

Gli ETF spot nei mercati crypto

OTTOBRE 2024



Indice

Indice	1
Punti chiave	3
ETF spot: la situazione ad oggi	5
Monitoraggio delle metriche degli ETF spot	6
Il quadro generale	6
Aspettative vs. realtà	10
BTC spot vs ETH spot: un confronto	13
Analisi dei trend di acquisto	15
Una visione più ampia del mercato	20
I temi in gioco	20
Gli ETF in più rapida crescita	20
Emerge un nuovo indicatore	21
Convergenza con la TradFi	22
Effetti di secondo ordine dei flussi ETF	23
La dominance di Bitcoin	24
Maggiore efficienza di mercato	24
Dagli ETF a un utilizzo più ampio	28
Prospettive	31
Ampliare la portata dei prodotti ETF	31
Gli ETF spot nei mercati globali	31
Opzioni sugli ETF spot	31
Inclusione del rendimento di staking	32
ETF su nuovi asset	33
Uno sguardo al futuro	33
Indicatori macro in primo piano	33
Catalizzatori nel mercato crypto	34
Fonti	35
Nuovi report di Binance Research	38
Informazioni su Binance Research	39
Fonti	40

Punti chiave

- ◆ Gli exchange-traded fund ("ETF") spot Bitcoin hanno accumulato oltre 938.700 BTC (~63,3 miliardi di dollari) e, se si includono altri fondi simili, questa cifra rappresenta il 5,2% dell'offerta totale di Bitcoin. Con flussi netti che superano i 312.500 BTC (~18,9 miliardi di dollari) e flussi positivi in 24 settimane su 40, questi ETF stanno guidando una domanda di mercato sostenuta, rimuovendo una media di ~1.100 BTC al giorno.
- ◆ Gli afflussi netti degli ETF BTC spot hanno sovraperformato i primi ETF sull'oro, superando ~18,9 miliardi di dollari in meno di un anno rispetto a ~1,5 miliardi di dollari per l'oro. Oltre 1.200 istituzioni hanno investito in questi ETF, rispetto ai soli 95 del primo anno per gli ETF sull'oro.
- ◆ Mentre gli ETF BTC sono in crescita, gli ETF Ethereum ("ETH") hanno registrato una domanda più debole, con 43.700 ETH (~103,1 milioni di dollari) in deflussi e flussi negativi in 8 settimane su 11. Gli ETF BTC hanno un impatto molto maggiore sui rispettivi mercati, normalizzati per volume di trading spot.
- ◆ Gli investitori non istituzionali rappresentano circa l'80% della domanda di ETF BTC, mentre il numero di investitori istituzionali è aumentato del 30% circa dal primo trimestre. I consulenti di investimento hanno registrato la crescita più significativa, con un aumento del 44,2% fino a 71.800 BTC. Sebbene l'espansione completa dell'accesso agli ETF BTC tra broker, banche e consulenti potrebbe richiedere diversi anni, si prevede che questo processo graduale porterà a un'adozione più ampia nel medio termine.
- ◆ Temi di mercato più ampi indicano che gli ETF BTC stanno emergendo come un indicatore chiave di mercato e tra gli ETF in più rapida crescita. IBIT di BlackRock e FBTC di Fidelity si sono classificati nella top 10 degli asset gestiti ("AUM") dei 2.000 ETF lanciati in questo decennio. La correlazione tra Bitcoin e S&P 500 è aumentata dall'inizio del 2024, indicando una crescente convergenza con la finanza tradizionale ("TradFi") e riflettendo il mutamento del sentimento degli investitori nei confronti di Bitcoin, sia come asset di rischio che come copertura contro l'incertezza macroeconomica.
- ◆ Gli ETF BTC spot, che ora rappresentano in media il 26,4% del volume spot di BTC (con un picco del 62,6%), stanno generando effetti di secondo ordine come l'aumento della dominance di Bitcoin, una migliore efficienza del mercato e una minore volatilità. Sebbene sia ancora presto, questa liquidità e la generale approvazione stanno supportando un'adozione più ampia, attirando un maggiore interesse da parte del capitale di rischio, l'inclusione nel mercato e l'espansione dell'impronta on-chain. Gli asset tokenizzati del mondo reale ("RWA") stanno

emergendo come uno dei prossimi passi e un percorso chiave per le istituzioni verso un'esposizione on-chain.

- ◆ La forte domanda sta guidando l'espansione dei prodotti ETF crypto nei mercati globali, mentre le opzioni, la potenziale inclusione dei rendimenti di staking e gli ETF su nuovi asset rimangono in una fase ancora iniziale. Nel complesso, questi sviluppi mirano a promuovere la liquidità e l'adozione, ma l'evoluzione dei quadri normativi sarà fondamentale per plasmare il successo di queste innovazioni.
- ◆ Guardando al futuro, le condizioni e le politiche macroeconomiche stanno definendo sempre di più i mercati crypto, rendendo gli indicatori macro cruciali in quanto influiscono sulle dinamiche di flusso, sul buy-in istituzionale e sulla portata futura di prodotti come gli ETF crypto. Una crescita sostenuta richiederà afflussi di capitale che vanno al di là degli ETF BTC, sottolineando la necessità di monitorare anche i catalizzatori del mercato crypto. Con l'espansione dei prodotti blockchain-nativi, è probabile che promuovano l'adozione on-chain e attirino maggiori investimenti in BTC, ETH e nel più ampio ecosistema crypto.

ETF spot: la situazione ad oggi

L'approvazione degli exchange-traded fund ("ETF") statunitensi nei mercati crypto è stato uno degli sviluppi più importanti della prima metà di quest'anno. **Gli ETF globali, ora valutati a un impressionante valore di 10 bilioni di dollari⁽¹⁾**, offrono da tempo un metodo regolamentato e accessibile per investire in azioni, obbligazioni, materie prime, valute e immobili. L'avvento degli ETF spot su Bitcoin ("BTC") ed Ethereum ("ETH") rappresenta un'importante pietra miliare, in quanto introduce gli **asset digitali sotto il wrapper tradizionale degli ETF**. Questa struttura più familiare consente agli investitori di ottenere un'esposizione alle crypto in modo regolamentato, aggirando le complessità della titolarità diretta.

Agevolando l'accesso alle crypto, gli ETF aprono le porte sia agli investitori retail che istituzionali, ampliando al contempo la distribuzione su più canali di investimento. Per gli investitori della finanza tradizionale ("TradFi"), gli ETF spot sulle criptovalute sono stati a lungo visti come un gateway per introdurre gli asset digitali nei loro portafogli. Dal loro lancio, gli ETF non solo hanno attirato una base di investitori più ampia, ma hanno anche introdotto una nuova domanda istituzionale e una maggiore partecipazione al mercato, contribuendo in ultima analisi a una maggiore stabilità, diversità e profondità nei mercati crypto, caratteristiche assenti nei cicli precedenti.

Forse l'impatto più significativo degli ETF spot è l'approvazione che apportano agli asset digitali come BTC nella TradFi. Per molti, rappresentano un punto di ingresso iniziale nell'ecosistema crypto, con il potenziale per promuovere il coinvolgimento in reti come Ethereum, BNB Chain, Solana, nonché con prodotti della finanza decentralizzata ("DeFi"), stablecoin e altro ancora. Inoltre, l'approvazione di Bitcoin da parte dei principali gestori patrimoniali, come BlackRock, Fidelity e Grayscale, potrebbe innescare un effetto domino, incoraggiando i nuovi investitori a esplorare il più ampio spazio crypto. Tali effetti di secondo ordine potrebbero avere implicazioni di vasta portata, rivelandosi potenzialmente come alcuni dei risultati più naturali degli ETF spot.

In questo report, valuteremo l'impatto degli ETF spot sui mercati crypto. Inizieremo esaminando la loro performance iniziale e i flussi di capitale, quindi analizzeremo i loro effetti di mercato più ampi, compresi gli impatti secondari, concludendo con una prospettiva a lungo termine. Sebbene l'attenzione sia rivolta principalmente agli ETF BTC spot per via dei dati più ampi, ci occuperemo anche degli sviluppi legati agli ETF ETH spot.

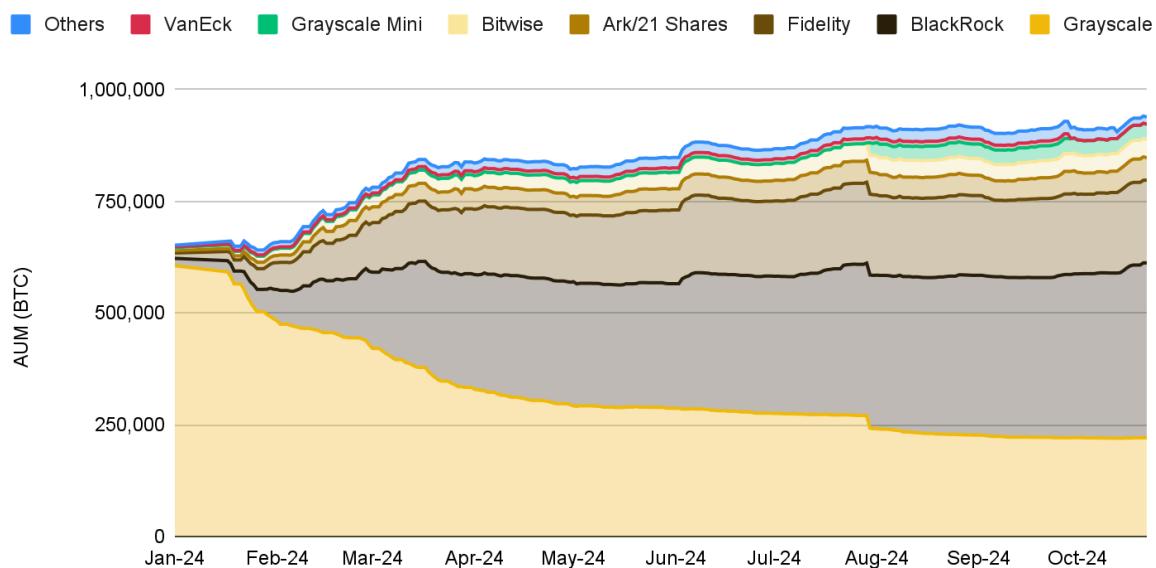
2.1

Monitoraggio delle metriche degli ETF spot

Il quadro generale

L'introduzione degli ETF BTC spot ha sicuramente trasformato le dinamiche del mercato crypto, influenzando sia gli asset in gestione ("AUM") che i volumi di trading. Dal loro arrivo, gli ETF BTC spot sono cresciuti rapidamente, accumulando oltre 938.700 BTC (~63,3 miliardi di dollari in AUM) in un anno. Questo rapido aumento evidenzia l'importanza degli ETF nello stimolare un maggiore interesse e una domanda più elevata per BTC.

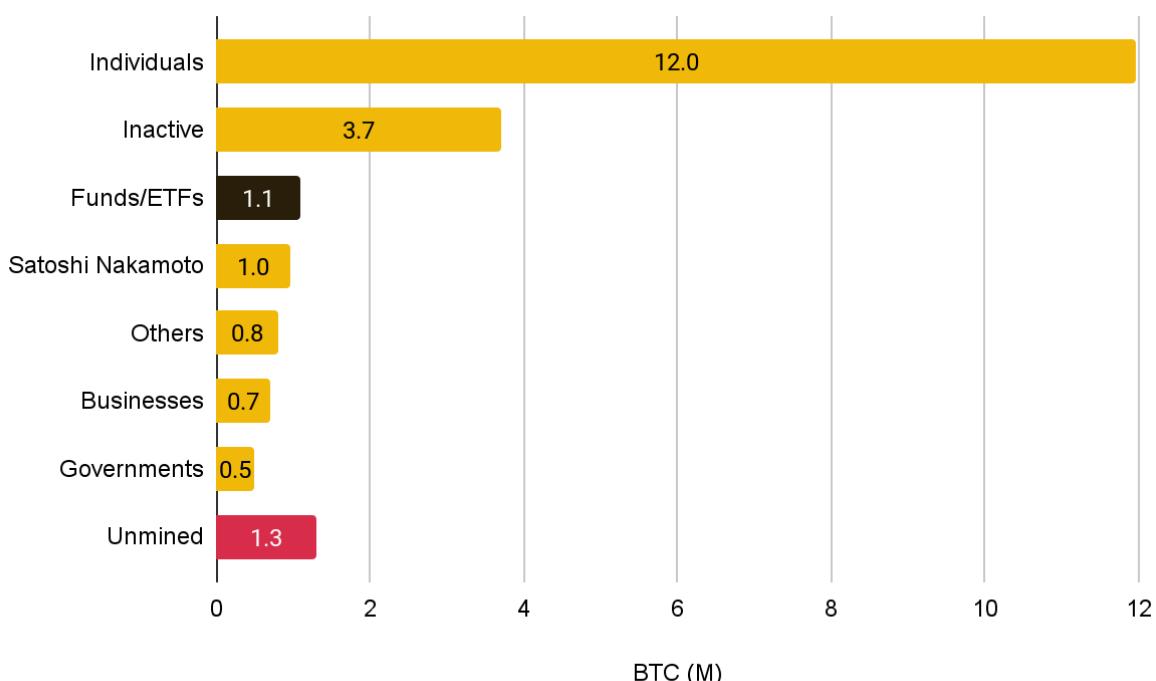
Figura 1: In meno di un anno, gli ETF BTC spot hanno accumulato oltre 938.700 BTC (~63,3 miliardi di dollari in AUM)



Fonte: Glassnode, Binance Research, al 22 ottobre 2024

In particolare, rispetto ad altri canali di titolarità BTC, l'AUM combinato degli ETF BTC spot statunitensi li posiziona tra i **maggiori possessori di Bitcoin**, rappresentando circa il 4,5% dell'offerta totale in circolazione. Se si includono altri fondi BTC simili, questa cifra raggiunge ~1,1 milioni di BTC, ovvero il 5,2% dell'offerta totale. Tale concentrazione significativa di Bitcoin gestita da questi fondi sottolinea il loro ruolo crescente come punto di accesso chiave a BTC nel mercato.

