

Flottante basso e FDV elevata: come ci siamo arrivati?

MAGGIO 2024



Indice

| | |
|---|----|
| Punti chiave | 2 |
| Osservazioni di mercato | 3 |
| Flottante basso, FDV alta | 3 |
| Impatto e implicazioni sul mercato | 6 |
| Come siamo arrivati a questo punto? | 8 |
| Afflusso di capitale del mercato privato | 8 |
| Valutazioni aggressive | 9 |
| Sentiment di mercato positivo | 10 |
| Considerazioni | 11 |
| Per gli investitori: i fondamentali sono importanti | 11 |
| Per i progetti: pensa nel lungo termine | 12 |
| In sintesi | 14 |
| Fonti | 15 |
| Nuovi report di Binance Research | 16 |
| Informazioni su Binance Research | 17 |
| Fonti | 18 |

Punti chiave

- ◆ Negli ultimi mesi, la prevalenza di token con valutazioni elevate e una bassa offerta iniziale in circolazione è stata oggetto di discussione nella comunità crypto. Molti temono che una tale struttura di mercato lasci poca crescita sostenibile per i trader dopo l'evento di generazione del token ("TGE").
- ◆ I dati di CoinMarketCap e Token Unlocks confermano la crescente tendenza del lancio di token con un'offerta in circolazione bassa e valutazioni elevate. In particolare, si stima che dal 2024 al 2030 verranno sbloccati token per un valore di circa 155 miliardi di dollari. Senza un corrispondente aumento della domanda lato acquisto e flussi di capitale, la notevole quantità di token che arrivano sul mercato esercita una pressione di vendita.
- ◆ Fattori come l'afflusso di capitale di mercato privato, valutazioni aggressive e il sentimento ottimista del mercato hanno contribuito alla tendenza del lancio di token con valutazioni completamente diluite ("FDV") elevate.
- ◆ Vista l'attuale configurazione del mercato, è importante per gli investitori essere selettivi e cauti e considerare gli aspetti fondamentali di un progetto, come la tokenomics, la valutazione e il prodotto. I team di progetto potrebbero anche dover considerare le implicazioni a lungo termine delle decisioni relative alla struttura della tokenomics.
- ◆ I VC continuano a svolgere un ruolo importante nel nostro settore e possono collaborare con i team di progetto per garantire una distribuzione equa dell'offerta e valutazioni ragionevoli.

Osservazioni di mercato

Negli ultimi mesi, la prevalenza di token con valutazioni elevate e una bassa offerta iniziale in circolazione è stata oggetto di discussione nella comunità crypto. Il timore è che una tale struttura di mercato lasci poca crescita sostenibile per i trader dopo il TGE.

Questa preoccupazione non è infondata. **È diventato sempre più comune il lancio di token con una bassa offerta in circolazione, e l'allocazione di una parte più cospicua per il rilascio futuro.** In condizioni di mercato rialzista, questi token possono subire un rapido aumento del prezzo grazie alla liquidità limitata disponibile per il trading al momento del lancio. Tuttavia, è evidente che questo tipo di crescita dei prezzi è insostenibile quando un'ondata di offerta di token colpisce il mercato al momento dello sblocco.

Inoltre, viene attirata l'attenzione sui **token appena lanciati le cui FDV sono paragonabili ai token Layer 1 o DeFi consolidati** che hanno superato la prova del tempo e hanno dimostrato un comprovato interesse da parte degli utenti. Nel complesso, gli operatori di mercato stanno riconoscendo l'impatto dei token caratterizzati da flottante basso e FDV elevata.

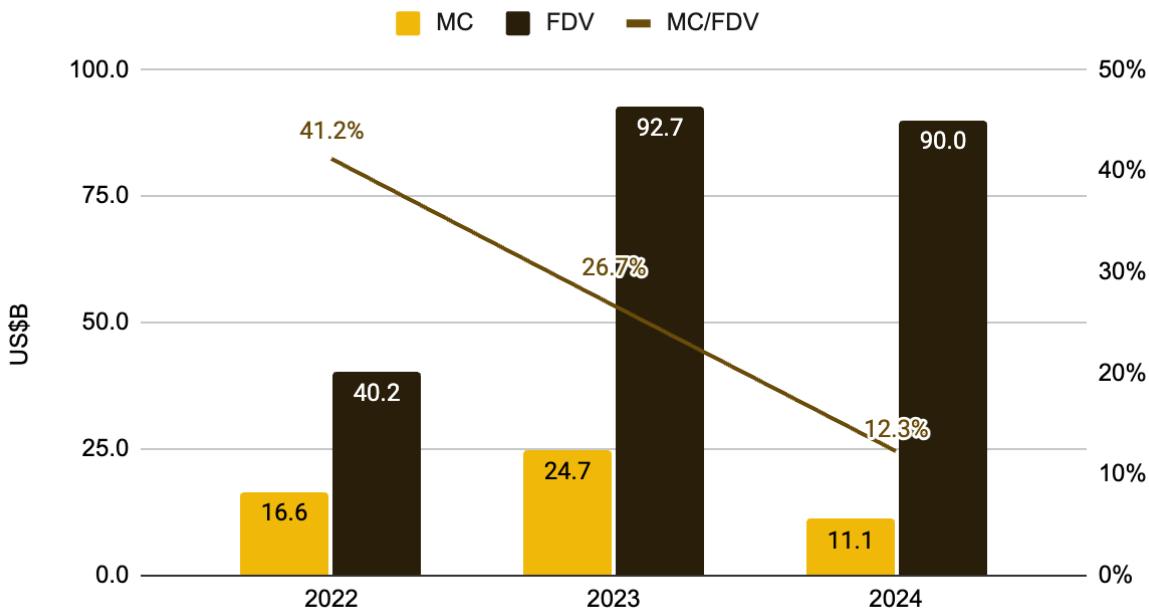
Nel nostro report, andremo ad esplorare questa tendenza di mercato in modo più dettagliato. Per iniziare, condivideremo in dettaglio le nostre osservazioni sulla crescente prevalenza di token che vengono lanciati con FDV elevate, delineando potenziali implicazioni e impatti sul mercato. Analizzeremo quindi le cause principali di questa tendenza, in particolare il modo in cui le attività nel mercato privato possono essere fattori che contribuiscono al trend. Infine, proporremo diverse considerazioni per identificare e mitigare le conseguenze negative di questa tendenza, concentrandoci su suggerimenti per gli investitori e i team di progetto.

