

State of Crypto

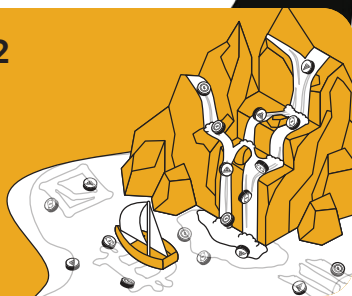
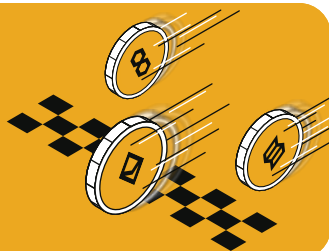
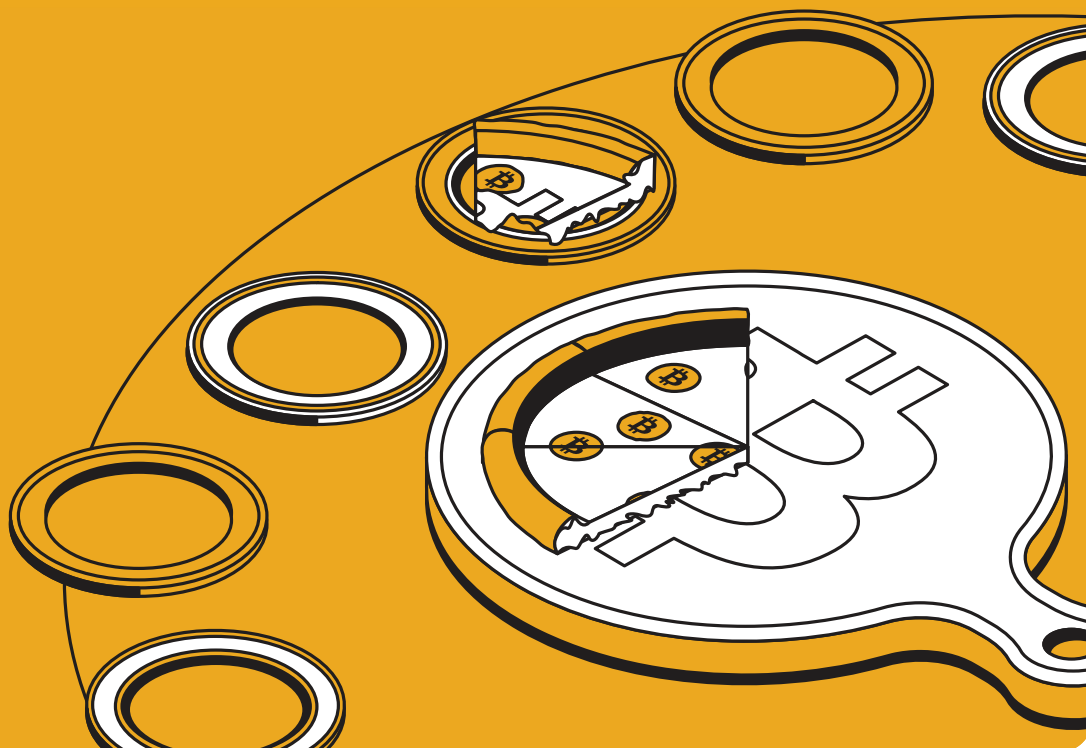
Numero 11 / Gennaio 2024



**Previsioni di
mercato per il 2024**

21shares®





Indice

10

Bitcoin nel 2024, l'anno dell' halving

16

Ethereum è il centro della liquidità per le criptovalute, ma Solana potrebbe presentare una sfida?

22

Tokenizzazione: nuove ondate di capitali che affluiscono nel mercato delle criptovalute

28

Applicazioni: la DeFi continua ad avanzare

34

Concorrenza normativa: chi sta vincendo la gara delle criptovalute?

40

Conclusioni

40

Referenze

41

Disclaimer

Sintesi

- **Bitcoin nel 2024, l'anno della halving.** L'evento più atteso del Bitcoin, l'halving, è previsto per aprile 2024. Come se lo shock dell'offerta, dovuto al dimezzamento dell'emissione di nuovi BTC, non fosse già abbastanza rilevante, è probabile che questo evento coincida con un'offerta già illiquida, con un calo dei tassi sul fronte macro e con un cambiamento cruciale nella struttura di mercato del Bitcoin con la potenziale approvazione di un ETF spot negli Stati Uniti. Nel frattempo, i fondamentali del Bitcoin non sono mai stati così forti, poiché innovazioni come Ordinals consentono di esplorare nuovi casi d'uso al di là di un asset riserva di valore.

- **Ethereum è il centro della liquidità per le criptovalute, ma Solana potrebbe presentare una sfida?** Ethereum rimane l'ecosistema leader con una quota di mercato del 75% in TVL, una metrica crypto-nativa simile al patrimonio gestito (AuM). La maggior parte delle alternative Layer 1 (L1), che non hanno trovato una corrispondenza con il mercato, continueranno a spostarsi verso un Ethereum Layer 2 (L2) per sfruttare la sua liquidità e sicurezza. A questo proposito, i migliori progetti L2 continueranno a competere per ottenere i più potenti effetti della rete. Nel frattempo, Solana è risorto dalle sue ceneri e punterà a sfidare l'architettura modulare di Ethereum con il suo approccio integrato, che offre velocità ed efficienza economica senza pari.

- **Tokenizzazione: nuove ondate di capitali che affluiscono nel mercato delle criptovalute.** Dopo 18 mesi di flussi in uscita, nuovi capitali hanno finalmente iniziato a entrare nel mercato delle criptovalute, come dimostra l'aumento positivo della capitalizzazione di mercato delle stablecoin garantite da valute Fiat. I recenti afflussi netti nelle stablecoin suggeriscono un cambiamento nella struttura del mercato fino al 2024, con il ritorno del denaro istituzionale nell'ecosistema a un ritmo rapido. Nel 2023, soluzioni cross-chain come il Cross-Chain Interoperability Protocol (CCIP) di Chainlink hanno permesso alle istituzioni di effettuare transazioni con asset tokenizzati su blockchain pubbliche e private. Nel frattempo, il Cross-Chain Transfer Protocol (CCTP) di Circle

ha consentito il flusso continuo di liquidità USDC attraverso varie reti. Le sfide critiche per la tokenizzazione nel 2024 saranno l'adozione da parte delle istituzioni di standard per i token come l'ERC-3643 di Ethereum o il Token22 di Solana, nonché di strumenti KYC che consentano loro di rispettare i requisiti normativi.

- **Applicazioni: la DeFi continua ad avanzare.** Mentre Uniswap introduce il suo aggiornamento v4 con funzioni che replicano l'UX dei CEX, come i limit order e innovazioni entusiasmanti come gli "hooks", ci aspettiamo che Uniswap continui a dominare nel verticale degli scambi decentralizzati (DEX), dove la sua leadership rimane incontestata. Per quanto riguarda i protocolli di prestito, prevediamo che seguiranno le orme di MakerDAO integrando sempre più gli asset del mondo reale (RWA) per aumentare la loro redditività. Infine, il successo del liquid staking su Ethereum è un'anticipazione della crescita simile a quella che possiamo aspettarci in ecosistemi come Solana e Cosmos nel 2024, soprattutto con protocolli innovativi come Jito e Stride.

- **Concorrenza normativa: chi sta vincendo la gara delle criptovalute?** La regolamentazione delle criptovalute negli Stati Uniti è stata un "approccio esclusivamente esecutivo che ha solo aumentato il rischio per i consumatori e allontanato i clienti e l'innovazione dal Paese", come descritto dal responsabile legale di Coinbase. Le cose potrebbero cambiare nel 2024, con Coinbase che guadagnerà ulteriore legittimità e le istituzioni che adotteranno prodotti finanziari regolamentati per ottenere un'esposizione alle criptovalute su larga scala. È nell'interesse del governo degli Stati Uniti fornire chiarezza normativa sulle stablecoin ancorate all'USD, in quanto rafforzano la domanda globale del dollaro americano. Nel resto del mondo, ci aspettiamo una competizione giurisdizionale per attirare i professionisti del settore: sia il Regno Unito che Hong Kong hanno proposto dei quadri normativi per diventare un hub di criptovalute e nel 2024 le imprese potrebbero aprire le loro attività in questi luoghi.



Introduzione

Siamo entusiasti di pubblicare la nostra ultima edizione di State of Crypto - le nostre prospettive di mercato per il 2024. Dopo 18 mesi difficili, la struttura del mercato delle criptovalute sta cambiando favorevolmente. Il Bitcoin ha consolidato il suo ruolo di riserva di valore emergente e di copertura contro il rischio di controparte, come dimostrato dalla "fuga verso la qualità" registrata durante la crisi bancaria regionale di marzo. Nel frattempo, innovazioni come Ordinals stanno ampliando i casi d'uso del Bitcoin, consentendogli di diventare un "gioco tecnologico" mentre entriamo nell'anno dell' halving.

Il ruolo di Ethereum come hub di liquidità della criptovaluta è stato rafforzato dalla proliferazione di soluzioni di scalabilità Layer 2. Tuttavia, Solana ha dimostrato di essere una valida alternativa con una velocità e un'efficienza economica senza

pari, costringendo Ethereum a continuare a innovare per rimanere in cima. Sul fronte delle applicazioni, la tokenizzazione diventerà sempre più pervasiva man mano che i progressi delle soluzioni cross-chain consentiranno di concretizzare la visione di un sistema finanziario globale realmente interconnesso e nativo di Internet. Infine, la concorrenza giurisdizionale si sta intensificando nella corsa globale ai talenti delle criptovalute.

Ci auguriamo che le nostre ricerche e i nostri contenuti possano guidarvi in ciò che accadrà nei prossimi mesi.

Hany Rashwan | CEO

Ophelia Snyder | President

Eliézer Ndinga | VP, Head of Strategy and Business Development

**“Dopo 18 mesi difficili, la struttura
del mercato delle criptovalute sta
cambiando favorevolmente.”**



La nostra ricerca

21Shares leader mondiale nel fornire accesso alle criptovalute attraverso prodotti semplici e facili da usare, fondata da Hany Rashwan e Ophelia Snyder.

Il team di Ricerca è un dipartimento interfunzionale che collabora con i team Distribution, Product, e Ingegneria. Composto da professionisti con una notevole esperienza nel settore dei cryptoasset, il nostro Team pone l'istruzione al centro della missione di ricerca industriale, in quanto sosteniamo la libera accessibilità dei contenuti e crediamo fermamente che l'asimmetria informativa sia in contrasto con l'etica e la filosofia delle criptovalute. Forniamo approfondimenti unici, all'avanguardia e basati sui dati, sui mercati delle criptovalute e sui fattori macroeconomici che possono influenzare lo stato

di questo settore.

Più di 10.000 investitori leggono settimanalmente le nostre note di ricerca e i nostri report, tra cui banche private, gestori patrimoniali, trader professionisti, hedge fund, media di primo livello e enti normativi.

Eliézer	VP, Head of Strategy and Business Development
Adrian	Head of Research
Carlos	Associate, Strategy and Business Development
Karim	Research Associate
Leena	Research Associate
Tom	Associate, Strategy and Business Development

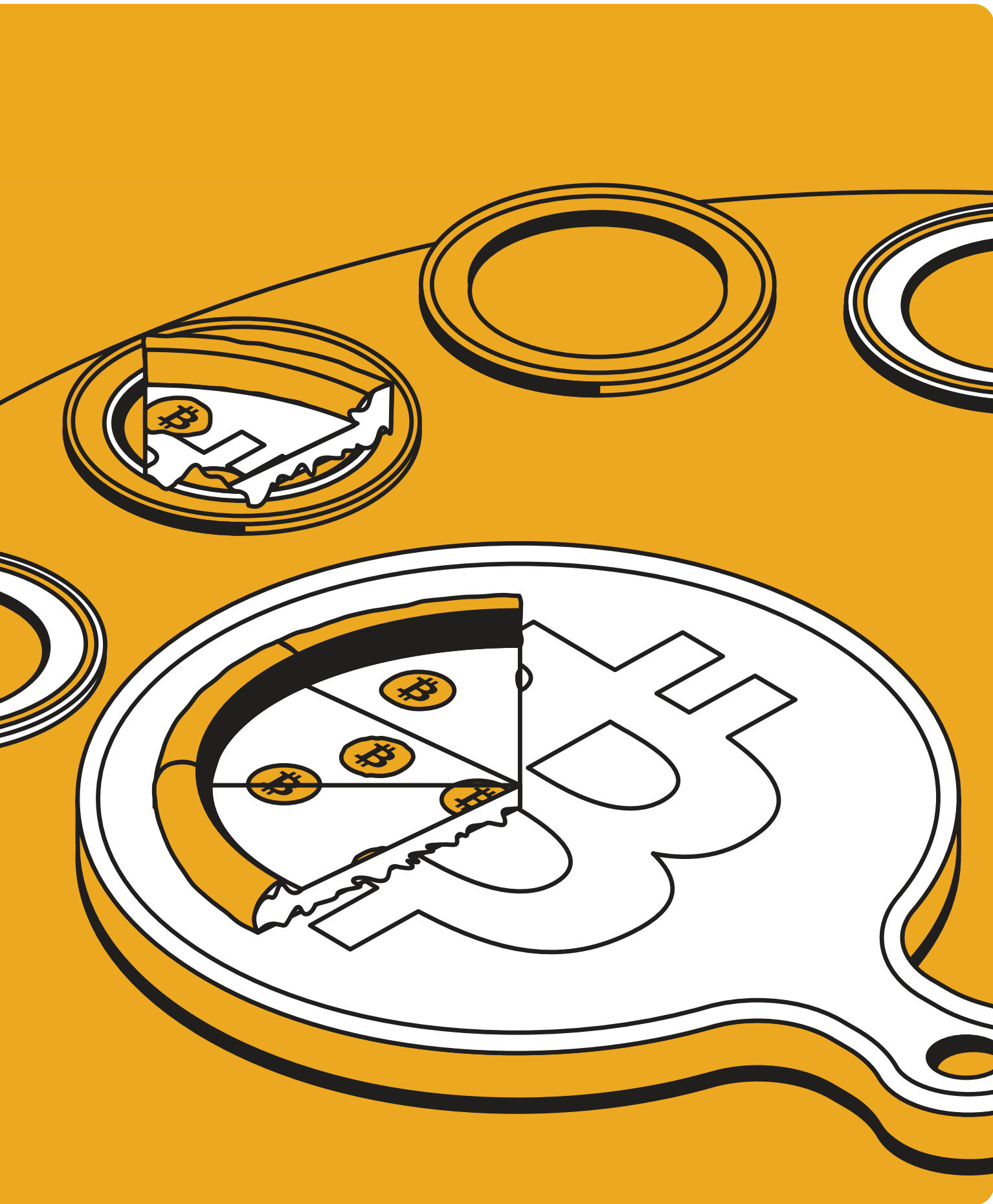


Bitcoin nel 2024

L'anno dell' halving

- 01** L'effetto halving: la curva del ciclo quadriennale di Bitcoin
- 02** È probabile che l'halving coincida con una struttura di mercato più favorevole
- 03** C'è vita per il Bitcoin al di là di un bene di riserva di valore