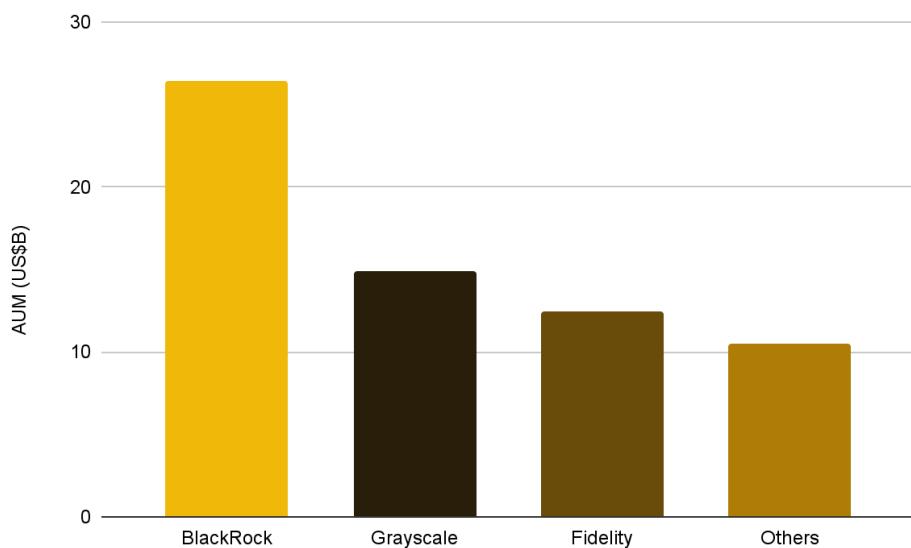
Figura 2: ETF e fondi simili sono diventati il terzo più grande possessore di BTC, rappresentando ora circa il 5,2% dell'offerta totale in circolazione di Bitcoin



Fonte: Bitwise, bitcointreasuries.net, Binance Research, al 27 agosto 2024

Tra i principali fornitori di ETF, molti hanno accumulato volumi di trading e AUM sostanziali. **iShares Bitcoin Trust (IBIT) di BlackRock guida il mercato** e rappresenta una parte significativa degli afflussi complessivi negli ETF fino ad oggi, **superando 391.500 BTC (~26,4 miliardi di dollari in AUM)**. Nel frattempo, GBTC di Grayscale, nonostante i deflussi costanti, rimane il secondo più grande possessore di BTC grazie alle sue significative riserve iniziali, seguito da Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund (FBTC). Insieme, queste tre società rappresentano circa l'84% del mercato. Sebbene tutti gli ETF BTC spot condividano lo stesso obiettivo principale, alcuni fattori, come il branding, l'accessibilità, le commissioni, la scelta del depositario e le offerte promozionali iniziali, possono aiutare a spiegare perché gli investitori preferiscono alcuni fondi rispetto ad altri.

Figura 3: Gli ETF di BlackRock, Grayscale e Fidelity rappresentano circa l'84% del mercato BTC spot statunitense.

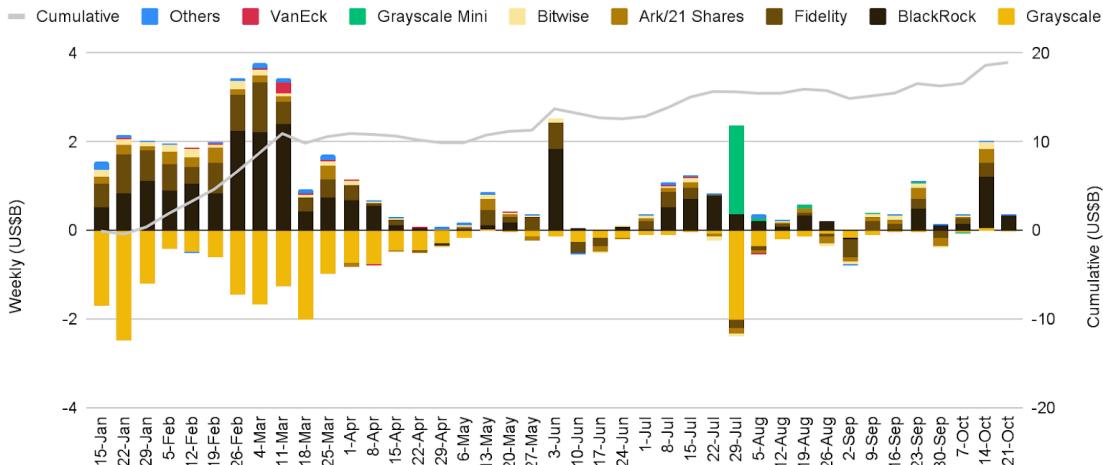


Fonte: Glassnode, SoSoValue, Binance Research, al 22 ottobre 2024

Sebbene gran parte dell'accumulo ETF si sia verificato nei mesi iniziali, in generale c'è stato un apporto costante e salutare durante tutto l'anno, indicando un interesse sostenuto da parte degli investitori. Nello specifico, **24 settimane su 40 (o 9 mesi su 10) hanno registrato flussi positivi**, con il valore degli afflussi in queste settimane che supera, generalmente, i valori inferiori osservati durante le settimane di deflusso.

Gli afflussi settimanali negli ETF spot su BTC sono passati da **una media di circa 1 miliardo di dollari a massimi di 2,4 miliardi di dollari**. Sebbene gli afflussi siano rallentati dal picco di fine marzo, suggerendo una possibile stabilizzazione o addirittura un cambiamento nel sentimento degli investitori, gli afflussi netti verso gli ETF BTC spot hanno superato i 312.500 BTC (~18,9 miliardi di dollari).

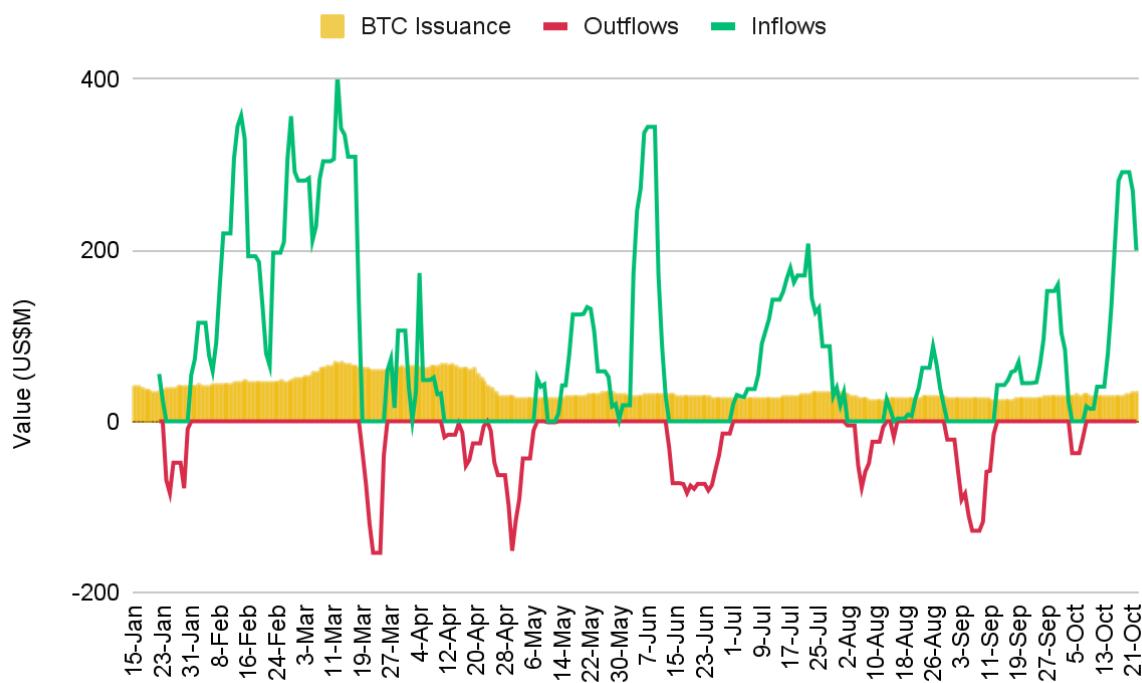
Figura 4: Gli ETF BTC spot hanno attirato finora oltre 18,9 miliardi di dollari in flussi cumulativi



Fonte: Glassnode, Binance Research, al 22 ottobre 2024

Inoltre, gli ETF spot hanno introdotto una nuova e sostanziale fonte di domanda per Bitcoin, mentre l'offerta disponibile rimane limitata dalle ricompense dei miner. Il confronto tra gli afflussi negli ETF e le nuove emissioni di BTC rivela che **la domanda degli ETF BTC spot ha regolarmente superato l'offerta**, evidenziando lo shock positivo della domanda che gli ETF apportano al mercato BTC. In media, gli ETF spot hanno rimosso dal mercato collettivamente circa 1.100 BTC al giorno. Questo **squilibrio tra domanda e offerta** si è intensificato ulteriormente dopo l'halving di Bitcoin ad aprile, che ha **ridotto le ricompense dei miner del 50%**.

Figura 5: La forte domanda di ETF ha rimosso dal mercato una media di ~1.100 BTC al giorno



I dati riflettono una media mobile a 7 giorni

Fonte: Glassnode, Binance Research, al 22 ottobre 2024

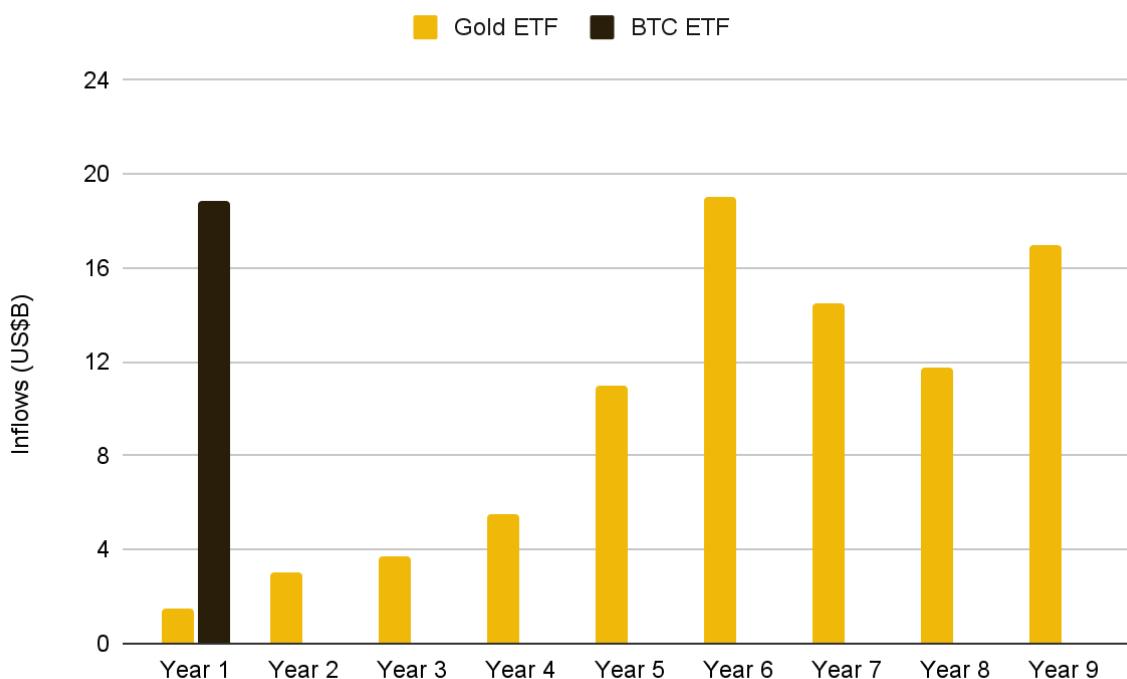
Aspettative vs. realtà

Sebbene 10 mesi siano un periodo relativamente breve per valutare in modo esaustivo gli ETF crypto spot, possiamo comunque confrontare le aspettative pre-lancio con le realtà post-lancio per valutarne i progressi.

