.500 USD per bitcoin come prezzo corrente per tutta l'analisi.

QUALE IMPATTO PER I MINATORI?

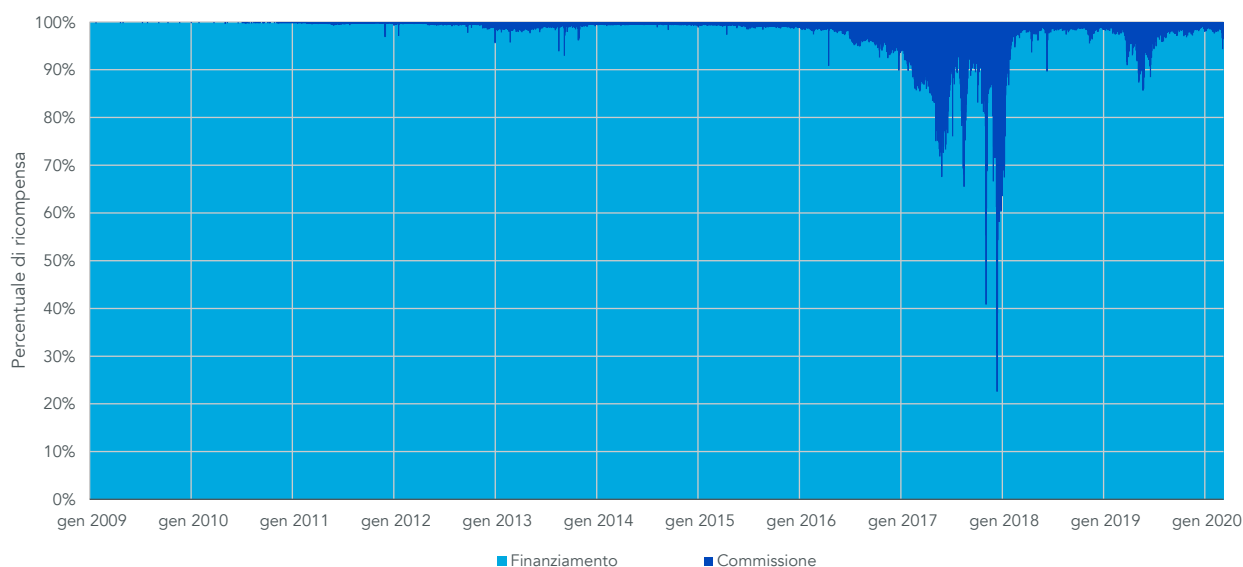
I dimezzamenti hanno un impatto significativo per una delle parti più importanti dell'ecosistema: **i minatori**.

La remunerazione dei minatori deriva da due fonti. Una è la commissione pagata su ogni transazione, l'altra è sotto forma di nuovi bitcoin minati, chiamata sovvenzione o subsidy:

Ricompensa = commissioni + subsidy

La commissione media attualmente si attesta tra 0,1 e 0,5 bitcoin per blocco, mentre la sovvenzione corrisponde a 12,5 bitcoins per blocco. E' dunque evidente che le entrate dei minatori provengono per la maggior parte dalla sovvenzione.

GRAFICO 5: LE COMMISSIONI DI SOLITO RAPPRESENTANO SOLO UNA PICCOLAPARTE DELLA RICOMPENSA DI UN MINATORE



Fonte: WisdomTree, Coinmetrics. Dal 9 gennaio 2009 al 31 marzo 2020.

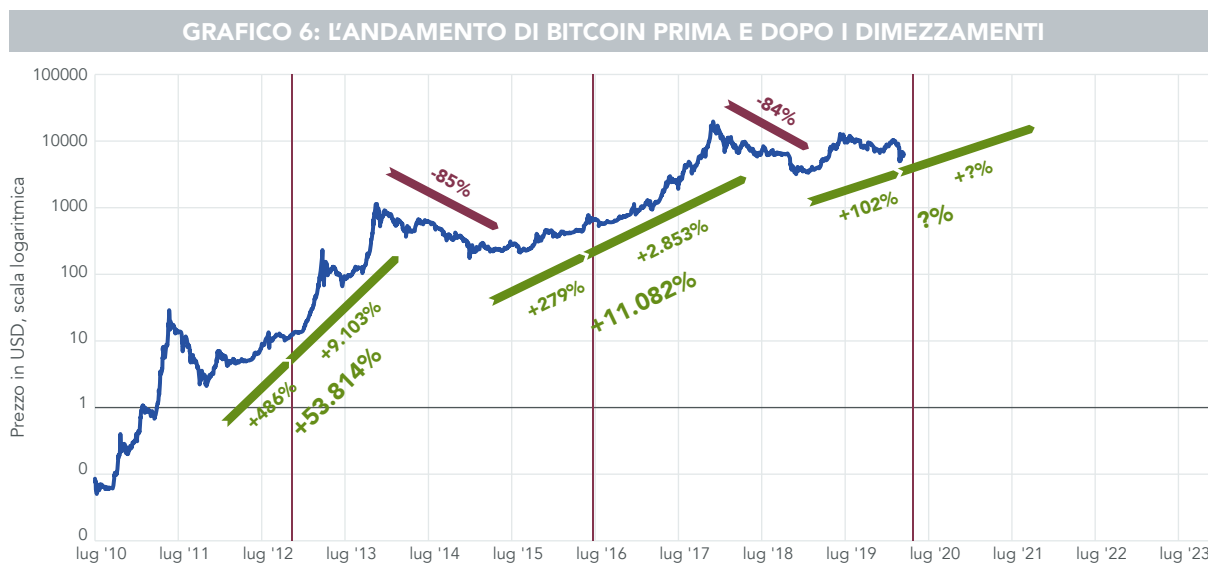
Di conseguenza, dimezzare la ricompensa avrà ripercussioni notevoli sulla redditività dei minatori, in quanto le loro entrate in USD **per blocco** saranno ridotte di oltre 40.000USD agli attuali livelli di prezzo dopo il crash o oltre 50.000USD considerando un livello antecedente al crash di circa 9.000USD. C'è il rischio che alcuni minatori si ritirino a causa della diminuzione delle entrate. Tale reazione, se dovesse essere improvvisa e coinvolgere grandi numeri, potrebbe comportare un rischio concreto per la rete. Diminuirebbe, infatti, la forza di computo dedicata alla rete, misurata come hash rate e generalmente ritenuta una proxy per la sicurezza della rete medesima. Un notevole calo dell'hash rate potrebbe infine generare un circolo vizioso, in cui il netto decremento dell'hash rate comporterebbe un'erosione della fiducia nella rete, con conseguente diminuzione del prezzo di bitcoin, movimento che a sua volta ridurrebbe le entrate dei minatori, inducendo altri a ritirarsi.