L'effetto halving: la curva del ciclo quadriennale di Bitcoin

L'halving rimane l'evento più atteso di Bitcoin. Con il quarto halving previsto per **aprile 2024**, la ricompensa dei blocchi ricevuta dai miner scenderà da **6,25 a 3,125 BTC**, il che significa che **il tasso di inflazione annualizzato** del Bitcoin si dimezzerà da **~1,70% a ~0,85%** mentre l'asset segue il suo percorso programmato verso i 21 milioni di unità. Lo shock

da dimezzamento dell'offerta, unito alla narrativa che si forma intorno ad esso, ha storicamente portato il Bitcoin a sovraperformare nei dodici mesi successivi. In media, il BTC impiega **172 giorni** per rompere il suo precedente massimo storico (ATH) dopo l'halving, mentre occorrono **308 giorni** per raggiungere un nuovo livello massimo del ciclo una volta superato l'ATH.

Figura 1: Il Bitcoin ritorna dopo aver rotto i suoi massimi storici



Fonte: 21Shares, Glassnode. Dati al 19 novembre 2023

È probabile che l'halving coincida con una struttura di mercato più favorevole

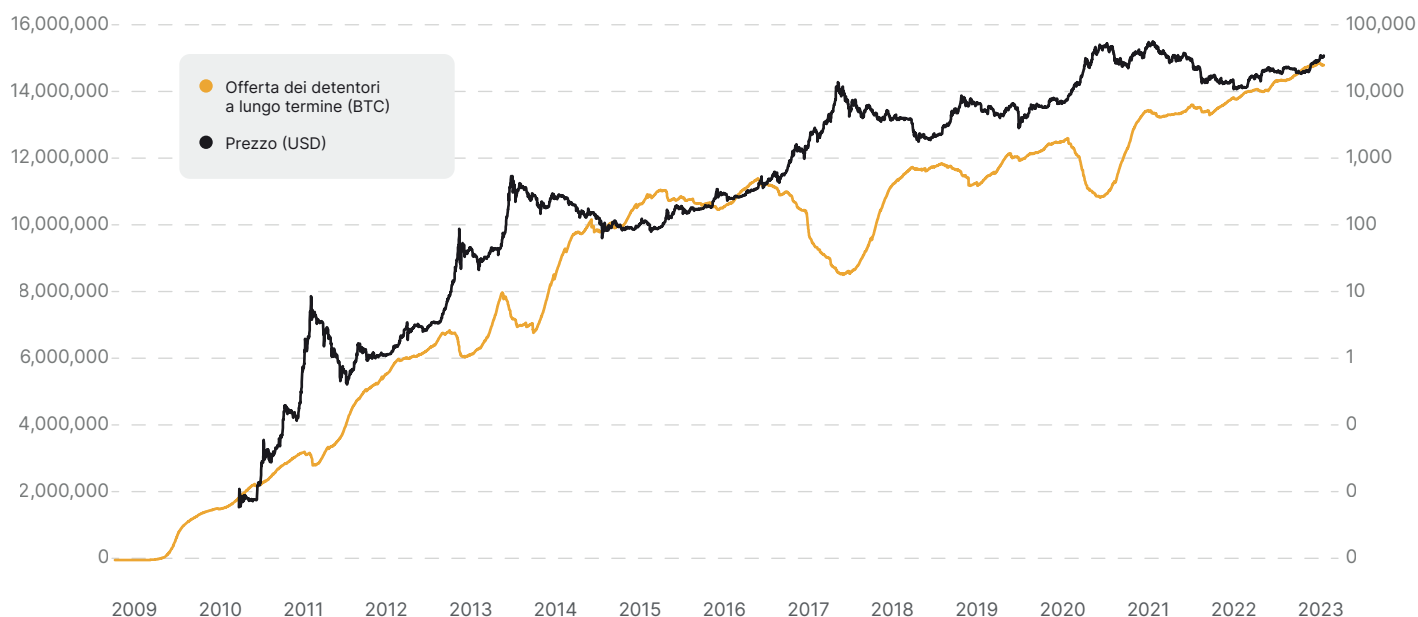
Sebbene il 2024 sia l'anno dell'halving, potrebbe coincidere con altre situazioni favorevoli per Bitcoin:

- Con la Fed che ha mantenuto i tassi fermi nelle ultime due riunioni, il mercato sta valutando una probabilità dell'**85% di almeno un taglio dei tassi entro luglio 2024** e del **99,7% entro dicembre 2024**, secondo il CME FedWatch Tool¹.
- Se da un lato il calo dei tassi potrebbe portare a un'espansione della liquidità globale, dall'altro la potenziale approvazione di un **ETF a pronti** negli Stati Uniti potrebbe favorire ulteriormente la struttura di mercato del Bitcoin. Secondo le stime di Galaxy, **il settore della gestione patrimoniale statunitense**

ammontava a 48,3 trilioni di dollari² nell'ottobre 2023, e un veicolo di investimento come un ETF potrebbe consentire a questo gruppo di investitori di accedere al Bitcoin in modo regolamentato e su larga scala.

- Come se lo shock da dimezzamento dell'offerta non fosse abbastanza rilevante, secondo Glassnode, l'offerta di Bitcoin detenuta dai detentori a lungo termine (LTH) - investitori che non hanno spostato i loro BTC per almeno 155 giorni - è salita a un livello record, attestandosi a circa **14,9 milioni di BTC o ~76% dell'offerta circolante di BTC**, al 18 novembre 2023.

Figura 2: Offerta di BTC detenuta da detentori a lungo termine (LTH)



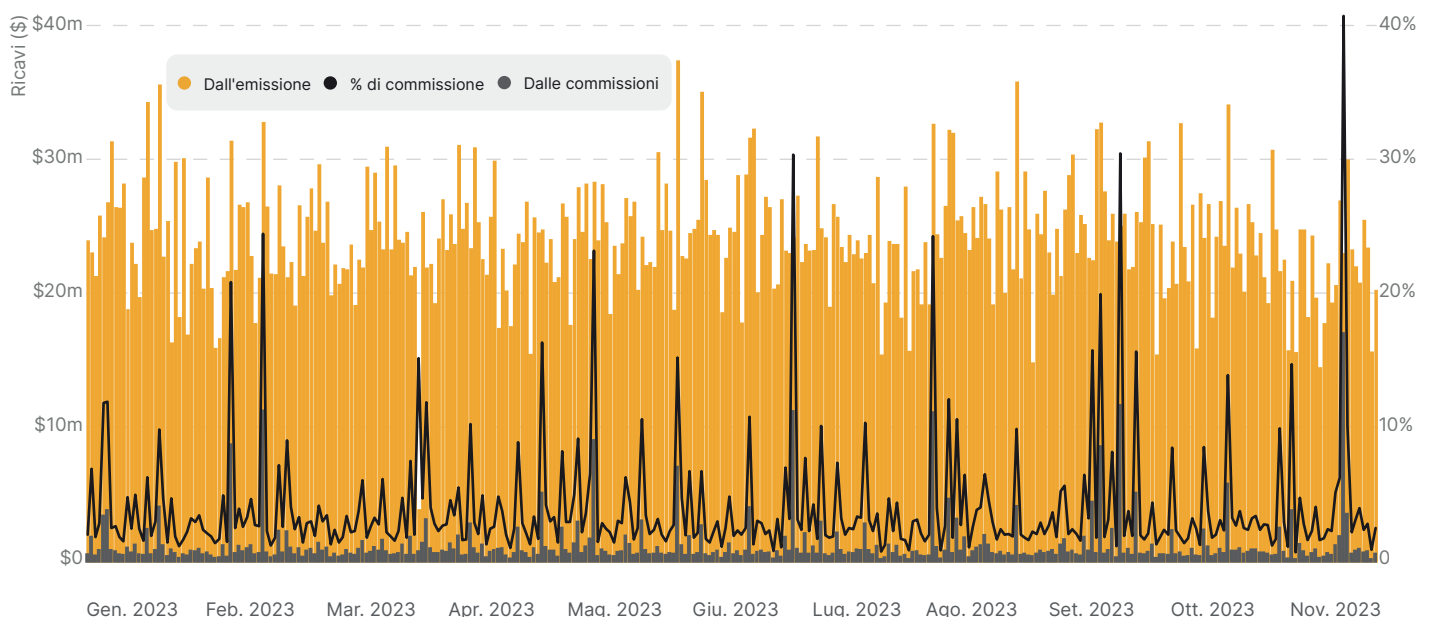
Fonte: Glassnode. Dati al 18 novembre 2023

C'è vita per il Bitcoin al di là di un bene di riserva di valore

Per quanto concerne i fondamentali, ci aspettiamo che innovazioni come **Ordinals** e i **token BRC-20** spingano una maggiore domanda di Bitcoin ed espandono i casi d'uso sulla rete. Poiché la dimensione dei blocchi di Bitcoin è limitata, quando la domanda di transazioni aumenta, si assiste a un aumento delle commissioni. Nel 2023, **le entrate dei miner derivanti dalle commissioni di transazione** sono aumentate da circa lo **0,73%** all'inizio dell'anno a **oltre il 10%** a novembre, rap-

presentando a volte **oltre 10 milioni di dollari in commissioni giornaliere**. L'aumento delle commissioni è positivo per **la sicurezza a lungo termine della rete**, soprattutto se si considera che l'emissione di nuovi BTC si dimezza ogni quattro anni fino al raggiungimento del numero massimo di 21 milioni. L'aumento delle commissioni potrebbe far crollare i prezzi delle transazioni di piccole dimensioni e favorire l'adozione di **Layer 2**, come **Lightning Network** e **Stacks**.

Figura 3: Ripartizione dei ricavi dei miner di Bitcoin e percentuale di commissioni



Fonte: 21.co (società madre di 21Shares), Dune Analytics. Dati al 19 novembre 2023.

“Ci aspettiamo che innovazioni come Ordinals e i token BRC-20 spingano una maggiore domanda di Bitcoin ed espandono i casi d’uso sulla rete.”

Catalizzatori [+]

- “**Bitcoin halving**” associato ad un’offerta già illiquida.
- Un **calo dei tassi** incoraggerebbe gli investitori a spingersi più lontano nel campo del rischio, il che favorisce asset come il BTC.
- L’**adozione istituzionale** facilitata dai potenziali **ETF spot** negli Stati Uniti.
- Bitcoin sta diventando un “**gioco tecnologico**” con più casi d’uso sulla rete, affrontando nel contempo le sue preoccupazioni sulla sicurezza a lungo termine.
- La potenziale **adozione di Bitcoin da parte di un altro stato-nazione**, l’**Argentina**, in quanto il liberale Javier Milei assume la presidenza.