I confronti con il mercato degli ETF sull'oro rivelano che **i flussi degli ETF BTC hanno superato la performance iniziale del primo ETF sull'oro** lanciato a novembre 2004. Oggi, il mercato degli ETF sull'oro si attesta a circa 130,9 miliardi di dollari⁽²⁾, mentre il mercato statunitense degli ETF BTC spot ha già raggiunto circa 63,3 miliardi di dollari, quasi la metà delle dimensioni del mercato degli ETF sull'oro in meno di un anno. In particolare, il lancio dell'ETF sull'oro, considerato un grande successo, ha visto afflussi netti di circa 1,5 miliardi

di dollari nel suo primo anno, mentre i flussi degli ETF BTC spot hanno già superato i 18,9 miliardi di dollari e l'anno non è ancora terminato. Inoltre, i **documenti 13F iniziali per gli ETF sull'oro includevano solo 95 investitori istituzionali⁽³⁾, in netto contrasto con gli oltre 1.200 che attualmente hanno investito negli ETF BTC spot**. Sebbene si tratti di risultati notevoli, è importante riconoscere le differenze di tempo significative tra i lanci. L'ambiente di mercato, il valore temporale del denaro e altre variabili che influiscono sull'adozione erano molto diversi, rendendo i confronti diretti meno semplici.

Figura 6: I flussi degli ETF BTC stanno superando in modo significativo i livelli iniziali visti con il primo ETF sull'oro



Fonte: Bitwise, Farside, ETF.com, Binance Research, al 17 ottobre 2024

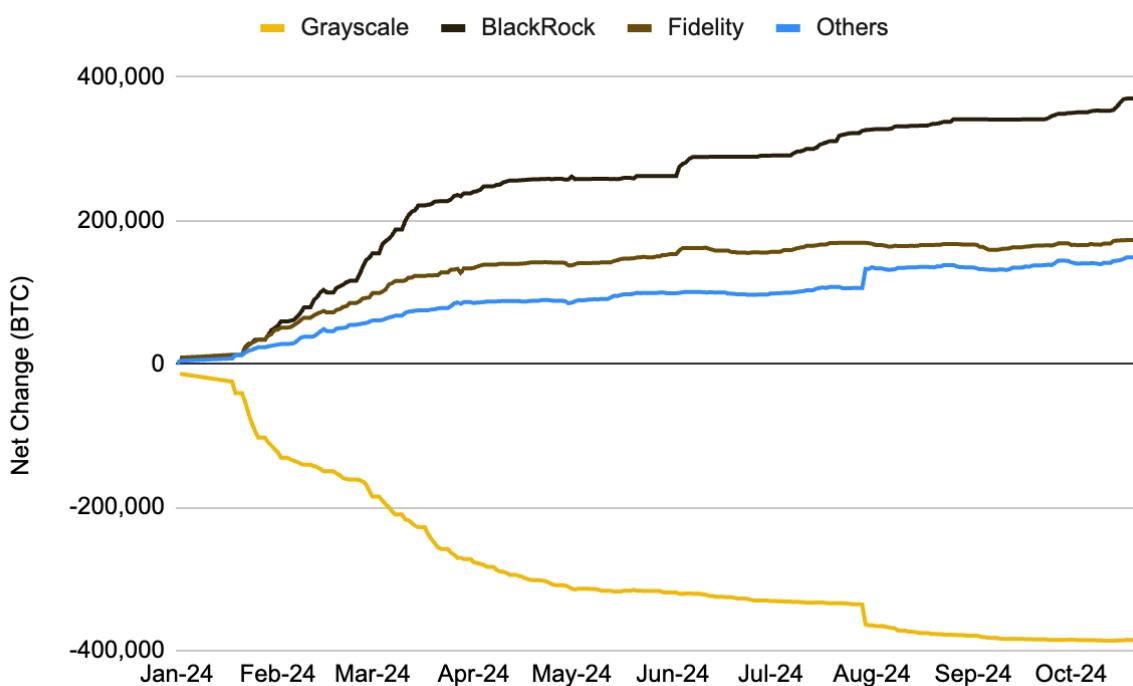
Anche le proiezioni pre-lancio per gli ETF Bitcoin offrono un contesto per la loro performance attuale. Galaxy Digital⁽⁴⁾, ad esempio, ha previsto in modo prudente afflussi di 14 miliardi di dollari nel primo anno successivo al lancio, con un aumento a 27 miliardi di dollari entro il secondo anno e a 39 miliardi di dollari entro il terzo. **Con afflussi netti già a 18,9 miliardi di dollari, gli ETF Bitcoin hanno finora superato le stime iniziali.**

Tuttavia, è opportuno considerare che questi afflussi potrebbero non riflettere interamente nuovo capitale. Una parte deriva probabilmente da una redistribuzione di posizioni esistenti, con una parte del capitale che si sposta sugli ETF mentre gli investitori regolano le loro posizioni, senza introdurre nuovi fondi. Gran parte di questo accumulo si è verificato anche all'inizio dell'anno, con un rallentamento sostanziale dei flussi da marzo. Dato che si tratta di stime prudenti, il rallentamento suggerisce che il mercato degli ETF crypto spot potrebbe non essere ancora così solido come previsto. Le sfide principali includono

l'aumento dei deflussi e i grandi investimenti istituzionali limitati, segnalando che il mercato degli ETF BTC potrebbe aver bisogno di più tempo per svilupparsi completamente.

I deflussi sono stati guidati in gran parte da **fattori macroeconomici che influenzano il rischio sugli asset**, insieme a **fattori specifici del prodotto relativi a GBTC di Grayscale**. Questi includono la rimozione delle frizioni di riscatto, che hanno consentito ai titolari a lungo termine di uscire; l'arbitraggio degli investitori in uscita quando lo sconto GBTC è scomparso dopo l'approvazione dell'ETF; e commissioni elevate che spingono gli investitori verso ETF più a basso costo. Mentre i deflussi iniziali di GBTC sono stati compensati dagli afflussi in altri ETF, i dati recenti mostrano un rallentamento della domanda per alcuni dei più forti flow-gatherer, come IBIT di BlackRock e FBIT di Fidelity. Fortunatamente, **anche il tasso dei deflussi relativi a GBTC è diminuito**, come si vede nel gradiente di appiattimento della curva di deflusso da Grayscale.

Figura 7: Sebbene GBTC abbia determinato i maggiori deflussi netti tra gli ETF BTC, questo impatto sta gradualmente diminuendo



Fonte: Glassnode, Binance Research, al 22 ottobre 2024

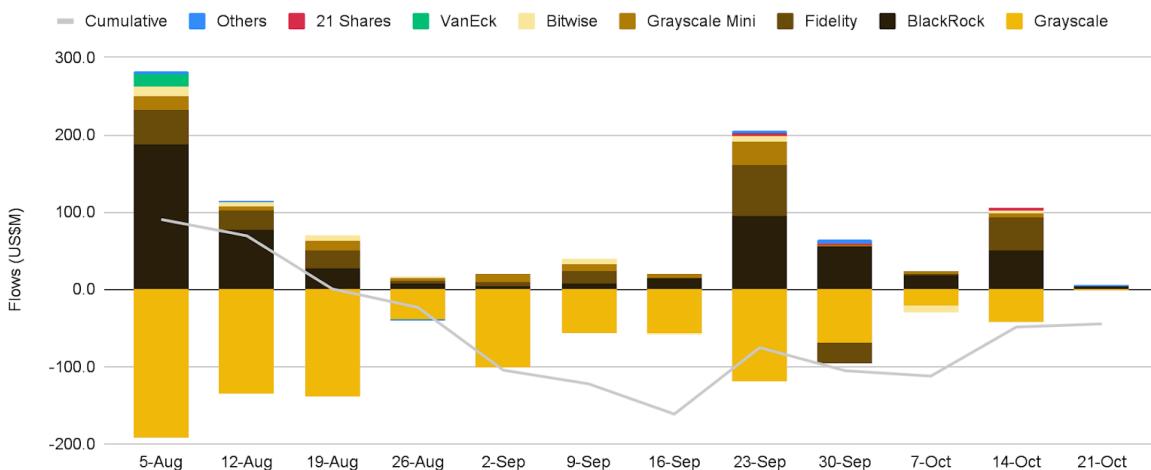
Nel complesso, ci si è sempre aspettati che l'entusiasmo iniziale avrebbe attirato rapidamente il capitale verso questi ETF, ma che **la domanda alla fine si sarebbe normalizzata**. Non si prevedeva che gli afflussi continuassero a crescere in modo lineare, poiché vari fattori influenzano le dinamiche di mercato. Era previsto un periodo di rallentamento della domanda e di deflussi occasionali, soprattutto con l'adeguamento e la stabilizzazione del mercato. Ora che l'attenuazione dell'eccesso di trading GBTC è in gran parte alle nostre spalle, la buona notizia è che ogni catalizzatore di mercato positivo potrebbe avere un impatto maggiore sui flussi netti in futuro.

BTC spot vs ETH spot: un confronto

Il successo dell'approvazione e del lancio degli ETF ETH spot a fine luglio ha segnato un'importante pietra miliare per i mercati crypto. Gli investitori hanno ora opzioni accessibili per i due più grandi asset digitali - Bitcoin ed Ethereum - che insieme rappresentano **oltre 1,6 bilioni di dollari e circa il 70% del mercato crypto⁽⁵⁾**. Tuttavia, la domanda di ETF ETH è stata relativamente debole, con la maggior parte dei fondi in attesa di significativi afflussi netti positivi. Finora, gli ETF ETH hanno registrato deflussi di 21.200 ETH (~44,7 milioni di dollari), con **flussi negativi in 8 settimane su 11 (o 3 mesi consecutivi)**. Di conseguenza, il loro **AUM totale, attualmente a circa 2,7 milioni di ETH (~7,2 miliardi di dollari)**, ha registrato un trend ribassista sin dall'inizio.

L'attività di riscatto da Ethereum Trust (ETHE) di Grayscale, unita agli afflussi insufficienti da altri ETF ETH (a differenza degli ETF BTC spot), è stata un fattore principale alla base di questa tendenza. Molti investitori precedentemente bloccati nel prodotto ETHE hanno approfittato della nuova struttura ETF per riscattare azioni. Le commissioni più elevate di ETHE del 2,5% - notevolmente superiori alle commissioni quasi zero dei nuovi ETF - hanno aggiunto un ulteriore incentivo per i riscatti. Altri fattori includono la mancanza di catalizzatori di mercato, il ruolo di Ethereum come asset di utilità più che come riserva di valore e una domanda relativamente bassa di ETF future su ETH. Ad aggravare questi problemi, il **lancio degli ETF ETH ha coinciso con un periodo di debole performance di mercato**, che ha mitigato gli afflussi iniziali.

Figura 8: I flussi netti per gli ETF ETH sono negativi, con deflussi cumulativi di circa 44,7 milioni di dollari

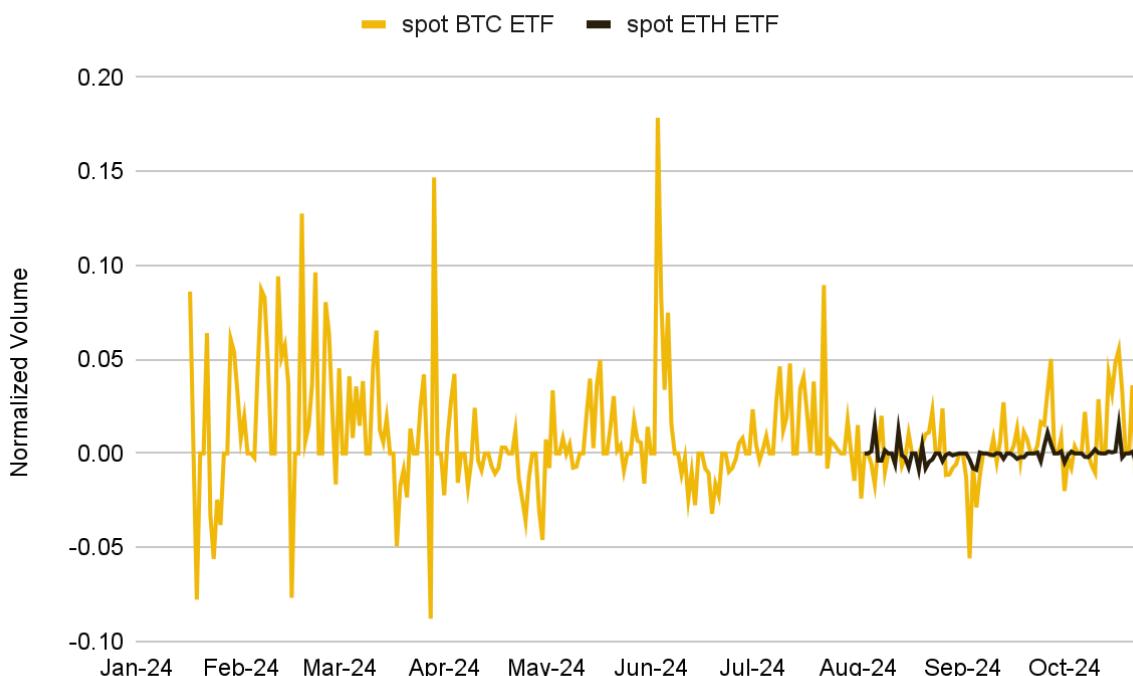


Fonte: Glassnode, Binance Research, al 22 ottobre 2024

Quando si confronta l'impatto sul mercato degli ETF BTC ed ETH, la normalizzazione dei flussi netti degli ETF in base ai volumi di trading spot rivela che gli ETF BTC hanno un'influenza significativamente maggiore sul mercato Bitcoin rispetto agli ETF ETH su Ethereum. Come illustrato nella figura seguente, **gli ETF BTC hanno oscillato intorno al**

±8% del volume spot di Bitcoin, mentre gli ETF ETH rappresentano solo circa il ±1% del volume spot di Ethereum. Ciò indica che, anche dopo aver regolato il volume spot, la domanda degli ETF su BTC è nettamente superiore a quella degli ETF su ETH.