2.1

Flottante basso, FDV alta

Negli ultimi tempi, un trend evidente vede molti token lanciati con valutazioni elevate e una bassa offerta in circolazione. Questo fenomeno è particolarmente chiaro quando confrontiamo i token lanciati negli ultimi anni: il rapporto tra capitalizzazione di mercato ("market cap, MC") e rapporto FDV dei token lanciati nel 2024 è il più basso. Ciò suggerisce un valore significativo dei token verrà sbloccato in futuro.

Grafico 1: Il MC/FDV dei token lanciati nel 2024 è il più basso degli ultimi tre anni



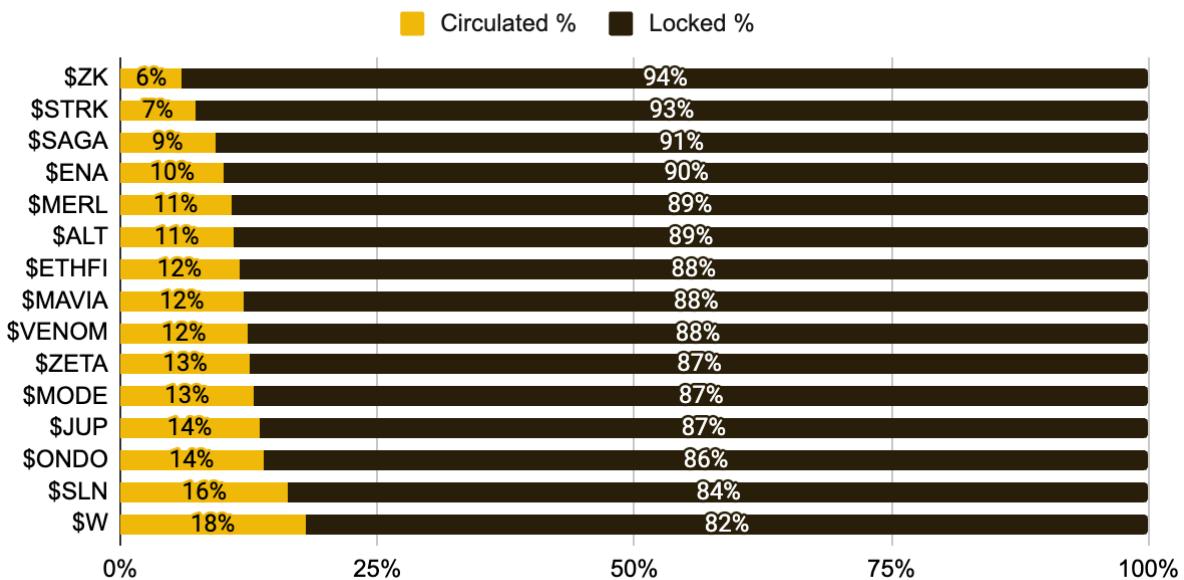
Fonte: Twitter (@thedefivillain), CoinMarketCap, Binance Research, al 14 aprile 2024

Il grafico 1 presenta le **capitalizzazioni di mercato e le FDV per i token lanciati negli ultimi tre anni, evidenziando una crescente disparità nel tempo tra queste metriche**. In particolare, le FDV dei token lanciati nei primi mesi del 2024 si stanno già avvicinando al totale per il 2023, sottolineando la prevalenza di token con valutazioni elevate.

Con un MC/FDV del 12,3%, i token lanciati nel 2024 avranno una quantità significativa di token che entreranno in circolazione in futuro. Significa anche che, affinché questi token mantengano i loro prezzi attuali nei prossimi due anni, dovranno confluire circa 80 miliardi di dollari di liquidità dal lato della domanda verso questi token, per poter far fronte all'aumento dell'offerta. Nonostante i cambiamenti nei cicli di mercato, questa non è un'impresa molto semplice.

L'analisi di alcuni dei recenti lanci di token rivela la causa alla base delle cifre FDV sostanziali osservate nel 2024. Il grafico 2 mostra diversi token lanciati negli ultimi mesi, con la corrispondente percentuale di offerta in circolazione e bloccata. Con offerte in circolazione che partono dal 6% e nessuna superiore al 20%, la causa principale della tendenza diventa evidente.