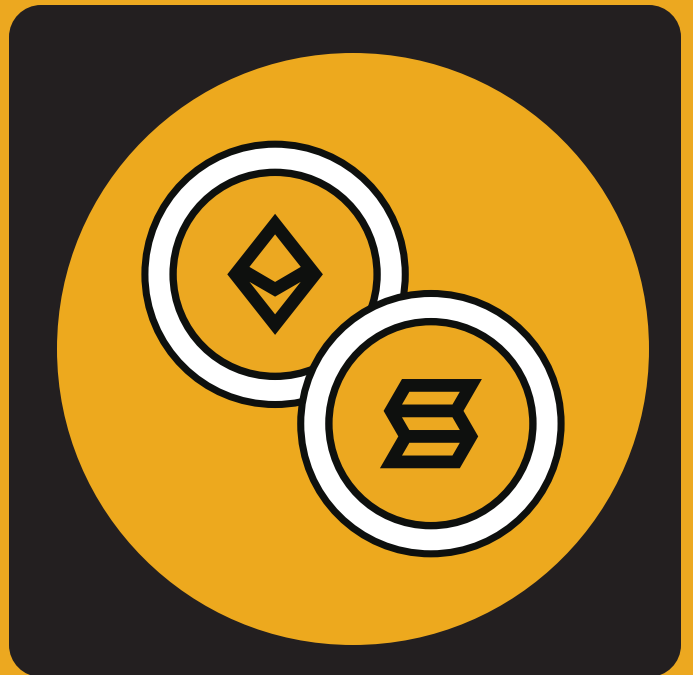
Rischi [-]

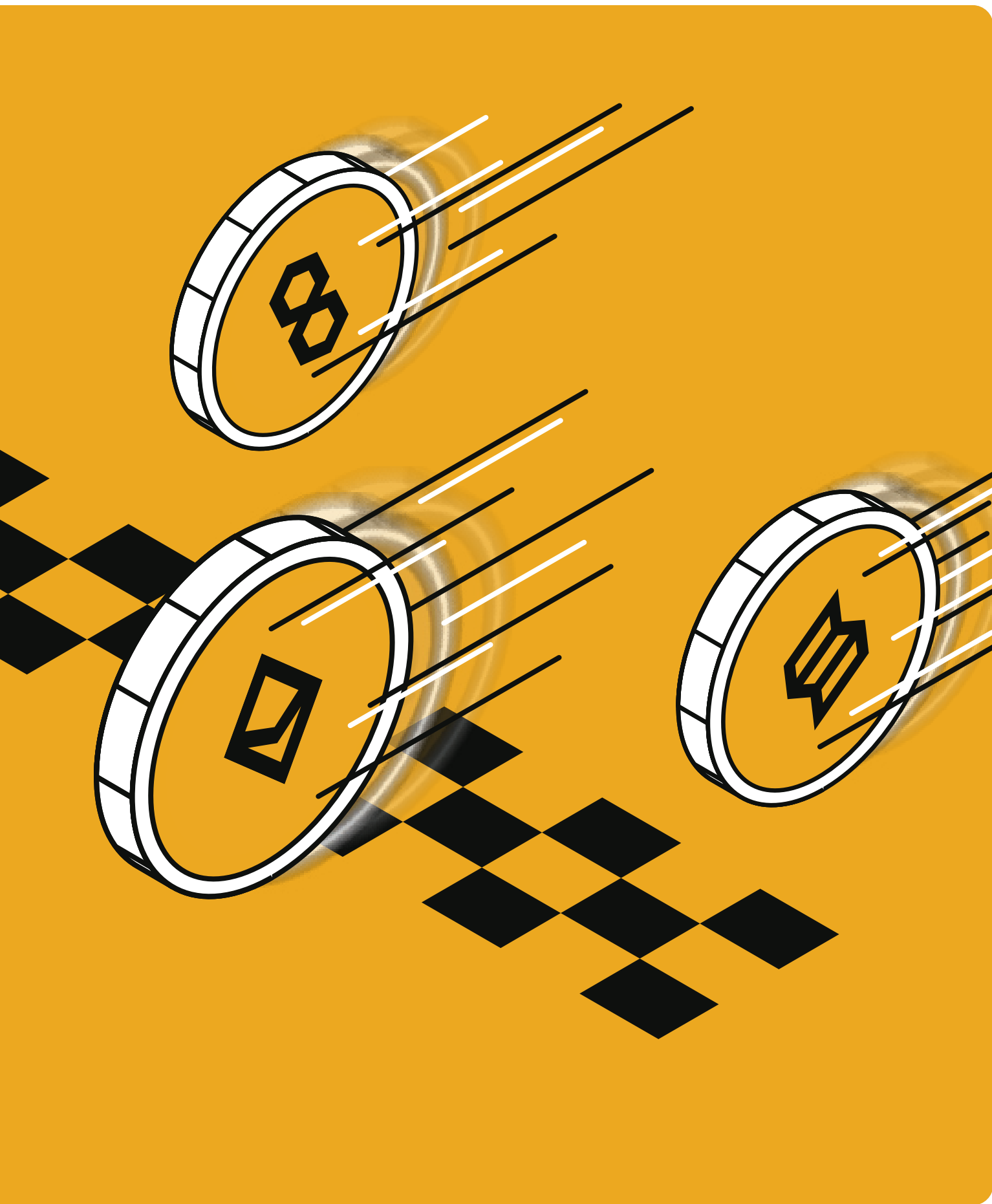
- Bitcoin halving e l’approvazione degli ETF sono eventi del tipo “**compra la voce di corridoio, vendi la notizia**”.
- Aumento della **forza del dollaro**, che è stato correlato in modo negativo con il BTC.
- Il **panorama geopolitico**, come il conflitto Israele-Hamas, e le **pressioni regolamentari** rappresentano rischi per la sicurezza e l’adozione di BTC (ad esempio, l’impatto del divieto cinese nel 2021 sull’ hash rate). Al contempo, l’incertezza geopolitica potrebbe anche rafforzare il valore del Bitcoin come un bene resistente alla censura e una copertura contro il rischio di controparte.
- La pressione di vendita derivante dal rimborso del trustee di **Mt. Gox** e dal **governo degli Stati Uniti**.

Ethereum

Ethereum è il centro della liquidità per le criptovalute, ma Solana potrebbe presentare una sfida?

- 01** | La consolidazione delle piattaforme smart contract
- 02** | Le Guerre degli L2 Continuano
- 03** | Solana è risorta dalle ceneri per contrastare la tesi degli L2



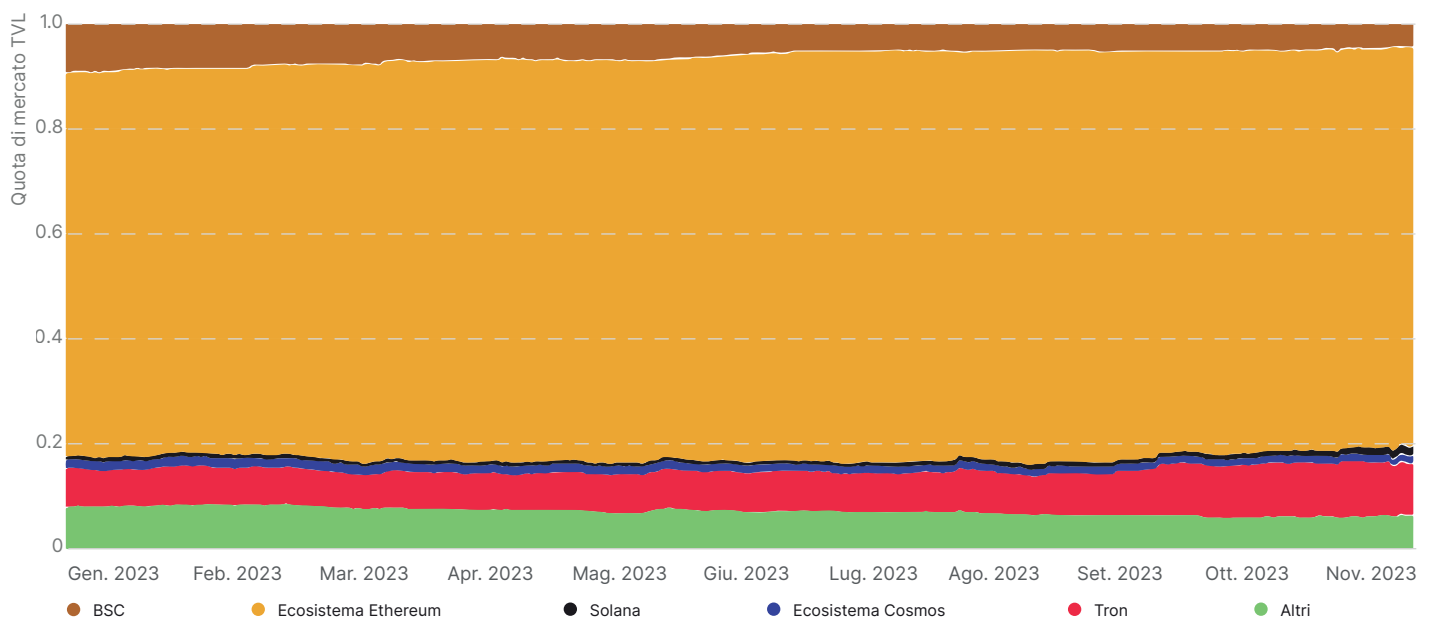


La consolidazione delle piattaforme smart contract

Ethereum rimane l'ecosistema leader con una **quota di mercato del 75%** nel totale del valore bloccato (TVL), una metrica nativa delle criptovalute simile agli **asset under management (AuM)**. Layer 1 (L1) alternativi che non hanno trovato una corrispondenza con il mercato, stanno perdendo terreno, con un'inflazione insostenibilmente elevata e la mancanza di applicazioni innovative che incentivino gli utenti a allontanarsi da Ethereum, che ha gli effetti di rete più robusti. D'altra parte,

le soluzioni **Layer 2 (L2)** o di scalabilità su Ethereum possono fornire **transazioni veloci e convenienti senza compromettere la sicurezza**. Alcuni progetti come Fantom³, Celo⁴ e Canto⁵ hanno cambiato direzione decidendo di trasformarsi in L2 su Ethereum per sfruttare la sua liquidità in un'ultima possibilità di ottenere trazione da parte degli utenti. Crediamo che questa tendenza si accelererà nel 2024.

Figura 4: Quota di mercato della DeFi a valore totale bloccato (TVL) per ecosistema



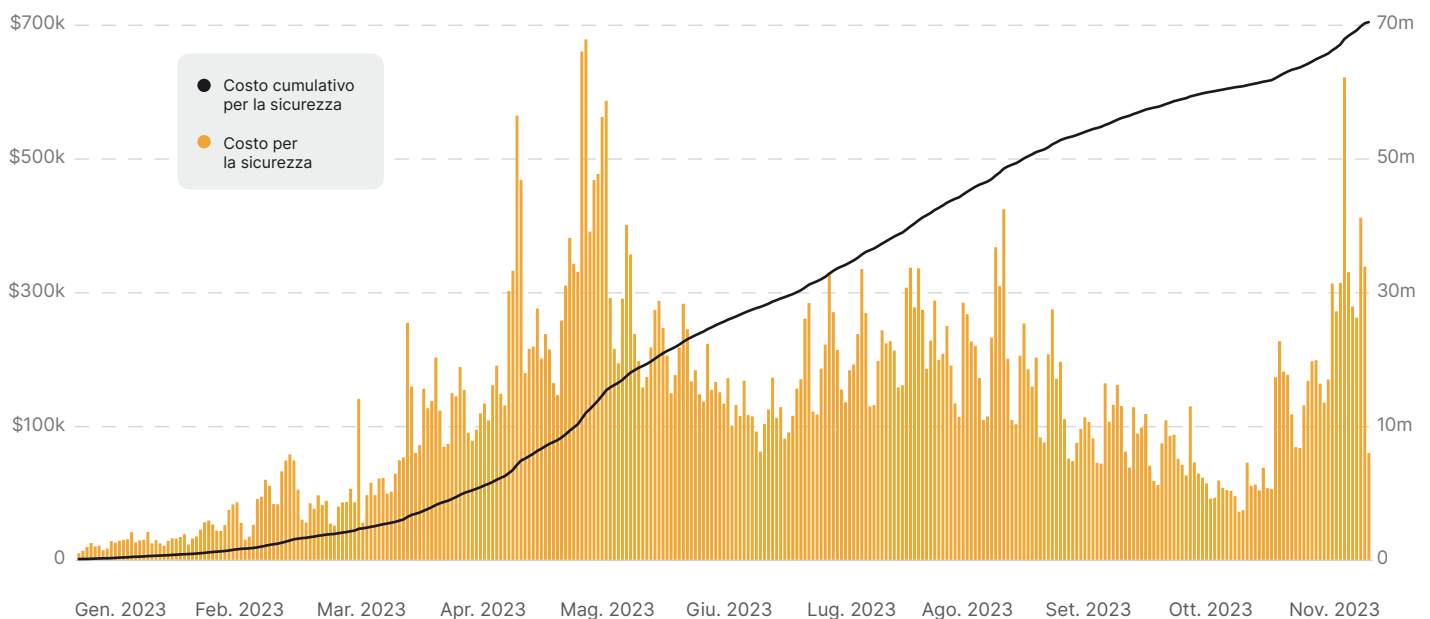
Fonte: 21Shares, Flipside. Dati al 15 novembre 2023

Le Guerre degli L2 Continuano

Ethereum si sta dirigendo verso un futuro modulare spostando l'esecuzione su L2 per una migliore scalabilità, poiché le soluzioni di scalabilità elaborano ora oltre il **70% delle transazioni** sul network⁶. In questo contesto, Ethereum e L2 non sono concorrenti, ma reciprocamente vantaggiosi. Gli L2 ottengono sicurezza da Ethereum tramite la convalida dello stato e la memorizzazione dei dati delle transazioni. In cambio, gli L2 pagano Ethereum per questo servizio. Nel 2023, Ethereum ha ricevuto oltre **72 milioni** di dollari dagli L2 per la sicurezza della loro rete.

Attualmente, sono attivi circa **32** L2 per Ethereum a novembre 2023. Con ulteriori L2 pronti al lancio l'anno prossimo, potremmo assistere a un raddoppio prima di una fase di consolidamento. Progetti come Optimism, Arbitrum, zkSync e Polygon hanno già lanciato i loro kit di **sviluppo L2**, consentendo ad applicazioni e exchange come **Coinbase**⁷, **OK**⁸ e **Kraken**⁹ di lanciare i propri L2 con facilità. Crediamo che OP Stack, ZK Stack, Arbitrum Orbit e Polygon CDK si contenderanno l'adozione per costruire effetti di rete ed economie di scala nel 2024.

Figura 5: Quanto pagano gli L2 a Ethereum per la sicurezza?