Figura 9: L'impatto degli ETF ETH sul mercato spot di Ethereum è notevolmente inferiore a quello degli ETF BTC sul mercato spot di Bitcoin



Fonte: Glassnode, Binance Research, al 22 ottobre 2024

Tuttavia, proprio come la performance iniziale degli ETF BTC ha vissuto la sua dose di volatilità dei flussi, anche gli ETF ETH possono subire fluttuazioni simili man mano che trovano la loro posizione nel mercato. Tuttavia, mentre gli ETF su BTC hanno dimostrato la loro resilienza con flussi in entrata che rimbalzano dopo periodi di deflusso, resta da vedere se gli ETF ETH attireranno una domanda sostenuta degli investitori nel tempo.

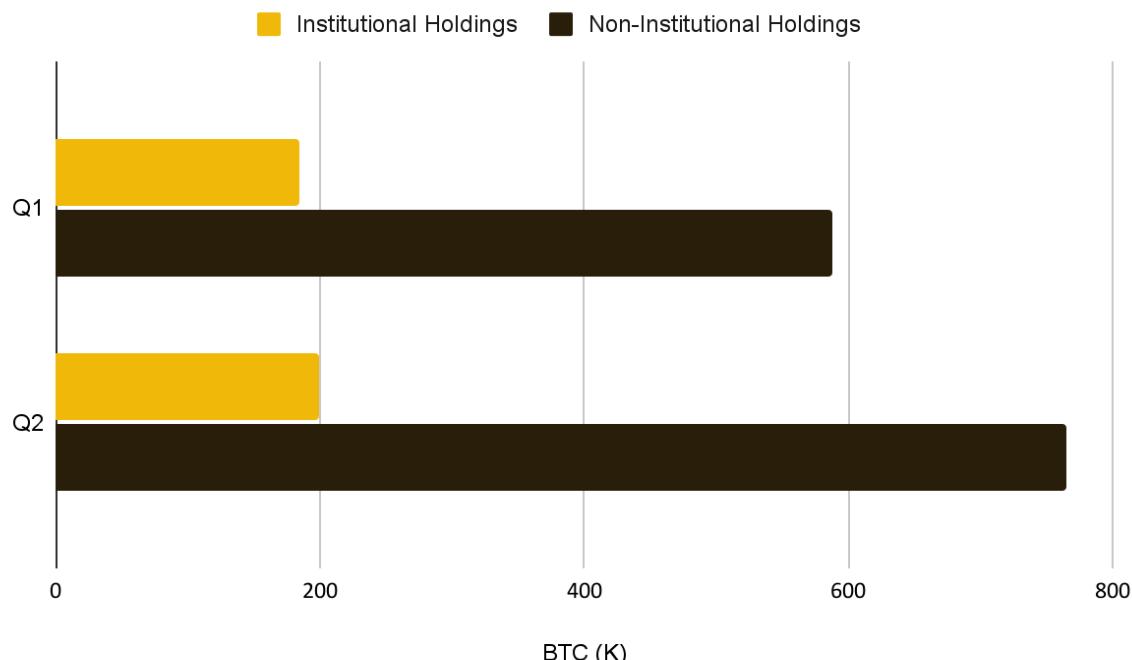
Analisi dei trend di acquisto

L'analisi dei profili dei principali acquirenti è essenziale per comprendere la domanda dei nuovi ETF BTC spot. I dati recenti sui documenti 13F per il Q2 indicano che gli investitori non istituzionali⁽⁶⁾, più che le istituzioni, costituiscono grande parte dell'AUM totale per gli ETF BTC spot. BlackRock lo ha ulteriormente confermato, sottolineando che circa l'80% degli acquisti di BTC ETF è stato probabilmente effettuato tramite conti online autogestiti⁽⁷⁾. Questo non sorprende, data la base storicamente forte di investitori retail Bitcoin e la disponibilità degli ETF su piattaforme retail-friendly.

"Circa l'80% degli acquisti di ETF bitcoin proviene probabilmente da investitori autonomi che hanno effettuato la propria allocazione, spesso attraverso un conto di intermediazione online"

Gli investitori non istituzionali attualmente guidano la maggior parte della domanda per gli ETF BTC spot, con posizioni in aumento di **~176.200 BTC dal 1° trimestre**. Sebbene questa crescita sia promettente, non tutto il capitale che affluisce in questi nuovi ETF riflette necessariamente nuovi investimenti nello spazio crypto. Diversamente, una parte notevole di questo comportamento di acquisto rappresenta probabilmente una rotazione dai wallet digitali⁽⁸⁾, precedentemente detenuti da investitori retail presso exchange o broker retail, verso EFT BTC spot, che offrono una maggiore comodità e protezioni normative. Ciò suggerisce che gli ETF spot svolgono un duplice ruolo: non solo accogliere nuovi investitori, ma anche attirare investitori esistenti che preferiscono la struttura regolamentata degli ETF rispetto ad altre opzioni più complesse, come la detenzione diretta on-chain o alternative illiquidate e ad alte commissioni come il BTC Trust di Grayscale.

Figura 10: Gli asset non istituzionali rappresentano circa l'80% dell'AUM degli ETF BTC spot



Fonte: Bloomberg, 21Shares, Binance Research, al 10 ottobre 2024

Sebbene gli attuali pattern di acquisto suggeriscano che la domanda istituzionale è stata più lenta a concretizzarsi, mostrano comunque una crescita modesta **con una crescita di circa 14.400 BTC dal 1º trimestre**. Un indicatore più notevole è il **~30% di aumento del numero di investitori istituzionali**, con i documenti 13F del secondo trimestre che mostrano un **aumento da 950 circa a oltre 1.200**. Questa crescita è incoraggiante ed evidenzia la resilienza dell'interesse istituzionale, poiché sia i nuovi investitori che quelli esistenti hanno continuato ad aggiungere esposizione a BTC anche durante i periodi di calo dei prezzi, indicando una fiducia sostenuta in questa classe di investitori.

Analizzando più da vicino, i principali titolari di questi ETF includono un **gruppo eterogeneo che comprende consulenti di investimento, hedge fund e banche**. I consulenti di investimento, in particolare, hanno registrato la crescita di asset più significativa con oltre 71.8.000 BTC, un aumento del 44,2% rispetto al primo trimestre. È interessante notare che, anche se consideriamo solo la categoria dei consulenti d'investimento all'interno del più grande ETF BTC, IBIT, i loro afflussi da soli lo classificherebbero comunque come **uno degli ETF in più rapida crescita lanciato quest'anno**. Ciò suggerisce che le categorie istituzionali stanno adottando gli ETF BTC a un ritmo ragionevole, anche se i loro contributi sono attualmente oscurati dalla domanda non istituzionale.

Un altro segnale incoraggiante è **l'ingresso di grandi banche e fondi pensione**, come Morgan Stanley, Goldman Sachs e lo State of Wisconsin Investment Board. Il coinvolgimento di queste istituzioni domestiche non solo migliora la legittimità, ma **aiuta anche a integrare ulteriormente asset digitali come Bitcoin nella finanza tradizionale** e portafogli di investimento, guidando l'adozione e la maturazione del mercato.

Figura 11: La domanda istituzionale degli ETF BTC spot è in crescita, con i consulenti di investimento come i maggiori investitori, seguiti dagli hedge fund

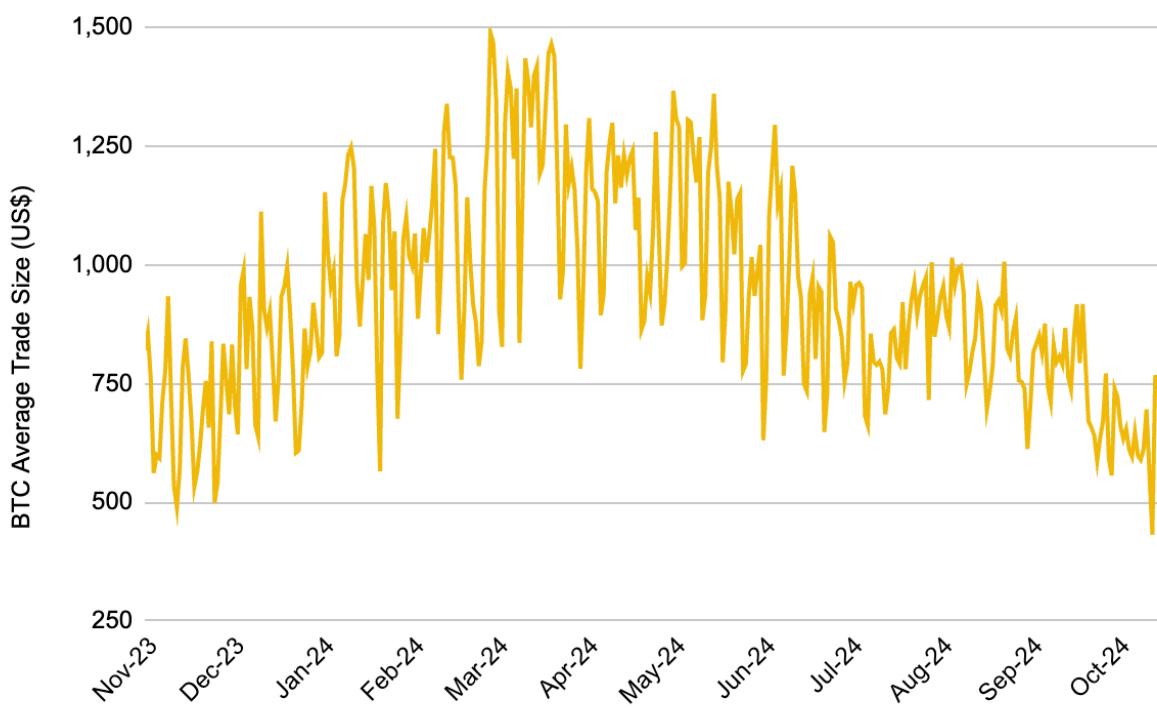
Tipo di investitore	AUM		# Investitori	
	BTC (K)	QoQ (%)	Total	QoQ (%)
Consulente di investimento	71,8	44,2	999	29,6
Hedge fund	61,1	-7,4	137	28,0
Market Maker	27,9	6,3	12	71,4
Altro	27,5	-10,5	6	50,0
Brokeraggio	5,5	-3,5	26	73,3
Fondo pensione	1,7	-23,7	2	100,0
Capitale privato	1,2	8,0	8	14,3%
Banca	1,1	16,1	52	36,9
Società holding	0,4	-70,3	11	22,2
Trust	0,4	248,9	6	50,0
Family Office/Trust	0,1	128,8	7	133,3
Compagnia di assicurazioni	0,03	-9,4	3	0,0
Venture Capital	0,02	-5,8	1	0,0
Società	0,02	63,4	1	0,0

Fonte: Bloomberg, 21Shares, Binance Research, al 10 ottobre 2024

Tuttavia, molte istituzioni devono ancora entrare nel mercato, oltre alle istituzioni che sono rimaste riservate nella distribuzione del capitale. La dimensione media degli scambi di Bitcoin su 33 exchange, che in genere aumenta con una maggiore partecipazione istituzionale, inizialmente **è salita a 1.500 dollari a marzo** ma da allora **è tornata ai livelli precedenti al lancio degli ETF**. Anche se si prevede che le istituzioni aumenteranno le dimensioni degli scambi nel corso del tempo, non si sono verificati cambiamenti sostanziali nel corso dell'anno, probabilmente a causa della volatilità delle condizioni di mercato e delle incertezze sulla liquidità globale.

Questo approccio cauto è in linea con il modo in cui le istituzioni TradFi interagiscono tipicamente con nuovi mercati come quello crypto. Nonostante gli ETF siano disponibili da oltre 10 mesi, alcune banche limitano ancora l'accesso ai prodotti crypto. Ad esempio, Morgan Stanley ha iniziato solo di recente a offrire ETF BTC spot, selezionando clienti che soddisfano specifici requisiti di ricchezza e tolleranza al rischio⁽⁹⁾. Tuttavia, l'interesse per gli ETF BTC spot è in costante crescita e l'accesso di broker, banche e consulenti di investimento è in aumento. Man mano che sempre più istituzioni integrano questi prodotti nelle loro offerte, si prevede un'accelerazione nell'adozione più ampia nei prossimi anni, posizionando gli ETF spot come un veicolo di investimento chiave nei portafogli.

Figura 12: La dimensione di trading media di BTC è inizialmente aumentata, ma da allora è tornata ai livelli pre-ETF



Fonte: Kaiko, Binance Research, al 17 ottobre 2024

Il continuo impegno formativo, il marketing mirato e il miglioramento degli strumenti di trading e on-chain dovrebbero supportare l'onboarding istituzionale e flussi più consistenti, man mano che gli investitori guadagnano familiarità con gli asset digitali. Man mano che l'impatto incrementale di ogni nuovo flusso diminuisce, il capitale istituzionale sarà essenziale per portare maggiori dimensioni di trading e la liquidità necessarie per far crescere i mercati crypto.