Grafico 2: I token lanciati di recente hanno un'offerta in circolazione bassa

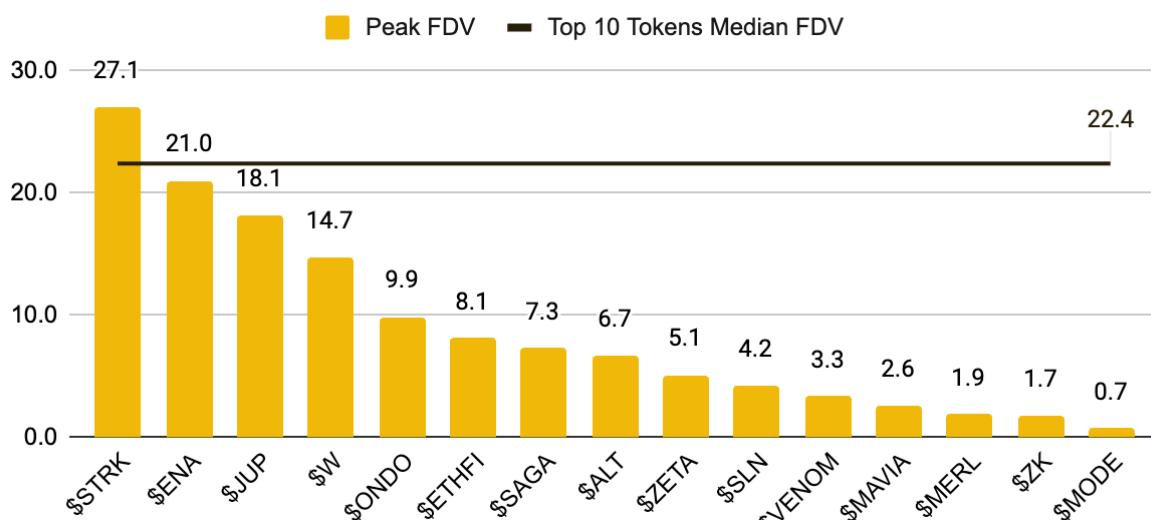


Fonte: CoinMarketCap, Binance Research, al 14 maggio 2024

Per lo stesso livello di domanda, una bassa offerta in circolazione contribuisce a un aumento dei prezzi iniziali dei token dovuto alla la scarsa liquidità, determinando così un aumento delle FDV.

Un confronto tra i valori FDV dello stesso set di token e la FDV mediana dei primi dieci token sul mercato (esclusi BTC, ETH e le stablecoin) dà un'idea della valutazione relativa dei token recentemente listati. Al loro apice, alcuni token hanno avuto valutazioni simili a quelle dei token più grandi sul mercato, che esistono da anni.

Grafico 3: Al loro apice, alcuni token lanciati di recente hanno avuto valutazioni simili a quelle dei token più grandi sul mercato



Fonte: CoinMarketCap, Binance Research, al 18 aprile 2024

Detto questo, è importante anche notare che le FDV di per sé non dipingono un quadro completo e sono meno rilevanti dei rapporti FDV (ad es., FDV/Valore totale bloccato, FDV/Entrate, ecc.) che tengono conto delle metriche operative.

Negli ultimi mesi, numerosi progetti hanno lanciato i loro token, molti dei quali presentano flottante basso e FDV elevata. Visto l'elevato numero di progetti di questo tipo, ne abbiamo selezionati solo alcuni, a titolo di esempio. **Tieni presente che questa analisi è esclusivamente finalizzata a illustrare la prevalenza dei token con basso flottante e FDV elevata, e non riflette una valutazione negativa del valore o del potenziale dei progetti selezionati, poiché ci sono molti altri fattori in gioco.**