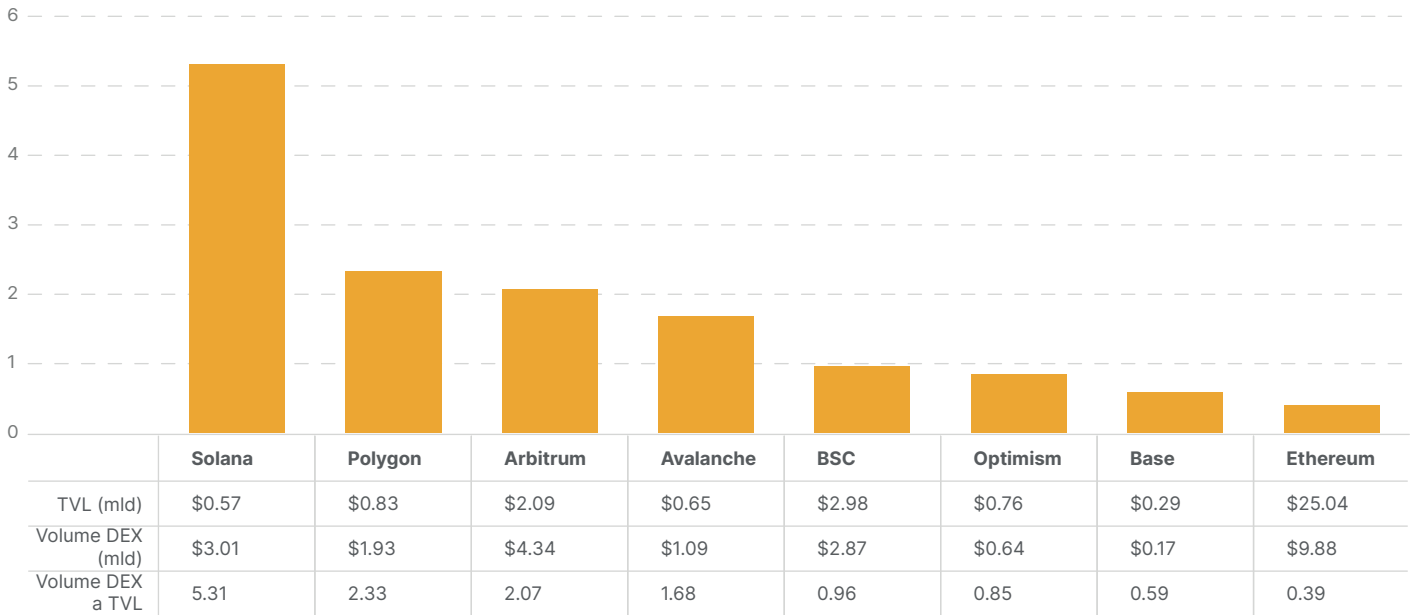
Fonte: 21Shares, Dune Analytics. Dati al 15 novembre 2023

Solana è risorta dalle ceneri per contrastare la tesi degli L2

Solana ha attraversato una rinascita dopo problemi alla blockchain nel 2021 e nel 2022, e il crollo di FTX. La rete ha mantenuto una comunità fedele con quasi **1.000 sviluppatori attivi mensili**¹⁰ differenziandosi **offrendo velocità e commissioni di transazione eccezionalmente basse**, anche rispetto alle soluzioni L2. La Figura 6 mostra che il rapporto volume DEX su TVL di Solana è il più alto tra le blockchain principali - comprese le L2 - al novembre 2023. **Solana è più di 2 volte più efficiente dal punto di vista del capitale** rispetto alla seconda posizione, Polygon, **e oltre 13 volte** la blockchain principale di Ethereum. L'ecosistema sta prosperando con soluzioni innovative difficili da realizzare nelle reti compatibili con Ethereum nel loro attuale stato:

- **Hivemapper**¹¹, una mappa decentralizzata, ha coperto **1.145 regioni e 82 milioni di km** in tutto il mondo.
- **Jito**¹², un protocollo di staking liquido che cattura il **MEV**¹³, ha raggiunto un **TVL di \$350 milioni** e può mitigare l'impatto negativo del MEV, simile a Flashbots su Ethereum.
- **NFT compressi**¹⁴ possono portare a un miglioramento del costo del **2.400x** per la creazione di un milione di NFT.
- **Firedancer**¹⁵, un nuovo client di convalida, può migliorare la **resilienza** e la **capacità** di Solana di ordini di grandezza.

Figura 6: Confronto tra volume DEX e rapporto TVL



Fonte: 21Shares, Defi Llama. Dati dal 13 al 19 novembre 2023. TVL è la media giornaliera; il volume DEX è cumulativo.

“La rete ha mantenuto una comunità fedele con quasi 1.000 sviluppatori attivi mensili differenziandosi offrendo velocità e commissioni di transazione eccezionalmente basse, anche rispetto alle soluzioni L2.”

Catalizzatori [+]

- **Gli L2 potrebbero offrire commissioni di transazione inferiori del 10x agli utenti nel 2024.** L'EIP-4844 nell'aggiornamento Dencun introdurrà lo “spazio blob”, un modo per gli L2 di archiviare i loro dati di transazione a basso costo. Inoltre, soluzioni di disponibilità dati (DA) come EigenDA e Celestia potrebbero offrire un'alternativa economica a Ethereum per gli L2 per pubblicare i loro dati di transazione.
- **L'attività di Solana continua la sua tendenza al rialzo grazie agli airdrop di token.** Molte applicazioni popolari su Solana devono ancora lanciare un token (Jito, marginfi, Pyth, Jupiter Exchange, ecc.). Potenziali Airdrop nel 2024 potrebbero innescare una nuova ondata di attività simile a quella osservata per Ethereum nel 2020.

Rischi [-]

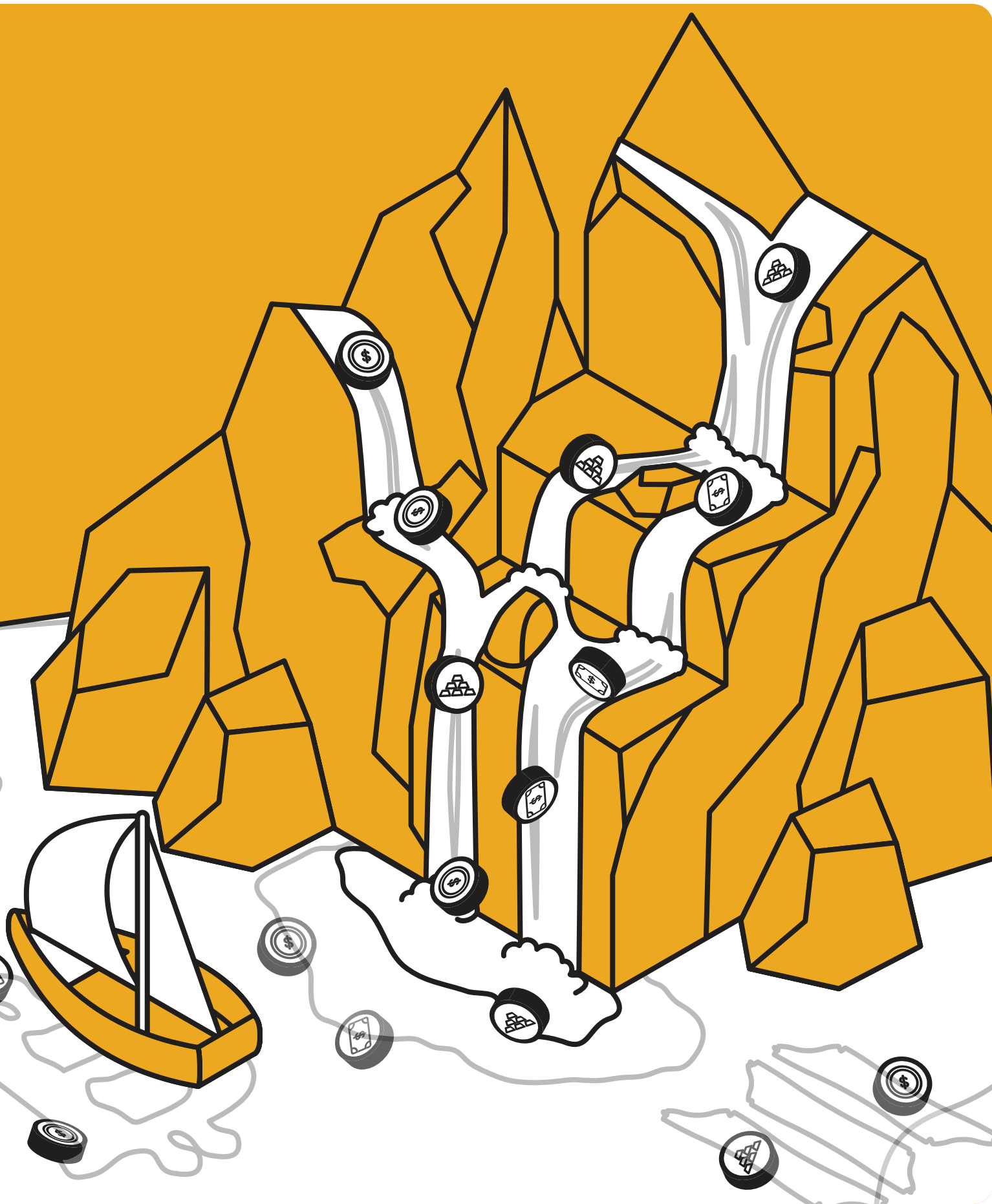
- **Gli L2 possono frammentare la liquidità e portare a un'esperienza utente scadente.** Mentre gli L2 possono contribuire a scalare Ethereum, la proliferazione di soluzioni multiple può frammentare la liquidità nell'ecosistema e risultare in un'esperienza utente confusionaria per i nuovi partecipanti, poiché devono “collegare” i loro asset dentro e fuori da ciascun L2.
- **La maggior parte degli L2 sono ancora alle prime armi.** Nonostante L2 come Arbitrum e Optimism abbiano già accumulato miliardi di dollari in TVL, sono ancora giovani rispetto a Ethereum. Optimism non ha ancora lanciato le prove di frode, richiedendo agli utenti di fidarsi dei proponenti. Arbitrum ha implementato un sistema di prove di frode, ancora in modalità autorizzata.

Tokenizzazione

**Nuove ondate di capitali
che affluiscono nel mercato
delle criptovalute**

- 01** | Stablecoin garantite da valute Fiat come indicatore principale
- 02** | Soluzioni di Interoperabilità che Migliorano l'UX e Unificano la Liquidità
- 03** | Gli Standard dei Token e gli Strumenti di KYC Saranno le Principali Sfide per la Tokenizzazione





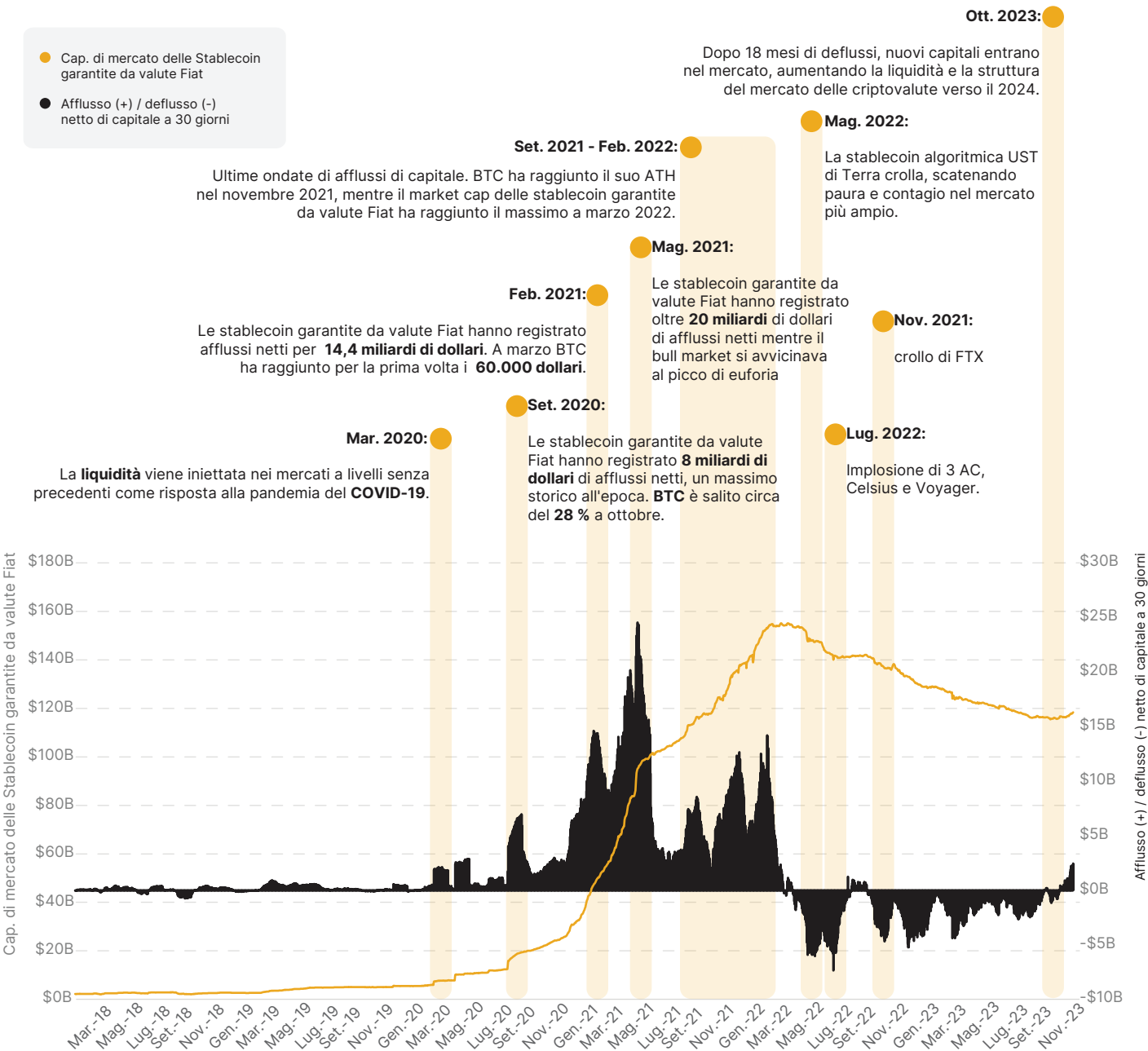
Stablecoin garantite da valute Fiat come indicatore principale

Dopo 18 mesi di deflussi, nuovo capitale è finalmente iniziato a entrare nel mercato delle criptovalute, come indicato dalla variazione nei **30 giorni dell'offerta di stablecoin collateralizzate da valute Fiat**. In altre parole, stiamo osservando afflussi netti di capitale per la prima volta dall'inizio del mercato ribassista. Nel 2020, la crescita delle stablecoin collateralizzate da valute Fiat è stata un buon indicatore delle ondate di capitale che entravano nell'ecosistema dopo l'espansione della liquidità derivante dalle misure fiscali e monetarie

legate al COVID-19. Questo aumento della liquidità ha preceduto l'ascesa meteorica delle criptovalute nella seconda metà dell'anno e nel 2021, mentre le uscite nette nel 2022 sono state accompagnate da una diminuzione dei prezzi e dell'attività on-chain. Gli attuali ingressi netti nelle stablecoin suggeriscono un **cambiamento nella struttura di mercato che si prospetta per il 2024**, con un ritorno rapido del **denaro istituzionale** nell'ecosistema.