Spostando l'attenzione dalla domanda istituzionale a quella non istituzionale, uno sguardo più da vicino ai profili degli investitori offre ulteriori approfondimenti sulla potenziale traiettoria della domanda di ETF crypto. Secondo un sondaggio di Charles Schwab, **le crypto sono la classe di asset ETF preferita dai millennial** e sono al secondo posto, dopo le azioni, per la Gen X, anche se continuano a rimanere indietro tra i boomer.

Inoltre, **il 45% degli investitori ETF prevede di ottenere esposizione alle crypto tramite gli ETF** nel prossimo anno, **rispetto al 38% dell'anno precedente**⁽¹⁰⁾. Tale interesse posiziona gli ETF crypto come la seconda classe di asset preferita dopo le azioni, superando la domanda di obbligazioni e asset alternativi. La crescente attrattiva riflette una percezione mutevole degli asset digitali rispetto a quelli tradizionali, anche se resta da vedere se le preferenze degli acquirenti si tradurranno in una domanda concreta, man mano che la liquidità globale migliora e i tagli dei tassi aumentano la propensione per gli asset risk-on.

Figura 13: I Millennial mostrano la domanda più forte per gli ETF crypto, mentre gli investitori boomer rivelano un interesse relativamente più basso

Tipo di ETF	Investitore ETF*		
	Millennial	Gen X	Boomer
Criptovalute	62%	44%	15%
Azioni USA	48%	56%	65%
Obbligazioni/Reddit o fisso	47%	42%	42%
Asset reali	46%	37%	31%
Azioni internazionali	28%	28%	24%
Alternativa	25%	17%	11%

*Agli investitori ETF è stato chiesto: "In quali classi di asset intendi investire nel prossimo anno tramite gli ETF?"
Fonte: Charles Schwabs, Binance Research, al 10 ottobre 2024

Una visione più ampia del mercato

I temi in gioco

Gli ETF in più rapida crescita

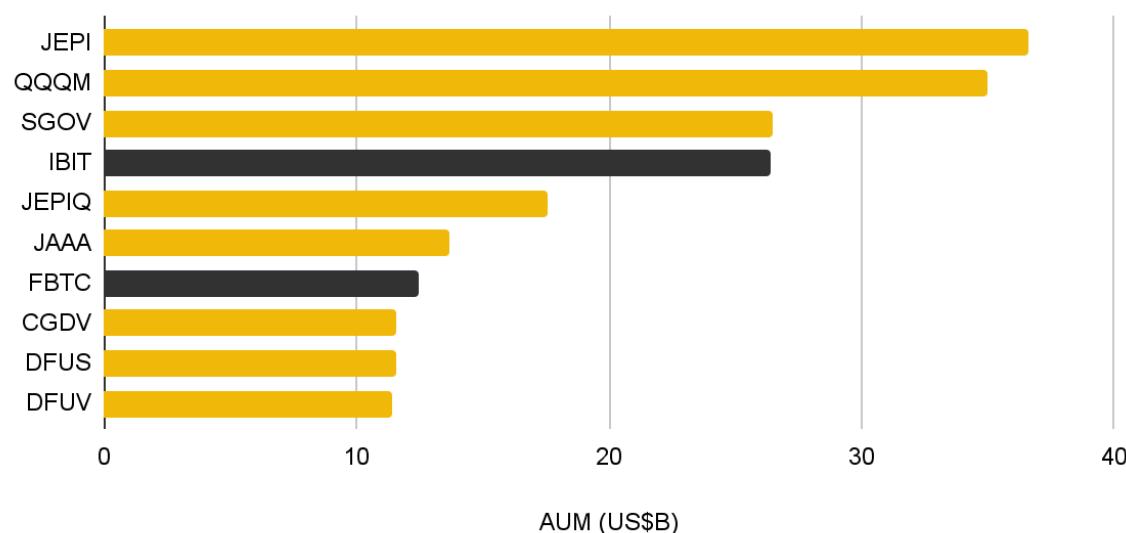
Il CEO di BlackRock, Larry Fink, ha recentemente affermato che il loro ETF BTC, IBIT, è uno degli ETF in più rapida crescita e i dati sembrano supportare la sua affermazione⁽¹¹⁾. Gli ETF spot su BTC hanno visto miliardi di afflussi nelle prime settimane di trading, un risultato notevole per gli standard degli ETF. La maggior parte degli ETF su BTC, escluso GBTC di Grayscale, ha registrato afflussi consecutivi, con IBIT di BlackRock in testa per un **notevole periodo consecutivo di 71 giorni**, posizionandosi tra i primi 10 di tutti i tempi⁽¹²⁾.

"IBIT è l'ETF in più rapida crescita nella storia degli ETF"

Ampliando la nostra visione sul mercato degli ETF USA, vediamo risultati altrettanto impressionanti. **Tra i 525 ETF statunitensi lanciati nel 2024, 13 dei primi 25 per afflussi sono legati a Bitcoin o Ethereum.** In testa alla lista ci sono quattro ETF BTC spot: IBIT di BlackRock, seguito da FBTC di Fidelity, ARKB di ARK 21Shares e BITB di Bitwise⁽¹³⁾.

Analizzando ancora più in dettaglio gli ETF lanciati in questo decennio, sia IBIT di BlackRock che FBTC di Fidelity si classificano tra i primi 10 per afflussi su oltre 2.000 ETF - un risultato straordinario, considerando che sono stati lanciati solo quest'anno. Questi numeri sottolineano il rapido successo degli ETF BTC spot ed evidenziano la crescente adozione mainstream e l'interesse degli investitori per Bitcoin come classe di asset⁽¹⁴⁾.

Figura 14: Su 2.000 ETF lanciati in questo decennio, IBIT di BlackRock e FBTC di Fidelity sono già entrati nella top 10 per AUM in meno di un anno



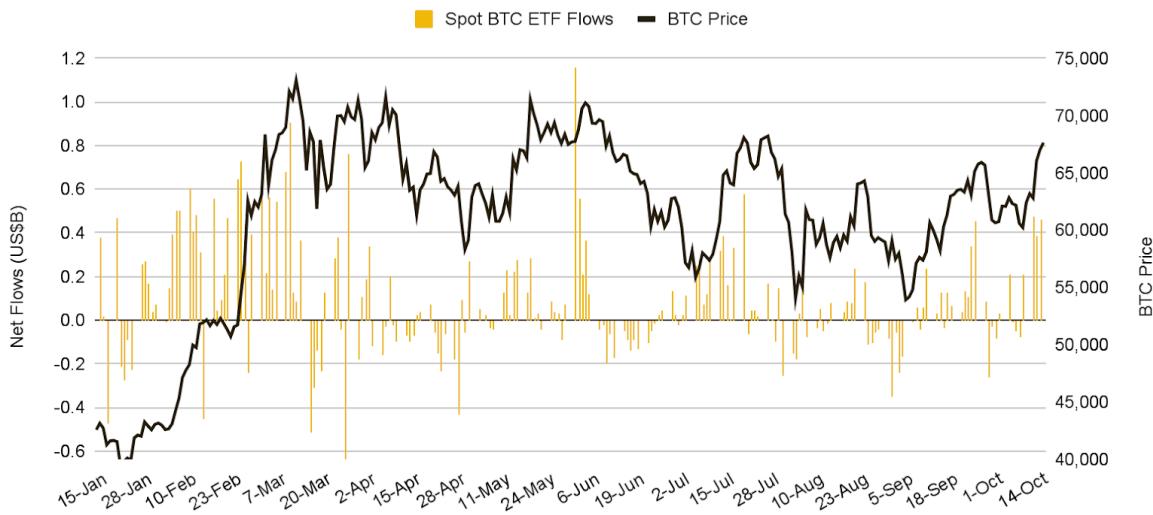
Fonte: Bloomberg, Binance Research, al 22 ottobre 2024

Emerge un nuovo indicatore

I flussi ETF sono emersi come un indicatore di mercato chiave nei mercati crypto, mostrando una **relazione bidirezionale** in cui i cambiamenti in un ambito specifico spesso riflettono o guidano i cambiamenti negli altri⁽¹⁵⁾. Gli afflussi e i deflussi verso o da gli ETF sono in genere legati ai movimenti di prezzo e la loro influenza sulla scoperta dei prezzi è notevole, in quanto riducono l'offerta disponibile e possono influenzare in modo significativo le tendenze del mercato, grazie alla loro presenza sostanziale.

Oltre alla dinamica dei prezzi, i flussi ETF offrono preziose informazioni sul comportamento di un segmento di mercato che in precedenza aveva un'esposizione limitata alle crypto. In quanto **segnale di adozione istituzionale**, portano un sentimento positivo sul mercato, soprattutto considerando il capitale su larga scala associato a questo tipo di investimenti.

Figura 15: I flussi degli ETF BTC spot, con la loro crescente presenza sul mercato, sono emersi come un indicatore significativo



Fonte: Glassnode, Binance Research, al 17 ottobre 2024

Attualmente, gli ETF spot su BTC rappresentano quasi il 5% della capitalizzazione di mercato Bitcoin e la loro influenza sul mercato dipenderà in ultima analisi dalla proporzione che raggiungeranno. Sebbene il monitoraggio dei flussi ETF fornisca approfondimenti essenziali e tendenze a breve termine, è importante contestualizzare tali dati all'interno del più ampio mercato crypto. **I flussi ETF sono solo una componente tra i tanti fattori che influenzano le condizioni del mercato generale.**

Convergenza con la TradFi

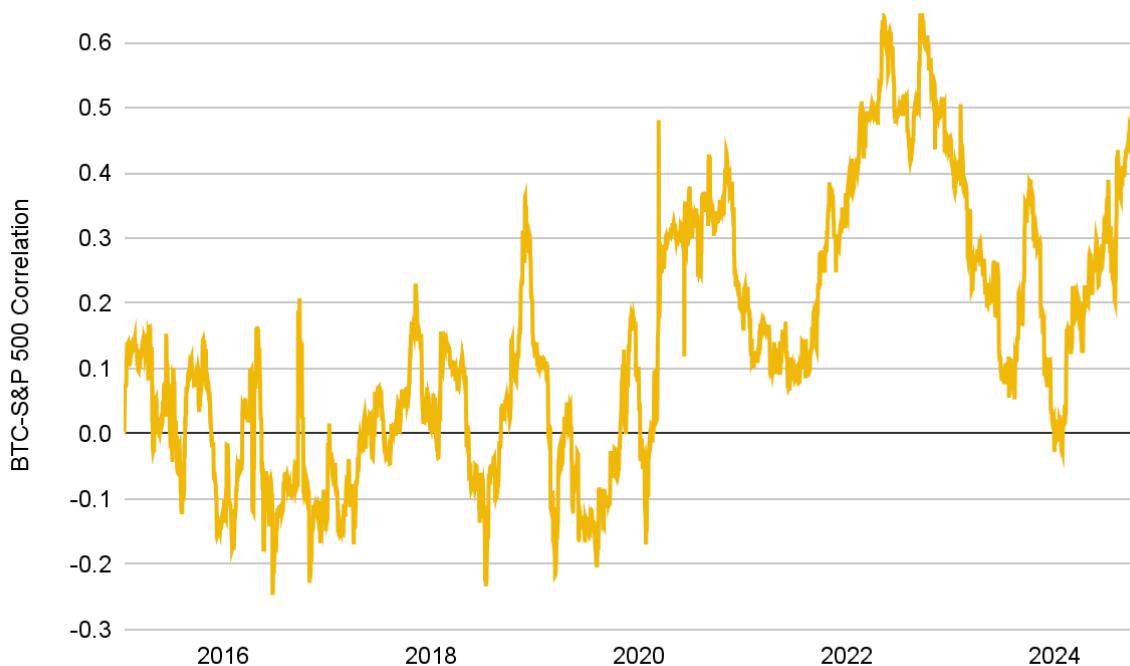
Per molto tempo, le crypto hanno mantenuto un **rappporto relativamente debole con gli indici azionari tradizionali** come l'S&P 500 e il Nasdaq Composite, rafforzando l'attrattiva di Bitcoin come copertura contro la volatilità del mercato tradizionale. Di recente, tuttavia, sembra che questa narrativa stia cambiando, con la correlazione tra le crypto e le azioni statunitensi ai massimi storici⁽¹⁶⁾. Questo cambiamento riflette l'evoluzione del sentimento degli investitori, che ora vedono Bitcoin sia come un **investimento speculativo** che una potenziale **copertura contro le incertezze macroeconomiche**.

Gli ETF spot hanno contribuito a questa convergenza facendo da ponte tra i mercati crypto e la TradFi. Nell'ultimo anno, gli afflussi e i deflussi hanno rispecchiato sempre di più i **cambiamenti ciclici del sentimento** e le **tendenze di ribilanciamento** viste nei mercati TradFi. L'introduzione degli ETF spot ha fornito un nuovo importante punto di accesso, favorendo una maggiore partecipazione istituzionale. Questi sviluppi, insieme alle mutevoli condizioni macroeconomiche, stanno rimodellando le dinamiche del mercato Bitcoin e stanno rendendo più cruciali il monitoraggio di fattori come i tassi di interesse e l'inflazione.

