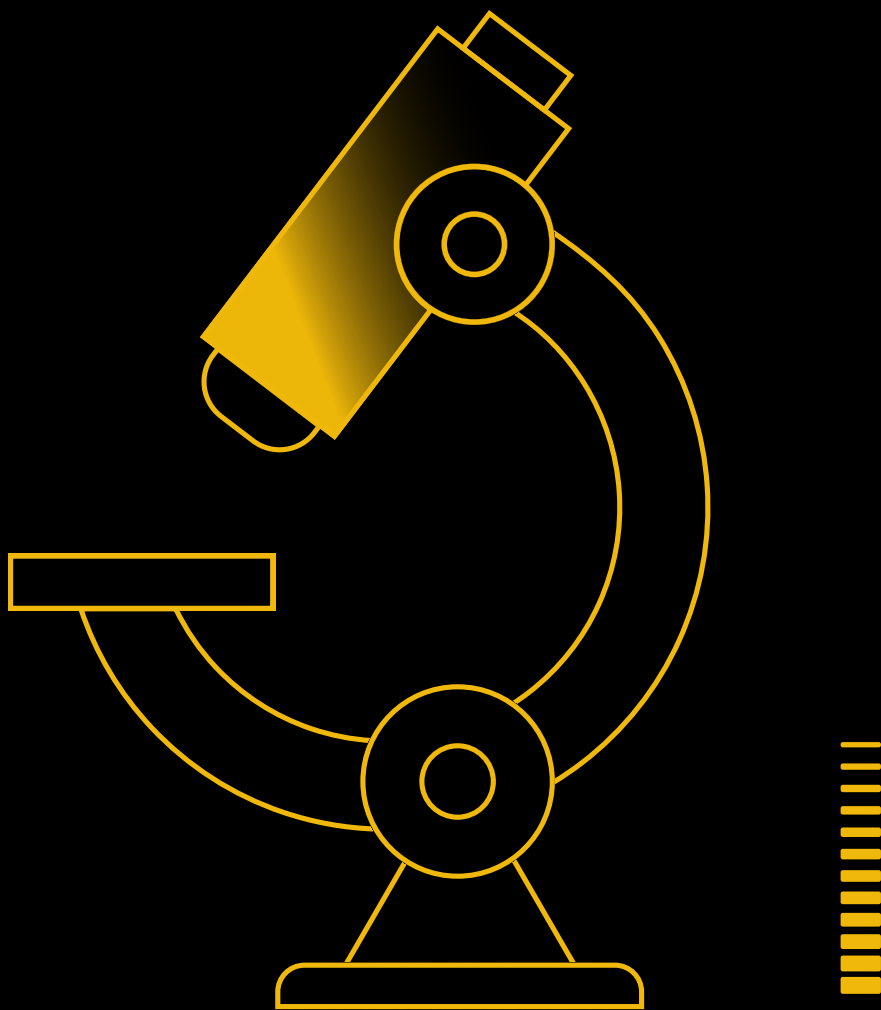


# REPORT COMPLETO SUL 2025 E TEMI PER IL 2026

Gennaio 2026



# Indice

<b>01 / Punti chiave</b>	<b>4</b>
<b>02 / Panoramica</b>	<b>8</b>
<b>03 / Macro e mercati</b>	<b>10</b>
3.1 Dalla "Data fog" al ritorno dell'appetito per il rischio	10
3.2 Dalla "AI Mania" alla "ristrutturazione fiscale"	10
3.3 Prospettive: Il triumvirato delle politiche	14
Principali temi macroeconomici: un tris di politiche favorevoli	14
Rischi importanti che non possono essere ignorati	21
3.4 Dove ci troviamo nel ciclo macroeconomico?	23
3.5 Politiche delle banche centrali e l'onda di liquidità	25
<b>04 / Bitcoin</b>	<b>27</b>
4.1 Metriche chiave	27
La dominance di Bitcoin	28
Performance rispetto agli asset tradizionali	29
ETF spot	31
4.2 Adozione aziendale di BTC	34
4.3 Ecosistema Bitcoin	36
Scalabilità senza rivoluzioni	36
BTCFi alla ricerca di una trazione sostenibile	37
Normalizzazione dell'attività sul base layer	38
Commissioni, dinamiche economiche del mining, sicurezza e sviluppo	40
<b>05 / Livello di protocollo</b>	<b>42</b>
5.1 Ethereum	43
Domanda istituzionale di ETH e riduzione dei rischi normativi	44
Pectra e Fusaka	46
Glamsterdam	49
Layer 2	50
5.2 Solana	56
Espansione dell'economia on-chain	58
SOL incontra la TradFi	60
L'arrivo di Firedancer	60
Alpenglow	61
5.3 BNB Chain	62
Il trading on-chain come vettore chiave per la crescita	62
RWA istituzionali, pagamenti e partnership TradFi	64
La soluzione One-BNB: opBNB e Greenfield	64
Aggiornamenti e performance del protocollo centrale	66
<b>06 / Finanza decentralizzata</b>	<b>68</b>
6.1 Il quadro generale	68