“Stiamo osservando afflussi netti di capitale per la prima volta dall'inizio del mercato ribassista.”

Figura 7: Flussi di capitale netti di monete stabili garantite da Fiat nel tempo (marzo 2018 - novembre 2023)



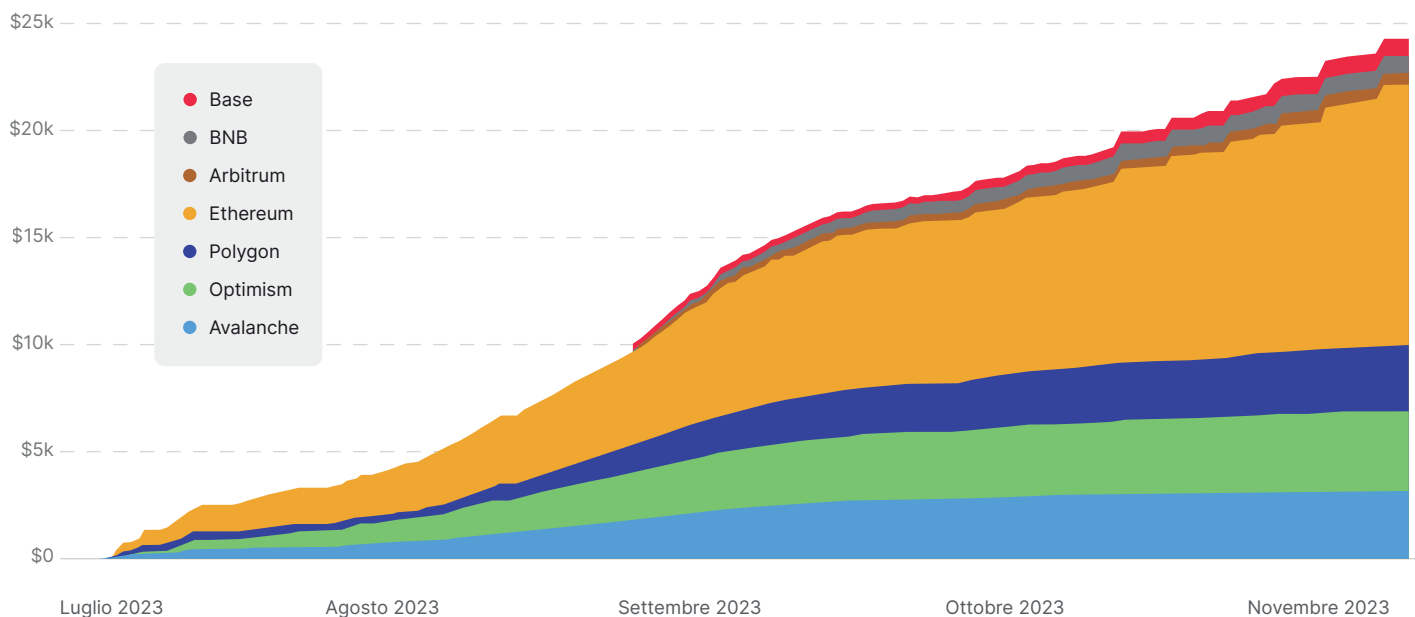
Fonte: 21Shares, dati di Glassnode e DeFi Llama. Stablecoins considerate: USDT, USDC, BUSD, USDP, GUSD, HUSD, PYUSD, TUSD, USDK, ZUSD, EURT, EUROK, EURL, DUSD, USDTZ, EURL, RUSD, EUROe, EURE, FDUSD, USDT, SVUSD, USDM, Phase Dollar, EUR

Soluzioni di Interoperabilità che Migliorano l'UX e Unificano la Liquidità

Le blockchain non possono comunicare con il mondo al di fuori dei loro registri, portando a reti separate, liquidità frammentata e una scarsa esperienza utente. Nell'ultimo anno, sono emerse soluzioni di comunicazione cross-chain significative per affrontare questo problema, evitando gli approcci vulnerabili di "lock-and-mint" seguiti da molte piattaforme di collegamento. Un esempio è il **Protocollo di Interoperabilità Cross-Chain di Chainlink**¹⁶ che ha attirato l'adozione istituzionale da parte di entità come wift, BNP Paribas¹⁷, ANZ Bank¹⁸

e Vodafone¹⁹, consentendo loro di effettuare transazioni con asset tokenizzati su blockchain pubbliche e private. Un altro esempio è il Protocollo di Trasferimento Cross-Chain di Circle²⁰, che ha visto più di 330 milioni di USDC trasferiti tra le blockchain supportate²¹, evitando la frammentazione della liquidità delle stablecoin tra le blockchain. Crediamo che queste soluzioni, insieme ad altre, continueranno a guadagnare consenso nel 2024.

Figura 8: Ricavi totali CCIP per rete



Fonte: ericwallach, Dune Analytics

Gli Standard dei Token e gli Strumenti di KYC Saranno le Principali Sfide per la Tokenizzazione

La sfida più grande che si presenta agli attori istituzionali desiderosi di portare gli asset sulla blockchain è che sono alla mercé della regolamentazione. Gli standard dei token e gli strumenti di KYC consentiranno a queste organizzazioni di entrare nel settore su larga scala rimanendo conformi alle normative. L'**ERC-3643** di Ethereum è lo standard più riuscito al novembre 2023, con oltre **28 miliardi di dollari** in asset tokenizzati²² poiché assicura che solo gli utenti che soddisfano le

condizioni predefinite possano diventare detentori di token. Coinbase ha recentemente introdotto un servizio di verifica che consente agli utenti di attestare credenziali di account e Paese sulla blockchain. Queste credenziali sono pubbliche e componibili, il che significa che qualsiasi istituzione può utilizzare "Coinbase Verifications" per implementare il KYC per i loro asset tokenizzati.

Catalizzatori [+]

- **Adozione di nuovi standard per i token.** Il "Token22" di Solana aggiunge caratteristiche favorevoli alle imprese, come i trasferimenti riservati, i token fruttiferi e le commissioni di trasferimento, che potrebbero facilitare la tokenizzazione al di là di Ethereum.²³
- **I Treasury statunitensi tokenizzati continueranno a salire** finché i tassi rimarranno più alti di quelli del DeFi.

Rischi [-]

- **L'incertezza regolamentare** impedisce alle istituzioni di entrare nel settore su larga scala.
- **La falsificazione, gli attacchi di phishing o le vulnerabilità tecniche** potrebbero spaventare i consumatori e ostacolare l'adozione.
- **La gestione degli asset** è cruciale per gli emittenti di token per soddisfare tempestivamente i riscatti e evitare una crisi di liquidità che porterebbe a una "corsa alla banca".
- Le istituzioni potrebbero **frammentare la liquidità**. Alcune istituzioni hanno scelto soluzioni non basate su Ethereum per i loro prodotti, come Franklin Templeton²⁴ che utilizza Stellar, Wellington Management²⁵ che utilizza Avalanche Subnet, Apollo²⁶ che utilizza Provenance, o addirittura blockchain private, sacrificando la componibilità e frammentando la liquidità.

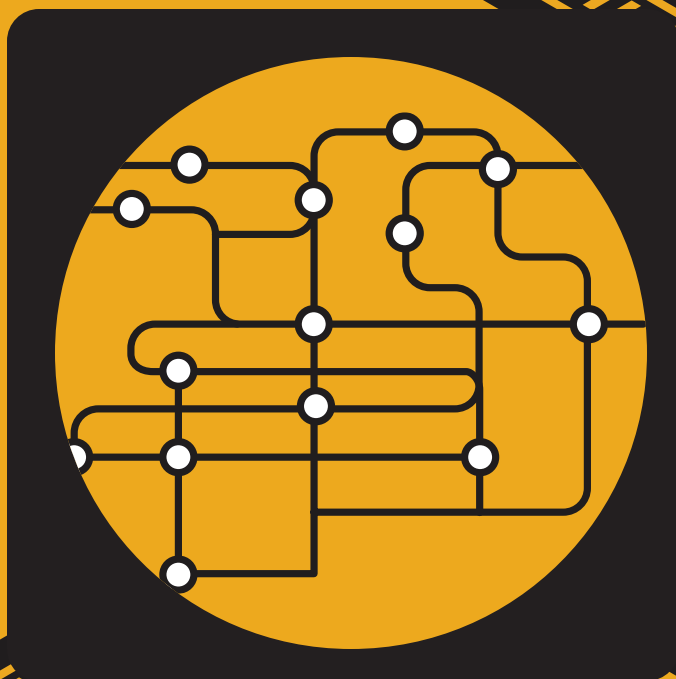
Applicazioni

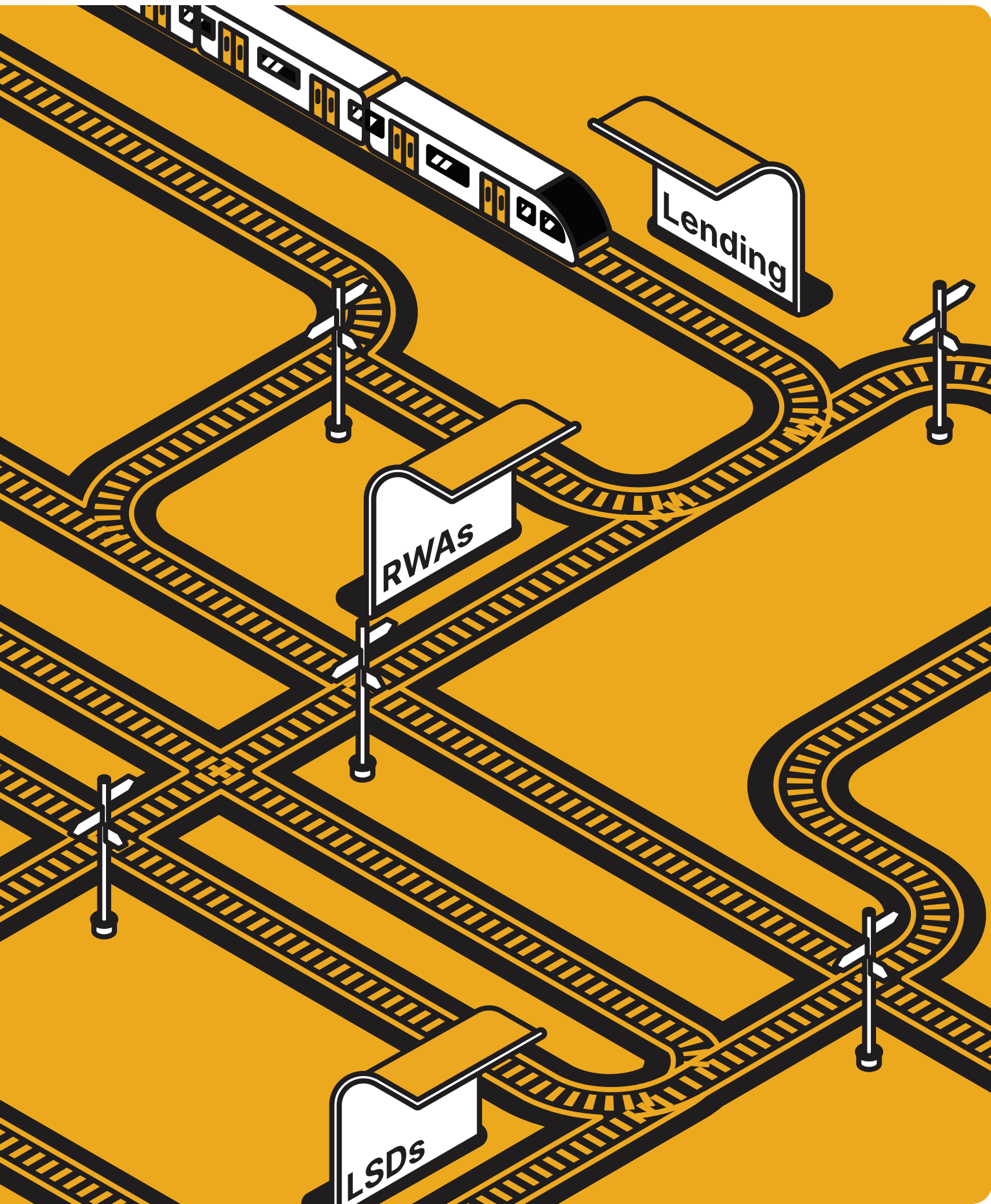
La DeFi continua ad avanzare



DEXes

- 01** Uniswap, il Leader Indiscusso delle Borse Decentralizzate (DEXs)
- 02** I protocolli di prestito abbracciano gli “Asset del Mondo Reale” (RWAs)
- 03** Il “Liquid Staking”, il Verticale con la Crescita più Rapida di DeFi