È interessante notare che questa maggiore correlazione è emersa per la prima volta in un contesto di tassi di interesse elevati con una liquidità globale limitata, riemergendo in

seguito al lancio degli ETF BTC spot e quando i mercati hanno iniziato ad anticipare i tagli dei tassi. Sebbene Bitcoin abbia registrato picchi temporanei di correlazione, in particolare durante i cambiamenti improvvisi dei tassi di interesse reale o della liquidità del dollaro statunitense, questi casi sono stati in genere di breve durata. Resta da vedere se queste tendenze continueranno nel lungo periodo. Tuttavia, se la correlazione di Bitcoin con i mercati tradizionali si approfondisce, BTC potrebbe perdere parte della sua efficacia come copertura indipendente e diversificatore di portafoglio, fondamentale per il suo ruolo di classe di asset alternativa.

Figura 16: La correlazione tra Bitcoin e l'S&P 500 si sta avvicinando ai massimi storici con l'aumento della propensione al rischio



Fonte: Coin Metrics, Binance Research, al 17 ottobre 2024

3.2

Effetti di secondo ordine dei flussi ETF

Oltre agli afflussi diretti di capitale, uno degli impatti più attesi degli ETF crypto sono state le conseguenze di più ampia portata. Le infusioni di capitale, insieme alla maggiore legittimità del wrapper ETF, tendono a diffondersi tra i mercati, influenzando la salute generale e guidando l'adozione degli asset associati. Per Bitcoin, questo è ancora più significativo dato il suo ruolo centrale di **denominatore chiave nei mercati crypto**. Anche se molti cambiamenti sono ancora in corso e la piena portata di questi effetti di secondo ordine richiede tempo per concretizzarsi, le prime indicazioni suggeriscono cambiamenti significativi.

La dominance di Bitcoin

Gli ETF spot su BTC hanno influenzato positivamente la dominance di Bitcoin⁽¹⁷⁾, con flussi che segnalano una maggiore domanda di BTC rispetto alle altcoin e continuano a portare premi di rischio più elevati. La dominance di Bitcoin ha iniziato a crescere alla fine del 2023 in seguito alla notizia iniziale di un ETF BTC spot e ha subito un'accelerazione dopo il lancio. Mentre vari fattori, tra cui i tassi di interesse, influenzano questa tendenza, l'introduzione degli ETF spot come nuovo veicolo di investimento ha rinnovato la fiducia del mercato nello status di Bitcoin come asset resiliente e investibile. Offrendo maggiori opportunità di trading e una maggiore trasparenza del mercato, questi ETF hanno creato un valore positivo.

Figura 17: La rinnovata fiducia degli ETF ha contribuito a portare la dominance di Bitcoin al livello più alto degli ultimi 3,5 anni, avvicinandosi a quote che non si vedevano da aprile 2021

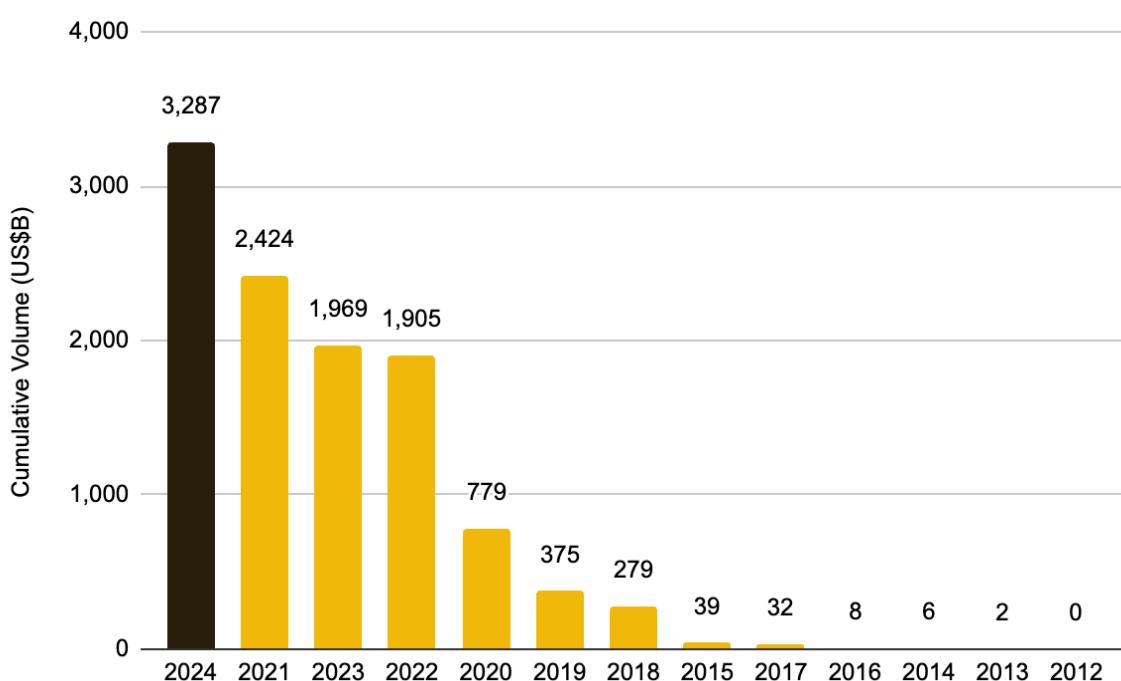


Fonte: CoinMarketCap, Binance Research, al 10 ottobre 2024

Maggiore efficienza di mercato

- ◆ **Volume di trading:** Dal lancio degli ETF spot, i volumi di trading BTC hanno registrato un aumento significativo sia nei mercati spot che dei derivati, con un notevole aumento anche dell'interesse aperto. I volumi cumulativi di trading spot di BTC nel 2024 hanno già raggiunto livelli record nei primi 10 mesi, con **volumi BTC spot giornalieri aumentati di oltre il 66,9% rispetto allo scorso anno.**

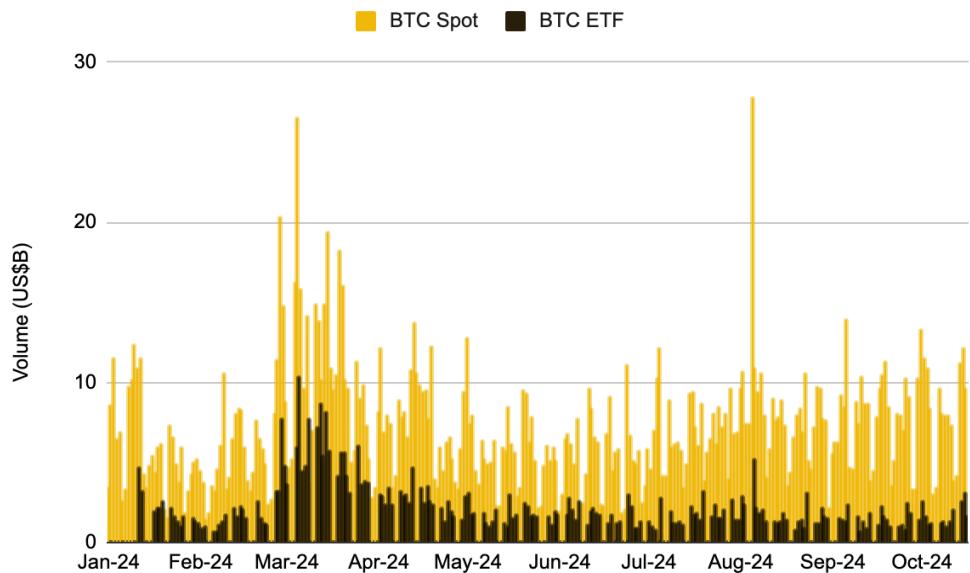
Figura 18: I volumi di trading spot di Bitcoin hanno raggiunto alcuni dei livelli più alti dal lancio degli ETF spot, rendendo il 2024 un anno da record



Fonte: Kaiko, Binance Research, al 17 ottobre 2024

Sebbene il contesto macroeconomico favorevole, tra cui i tagli dei tassi statunitensi già approvati, abbia certamente svolto un ruolo importante, anche i **volumi medi giornalieri considerevoli pari a 2,3 miliardi di dollari** degli ETF spot hanno contribuito alla crescita. Gli ETF spot su BTC ora catturano una quota notevole del volume di trading di BTC, avvicinandosi ai livelli registrati su alcuni exchange centralizzati e decentralizzati. L'aumento dei volumi riflette il notevole impatto di questi ETF sull'aumento della liquidità del mercato Bitcoin.

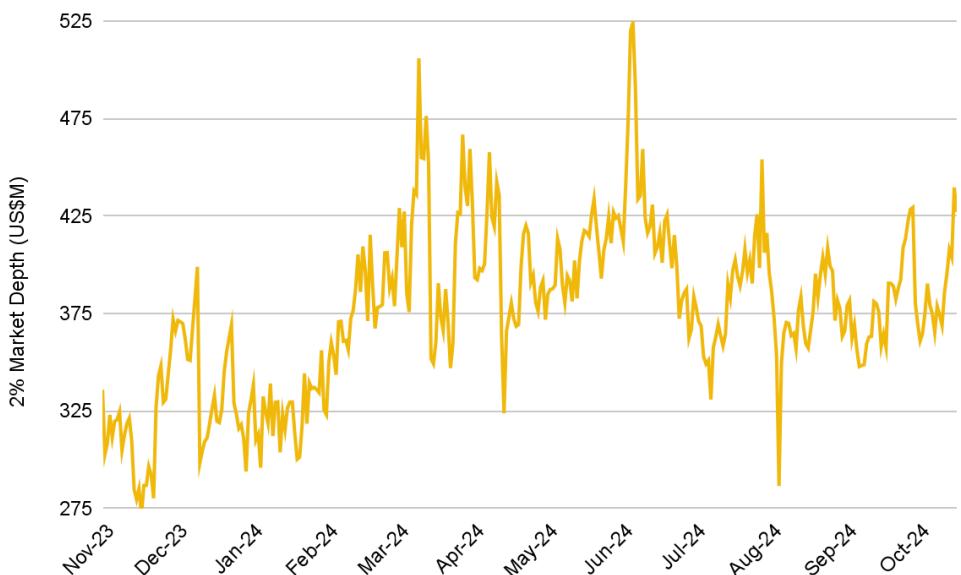
Figura 19: Gli ETF rappresentano una parte importante del volume spot di BTC, con una media del 26,4% e picchi fino al 62,6%



Fonte: Glassnode, SoSoValue, Binance Research, al 16 ottobre 2024

- ◆ **Profondità di mercato:** Con l'aumento dell'attività di trading che ha portato a una maggiore liquidità del mercato, anche la profondità del mercato BTC e la sua capacità di gestire ordini più grandi sono migliorate. Il trading di ETF migliora ulteriormente questo aspetto aumentando la liquidità durante la giornata di trading, dato che i fornitori di liquidità e i market maker per gli ETF partecipano attivamente ai mercati spot. La prova di ciò è già visibile, con la profondità del 2% nel mercato Bitcoin - una misura degli ordini di acquisto e vendita entro il 2% dal prezzo di BTC - che mostra aumenti costanti su tutti gli exchange.

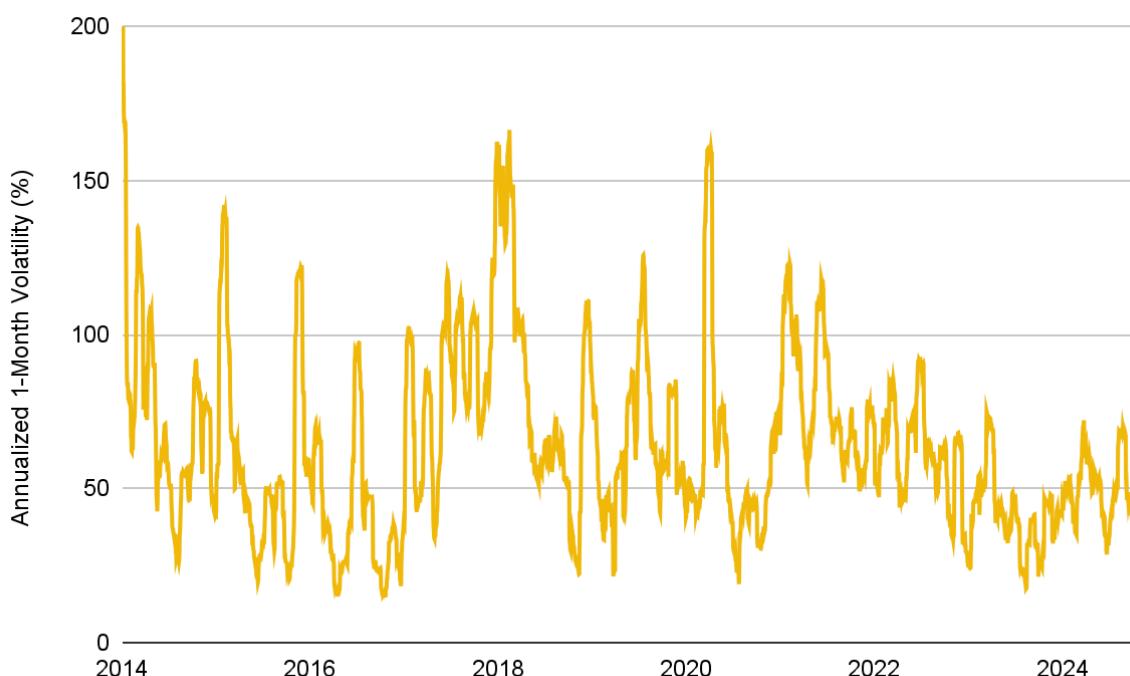
Figura 20: L'aumento della liquidità degli ETF spot ha migliorato la profondità del mercato BTC



Fonte: Kaiko, Binance Research, al 17 ottobre 2024

- ◆ **Volatilità:** I flussi ETF hanno anche influenzato le dinamiche di mercato più ampie, attirando investitori istituzionali che in precedenza erano cauti nei confronti della volatilità intrinseca di Bitcoin. Questo afflusso suggerisce il potenziale per una riduzione della volatilità, soprattutto perché la liquidità si rafforza nel tempo. Sebbene persista un certo livello volatilità, i dati recenti mostrano un calo sostenuto, con la volatilità annualizzata a 1 mese di BTC che quest'anno ha raggiunto in diverse occasioni intervalli storicamente bassi, anche se l'attività di mercato è aumentata. Questa tendenza indica che la liquidità guidata dagli ETF potrebbe continuare gradualmente a ridurre la volatilità, anche se resta da vedere come questa situazione regga in diverse condizioni di mercato.