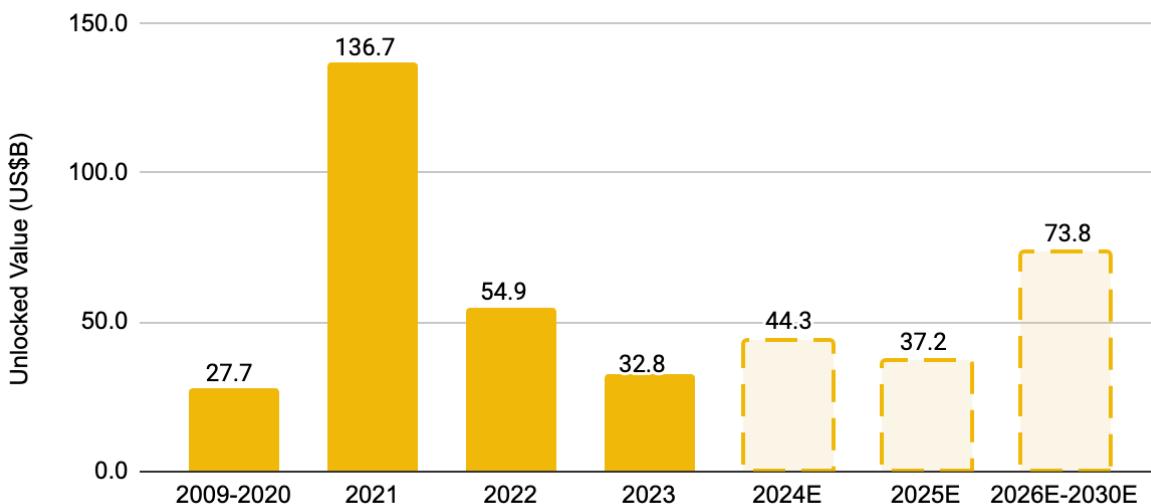
2.2

Impatto e implicazioni sul mercato

Il lancio di token con una bassa offerta in circolazione ha influenzato le dinamiche di mercato, aumentando in particolare le pressioni di vendita. Secondo un rapporto di Token Unlocks, **si stima che dal 2024 al 2030 saranno sbloccati token per un valore di circa 155 miliardi di dollari.**⁽¹⁾ Sebbene questa cifra sia una stima, l'implicazione è chiara: si prevede che nei prossimi anni verrà rilasciata una quantità significativa di token e, senza un corrispondente afflusso di capitale, molti di questi token saranno soggetti a forti pressioni di vendita.

Alla luce di ciò, la comprensione dei programmi di sblocco dei token e il loro monitoraggio è essenziale per consentire agli investitori di non farsi trovare impreparati quando un token subisce uno sblocco significativo.

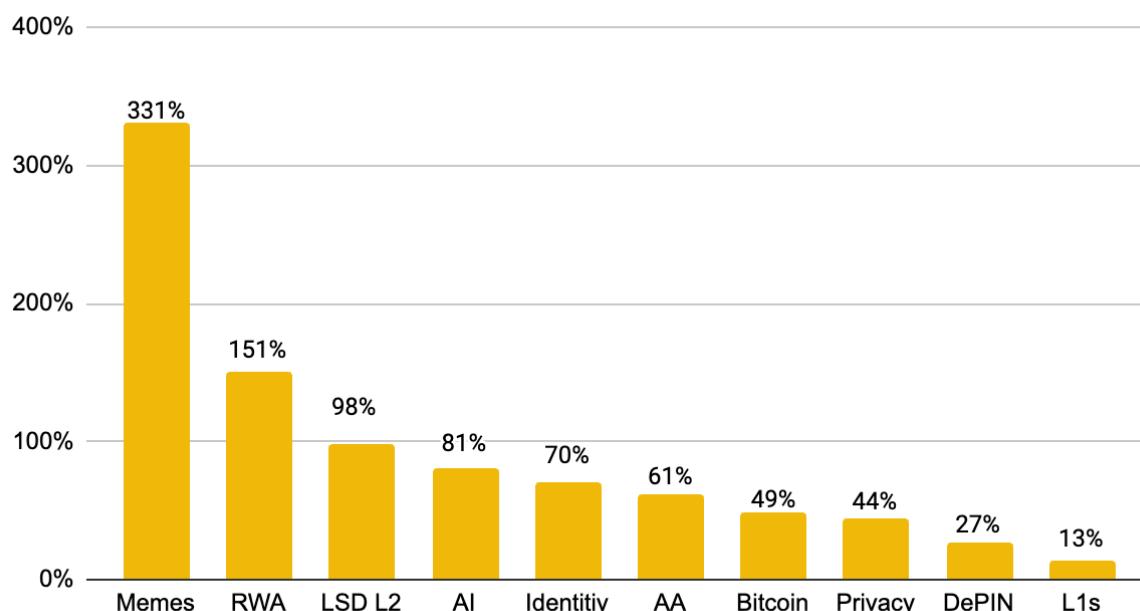
Grafico 4: Un totale di 155 miliardi di dollari sarà sbloccato nei prossimi anni



Fonte: Token Unlocks, Binance Research, al 14 maggio 2024

Un'osservazione correlata è la sovrapreformance delle meme coin da inizio anno. Oltre all'ampia popolarità e alla forte domanda speculativa, anche le loro strutture di offerta di token hanno probabilmente contribuito al rally di quest'anno.

Grafico 5: Le meme coin sono emerse come le più performanti dall'inizio dell'anno



Fonte: Dune Analytics (@cryptokoryo_research), al 14 maggio 2024

La maggior parte delle meme coin ha tutti i propri token sbloccati e circolanti al momento del TGE, un elemento che elimina la pressione di vendita dovuta a future diluizioni. Molte hanno un rapporto MC/FDV di 1 al momento del lancio, quindi i possessori non subiranno ulteriori diluizioni a causa delle emissioni di token. Questa struttura ha svolto un ruolo parziale nell'attrattiva delle meme coin, soprattutto perché aumenta la consapevolezza delle implicazioni di un significativo sblocco di token. Sebbene il successo delle meme coin non debba essere attribuito esclusivamente a un disprezzo per i token con un flottante basso, è **evidente che gli investitori retail hanno mostrato un notevole interesse per le meme coin**, anche se i token potrebbero non avere utilità.

In maniera simile allo "short squeeze di GameStop" avvenuto nel mercato azionario, molti investitori retail percepiscono le meme coin come un modo per contrastare i vantaggi istituzionali ottenuti dalla partecipazione ai round privati. Questo perché le meme coin vengono tipicamente lanciate in un modo accessibile a chiunque, con poche opportunità per i partecipanti istituzionali di acquisire token a basso costo in anticipo. Di conseguenza, le meme coin sono emerse come un fenomeno rilevante nel mercato attuale, attirando costantemente l'attenzione grazie ai loro grandi volumi di trading e ai forti movimenti di prezzo.