Non crediamo però che si tratti dello scenario più probabile. I minatori hanno avuto parecchio tempo per adattare la propria operatività e, dopo i dimezzamenti, non hanno mostrato virtualmente nessun declino dell'hash rate. Ora, il dimezzamento precedente si è verificato su mercati toro, mentre nelle ultime settimane abbiamo assistito ad un crollo dei prezzi, sviluppo che ha intaccato le entrate in dollari dei minatori. Continueremo quindi a monitorare questo parametro di misura per tracciare eventuali segnali di debolezza.

QUAL È STATO IL MOVIMENTO DEI PREZZI DI BITCOIN IN OCCASIONE DEI DUE DIMEZZAMENTI PRECEDENTI?

Il **Grafico 5** di cui sopra illustra uno schema simile durante i due primi dimezzamenti. I dimezzamenti si sono verificati proprio durante mercati toro molto forti, con alcuni movimenti di rialzo avvenuti prima del dimezzamento medesimo, mentre la maggior parte di essi si è verificata dopo tali eventi. In entrambe le occasioni, questi sono stati seguiti da forti correzioni di portata analoga.

Il recente movimento dei prezzi sembra prendere la stessa direzione, nonostante la disfatta sui mercati di tutto il mondo non abbia risparmiato gli asset digitali.



Fonte: WisdomTree, Coinmetrics. Dal 18 luglio 2010 al 31 dicembre 2023.

La performance storica non è indicativa della performance futura e qualunque investimento può perdere di valore. Le previsioni non sono indicative della performance futura e tutti gli investimenti sono soggetti a rischi e incertezze.

Le dinamiche dei mercati erano piuttosto diverse all'epoca. Di certo erano in gioco numerosi altri fattori e le modifiche nell'ambito della nuova offerta ne rappresentavano solo uno fra tanti. L'asset era praticamente agli albori, il mercato dominato quasi del tutto dagli investitori retail e il sentiment senza dubbio una forza prominente.

Potrebbe anche essere successo che i dimezzamenti siano avvenuti mentre l'aumento della domanda stava già spingendo il prezzo al rialzo e i tagli all'emissione abbiano esacerbato il movimento sui mercati toro post dimezzamento che vediamo qui. L'ascesa del prezzo potrebbe essere entrata in quella che spesso viene definita come "mania phase" di una bolla, ossia una fase in cui si verifica un incremento parabolico del prezzo, prima dell'inversione e dell'ingresso nella "blow off phase", ossia le brusche correzioni dei prezzi superiori all'80%.

La prossima volta sarà lo stesso? Diverse dinamiche sono cambiate. Mentre il trading retail resta una componente importante dell'attività, gli hedge fund, le imprese di prop trading e altri investitori professionali hanno iniziato a trarre vantaggio dall'infrastruttura in evoluzione e oggi sono più attivi nell'universo degli asset digitali. Si sono intensificate le operazioni di trading su derivati ed oggi è più facile vendere allo scoperto la maggior parte degli attivi di più grandi dimensioni.

A nostro avviso, questi due fattori (player più istituzionali e maggiore facilità di vendita allo scoperto) potrebbero aiutare a bilanciare l'inclinazione FOMO² del retail, limitando così la portata delle possibili bolle. Di conseguenza, in tale prospettiva, attendiamo movimenti di mercato nel lungo periodo meno violenti, sia al rialzo che al ribasso.

Tuttavia, ritornando al dimezzamento, ci aspettiamo anche che il nuovo taglio all'offerta, preso singolarmente, supporti i prezzi, in quanto rappresenta ancora una percentuale relativamente ampia dell'offerta circolante. Quanto di queste nuove emissioni sia trattenuto dai minatori e, dunque, quanto in realtà venga assorbito dal mercato potrebbe essere oggetto di ulteriore ricerca. Con il passare del tempo, i dimezzamenti rappresenteranno sempre meno il taglio all'offerta quale percentuale dell'offerta in circolazione e ci aspettiamo che le successive occorrenze di questi eventi abbiano un impatto inferiore sull'economia della rete.

²Paura di perdere (in inglese FOMO: Fear Of Missing Out). Se il termine è ora ampiamente usato nella sfera cripto, spesso in modo ironico, per descrivere la tendenza degli operatori ad ammassarsi seguendo un forte movimento di rialzo dei prezzi, più in generale indica un pregiudizio comportamentale ben documentato che descrive l'ansia sociale derivante dal vedere altre persone essere ricompensate per attività in cui non si è coinvolti.

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.