6.2 Indicatori chiave di mercato e rivalutazione della liquidità	72
Recupero strutturale del TVL	72
La svolta normativa	74
6.3 Riflettori sui settori secondari: il mutamento strutturale dell'Alpha	75
Derivati: dalla dipendenza dal TVL alla supremazia dell'esecuzione	76
Asset del mondo reale (RWA): un capovolgimento storico	77
Exchange decentralizzati (DEX): boom di volumi e ricavi	80
Stratificazione dei ricavi dei protocolli: il momento "Blue Chip" della DeFi	80
Mercati delle previsioni: strumenti di hedging macro in ascesa	83
DeFAI: bolla e rinascita	84
Prestiti: evoluzione strutturale, crescita record e maggiore integrazione CeFi-DeFi	86
6.4 Prospettive: finanza intelligente e asset conformi	88
<b>07 / Stablecoin</b>	<b>90</b>
7.1 Panoramica del mercato	90
L'ecosistema delle stablecoin	95
7.2 Le stablecoin in giro per il mondo	97
Gli utenti retail nelle zone in via di sviluppo	97
Gli utenti istituzionali nelle regioni sviluppate	98
Stablecoin non statunitensi	100
7.3 Prospettive	101
Inizia la "guerra dell'interoperabilità delle stablecoin"	101
L'esplosione delle neobanche, i rendimenti delle stablecoin diventano mainstream	102
Stablecoin fruttifere	102
<b>08 / Crypto per i consumatori</b>	<b>106</b>
8.1 Neobanche e wallet	107
8.2 Social	109
L'evoluzione di Farcaster	109
Reti vecchie, nuova tecnologia	110
Nuovi prodotti, nuove reti	111
8.3 NFT e gaming	113
I giochi come nuove reti	116
8.4 La blockchain è morta, lunga vita alla blockchain	117
Il catalizzatore principale: il commercio agentico	118
Il risultato: istituzionalizzazione della fiducia verificabile	118
<b>09 / Innovazione tecnologica</b>	<b>119</b>
9.1 Il protocollo x402	119
Pagamenti agentici	119
x402 V2	121
Prospettive future	121
9.2 Privacy on-chain	122
Zcash	122
Da funzionalità a necessità	123

9.3 AI fisica decentralizzata (DePAI)	124
OpenMind: sistema operativo robotico basato sull'AI	125
Peaq: infrastruttura per l'economia delle macchine	125
Momentum generale della DePAI	126
<b>10 / Adozione istituzionale</b>	<b>127</b>
10.1 La convergenza TradFi-DeFi	127
Le crypto come collaterale per la TradFi	127
Feed di dati ibridi	127
ETF collegati alle crypto	128
10.2 Fondi del mercato monetario on-chain	128
10.3 Tesoreria in asset digitali	130
<b>11 / Regolamentazione e politica</b>	<b>132</b>
11.1 Stati Uniti: Un cambiamento epocale	133
11.2 Unione Europea La fase di implementazione del MiCA	134
11.3 Emirati Arabi Uniti Licenza globale di Binance nell'ambito dell'ADGM	135
11. Asia Pacifico La strategia di hub delle stablecoin	135
<b>12 / Temi per il 2026</b>	<b>137</b>
<b>13 / Riferimenti bibliografici</b>	<b>145</b>
<b>14 / Nuovi report di Binance Research</b>	<b>147</b>
<b>Informazioni su Binance Research</b>	<b>148</b>
<b>Fonti</b>	<b>150</b>