3

Come siamo arrivati a questo punto?

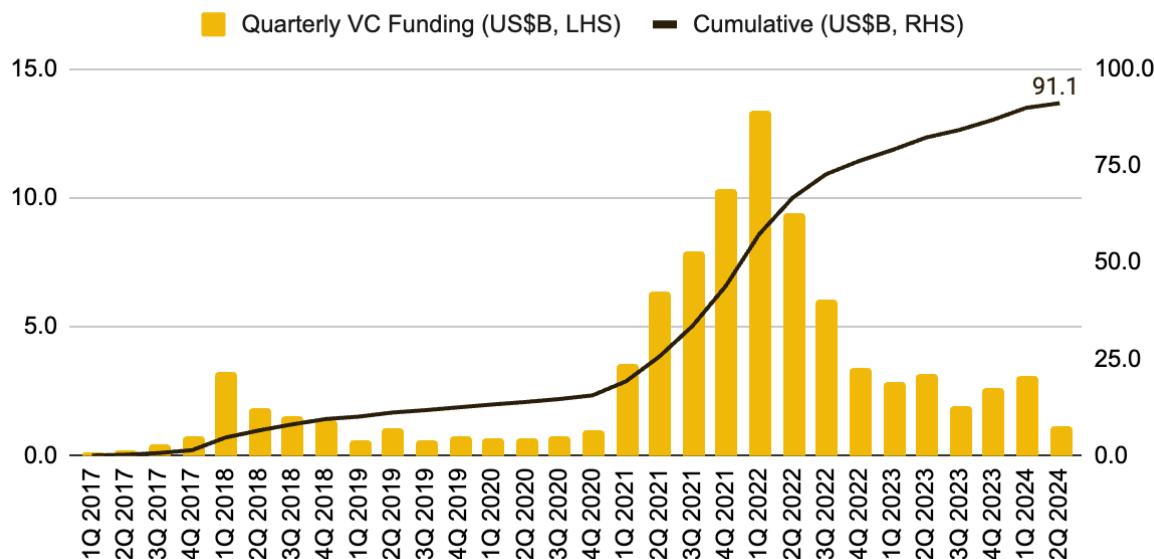
Le valutazioni elevate, insieme alla costante pressione di vendita derivante dagli sblocchi di token, sono strutturalmente negative per i prezzi dei token. Tuttavia, come osservato nella sezione precedente, questo scenario è diventato più frequente negli ultimi anni. Alcuni fattori specifici hanno contribuito a questo trend.

3.1

Afflusso di capitale del mercato privato

I fondi venture capital ("VC") hanno consolidato sempre di più la loro posizione come attori fondamentali nel panorama degli investimenti crypto. Nonostante le fluttuazioni naturali del capitale investito dovute ai cicli di mercato, l'afflusso di capitale VC nella sfera crypto è in costante aumento. Il finanziamento VC totale nei progetti crypto dal 2017 ha superato i 91 miliardi di dollari, a testimonianza della crescente importanza dei VC nel fornire ai progetti i finanziamenti necessari.

Grafico 6: Il finanziamento VC cumulativo dal 2017 ha superato i 91 miliardi di dollari



Fonte: The Block Data, Binance Research, al 13 maggio 2024.

Tuttavia, il marcato aumento degli investimenti ha portato anche a un corrispondente aumento dell'influenza dei fondi VC nel plasmare le valutazioni del mercato crypto. Man

mano che più fondi fluiscono nello spazio e che i VC partecipano a un maggior numero di operazioni, aumentano intrinsecamente le valutazioni.

Di conseguenza, quando i token vengono lanciati sul mercato pubblico, il loro prezzo e la loro valutazione è già aumentata. In pratica, **i massicci finanziamenti del mercato privato portano a valutazioni multimiliardarie al momento del lancio**, rendendo più difficile per gli investitori del mercato pubblico trarre profitto dalla crescita futura.