Figura 21: La volatilità dei mercati Bitcoin ha registrato una traiettoria discendente, indicando i segnali di un mercato che sta maturando gradualmente



Fonte: Glassnode, Binance Research, al 10 ottobre 2024

Dagli ETF a un utilizzo più ampio

Gli ETF spot crypto hanno introdotto una nuova categoria di investitori, spostando l'attenzione **dalle sfide pratiche legate all'accesso alle crypto al valore degli stessi asset digitali**. Questi ETF fungono da gateway per un maggiore coinvolgimento nel mercato in generale, con i primi segnali di espansione in altri settori e casi d'uso. Man mano che il loro valore cresce, aumentano la legittimità del settore crypto, aprendo la strada a una maggiore inclusione e adozione dei prodotti crypto.

- ◆ **Capitale di rischio:** Alcune società TradFi stanno espandendo la loro presenza nello spazio degli asset digitali lanciando fondi di rischio mirati, e molti vedono questo come un passo successivo naturale. Un esempio degno di nota è VanEck, un asset manager da 115 miliardi di dollari, che, dopo aver introdotto il suo BTC ETF spot, ha lanciato un'unità venture⁽¹⁸⁾. Questa unità ha raccolto 30 milioni di dollari da investire in startup in fase iniziale che operano all'incrocio tra fintech, crypto e intelligenza artificiale, con un'attenzione particolare alla tokenizzazione e alle piattaforme stablecoin all'interno dello spazio crypto.
- ◆ **Inclusione nel mercato:** Sebbene alcune istituzioni stessero già scambiando crypto prima degli ETF BTC spot, la partecipazione rimane concentrata tra società selezionate. **L'uso delle crypto in prodotti finanziari più complessi**, come i derivati, i fondi alternativi e il credito privato, stanno gradualmente emergendo, ma rimangono nelle fasi iniziali. La loro crescita e la loro posizione istituzionale dipenderanno dalla maturazione dei mercati, in particolare attraverso l'aumento degli afflussi e della liquidità, prima che gli asset digitali come BTC possano essere integrati in strutture finanziarie più avanzate.

La collateralizzazione di Bitcoin nel credito privato è un esempio in cui BTC, o un mix di asset, funge da collaterale per i prodotti di prestito strutturato. È probabile che l'uso di BTC e ETF BTC spot per la re-collateralizzazione aumenterà ulteriormente, soprattutto perché l'AUM di oltre 63,3 miliardi di dollari cresce ulteriormente, rendendo inefficiente il capitale inattivo. I primi segnali di interesse istituzionale includono Ledn che ha elaborato miliardi di prestiti garantiti da Bitcoin durante la prima metà del 2024, principalmente per clienti istituzionali⁽¹⁹⁾. Anche gli operatori storici TradFi come Cantor Fitzgerald stanno entrando nello spazio, con l'intenzione di lanciare una piattaforma di finanziamento BTC⁽²⁰⁾.

- ◆ **Impronta on-chain:** Anche se è ancora presto e non si sono ancora verificati movimenti significativi dai flussi ETF all'adozione on-chain, le basi sono sicuramente state gettate. Al momento, l'impronta diretta on-chain dei flussi ETF deriva principalmente dai servizi di custodia e dal suo effetto sui volumi delle transazioni BTC/ETH on-chain. Esiste anche il potenziale di utilizzare la liquidità degli ETF spot come collaterale nei mercati monetari on-chain, anche se deve ancora concretizzarsi completamente.

Sul fronte della custodia, la Bank of New York ("BNY") è stata recentemente la prima grande banca a ricevere il consenso da parte della SEC per l'offerta di servizi di custodia degli asset digitali⁽²¹⁾, che va oltre gli ETF BTC ed ETH. Se BNY Mellon inizierà a fornire servizi di custodia per gli ETF BTC, potrebbe aprire la strada ad altre grandi banche. Inoltre, mentre la custodia degli ETF crypto spot porta valore, la custodia degli asset tokenizzati del mondo reale ("RWA") può offrire un'opportunità ancora maggiore, potenzialmente rappresentando il passo successivo naturale.

Tuttavia, è necessario considerare che gli ETF spot potrebbero anche estendere la tempistica per l'adozione on-chain diretta⁽²²⁾. Alcuni degli afflussi potrebbero rappresentare un passaggio dai wallet digitali esistenti ai conti di intermediazione regolamentati, con gli investitori che optano per gli ETF off-chain che offrono un accesso regolamentato e più facile agli asset digitali. Per contrastare questo fenomeno, i progressi negli strumenti on-chain, come **DeFi, BTCfi, pagamenti e tokenizzazione** - saranno fondamentali per convertire i titolari di ETF spot in partecipanti attivi on-chain.

- ◆ **Tokenizzazione:** L'impatto più importante degli ETF sembra essere nel caso d'uso della tokenizzazione, che offre alle istituzioni un percorso più diretto verso l'esposizione on-chain, integrando gli effetti degli ETF spot. Le prove di questo trend stanno aumentando, poiché le aziende TradFi riconoscono sempre più i vantaggi della tecnologia blockchain nella tokenizzazione di asset come azioni e buoni del tesoro, rendendo il trading più veloce ed economico e aprendo nuovi flussi di entrate.

"Gli ETF sono il primo passo della rivoluzione tecnologica nei mercati finanziari. Il secondo passo sarà la tokenizzazione di ogni asset finanziario".

- **Fondi tokenizzati:** Il CEO di BlackRock, Larry Fink, ha suggerito che gli ETF spot crypto potrebbero fungere come **trampolino di lancio verso la tokenizzazione degli asset finanziari**⁽²³⁾. Sebbene sia ancora nelle sue fasi iniziali, il percorso dall'approvazione degli ETF all'adozione di prodotti tokenizzati, che dovrebbe raggiungere **dimensioni del mercato comprese tra 4 e 30 miliardi di dollari entro il 2030**⁽²⁴⁾, potrebbe svilupparsi nel medio-lungo termine. BlackRock e Franklin Templeton, entrambi tra i principali emittenti di ETF crypto e attori chiave nei fondi di tesoreria tokenizzati on-chain, sono ben posizionati per portare avanti questo progetto. L'interesse sta crescendo anche da parte di altri, tra cui Legal & General che esprime l'intenzione di entrare nello spazio, e Fidelity che annuncia il suo primo fondo monetario tokenizzato, destinato a competere con il fondo BUIDL di BlackRock, il **più grande fondo del Tesoro**

statunitense tokenizzato con circa 540 milioni di dollari, e FOBX di Franklin Templeton a **~410 milioni di dollari**⁽²⁵⁾. Con la crescita di questi prodotti, dovrebbe aumentare anche la loro integrazione nei mercati crypto più ampi, tra cui l'utilizzo come collaterale nei derivati.

- **Infrastruttura tokenizzata:** Per supportare una più ampia offerta di asset tokenizzati, l'interesse per l'infrastruttura e i servizi di tokenizzazione si sta espandendo anche nella TradFi, con **oltre 30 importanti istituzioni che lavorano attivamente su iniziative legate alla tokenizzazione**⁽²⁶⁾. Visa, ad esempio, ha introdotto la Visa Tokenized Asset Platform ("VTAP"), che consente alle banche di emettere token garantiti da fiat su Ethereum⁽²⁷⁾. VTAP utilizza degli smart contract per facilitare lo scambio di RWA.

Inoltre, le banche si stanno preparando a testare le transazioni crypto sulla rete Swift⁽²⁸⁾, con i progetti pilota che inizieranno il prossimo anno per regolare gli asset digitali e le valute. Più recentemente, la DBS Bank di Singapore ha introdotto DBS Token Services, una piattaforma basata su blockchain progettata per migliorare la gestione della liquidità e semplificare le operazioni istituzionali⁽²⁹⁾. Sebbene questi sviluppi siano promettenti, l'adozione diffusa dipenderà probabilmente dalla continua evoluzione delle piattaforme di tokenizzazione e dalla chiarezza normativa prima che gli asset tokenizzati diventino un elemento mainstream nei portafogli istituzionali.

Per ulteriori approfondimenti sulla tokenizzazione degli RWA e sulla tecnologia che la rende possibile, consulta il nostro recente report, [RWA: un rifugio sicuro per i rendimenti on-chain?](#)

Prospettive

4.1

Ampliare la portata dei prodotti ETF

Gli ETF spot nei mercati globali

L'interesse per gli ETF spot si è diffuso a livello globale, con Hong Kong che ha approvato gli ETF BTC ed ETH spot ad aprile. Tuttavia, i volumi di trading a Hong Kong rimangono relativamente bassi rispetto a quelli negli Stati Uniti, probabilmente a causa delle ridotte dimensioni del mercato di Hong Kong e delle diverse condizioni di mercato al momento del lancio. **L'AUM totale per questi ETF è attualmente pari a 329,1 milioni di dollari⁽³⁰⁾**, trainato principalmente dall'accumulo iniziale al momento del lancio, con una crescita limitata in seguito.

In Europa, gli exchange-traded product (ETP) crypto sono disponibili da molti anni, offrendo una gamma più ampia di crypto asset. Funzionalmente simili agli ETF spot statunitensi, questi ETP sono diventati più popolari con l'aumento della domanda di opzioni di investimento crypto regolamentate. Negli ultimi 12 mesi, l'AUM totale per gli ETP crypto europei è **cresciuto di circa il 144,2%, passando da 5,2 miliardi di dollari a oltre 12,7 miliardi di dollari⁽³¹⁾**.

Opzioni sugli ETF spot

Un recente sviluppo del 20 settembre ha visto la SEC approvare il listing di opzioni per l'ETF spot IBIT di BlackRock sul Nasdaq⁽³²⁾. Questa scelta è stata seguita dall'approvazione della SEC il 18 ottobre per il trading e il listing delle opzioni per gli 11 fornitori di ETF BTC spot, sia sulla Borsa di New York ("NYSE") che sul Chicago Board Options Exchange ("CBOE")⁽³³⁾. È importante sottolineare che, sebbene l'approvazione della SEC segni una pietra miliare significativa, anche la Options Clearing Corporation ("OCC") e la Commodities Futures Trading Commission ("CFTC") devono concedere le approvazioni prima che queste opzioni siano ufficialmente quotate.

Le opzioni offrono agli investitori **strumenti aggiuntivi per fare hedging o speculare su Bitcoin**, che dovrebbe attirare più liquidità e ampliare la partecipazione degli investitori nello spazio crypto⁽³⁴⁾. Le istituzioni, in particolare, spesso preferiscono questi sofisticati strumenti di gestione del rischio e la disponibilità di opzioni può spingere ulteriormente gli investitori istituzionali verso gli ETF BTC spot. Inoltre, a differenza dei future, le opzioni generalmente si rivolgono agli investitori con prospettive a lungo termine, che potrebbero portare un capitale più stabile e a lungo termine nei mercati crypto.

L'introduzione delle opzioni potrebbe anche rendere i prestatori istituzionali più a loro agio con i prestiti contro il collaterale ETF, poiché i mercati delle opzioni forniscono prezzi più chiari per il rischio associato al prestito con margine. Ciò potrebbe aumentare la disponibilità di credito nell'ecosistema crypto, riducendo potenzialmente i costi di prestito e consentendo un maggior numero di operazioni con leva finanziaria e flussi di investimento all'interno dei mercati crypto. Allo stesso tempo, le opzioni possono contribuire a moderare la volatilità di Bitcoin, poiché l'aumento dell'open interest crea una presenza equilibrata di acquirenti e venditori, migliorando la liquidità e la profondità del mercato e riducendo così la volatilità del mercato.