# 01 / Punti chiave

- Il 2025 è stato un anno di grandi traguardi e di performance di mercato altalenanti per le crypto. Per la prima volta la capitalizzazione di mercato totale ha superato i 4.000\$ miliardi e Bitcoin (BTC) ha raggiunto un nuovo massimo storico (ATH), riflettendo la continua adozione istituzionale, i progressi normativi, in particolar modo per quanto riguarda le stablecoin, e l'espansione dei prodotti di investimento regolamentati. Allo stesso tempo, una maggiore incertezza a livello macroeconomico causata da politiche monetarie, tensioni commerciali e rischi geopolitici ha dominato il mercato, portando a brusche oscillazioni di prezzo e ripetute svendite degli asset più rischiosi. Ciò ha fatto registrare durante l'anno un ampio intervallo di trading di circa il 76%, e il valore totale di mercato ha oscillato tra i 2.400\$ miliardi e i 4.200\$ miliardi. Nonostante i progressi strutturali per quanto riguarda l'accesso al mercato e le infrastrutture, i mercati crypto hanno chiuso l'anno con un -7,9%, sottolineando come nel 2025 la dinamica dei prezzi è stata influenzata più da condizioni macro e cicli finanziari tradizionali, piuttosto che dalla sola adozione nativa del settore.
- Da un punto di vista macro, l'anno è stato caratterizzato da un sovraccarico informativo e dalla volatilità: i mercati hanno affrontato una nuova amministrazione negli USA, e lo shock tariffario del Liberation Day e lo shutdown del governo hanno oscurato i segnali economici. Mentre all'inizio della seconda metà dell'anno la speculazione sull'intelligenza artificiale (AI) e la legge fiscale OBBBA hanno portato BTC verso nuovi massimi, a causa di ritardi sul fronte normativo il mercato ha chiuso il 2025 con un disaccoppiamento delle crypto rispetto al rimbalzo degli asset tradizionali. Ciononostante, le prospettive per il 2026 segnalano un chiaro "ritorno dell'appetito per il rischio" guidato da tre politiche: un allentamento monetario globale sincronizzato, un sostanziale stimolo fiscale attraverso rimborsi in contanti/fiscali e una fase di deregolamentazioni. Questo cambiamento promette di rimpiazzare la speculazione guidata dagli investitori retail con flussi istituzionali, ponendo le basi per un'espansione delle crypto guidata dalla liquidità supportata da una potenziale Riserva strategica USA in BTC.
- Bitcoin ha mostrato una chiara divergenza tra la forza strutturale a livello di mercato e l'attività economica del base layer. Durante l'anno BTC ha raggiunto nuovi massimi storici, ma ha chiuso l'anno in leggero calo, sottoperformando rispetto all'oro e alla maggior parte dei principali indici azionari, pur mantenendo una capitalizzazione di mercato di quasi 1.800\$ miliardi e sostenendo una dominance di mercato del 58-60%. La concentrazione del capitale in BTC si è intensificata nonostante le modeste performance di prezzo: gli ETF spot negli USA hanno accumulato oltre 21\$ miliardi in afflussi netti, e le partecipazioni societarie hanno sorpassato 1,1 milioni di BTC, pari a circa il 5,5% dell'offerta totale. La sicurezza della rete si è ulteriormente rafforzata: l'hash rate ha superato 1 ZH/s e la difficoltà di mining è salita di circa il 36% anno su anno (YoY), dimostrando continui investimenti da parte dei miner. Al contrario, l'attività sul base layer ha rallentato: gli indirizzi attivi sono diminuiti di circa il 16% YoY, il numero di transazioni continua a essere inferiore ai precedenti picchi e le attività dei token speculativi sono state caratterizzate da brevi, inconsistenti fiammate. Nel complesso, si deduce che la liquidità, la dinamica dei prezzi e la domanda di Bitcoin sono affluite sempre di più attraverso i canali finanziari off-chain

e il comportamento di detenzione, mentre il base layer ha rivestito un ruolo secondario, rafforzando il ruolo di Bitcoin come asset macro-finanziario, piuttosto che rete basata sulle transazioni.