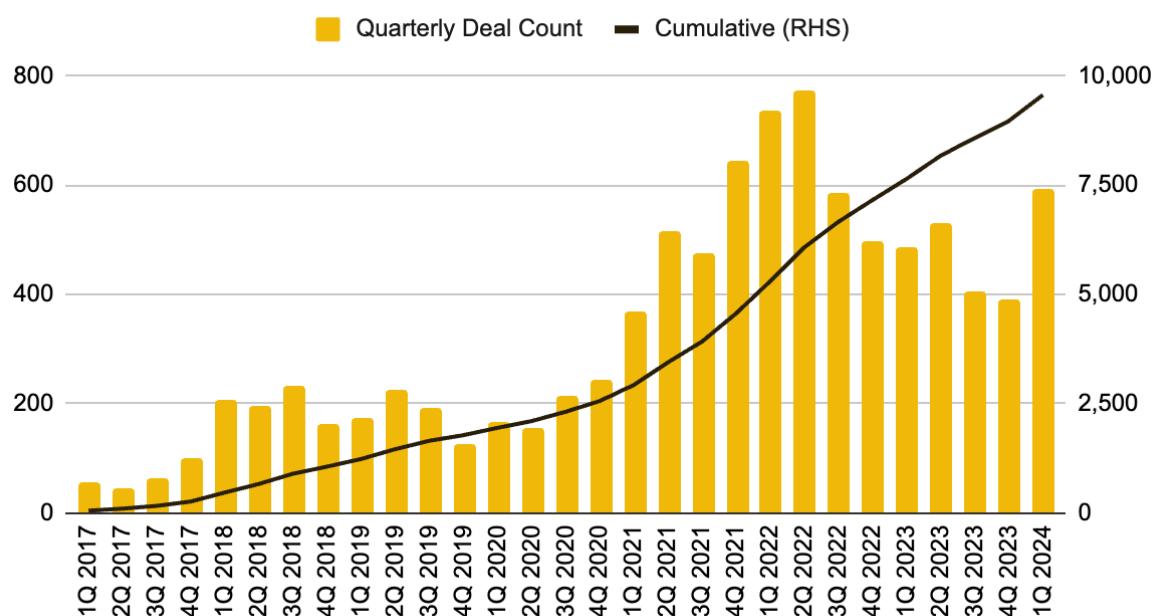
3.2

Valutazioni aggressive

La forte performance di mercato di quest'anno ha alimentato il sentimento di mercato e ha spinto un'attività di finanziamento più aggressiva. Ciò ha portato alcuni investitori a diventare sempre più disposti a firmare assegni a valutazioni più elevate.

Considerando che le valutazioni multimilionarie sono la norma, essere prudenti sulle valutazioni potrebbe, al contrario, mettere in cattiva luce un VC agli occhi dei suoi limited partner ("LP"), in quanto significherebbe rinunciare alla maggior parte degli affari nel momento di attività più intensa. Sebbene l'attività di mercato sia ancora inferiore al picco del 2022, il numero di accordi crypto nel 1° trimestre 2024 è aumentato del 52,1% su base trimestrale ed è il più alto degli ultimi due anni.

Grafico 7: Il livello di accordi conclusi è aumentato quest'anno



Fonte: The Block, Binance Research, al 13 maggio 2024.

Inoltre, i VC sono incentivati a continuare a distribuire capitale durante il bull market. Finché la musica non smette di suonare, **valutazioni più elevate aumentano le metriche**

di performance dei fondi VC. Inoltre, per i progetti, l'ampia raccolta di fondi, unita a valutazioni elevate, è vantaggiosa perché fornisce loro capitale operativo senza una diluizione significativa. Dimostra anche un forte sostegno da parte dello "smart money" (investitori professionali).

Nel complesso, la raccolta di capitale a una valutazione elevata nei round privati significa che gli stakeholder sono motivati a lanciare pubblicamente il token a una FDV ancora più alta.

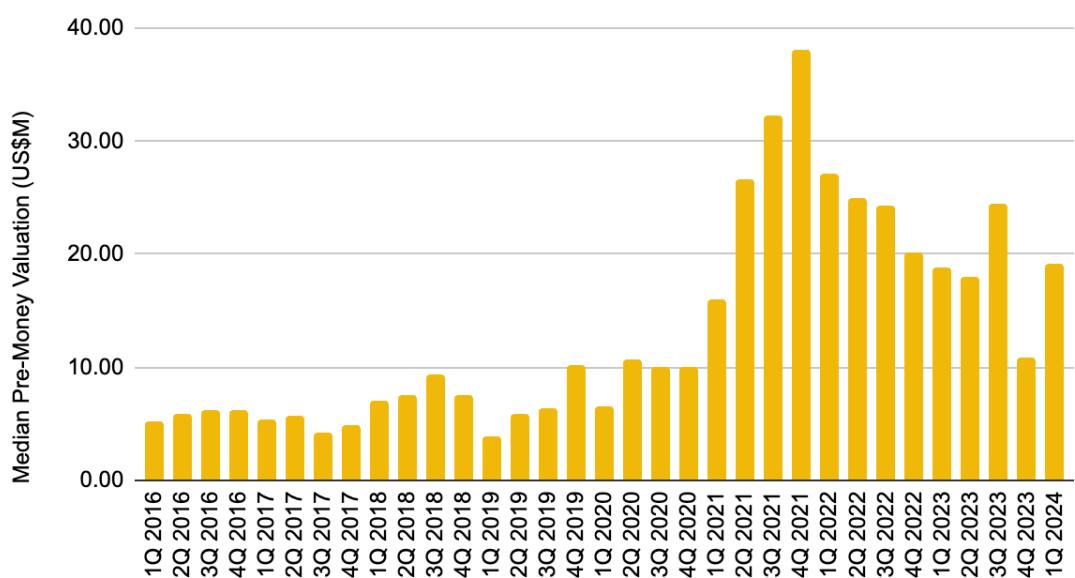
3.3

Sentiment di mercato positivo

Con la capitalizzazione del mercato crypto in aumento del 61% nel primo trimestre dell'anno, il sentimento di mercato durante questo periodo è stato comprensibilmente molto positivo. **L'indice Fear and Greed ("paura e avidità") di Coinmarketcap è rimasto nella zona "Greed" ed "Extreme Greed" per 69 giorni su 91 nel primo trimestre.⁽²⁾** Di conseguenza, i team di progetto hanno potuto sfruttare questo sentimento positivo degli investitori, consentendo loro di raccogliere fondi a valutazioni più elevate nel primo trimestre.