L'evoluzione dei mercati crypto sembra orientarsi verso le strutture finanziarie tradizionali, nel tentativo di attirare più capitale istituzionale. Nuovi prodotti sofisticati, come gli ETF crypto con leva e inverse, offrono agli investitori diversi modi per interagire con i movimenti dei prezzi delle criptovalute. Stiamo anche assistendo alla nascita di **ETF su indici crypto ibridi**, che combinano BTC con altri asset digitali popolari come ETH⁽³⁵⁾ o materie prime come l'oro⁽³⁶⁾ per offrire un'esposizione più ampia al mercato. **Gli sviluppi del quadro normativo svolgeranno un ruolo cruciale nel dare forma a queste innovazioni.**

Inclusione del rendimento di staking

L'ampia gamma di applicazioni di Ethereum, tra cui la DeFi, rende il suo ETF spot un'opzione di diversificazione interessante per gli investitori che desiderano espandere i loro asset crypto oltre Bitcoin. Una caratteristica unica di Ethereum sono le sue **ricompense di staking native**, che forniscono un rendimento aggiuntivo per i titolari. Incorporare queste ricompense di staking negli ETF spot potrebbe sbloccare una domanda ancora maggiore, migliorando l'attrattiva del prodotto per gli investitori.

Detenere ETH non in staking comporta costi opportunità, tra cui la perdita di (i) ricompense inflazionistiche per i validatori, (ii) commissioni di priorità e (iii) entrate Miner Extractable Value ("MEV") trasferite ai validatori tramite relayer. L'integrazione dello staking negli ETF ETH offrirebbe agli investitori l'accesso a ulteriori flussi di reddito, mitigando al contempo la diluizione e migliorando la competitività dell'ETF sul mercato.

Sebbene non sia chiaro se lo staking sarà eventualmente integrato negli ETF statunitensi, alcuni ETP al di fuori degli Stati Uniti, come quelli in Canada, offrono già un rendimento aggiuntivo attraverso lo staking. Un esempio recente viene da VanEck, che ha introdotto le ricompense di staking per la sua Solana exchange-traded note ("ETN") nell'UE.

ETF su nuovi asset

I fornitori di ETF hanno recentemente presentato domande per ETF legati ad altri asset digitali, tra cui SOL di Solana e XRP di Ripple. VanEck è diventato il primo asset manager statunitense a presentare domanda per un ETF SOL spot, seguito rapidamente da 21 Shares, mentre Bitwise ha aperto la strada con un ETF XRP spot, seguito da Canary Capital. In uno sviluppo più recente, Canary Capital è stato il primo a presentare domanda per un

ETF Litecoin spot⁽³⁷⁾. Tuttavia, la reazione del mercato è rimasta debole, probabilmente a causa di **scetticismo sulle prospettive di approvazione degli ETF⁽³⁸⁾**.

Sfide come le dimensioni limitate del mercato dei derivati, il buy-in istituzionale minimo e l'incertezza normativa suggeriscono che il processo per questi ETF su nuovi asset sarà probabilmente lungo e complesso. Il mercato potrebbe anche attendere il più ampio successo e l'accettazione degli ETF Ethereum come precedente, prima di prendere in considerazione ETF su ulteriori asset digitali. Tuttavia, con l'avvicinarsi della stagione elettorale, i potenziali cambiamenti nelle prospettive amministrative e normative potrebbero avere un impatto sulla traiettoria di questi nuovi asset ETF.

Uno sguardo al futuro

Indicatori macro in primo piano

Le condizioni e la politica macroeconomica stanno giocando un ruolo sempre più influente nei mercati crypto. L'integrazione di un maggior numero di operatori TradFi nelle crypto attraverso gli ETF ha amplificato la correlazione tra i mercati crypto e TradFi, rendendo gli indicatori macro essenziali da monitorare. Questi indicatori avranno probabilmente un impatto su fattori come le dinamiche di flusso, i livelli di buy-in istituzionale e l'ambito futuro di prodotti come gli ETF crypto. Di seguito sono riportati alcuni eventi chiave da seguire nel breve termine.

- ◆ **Elezioni presidenziali statunitensi:** L'interesse politico per le crypto è cresciuto in modo significativo quest'anno. L'ex presidente Donald Trump ha espresso un forte sostegno per gli asset digitali, parlando alla Bitcoin Conference di agosto, dove ha presentato idee come la creazione di una "Bitcoin reserve" dagli asset confiscati e il chiarimento delle normative crypto entro 100 giorni. Anche la candidata democratica Kamala Harris ha assunto una posizione più favorevole, esprimendo sostegno per l'innovazione degli asset digitali, anche se i dettagli della sua politica rimangono vaghi, concentrando principialmente sull'innovazione generale e sulla tutela degli investitori.

A pochi giorni dalle elezioni, le tendenze storiche suggeriscono che la volatilità di mercato potrebbe persistere fino a quando i risultati delle elezioni non saranno noti. Si prevede che il risultato avrà un impatto sulla politica fiscale e sulla regolamentazione degli asset digitali negli Stati Uniti, **definendo la direzione dei prodotti ETF crypto** nella più grande economia del mondo.

- ◆ **Politica monetaria globale:** Di recente, la Federal Reserve statunitense ("Fed") ha subito un importante cambiamento di politica monetaria **con il taglio dei tassi di interesse di 50 punti base** e segnali di almeno altri due tagli entro la fine dell'anno. Si tratta del primo taglio dei tassi da marzo 2020, con ulteriori aggiustamenti che probabilmente dipenderanno dai dati del mercato del lavoro e dell'inflazione nei prossimi 12 mesi. I restanti incontri della Fed di quest'anno, **previsti per il 7 novembre e il 18 dicembre**, saranno fondamentale da tenere d'occhio. Nel frattempo, la Bank of Japan ("BOJ"), che sta affrontando la rimozione dei tassi negativi di lunga data, è un'altra banca centrale da monitorare. Il rialzo dei tassi della BOJ a fine luglio ha causato l'apprezzamento dello yen, che ha portato alla sospensione dei carry trade e ha innescato perturbazioni del mercato⁽³⁹⁾. Di conseguenza, la BOJ deve ora affrontare il delicato compito di inasprire la politica senza causare ulteriore instabilità nei mercati.

Dato che sia la Fed che la BOJ influenzano le condizioni di liquidità globale, l'allentamento della politica monetaria da parte della Fed ha rafforzato il sentimento risk-on, mentre il passaggio della BOJ verso l'inasprimento introduce una maggiore complessità. Storicamente, **i tassi di interesse più bassi negli Stati Uniti hanno ridotto i costi opportunità**, stimolando una maggiore domanda di asset alternativi. Nel contesto attuale, questa dinamica potrebbe portare a un aumento della domanda per gli ETF BTC spot, con sempre più investitori che si rivolgono ad asset come Bitcoin. Quindi, è probabile che queste mosse della banca centrale abbiano un **impatto continuo sugli afflussi negli ETF spot crypto**, rendendo questi sviluppi importanti da monitorare.

Catalizzatori nel mercato crypto

I mercati crypto sono stati tipicamente guidati da **forti reazioni ai catalizzatori e alle narrative emergenti**. Tuttavia, la crescita a lungo termine richiederà settori come la DeFi, la tokenizzazione e le stablecoin per raggiungere un product-market fit. Monitorare la crescita in queste aree è importante perché creano nuove opportunità di partecipazione degli investitori. La tokenizzazione, ad esempio, offre un percorso diretto verso l'esposizione on-chain, completando ulteriormente gli afflussi generati dagli ETF spot.

Sebbene gli ETF spot abbiano fornito un punto di ingresso per molti investitori, rappresentano solo una parte del mercato più ampio. Una crescita sostenuta nello spazio crypto richiede che il **capitale confluisca in una varietà di settori** oltre Bitcoin. Per attirare investimenti istituzionali più grandi, il mercato dovrà probabilmente orientarsi verso **una crescita guidata dai fondamentali**, che fornisce agli investitori dati più chiari per il processo decisionale. Con l'espansione dei prodotti blockchain-native, non solo incoraggeranno l'adozione on-chain, ma attireranno anche maggiori investimenti in BTC, ETH e nel più ampio ecosistema crypto.

Fonti

1. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-27/wall-street-s-etf-assets-hit-10-trillion-milestone-amid-frenzy>
2. <https://etfdb.com/etfs/commodity/gold/>
3. <https://cointelegraph.com/news/bitwise-cio-says-btc-etfs-are-huge-success-and-13f-filings-make-him-incredibly-bullish>
4. <https://www.galaxy.com/insights/research/sizing-the-market-for-a-bitcoin-etf/>
5. <https://coinmarketcap.com/>
6. <https://13f.info/>
7. <https://www.cnbc.com/2024/06/16/advisors-wary-of-bitcoin-etfs-are-on-slow-adopt-on-journey-says-blackrock-exec.html>
8. <https://www.ft.com/content/78833517-6226-40f8-bc6a-c8e56cb42fb3>
9. <https://cointelegraph.com/news/morgan-stanley-advisers-officially-pitch-bitcoin-etfs>
10. <https://www.aboutschwab.com/etfs-and-beyond-study-2024>
11. <https://cointelegraph.com/news/blackrock-bitcoin-etf-fastest-growing-etf-larry-fink>
12. <https://x.com/EricBalchunas/status/178310820051175051>
13. <https://x.com/NateGeraci/status/1841980214101807477>
14. <https://x.com/EricBalchunas/status/1841457478204010613>
15. https://www.researchgate.net/publication/380174714_Spot_Bitcoin ETF
16. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-23/crypto-s-correlation-with-us-stocks-nears-record-in-fed-fallout>
17. <https://research.kaiko.com/insights/bitcoins-dominance-over-altcoins>
18. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-09/vaneck-starts-crypto-ai-venture-fund-with-former-circle-staff>
19. <https://cointelegraph.com/news/institutions-dipping-toes-bitcoin-lending-ledn>
20. <https://www.coindesk.com/policy/2024/09/04/tradfi-companies-want-to-transact-in-bitcoin-says-cantor-fitzgerald-ceo/>
21. <https://www.bloomberg.com./news/articles/2024-09-24/bny-plans-to-custody-crypto-for-etfs-after-sec-review>

22. <https://x.com/biancoresearch/status/1802764031415271586>
23. <https://www.cnbc.com/2024/01/12/blackrocks-larry-fink-says-bitcoin-etfs-are-just-the-first-step-in-the-technological-revolution-of-finance.html>
24. <https://cointelegraph.com/news/rwa-tokenization-sector-50x-growth-2030-report>
25. <https://app.rwa.xyz/treasuries>
26. <https://www.riva.markets/institutional-blockchain-adoption-the-top-30-list-of-global-banks-on-the-forefront/>
27. <https://investor.visa.com/news/news-details/2024/Visa-Introduces-the-Visa-TOKENized-Asset-Platform/default.aspx>
28. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-03/banks-set-to-use-swift-for-token-transactions-starting-in-2025>
29. <https://www.coindesk.com/business/2024/10/18/singapores-dbs-bank-starts-new-suite-of-tokenized-banking-services-for-institutional-clients/>
30. <https://www.theblock.co/data/crypto-markets/bitcoin-etf/hong-kong-spot-crypto-etf-aum>
31. <https://www.etfbook.com/dashboards/crypto-etp-eu>
32. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-20/sec-approves-nasdaq-to-list-options-on-ishares-bitcoin-trust-etf>
33. <https://cointelegraph.com/news/sec-approves-new-york-stock-exchange-listing-bitcoin-options-etf>
34. <https://www.coindesk.com/markets/2024/10/14/liquidity-and-options-pave-the-way-for-bitcoin-etf-market-expansion/>
35. <https://cointelegraph.com/news/grayscale-seeks-conversion-multi-crypto-fund-to-etf>
36. <https://www.businesswire.com/news/home/20241016480076/en/New-ETF-Combines-Digital-and-Physical-Currency-Provides-100-Exposure-to-Bitcoin-100-Exposure-to-Gold>
37. <https://www.coindesk.com/business/2024/10/15/ex-valkyrie-founders-canary-capital-group-files-for-first-litecoin-etf/>
38. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-08/wall-street-races-to-launch-latest-cohort-of-crypto-spot-etfs>
39. <https://www.binance.com/en/research/analysis/the-market-downturn-what-happened-and-what-to-expect>

Nuovi report di Binance Research



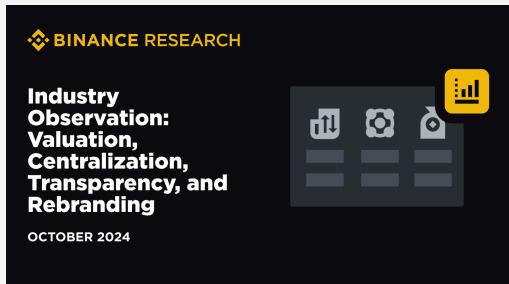
Panoramica della regolamentazione globale delle stablecoin

Una panoramica delle varie normative e framework delle stablecoin in tutto il mondo



Approfondimenti mensili sul mercato - Ottobre 2024

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



Osservatorio del settore: valutazione, centralizzazione, trasparenza e rebranding

Una sintesi delle osservazioni chiave nel mercato crypto



Navigare le crypto: Mappa del settore

Una panoramica dei diversi settori verticali nelle crypto

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.



Moulik Nagesh

Macro Researcher

Moulik sta attualmente lavorando per Binance come Macro Researcher. Prima di entrare in Binance, ha maturato un'esperienza in ruoli interfunzionali per aziende tecnologiche del Web3 e della Silicon Valley. Possiede anche un'esperienza di co-fondatore con diverse start-up. Shivam ha conseguito una laurea in Economia presso la London School of Economics & Political Science ("LSE") ed è impegnato nello spazio delle criptovalute dal 2017.

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.