- Tra i vari Layer 1 (L1), l'anno ha dimostrato che l'attività da sola non è un indicatore affidabile di rilevanza economica, e molte reti non sono riuscite a convertire l'utilizzo in commissioni, creazione di valore o performance sostenute dei token. Inoltre, il panorama degli L1 ha continuato a consolidarsi intorno a un numero ridotto di reti. Ethereum continua a dominare in base ad attività degli sviluppatori, liquidità della finanza decentralizzata (DeFi) e valore totale, ma l'impronta di esecuzione del suo base layer e la compressione delle commissioni a causa del rollup hanno gravato sulle performance relative di ETH rispetto a BTC. Al contrario, Solana ha mantenuto volumi di transazione elevati e un alto numero di utenti attivi giornalieri, espandendo materialmente l'offerta di stablecoin, generando degli importanti introiti per il protocollo anche dopo la normalizzazione delle attività speculative e si è assicurata l'approvazione di un ETF spot negli USA, rafforzando così l'accessibilità istituzionale. BNB Chain ha sfruttato le narrazioni di mercato prevalenti e la sua solida base di utenti retail per dare impulso a un'elevata attività on-chain nei mercati spot e dei derivati, a ingenti volumi di regolamento di stablecoin e agli impieghi di Asset del mondo reale (RWA), con il token BNB che è emerso come l'asset principale più performante del settore crypto. Nel corso del 2025 è emerso con chiarezza evidente che la differenziazione del L1 dipende sempre meno dal volume delle transazioni e sempre più dalla possibilità concreta di generare ricavi ricorrenti, sia attraverso trading, pagamenti o regolamento istituzionale.
- Nel 2025 l'ecosistema Layer 2 (L2) di Ethereum ha rappresentato oltre il 90% delle transazioni relative a Ethereum, supportato dagli aggiornamenti al protocollo che hanno ampliato la capacità dei blob e ridotto i costi di disponibilità dei dati (DA). Mentre l'esecuzione si spostava off-chain, il focus principale riguarda la capacità di questo dimensionamento di tradursi in un utilizzo stabile, generazione di commissioni e allineamento economico con il base layer. Da questo punto di vista, i risultati sono stati decisamente divergenti: l'attività, la liquidità e la generazione di commissioni si sono concentrate in un numero ridotto di optimistic rollup, soprattutto Base e Arbitrum, nonché su un piccolo numero di blockchain dedicate a specifiche app con dei chiari casi d'uso e un'esperienza utente di prim'ordine, mentre molti altri, una volta svaniti gli incentivi, hanno registrato dei bruschi crolli per quanto riguarda l'utilizzo. I rollup Zero-knowledge (ZK) hanno continuato a progredire sull'efficienza del prover e i traguardi decentralizzati, ma sono rimasti decisamente indietro rispetto agli optimistic rollup per quanto riguarda il valore totale bloccato (TVL) e la generazione di commissioni. La frammentazione in oltre 100 rollup, l'efficacia sempre minore degli incentivi e una decentralizzazione disomogenea dei sequenziatori rimangono alcuni dei vincoli più stringenti.
- Nel 2025, la DeFi ha compiuto un ulteriore passo nell'ambito della transizione verso l'"istituzionalizzazione strutturale", concentrandosi sull'efficienza del capitale e la compliance. Il TVL si è stabilizzato a 124,4\$ miliardi, con una composizione del capitale che si è spostata significativamente verso le stablecoin e gli asset che generano rendimento, a discapito dei token inflazionistici. Grazie all'adozione di buoni delle tesorerie e azioni tokenizzate, il TVL degli asset del mondo reale (17\$ miliardi) ha superato i DEX, segnando un traguardo storico. Allo stesso tempo, il Genius Act degli USA ha fornito chiarezza normativa per le stablecoin, spingendo il relativo market cap

oltre i 307\$ miliardi e stabilendo le stablecoin come infrastruttura essenziale per il regolamento a livello globale. Da un punto di vista operativo, la DeFi è maturata trasformandosi in una potenza capace di generare enormi flussi di cassa. I rendimenti derivati dai protocolli hanno raggiunto i 16,2\$ miliardi, una cifra paragonabile a quella delle istituzioni TradFi, trasformando i token di governance in produttivi asset "blue chip". Anche l'esecuzione on-chain ha consolidato la propria egemonia: i rapporti di trading di spot da DEX a CEX hanno raggiunto picchi di circa il 20%.