Ciò è evidente dall'aumento delle valutazioni nel primo trimestre. In particolare, le valutazioni pre-money delle società crypto sostenute da VC sono rimbalzate di oltre il 70% su base trimestrale ("QoQ") nel 1° trimestre 2024. Ciò indica che, in media, i progetti sono stati in grado di raccogliere la stessa quantità di capitale con una diluizione ridotta rispetto al trimestre precedente.

Grafico 8: Le valutazioni pre-money sono rimbalzate nel Q1 2024



Fonte: PitchBook Data, Inc., Galaxy Research, Binance Research, al 31 marzo 2024

Considerazioni

4.1

Per gli investitori: i fondamentali sono importanti

L'attuale configurazione del mercato rende sempre più importante per gli investitori essere selettivi e perspicaci. La probabilità di ottenere rendimenti sostenibili investendo alla cieca in nuovi token è bassa, considerando che molti progetti hanno valutazioni elevate fin dall'inizio. La maggior parte del rialzo e del guadagno facile sarebbero già stati realizzati dai primi investitori del mercato privato.

Che si tratti di investire in round privati o durante il TGE del token, gli investitori dovrebbero condurre un'accurata due diligence e stabilire il proprio processo di investimento. Un elenco non esaustivo di parametri e aspetti fondamentali che può essere importante esaminare include:

- ◆ **Tokenomics:** L'importanza dei programmi di sblocco e dei periodi di vesting non deve essere sottovalutata, in quanto influenzano direttamente la quantità di offerta di token che entra nel mercato. Senza un corrispondente aumento della domanda, si verificherà un'eccessiva pressione di vendita che peserà sui prezzi dei token.
- ◆ **Valutazione:** La FDV fornisce un senso generale delle dimensioni, ma di per sé non è molto significativa. Valuta i rapporti di valutazione (ad es. FDV/Entrate, FDV/Valore totale bloccato, ecc.) rispetto ad altri concorrenti e rispetto al progetto stesso nel tempo.
- ◆ **Prodotto:** Considera dove si trova il progetto nel ciclo di vita del prodotto (ad es., whitepaper vs. prodotto live sulla mainnet)? C'è un product-market fit? Osserva l'attività degli utenti (ad es. indirizzi attivi giornalieri, numero di transazioni giornaliere, ecc.).
- ◆ **Personale:** Questa valutazione comprende il team e la comunità. Qual è il background dei fondatori e come contribuiscono al progetto? Quanto è coinvolta la comunità e cosa li entusiasma di più del progetto?

Invece di inseguire aggressivamente il prossimo token sulla cresta dell'onda, dedicare del tempo alla valutazione dei fondamentali aiuta a identificare eventuali campanelli d'allarme ed evitare i rischi. Come disse Warren Buffett, "Solo quando la marea scende scopri chi stava nuotando nudo". Fino a quando la musica non smette di suonare, sembra andare tutto liscio. Non essere un trader che naufraga con la nave.

Per i progetti: pensa nel lungo termine

La gestione di un progetto non è un compito facile, considerando le numerose sfaccettature e gli stakeholder da considerare. Il processo decisionale è complicato ed è impossibile soddisfare tutti. Detto questo, riteniamo che uno dei principi guida per il processo decisionale sia quello di pensare a lungo termine.

- ◆ **Tokenomics:** Il lancio di un token con un flottante basso e una FDV elevata può aiutare a gonfiare i prezzi iniziali grazie all'offerta limitata di token. Tuttavia, i successivi sblocchi possono esercitare una notevole pressione di vendita sul token. I possessori di token fedeli al progetto (probabilmente uno dei gruppi più importanti della comunità) ne soffrono. Le scarse prestazioni dei token possono anche dissuadere i nuovi partecipanti all'ecosistema dall'adesione alla rete a causa del calo degli incentivi.

A questo proposito, i programmi di allocazione, sblocco e vesting dei token dovrebbero essere considerati attentamente. Sebbene la tokenomics sia probabilmente più arte che scienza e non ci sia un numero magico o una metodologia, è chiaro che i token lanciati di recente hanno un flottante significativamente basso, come osservato nel grafico 2. Per mitigare i rischi associati agli aumenti improvvisi dell'offerta, i team e gli investitori possono prendere in considerazione meccanismi di token burn, allineando i programmi di vesting con gli obiettivi intermedi prestabiliti e aumentare l'offerta iniziale in circolazione durante il TGE.

- ◆ **Prodotto:** Mentre i token possono aiutare a catturare l'attenzione e sono un buon strumento di acquisizione degli utenti, un prodotto valido è la chiave per la creazione di valore, la fidelizzazione degli utenti e la crescita sostenibile. Avere almeno un prodotto minimo funzionante prima del TGE aiuterà gli investitori e gli utenti a comprendere meglio la proposta di valore del progetto e a determinare il product-market fit. Nella migliore delle ipotesi, il lancio di un prodotto con un forte interesse degli utenti può facilitare un TGE di successo, aumentando la fiducia e attirando investitori e utenti di alta qualità. A lungo termine, il prodotto aumenta il valore intrinseco del token e contribuisce alla performance del prezzo del token.