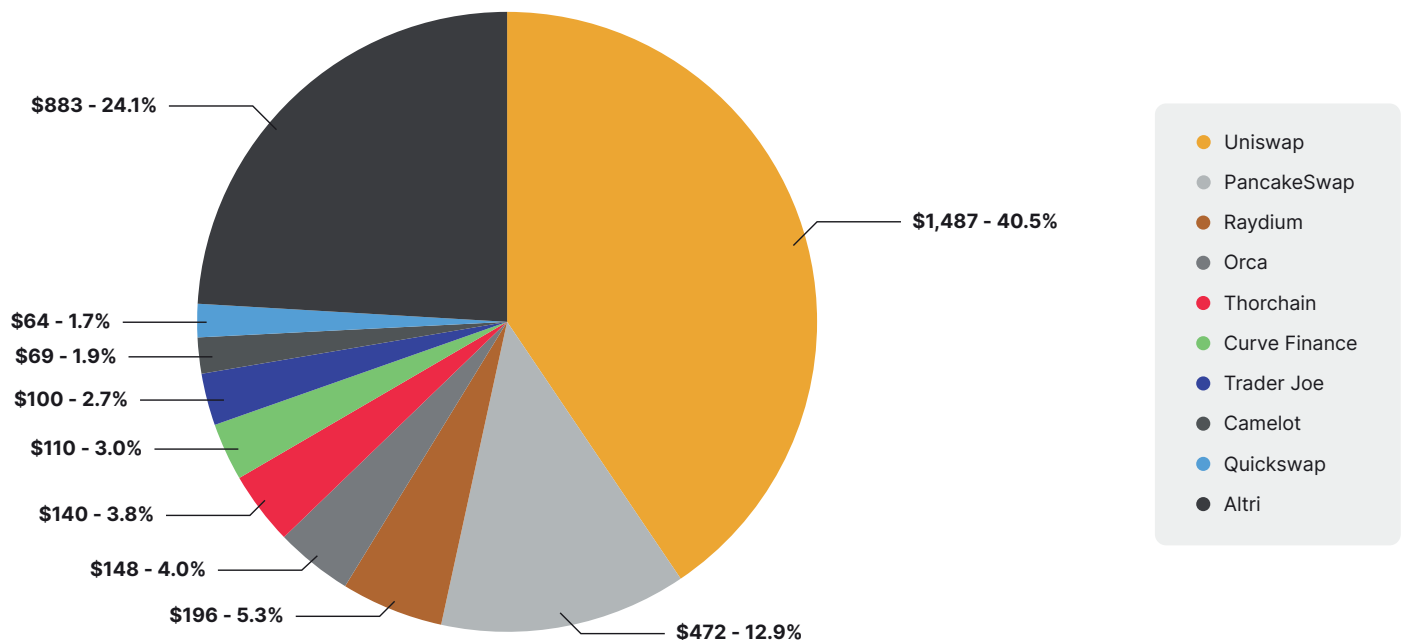


Uniswap, il Leader Indiscusso delle Borse Decentralizzate (DEXs)

Il crollo di entità centralizzate non trasparenti come Celsius, BlockFi e FTX nel 2022 ha dimostrato la necessità di Borse e applicazioni di prestito decentralizzati e non custodiali, che hanno guadagnato notevole trazione nel 2023. Nel verticale **degli scambi decentralizzati (DEXs)**, **Uniswap** ha mantenuto la quota di mercato principale con circa il **40% del volume di trading** dei DEX, espandendosi su diverse reti e offrendo la liquidità più profonda, talvolta superando quella degli scambi

centralizzati (CEXs). Nel primo trimestre del 2024, come parte del **v4 upgrade**²⁷, Uniswap introdurrà funzionalità che replicano l'esperienza utente delle Borse centralizzate, come i limit order. Un'altra aggiunta interessante saranno gli "hooks", che consentirà a chiunque di lanciare pool di liquidità personalizzati, compresi quelli con accesso controllato tramite **KYC**. Ci aspettiamo che Uniswap continui a dominare in questo settore.

Figura 9: Quota di mercato dei DEX per volume di scambi (milioni di dollari)



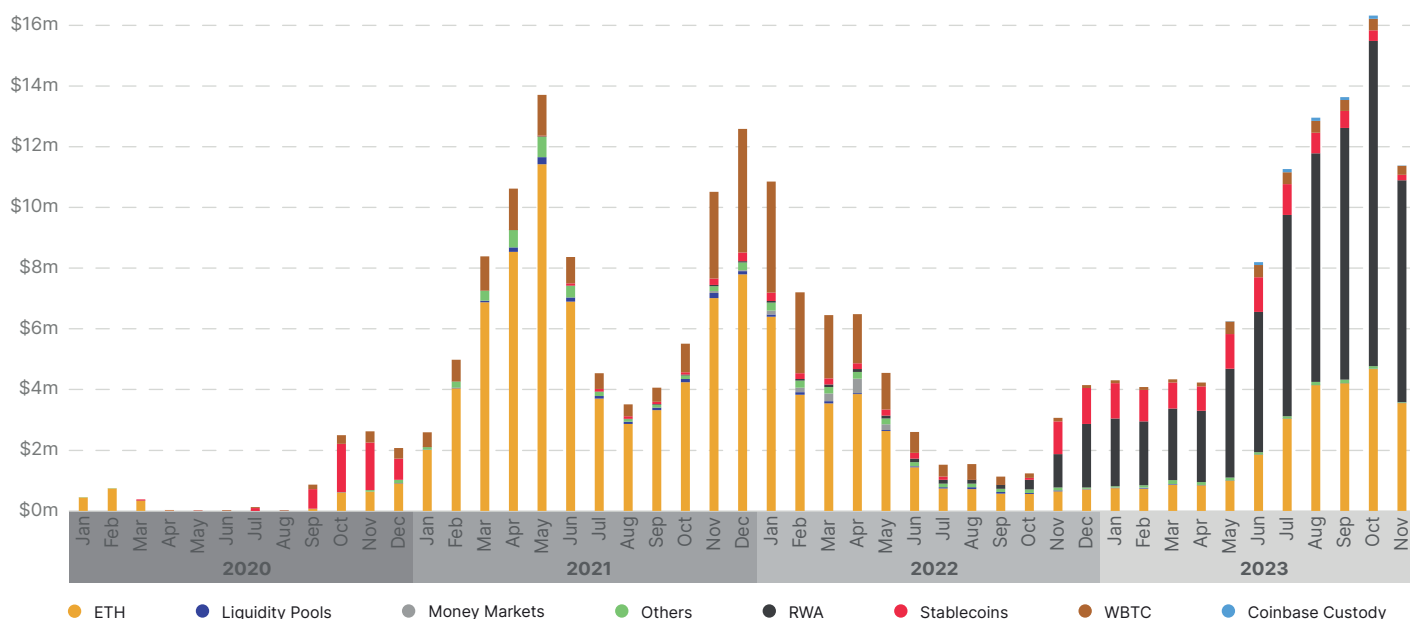
Fonte: DeFi Llama. I dati mostrano il volume di 24 ore del 21 novembre 2023.

I protocolli di prestito abbracciano gli “Asset del Mondo Reale” (RWAs)

I protocolli di prestito, guidati da **Aave** con **una quota di mercato del 47%** dei prestiti attivi totali²⁸, hanno implementato **funzionalità di gestione del rischio nel 2023**, come mercati isolati e **prove di riserve** in tempo reale. Nel corso del 2024, ci aspettiamo che i protocolli di prestito integrino sempre più gli **RWAs** come collaterale per i prestiti e nei loro bilanci per incrementare la redditività. Ad esempio, l'investimento di **MakerDAO** in vari veicoli di credito pubblici e privati at-

traverso strutture off-chain ha dato buoni risultati nel 2023, con un **aumento del reddito annualizzato di quasi quattro volte, passando da circa 51 milioni di dollari a gennaio a circa 195 milioni di dollari nel novembre 2023**. Inoltre, le piattaforme di prestito potrebbero adottare standard cross-chain come gli **Omnichain Fungible Tokens**²⁹ di LayerZero o **Interchain Token Service di Axelar**³⁰ per guadagnare quote di mercato in nuovi ecosistemi evitando la frammentazione della liquidità.

Figura 10: Fatturato mensile di MakerDAO



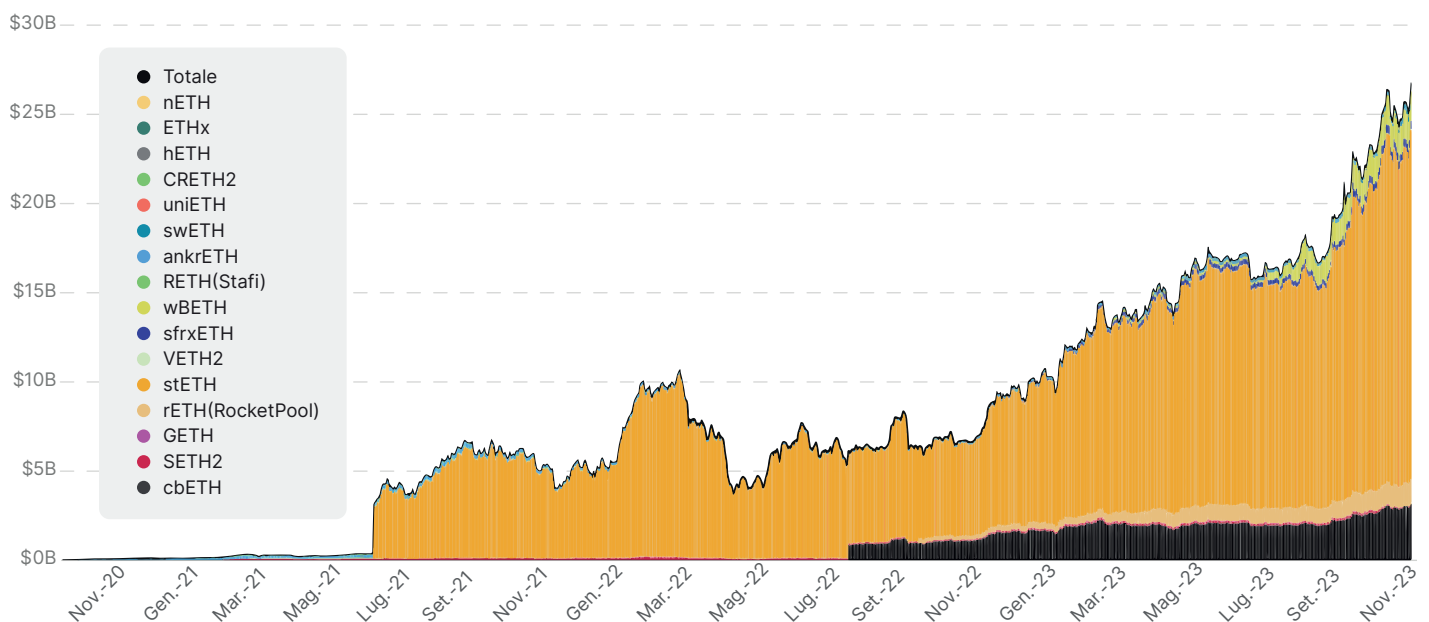
Fonte: Steakhouse Financial, Dune Analytics: Steakhouse Financial, Dune Analytics. Dati al 21 novembre 2023

Il “Liquid Staking”, il Verticale con la Crescita più Rapida di DeFi

Dopo la transizione di Ethereum al proof-of-stake, l’Ether (ETH) è diventato un bene di capitale - una sorta di “obbligazione digitale” - che genera un flusso costante di flussi di cassa per i validatori che desiderano proteggere la blockchain. Tuttavia, lo staking affronta limitazioni come l’inefficienza del capitale e le preoccupazioni sulla liquidità. Gli imprenditori hanno introdotto un’innovazione finanziaria nota come “liquid staking” per risolvere questo problema, consentendo ai detentori di guadagnare rendimenti dallo staking pur potendo ancora impiegare il loro capitale nelle applicazioni DeFi. Il valore dell’Ether in liquid sta-

king è cresciuto da circa **6 miliardi di dollari** a settembre 2022 a circa **25 miliardi di dollari** a novembre 2023. Prevediamo una **traiettoria di crescita simile per reti come Solana e Cosmos nel 2024**, stimolata da progetti di staking liquido interessanti come **Jito e Stride**³¹. Inoltre, i token di staking liquido come lo stETH di Lido continueranno a essere integrati in varie applicazioni, mostrando la componibilità della DeFi simile a un gioco di costruzioni. Prisma Finance³², Lybra³³ e Pendle Finance³⁴ sono esempi pionieristici di questa tendenza.

Figura 11: Crescita della capitalizzazione di mercato dei token per lo staking liquido



Fonte: 21.co (società madre di 21Shares), Dune Analytics

“Lo staking affronta limitazioni come l’inefficienza del capitale e le preoccupazioni sulla liquidità. Gli imprenditori hanno introdotto un’innovazione finanziaria nota come “liquid staking” per risolvere questo problema, consentendo ai detentori di guadagnare rendimenti dallo staking pur potendo ancora impiegare il loro capitale nelle applicazioni DeFi.”

Catalizzatori [+]

- Il rapporto tra **DEX e CEX** continua la sua tendenza al rialzo, attestandosi a circa il **15%** a novembre 2023, in aumento rispetto al **~9%** dell’inizio dell’anno.³⁵
- **Custodian regolamentati e Partecipanti Autorizzati (AP)** aggiungono supporto per i **token di staking liquido**, migliorando la loro legittimità e liquidità.
- **L’integrazione con il software finanziario esistente, come il modello PayMaster di Visa³⁶, miglioramenti dell’esperienza utente e implementazioni basate su dispositivi mobili** potrebbero accelerare la migrazione degli utenti verso infrastrutture non custodiali.

