

ASSET RISCHIOSI

Perché la bancarotta di Ftx può essere l'inizio della fine del far west delle criptovalute

Paolo Gualtieri

Prima del recente crollo seguito allo scandalo Ftx il mercato delle criptovalute era cresciuto enormemente, raggiungendo una capitalizzazione di quasi 2mila miliardi di dollari; un investimento in un portafoglio composto dalle 100 maggiori criptovalute effettuato il 1° gennaio 2015 avrebbe ottenuto, al 30 giugno 2021, l'incredibile rendimento del 600 per cento. Lo straordinario rialzo dei prezzi ha attratto molti investitori, soprattutto individuali, e ha fatto sviluppare numerose piattaforme di scambio di monete digitali e persino contratti *future*, come quello su Bitcoin negoziato nel Chicago mercantile exchange, uno dei più importanti mercati dei derivati del mondo.

Questi risultati hanno spinto diversi investitori istituzionali a interessarsi al settore e sono sorti fondi d'investimento specializzati in criptovalute; se ne contano oltre 200 anche se sono pochi quelli che hanno investimenti rilevanti, come indicano gli indici di concentrazione: l'1% dei fondi detiene il 50% degli investimenti e il 10% ne detiene il 90 per cento.

Questi dati forniscono l'apparenza di un settore ormai solido, eppure lo scandalo Ftx ha fatto sorgere dubbi sulla tenuta dell'intero mercato delle criptovalute.

Proviamo a capire perché.

Quando Satoshi Nakamoto nel 2008 ha creato Bitcoin, la criptovaluta più famosa, aveva l'obiettivo di farla diventare un sistema di pagamento decentralizzato largamente utilizzato; sebbene oggi circa 30 milioni di persone usano Bitcoin, il suo tasso di adozione, calcolato rispetto ai potenziali utilizzatori, è inferiore all'1% e appare certo che il suo ulteriore sviluppo sarà limitato dalla struttura stessa della *blockchain*, su cui si basa l'algoritmo informatico Bitcoin, che è risultata incompatibile con l'anzidetto obiettivo perché quanto più aumenta la diffusione della criptovaluta tanto più diventa costoso e lento il meccanismo di acquisizione del necessario consenso informatico alla transazione da parte di tutti i partecipanti al sistema. Infatti *blockchain* è un unico libro mastro elettronico che viene memorizzato tra una rete di agenti, chiamati *miner*, i quali devono essere tutti d'accordo che una determinata transazione sia inserita nel libro mastro elettronico. Questo limite tecnico sembra essere comune a diverse

criptovalute ma, naturalmente, non è escluso che possano esservi o essere creati algoritmi più efficienti e funzionali all'obiettivo di diffusione della moneta digitale.

Il valore di una criptovaluta dipende essenzialmente dai vantaggi che dà ai suoi utilizzatori per l'acquisto di beni e servizi rispetto a una valuta tradizionale e quindi dipende dal suo grado di diffusione e dalle attese sul livello del suo prezzo futuro che a sua volta è influenzato dal grado di utilizzabilità della moneta digitale per comprare ciò che interessa; pertanto, quanto più alto è il prezzo di una criptovaluta tanto più elevato è il suo potere d'acquisto rispetto a una valuta tradizionale; a differenza di queste ultime, il cui valore è determinato da variabili reali e finanziarie indipendenti dal loro prezzo, le criptovalute hanno un valore che in gran parte dipende dal prezzo stesso. Tutto ciò crea un effetto circolare di avvitamento al rialzo (quando per esempio alcune criptovalute sono state integrate in architetture di pagamento come Paypal o Mastercard il loro prezzo è aumentato e così è cresciuto il loro potere d'acquisto e quindi altre persone le hanno comprate e il loro valore ha continuato ad aumentare), ma anche al ribasso allorché il prezzo scende. Questa caratteristica intrinseca fa sì che l'andamento del prezzo delle criptovalute sia fortemente influenzato dai nostri processi cognitivi. Gli studi sul cervello e sulla neurobiologia della razionalità ci segnalano che quando scopriamo la possibilità di facili guadagni, ci eccitiamo e interpretiamo la realtà in maniera rapida e intuitiva e diventiamo disponibili all'azzardo, trascurando di analizzare i rischi in maniera informata; se l'investimento poi va bene gli studi ci dicono che produciamo serotonina, un neurotrasmettitore, che sembra accrescere la fiducia in noi stessi e quindi spingerci a proseguire nel comportamento che ci appare di successo. Tuttavia un evento negativo può innescare una dinamica contraria anche perché per la maggior parte di noi la disutilità di una perdita è maggiore dell'utilità di un guadagno. Questi processi cognitivi sono comuni e ricorrenti e portano a errori collettivi e sistematici.

L'evidenza emersa in alcune ricerche scientifiche secondo cui una parte rilevante delle variazioni del prezzo delle criptovalute non è spiegata dai fondamentali, cioè dai costi e dai benefici ottenibili nelle transazioni commerciali utilizzando queste monete digitali, risulta coerente con l'ipotesi che siano i processi cognitivi degli investitori/utilizzatori a influenzare l'andamento del loro prezzo. Resta da capire quanta parte del loro valore dipenda da fattori di utilità, rispetto a una valuta tradizionale, diversi dal potere d'acquisto che è funzione del loro stesso prezzo. Quelli che vengono in mente sono, per esempio, che i cittadini di un Paese in crisi finanziaria e bancaria e con enorme inflazione possono eseguire transazioni commerciali usando le criptovalute invece che la loro valuta nazionale disastrosa. Inoltre, i cittadini di Paesi in cui vi sono restrizioni di legge a trasferire capitali all'estero, o nei quali è troppo costoso farlo attraverso le tradizionali istituzioni finanziarie, possono riuscirci attraverso le piattaforme di criptovalute. Infine, i capitali di provenienza illecita possono essere movimentati più nascostamente utilizzando le criptovalute.

In effetti, che queste piattaforme vengano utilizzate anche per le appena ricordate finalità appare coerente con la circostanza che solo l'8% dei fondi d'investimento in criptovalute esistenti negli Stati Uniti è registrato e regolato dalla Sec e che i fondi d'investimento residenti fuori dagli Stati Uniti (pari a circa il 50% del totale dei fondi che investono in queste monete digitali) sono ubicati in giurisdizioni che, dal punto di vista regolamentare, non considerano l'investimento in criptovalute alla stregua di un investimento in *asset* finanziari e quindi non applicano le tutele tipiche del settore finanziario, e spesso sono in paradisi fiscali.

Se è corretta l'interpretazione del fenomeno che ho esposto, che è basata su dati e informazioni tratti da ricerche pubblicate in riviste scientifiche internazionali, è plausibile che rovesci come quello di Ftx diffondano tra gli utilizzatori/investitori la paura di subire perdite e creino una spirale al ribasso dei prezzi e che l'introduzione di una più adeguata regolamentazione completi il quadro sino a determinare la scomparsa delle criptovalute per come ora le conosciamo e una loro sostanziale sostituzione con valute digitali governate dalle maggiori banche centrali.

Università Cattolica di Milano

© RIPRODUZIONE RISERVATA