Con il rimbalzo dell'attività di raccolta fondi nel primo trimestre, i fondatori di progetti sono riusciti a trarre vantaggio dal sentimento positivo per ottenere valutazioni più elevate. Tuttavia, sebbene intuitivamente abbia senso raccogliere fondi a una valutazione elevata (chi direbbe di no a raccogliere lo stesso capitale con una minore diluizione?), questo ha implicazioni a lungo termine. I progetti che hanno raccolto fondi nettamente al di sopra del valore intrinseco dovranno giustificare il premio in futuro, nei successivi round privati o nel

mercato pubblico. In caso contrario, i prezzi dei token tenderanno probabilmente al ribasso e verso il loro valore effettivo. Gli investitori subiscono perdite e i team di progetto potrebbero avere difficoltà a invertire il sentimento della comunità.

5

In sintesi

La tokenomics è senza dubbio una delle considerazioni più importanti per gli investitori e i team di progetto. Ogni decisione progettuale comporta una serie di vantaggi e compromessi. Mentre il lancio di token con una bassa offerta iniziale in circolazione può spingere in alto i prezzi iniziali, lo sblocco e l'emissione costanti di token creano una pressione di vendita che pesa sulle prestazioni a lungo termine. Se una tale tendenza diventa una norma del settore, la crescita sostenibile sarà sempre più difficile senza un corrispondente afflusso di capitale che corrisponda ai miliardi di token sbloccati nei prossimi anni.

I VC continuano a svolgere un ruolo cruciale nel nostro settore e le crypto sostenute dai VC non sono negative a priori. I team di progetto e i VC dovrebbero collaborare per garantire una distribuzione equa dell'offerta e valutazioni ragionevoli.

Fonti

1. <https://token.unlocks.app/reports>
2. <https://coinmarketcap.com/charts/#fear-and-greed-index>

Nuovi report di Binance Research



Pensieri macro: non solo Doom and Gloom

Un'analisi dei problemi di stagnazione e dell'impatto sulle crypto



Il futuro di Bitcoin #2: i token

Una recensione crypto-centrica del 2023



Approfondimenti mensili sul mercato - Maggio 2024

Una sintesi degli sviluppi più importanti del mercato, grafici interessanti ed eventi in arrivo



Q1 State of Crypto: Market Pulse

Una raccolta dei principali grafici e approfondimenti sul mercato

Informazioni su Binance Research

Binance Research è il braccio di ricerca di Binance, il principale exchange crypto al mondo. Il team si impegna a fornire analisi obiettive, indipendenti e complete e mira a diventare il leader di pensiero nello spazio delle criptovalute. I nostri analisti pubblicano regolarmente articoli di approfondimento su argomenti relativi, tra gli altri, all'ecosistema delle crypto, alle tecnologie blockchain e agli ultimi temi del mercato.



Jie Xuan Chua, CFA

Macro Researcher

Jie Xuan ("JX") lavora attualmente per Binance come Macro Researcher. Prima di entrare in Binance, ha lavorato come Global Investment Specialist presso J.P. Morgan e in precedenza ha avuto esperienze nell'Equity Research presso diverse società di fondi. JX ha conseguito un diploma CFA. È attivo nello spazio crypto dal 2017.



Brian Chen

Macro Research Intern

Brian lavora attualmente per Binance come Macro Researcher. Prima di entrare in Binance, ha lavorato come ricercatore DeFi presso una startup di servizi finanziari e un'organizzazione educativa Web3. Ha conseguito un Master in Finanza presso l'Università della California, Irvine ("UCI"), e si occupa di criptovalute dal 2021.

Fonti



Scopri di più [qui](#)



Condividi il tuo feedback [qui](#)

Disclaimer generale: Il presente materiale è preparato da Binance Research e non deve essere inteso come una previsione o un consiglio di investimento. Non rappresenta una raccomandazione, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare o vendere titoli o crypto, né ad adottare strategie di investimento. L'uso della terminologia e le opinioni espresse hanno lo scopo di promuovere la comprensione e lo sviluppo responsabile del settore e non devono essere interpretati come pareri legali definitivi o di Binance. Le opinioni espresse si riferiscono alla data sopra indicata e sono le opinioni di chi scrive; queste possono cambiare al variare delle condizioni che si verificano in seguito. Le informazioni e le opinioni contenute in questo materiale derivano da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Binance Research ma non sono necessariamente esaustive e non sono garantite in termini di accuratezza. Pertanto, non viene fornita alcuna certezza di precisione o affidabilità e Binance non si assume alcuna responsabilità di errori e omissioni (inclusa la responsabilità per negligenza nei confronti degli utenti). Questo materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, tra l'altro, proiezioni e previsioni. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni formulate si verifichino. L'affidamento sulle informazioni contenute in questo materiale è a esclusiva discrezione del lettore. Il presente materiale è inteso solo a scopo informativo e non costituisce una consulenza sugli investimenti o un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli, crypto o di strategie di investimento. I titoli e le crypto non saranno offerti o venduti a nessun utente residente nelle giurisdizioni in cui un'offerta, una sollecitazione, un acquisto o una vendita sarebbero illegali ai sensi delle leggi di tale giurisdizione. L'attività di investimento comporta dei rischi.