Rischi [-]

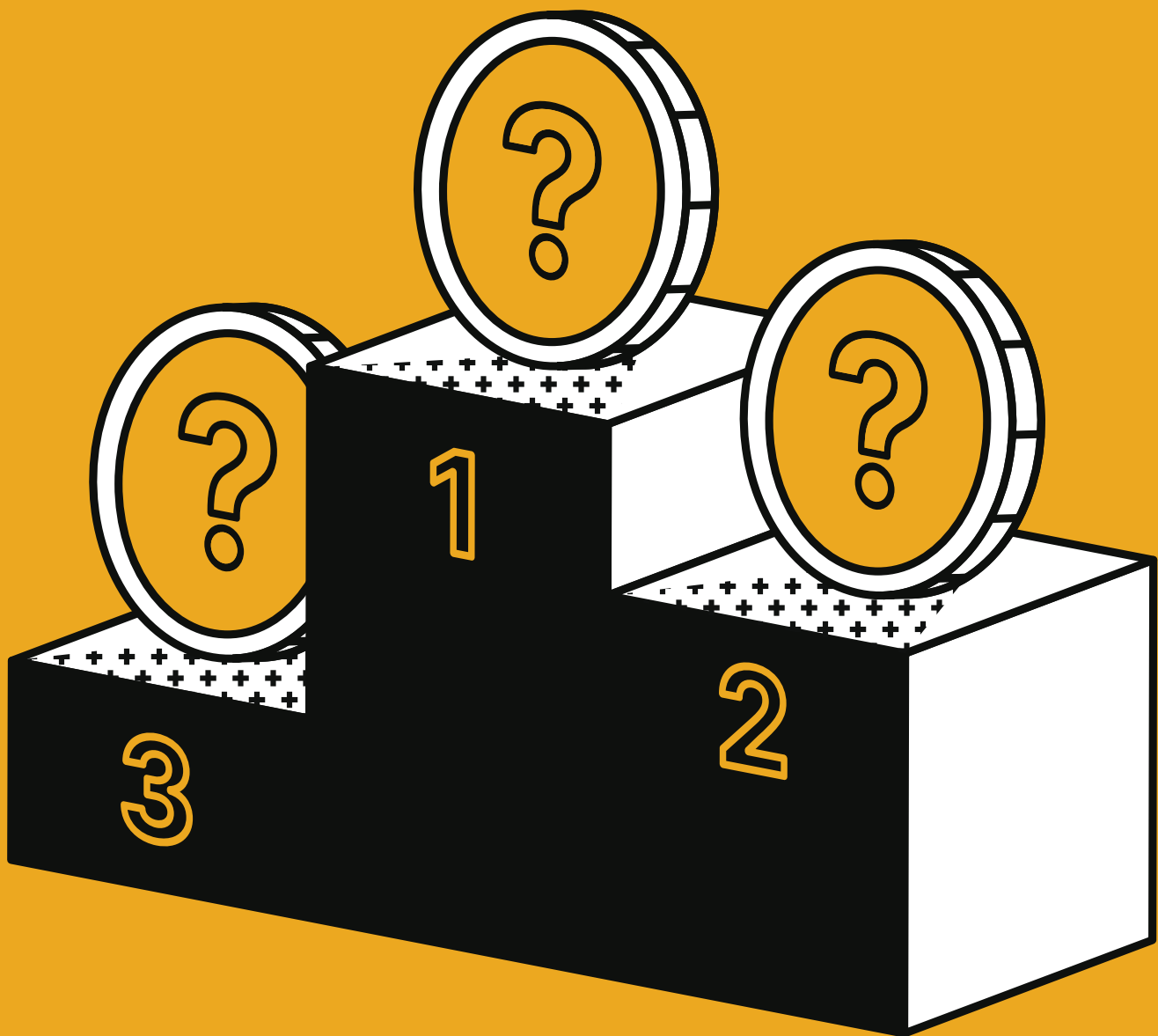
- **Creare molteplici livelli di complessità** intorno ai token di staking liquido, come il “re-staking,”³⁷, potrebbe causare un rischio di contagio di tipo CDO simile al 2008.
- **Limitare intenzionalmente la crescita di Lido** a causa di preoccupazioni infondate sulla centralizzazione potrebbe ironicamente portare le Borse centralizzate a ottenere la fetta più grande dell’Ether in staking, minacciando la resistenza alla censura di Ethereum.
- **L’incertezza regolamentare** attorno ai token di staking liquido, in quanto potrebbero essere trattati come derivati, potrebbe limitare il loro accesso solo agli investitori accreditati.
- **Un fornitore di oracoli** come Chainlink or Pyth³⁸ compromesso, portando a una valutazione errata dei collaterali e a liquidazioni a cascata.

Concorrenza normativa

Chi sta vincendo la gara
delle criptovalute?

- 01** Gli Stati Uniti faranno chiarezza a livello normativo?
- 02** Il Regno Unito vuole diventare un Cripto Hub
- 03** Hong Kong si unisce alla corsa globale per i talenti





Gli Stati Uniti faranno chiarezza a livello normativo?

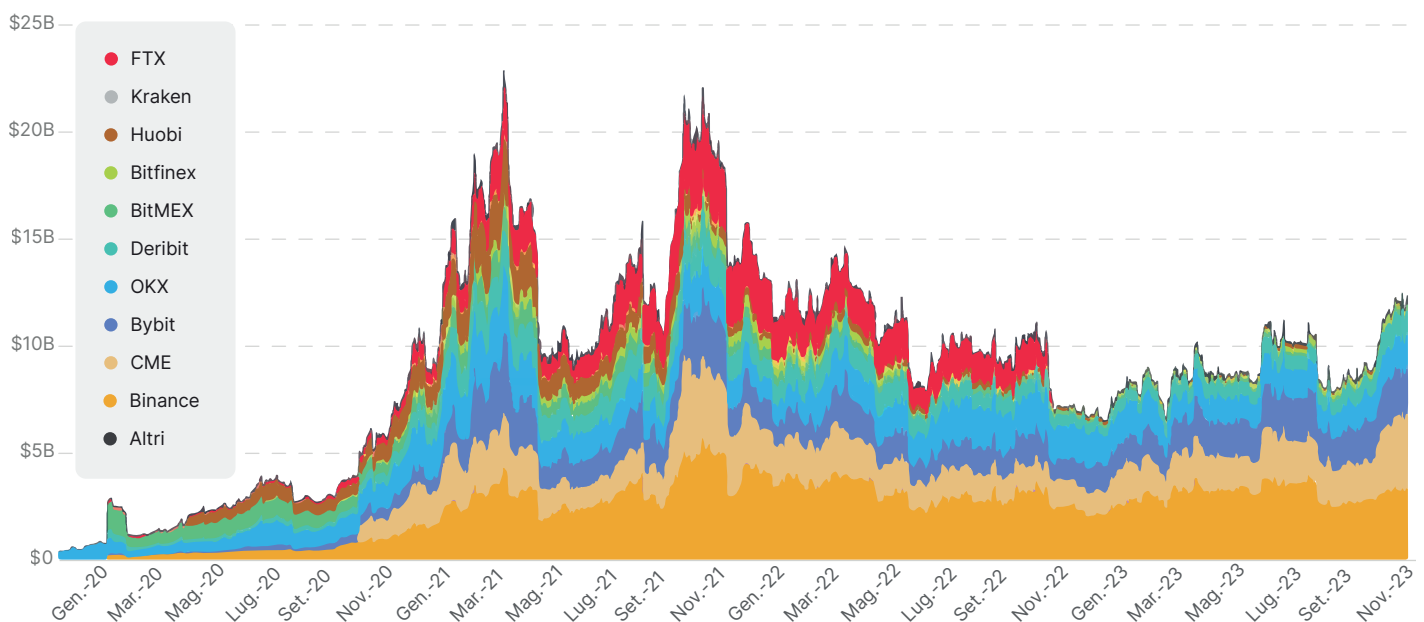
La mancanza di chiarezza normativa negli Stati Uniti ha fatto sì che negli ultimi anni le borse offshore abbiano mantenuto la maggior parte del volume di scambi spot e futures. Paul Grewal, Chief Legal Officer di Coinbase, ha descritto la regolamentazione statunitense in materia di criptovalute come un **“approccio esclusivamente esecutivo** che ha solo aumentato il rischio per i consumatori e allontanato i clienti e l’innovazione dal Paese”.³⁹ A questo proposito, **l’accordo di circa 4 miliardi di dollari di Binance**⁴⁰ con il Dipartimento di Giustizia (DOJ) nel novembre 2023 potrebbe rappresentare un punto di svolta, in quanto vi era una notevole incertezza intorno all’indagine. Di conseguenza, **Coinbase potrebbe acquisire ulteriore legittimità** negli Stati Uniti e consolidarsi come exchange leader nonostante la causa in corso con la Securities and Exchange Commission (SEC)⁴¹. Anche **i prodotti finanziari regolamentati** continueranno a guadagnare terreno dal punto di vista istituzionale: ad esempio, il **CME ha superato Binance per quanto riguarda gli interessi aperti sui futures del BTC** per la prima volta nella storia, con un valore nozionale di **4,2 miliardi di**

dollari al 20 novembre 2023.

Una questione essenziale per il 2024 sarà la chiarezza normativa in merito alle stablecoin ancorate al dollaro. Patrick McHenry ha già proposto il **“Clarity for Payment Stablecoins Act of 2023”**,⁴² un passo nella giusta direzione, in quanto il disegno di legge afferma chiaramente che le stablecoins di pagamento non sono titoli. Le stablecoin rafforzano lo status del dollaro statunitense come valuta di riserva globale, espandendo la sua domanda attraverso i canali di Internet e “importandolo” in Paesi come il Venezuela e l’Argentina, dove i cittadini hanno bisogno di una valuta stabile. Tether - il più grande emittente di stablecoin al mondo - detiene oltre **56 miliardi di dollari**⁴³ di Treasury statunitensi a settembre 2023. Riteniamo che sia nell’interesse delle autorità di regolamentazione statunitensi fare chiarezza sulle stablecoin sostenute da dollari USA, consentendo a società con sede negli Stati Uniti come Circle e PayPal di continuare a innovare in questo settore.

“Una questione essenziale in vista del 2024 sarà la chiarezza normativa sulle stablecoin ancorate all’USD, che rafforzerebbero lo status del dollaro USA come valuta di riserva globale, espandendo la sua domanda attraverso i canali nativi di Internet. Riteniamo che sia nell’interesse del governo degli Stati Uniti fare chiarezza sulle stablecoin garantite da USD.”

Figura 12: Open interest dei futures su BTC nel tempo e per società (USD)



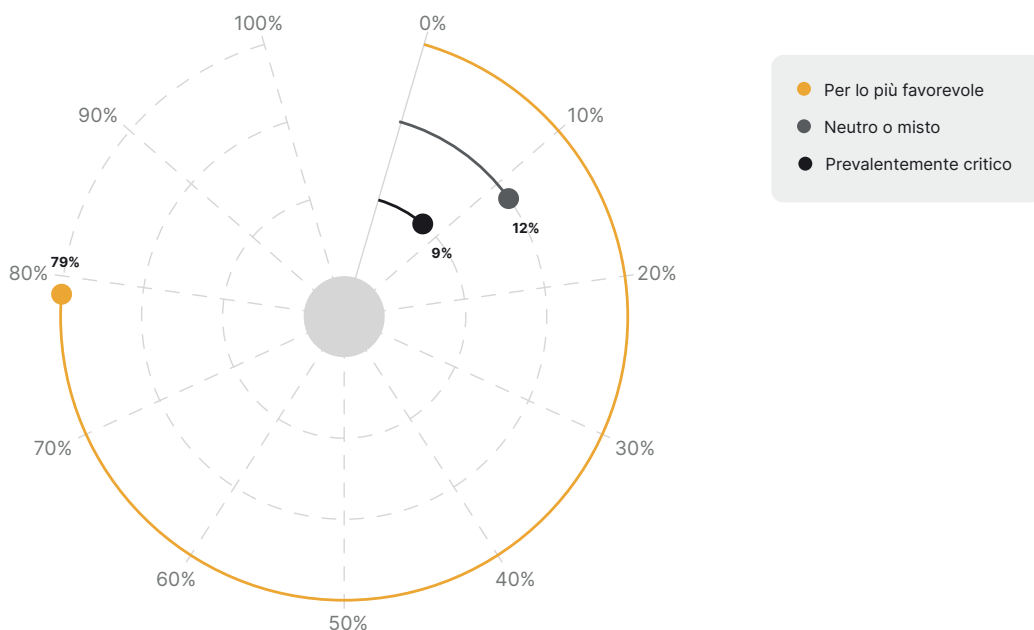
Fonte: Glassnode, dati al 21 novembre 2023.

Il Regno Unito vuole diventare un Cripto Hub

Nonostante l'incertezza normativa negli Stati Uniti, altre giurisdizioni stanno lavorando attivamente per attrarre le imprese di criptovalute. A ottobre, il **Regno Unito ha ricevuto un feedback molto positivo sul futuro regime normativo dei servizi finanziari per i cryptoasset**.⁴⁴ Il **79%** dei 131 intervistati ha giudicato il quadro normativo **"per lo più favorevole"**, un dato significativo se si considera che il **40%** degli intervistati erano imprese crypto-native e fintech. Il Segretario economico al Tesoro ha sottolineato che "l'ambizione del governo di rendere il Regno Unito un hub globale per le tecnologie dei cryptoasset rimane ferma". In effetti, il Regno Unito potrebbe essere in grado di

attrarre in modo significativo le imprese di criptovalute nel 2024. Abbiamo già visto un'anteprima di questa tendenza con l'espansione di **a16z crypto** a Londra e la pianificazione di una Crypto Startup School nel 2024.⁴⁵ D'altra parte, le cose non sembrano così chiare per l'Unione Europea. Se da un lato la **Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA)**⁴⁶ può aiutare i fornitori di servizi centralizzati a svolgere operazioni commerciali in modo più efficiente, dall'altro la clausola del **Data Act** che prevede l'esclusione degli **smart contracts**⁴⁷ può allontanare gli sviluppatori di blockchain.

Figura 13: Analisi generica sul futuro regime normativo del Regno Unito in materia di servizi finanziari per i cryptoasset.



Fonte: TK

Hong Kong si unisce alla corsa globale per i talenti

Finalmente Hong Kong ha fatto **un'inversione di rotta per quanto riguarda la regolamentazione delle criptovalute**, nel tentativo di attrarre capitali. Nell'agosto 2023 sono state rilasciate le prime licenze nell'ambito di un nuovo sistema di regolamentazione degli scambi di criptovalute che offrono

BTC ed ETH. **OKX**, il **terzo exchange di criptovalute per volume di scambi**, ha richiesto una licenza per il trading di asset virtuali a Hong Kong.⁴⁸ Resta da vedere se Hong Kong riuscirà ad attrarre altri operatori di criptovalute di primo livello e a realizzare il suo obiettivo di tornare a essere un hub di criptovalute.

Catalizzatori [+]

- **Coinbase** potenzialmente vincente in tribunale.
- Il **Clarity for Payment Stablecoins Act** potrebbe essere approvato negli Stati Uniti, fornendo chiarezza normativa a emittenti come Circle e beneficiando i consumatori.
- La **competizione giurisdizionale** per attrarre talenti nel settore delle criptovalute trasforma la regolamentazione in una "corsa al ribasso", con esiti favorevoli per gli imprenditori del settore.

Rischi [-]

- Giro di vite sul mining di Bitcoin negli Stati Uniti, soprattutto perché le stime mostrano che i miner con sede negli Stati Uniti rappresentano circa il 40% dell'hash rate globale del Bitcoin.⁴⁹
- Il Data Act potrebbe allontanare i talenti dall'Unione Europea.
- Un potenziale divieto di wallet in autocustodia negli Stati Uniti, come suggerito da Elizabeth Warren, renderebbe il mercato meno attraente per le soluzioni di custodia delle criptovalute.

Conclusione

Quando entriamo nel 2024, è chiaro che le criptovalute sono vive e fiorenti. Sebbene il Bitcoin si sia affermato come riserva di valore emergente, con l'innovazione che si verifica tra gli sviluppatori di Bitcoin, potrebbe anche diventare un "gioco tecnologico" mentre entriamo nell'anno dell'halving. Guardando alle piattaforme degli smart contract, è chiaro che Ethereum rimane il fulcro della liquidità per le criptovalute, grazie alla sua tesi della scalabilità modulare. Questo non significa che abbia già vinto. Anche una manciata di reti come Solana - con la sua velocità senza pari e la sua comunità fedele - avrà un posto nell'economia crypto e costringerà Ethereum a continuare a innovare per rimanere in cima. Sul fronte della tokenizzazione, i recenti afflussi netti nelle stablecoin sostenute da Fiat suggeriscono che il denaro istituzionale stia tornando rapidamente nell'ecosistema,

un indicatore di una struttura di mercato più favorevole.

Per quanto riguarda le applicazioni, la DeFi continua a progredire, con le Borse decentralizzate come Uniswap che consolidano il proprio vantaggio, le piattaforme di prestito che integrano asset tokenizzati come i Treasury statunitensi, e lo staking liquido che diventa il verticale in più rapida crescita e che ora mira a ecosistemi come Solana e Cosmos. Infine, non dobbiamo dimenticare la regolamentazione. Stiamo assistendo a una crescente competizione giurisdizionale nella corsa globale ai talenti crypto, con il Regno Unito e Hong Kong come esempi principali. La domanda principale per il 2024 è se le autorità di regolamentazione del più grande mercato del mondo, gli Stati Uniti, forniranno finalmente la chiarezza normativa di cui imprenditori e consumatori hanno disperatamente bisogno.

Riferimenti

1. CME FedWatch Tool. <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>
2. Galaxy Research. <https://www.galaxy.com/insights/research/sizing-the-market-for-a-bitcoin-etf/>
3. The Block, <https://www.youtube.com/watch?v=TCDYBKLOZOQ>
4. Celo Governance Forum, <https://forum.celo.org/t/clabs-proposal-for-celo-to-transition-to-an-ethereum-l2/6109>
5. Polygon Labs, <https://polygon.technology/blog/canto-to-migrate-to-a-zk-l2-powered-by-polygon-chain-development-kit>
6. 21.co (parent company of 21Shares), Dune Analytics. <https://dune.com/21co/layer-2-summary>
7. Base. <https://base.org/>
8. Polygon Labs, <https://polygon.technology/blog/okx-launches-zkevm-layer-2-network-powered-by-polygon-cdk>
9. Coindesk, <https://www.coindesk.com/tech/2023/11/07/kraken-said-to-seek-partner-to-help-build-it-a-layer-2-blockchain-network/>
10. Electric Capital Developer Report, <https://www.developerreport.com/ecosystems/solana>
11. Hivemapper, <https://hivemapper.com/>
12. Jito, <https://www.jito.network/>
13. Maximal Extractable Value, Ethereum Foundation. <https://ethereum.org/en/developers/docs/mev/>
14. Solana Labs, <https://docs.solana.com/developing/guides/compressed-nfts#intro-to-compressed-nfts>
15. Jump Crypto, <https://jumpcrypto.com/firedancer/>
16. Chainlink, <https://chain.link/cross-chain>
17. Swift, <https://www.swift.com/news-events/press-releases/swift-unlocks-potential-tokenisation-successful-blockchain-experiments>
18. Chainlink, <https://pages.chain.link/hubfs/e/anz-ccip-cross-chain-tokenized-asset-settlement-case-study.pdf>
19. Vodafone, <https://www.vodafone.com/news/technology/vodafone-dab-chainlink-lab-demonstrates-transformation-global-trade-blockchain-innovation>
20. Circle, <https://www.circle.com/en/cross-chain-transfer-protocol>
21. Oxnairda, Dune Analytics. <https://dune.com/0xnairda/usdcccpt>
22. ERC3643, <https://www.erc3643.org/>
23. Solana Program Library, <https://spl.solana.com/token-2022>
24. Franklin Templeton, <https://www.franklintempleton.com/investments/options/money-market-funds/products/29386/SINGLCLASS/franklin-on-chain-u-s-government-money-fund/FOBXX>
25. CoinDesk, <https://www.coindesk.com/business/2023/04/12/wisdom-tree-trowe-among-tradfi-firms-to-test-avalanches-blockchain-subnet/>
26. CoinDesk, <https://www.coindesk.com/tech/2023/11/15/jpmorgan-apollo-tokenize-funds-in-proof-of-concept-with-axelar-oasis-provenance/>
27. Uniswap, <https://blog.uniswap.org/uniswap-v4>
28. Token Terminal, <https://tokenterminal.com/terminal/metrics/active-loans#total>
29. LayerZero Documentation, <https://layerzero.gitbook.io/docs/evm-guides/layerzero-omnichain-contracts>
30. Axelar, <https://axelar.network/its>
31. Stride, <https://www.stride.zone/>
32. Prisma Finance, <https://prismafinance.com/>
33. Lybra Finance, <https://lybra.finance/>
34. Pendle Finance, <https://www.pendle.finance/>
35. The Block, <https://www.theblock.co/data/decentralized-finance/dex-non-custodial/dex-to-cex-spot-trade-volume>
36. Visa, <https://usa.visa.com/solutions/crypto/rethink-digital-transactions-with-account-abstraction.html>
37. EigenLayer, <https://www.eigenlayer.xyz/>
38. Pyth Network, <https://pyth.network/>
39. X, <https://x.com/iampaulgrewal/status/1727043557398396942?s=20>
40. Department of Justice, <https://www.justice.gov/opa/pr/binance-and-ceo-plead-guilty-federal-charges-4b-resolution>
41. Securities and Exchange Commission, <https://www.sec.gov/news/press-release/2023-102>
42. Financial Services Committee, <https://financialservices.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=408944>
43. BDO Independent Auditor Report, https://assets.ctfassets.net/vyse88cgwfb/36XORApdEYAq3AsH1FTXRT/9205ac62f2f57178c47ac5e2eca098c0/Std_ISAE_3000R_Opinion_30-09-2023_BDO_Tether_CRR_RC134792023BD0430.pdf
44. UK Government, <https://www.gov.uk/government/consultations/future-financial-services-regulatory-regime-for-cryptoassets>
45. Andreessen Horowitz, <https://a16zcrypto.com/posts/announcement/expanding-uk-andreessen-horowitz/>
46. European Securities and Markets Authority, <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>
47. CoinDesk, <https://www.coindesk.com/policy/2023/11/09/eu-parliament-approves-data-act-with-smart-contract-kill-switch-provision/>
48. South China Morning Post, <https://www.scmp.com/tech/article/3242316/crypto-giant-okx-applies-hong-kong-licence-becoming-first-major-exchange-file-under-citys-virtual>
49. MinerMetrics, <https://www.minermetrics.io/estimating-the-global-geographical-distribution-of-bitcoin-mining/#:~:text=As%20you%20can%20see%20on,generate%2067%25%20of%20Bitcoin%20hashrate.>

Contatti

Research
research@21shares.com

Disclaimer

Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto o sottoscrizione di titoli di 21Shares AG. Né il presente documento, né nulla di quanto contenuto costituiranno la base, o saranno un supporto di qualsiasi offerta o impegno in qualsiasi giurisdizione. Il presente documento e le informazioni ivi contenute non sono destinati alla distribuzione in o verso (direttamente o indirettamente) gli Stati Uniti, il Canada, l'Australia o il Giappone o qualsiasi altra giurisdizione in cui la distribuzione o il rilascio sarebbe illegale.

Il presente documento non costituisce un'offerta di titoli da vendere negli Stati Uniti, in Canada, Australia o Giappone. I titoli di 21Shares AG a cui si riferiscono questi materiali non sono stati e non saranno registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933, e successive modifiche (il "Securities Act"), e non possono essere offerti o venduti negli Stati Uniti senza registrazione o un'esenzione applicabile da, o in una transazione non soggetta a, i requisiti di registrazione del Securities Act. Negli Stati Uniti non vi sarà alcuna offerta pubblica di titoli.

Il presente documento viene distribuito ed è rivolto solo a: (i) professionisti degli investimenti che rientrano nell'Articolo 19(5) dell'Ordine 2005 del Financial Services and Markets Act 2000 (Promozione finanziaria) ("l'Ordine"); o (ii) entità con elevati mezzi patrimoniali e altre persone a cui può essere legittimamente comunicato, rientranti nell'Articolo 49(2)(a) - (d) dell'Ordine (tutte persone insieme indicate come "persone rilevanti"); o (iii) persone che rientrano nell'Articolo 43(2) dell'Ordine, compresi i soci esistenti e i creditori della Società o (iv) qualsiasi altra persona a cui il presente documento possa essere legalmente distribuito nelle circostanze in cui la sezione 21(1) del FSMA non si applica. I titoli sono disponibili solo per le persone rilevanti e qualsiasi invito, offerta o accordo per sottoscrivere, comprare o acquisire in altro modo tali titoli sarà rivolto solo alle persone rilevanti. Chiunque non sia una persona rilevante non deve operare o fare affidamento su questo documento o su qualsiasi suo contenuto.

In qualsiasi Stato membro del SEE (ad eccezione di Austria, Belgio, Croazia, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Gran

Bretagna, Irlanda, Italia, Liechtenstein, Lussemburgo, Malta, Norvegia, Paesi Bassi, Polonia, Romania, Slovacchia, Spagna, Svezia e Ungheria) che abbia recepito il Regolamento sul Prospetto (UE) 2017/1129, insieme a qualsiasi misura di attuazione applicabile in qualsiasi Stato membro, il "Regolamento sul Prospetto"), la presente comunicazione è rivolta esclusivamente a investitori qualificati in tale Stato membro ai sensi del Regolamento sul Prospetto.

Esclusivamente per i potenziali investitori in Austria, Belgio, Croazia, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Gran Bretagna, Irlanda, Italia, Liechtenstein, Lussemburgo, Malta, Norvegia, Paesi Bassi, Polonia, Romania, Slovacchia, Spagna, Svezia e Ungheria il Prospetto di Base (UE) 2021 è disponibile sul sito web dell'Emittente all'indirizzo www.21Shares.com.

L'approvazione del Prospetto di Base (UE) 2021 non deve essere intesa come un'approvazione da parte dell'SFSA per i titoli offerti o ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato. I potenziali investitori idonei devono leggere il Prospetto di Base (UE) 2021 e i Termini Finali pertinenti prima di operare una decisione di investimento al fine di comprendere i potenziali rischi associati alla decisione di investire nei titoli. Il prodotto che si intende acquistare non è semplice e potrebbe essere di difficile comprensione.

Il presente documento costituisce una pubblicità ai sensi dello Swiss Financial Services Act (il "FinSA") e non è un prospetto. Ai sensi dell'articolo 109 dell'Ordinanza sui servizi finanziari svizzeri, il Prospetto di base datato 12 novembre 2021, come integrato di volta in volta, e i termini finali per qualsiasi prodotto emesso sono stati preparati in conformità agli articoli 652a e 1156 del Codice svizzero delle obbligazioni, come tali articoli erano in vigore immediatamente prima dell'entrata in vigore del FinSA, e alle Regole di quotazione del SIX Swiss Exchange nella loro versione in vigore dal 1° gennaio 2020. Di conseguenza, il Prospetto non è stato e non sarà esaminato o approvato da un organismo di revisione svizzero ai sensi dell'articolo 51 del FinSA e non rispetta i requisiti di divulgazione applicabili a un prospetto approvato da tale organismo di revisione ai sensi del FinSA.

Note

[illegible]

Il primo e più grande emittente al mondo di ETP su criptovalute.

Investimenti in asset digitali alla portata di tutti, accessibili semplicemente tramite il proprio broker di fiducia. Facili, sicuri e regolamentati.