- Il 2025 ha segnato l'anno in cui le stablecoin sono diventate di uso comune. La capitalizzazione di mercato totale è salita di circa il 50% superando i 305\$ miliardi, un'impennata alimentata dalla fondamentale chiarezza normativa fornita dal GENIUS Act e dall'ingresso degli attori istituzionali. Le transazioni giornaliere sono aumentate del 26% raggiungendo una media di 3.540\$ miliardi, sovrastando i 1.340\$ miliardi di Visa e dimostrando la superiorità delle stablecoin per quanto riguarda i pagamenti rapidi e senza confini. Lo slancio è arrivato grazie a un'ondata di nuovi pesi massimi: sei nuove stablecoin (BUIDL, PYUSD, RLUSD, USD1, USDf e USDtB) hanno registrato una capitalizzazione di mercato superiore al miliardo di dollari, portando nuova competizione e utilità nel mondo reale. Insieme, questi sviluppi hanno preparato la scena per un'espansione costante delle stablecoin nell'ambito di pagamenti, risparmi e fintech.
- Le crypto lato consumer hanno attraversato un periodo fondamentale: l'infrastruttura blockchain ha raggiunto la maturità, e il focus si è spostato decisamente verso applicazioni nel mondo reale ed esecuzioni prive di attriti. A guidare questa transizione sono state le neobanche e le piattaforme fintech, sia giganti del Web2 che native del Web3, che si stanno rapidamente trasformando in servizi completi simili a quelli bancari basati sulla blockchain. Nonostante durante l'anno l'entusiasmo per il gaming crypto e le app social si sia raffreddato, un'integrazione più profonda della blockchain nell'ambito dei pagamenti globali e nel settore fintech ha gettato le fondamenta per la comparsa in questi settori di un numero cospicuo di vere reti native, progettate fin dal principio intorno alla trasparenza e alla verificabilità. Mentre il settore passa da una crescita basata sulla creazione di infrastrutture a una guidata dalle applicazioni, la sua missione fondamentale cambia, spostandosi da una decentralizzazione fine a sé stessa verso la progettazione consapevole di sistemi verificabili e affidabili in grado di ispirare fiducia sia nei consumatori che nelle istituzioni.
- Nel 2025 le tecnologie di frontiera si sono concentrate sulla convergenza di agenti AI, pagamenti on-chain e coordinamento decentralizzato delle infrastrutture nel mondo reale. Il progresso più tangibile si è visto con i pagamenti agentici, che adesso possono essere utilizzati su Internet utilizzando un regolamento nativo dell'HTTP (resuscitando il codice 402 "Pagamento necessario"), abilitando la monetizzazione pay-per-call delle API e i flussi di lavoro automatici; verso la fine dell'anno, questo circuito aveva elaborato oltre 100 milioni di pagamenti, superato un volume totale di circa 30\$ milioni, sostenuto più di 1 milione di pagamenti al giorno, con gli agenti a guidare oltre il 90% dei flussi. In parallelo, l'AI fisica decentralizzata (DePAI) ha guadagnato popolarità come estensione della DePIN verso macchine autonome coordinate, sebbene durante il 2025 a vincolare i progressi sia stata meno la progettazione dei token e più la qualità dei dati, i divari tra le simulazioni e il mondo reale, l'intensità di capitale e i requisiti di sicurezza e normativi. In confronto, la DeFAI e la DeSci sono rimaste in una fase esplorativa, mostrando prove limitate di risultati

economici duraturi rispetto ai pagamenti nativi per agenti e i primi casi d'uso della machine-economy.

- L'adozione istituzionale è stata definita dall'integrazione delle crypto nei principali flussi di lavoro finanziari, piuttosto che da un accesso limitato alla pura esposizione del prezzo. Le banche hanno sdoganato i prestiti garantiti dalle crypto, segnalando una maggiore accettazione di BTC (e, in modo più limitato, di ETH) come collaterale di grado istituzionale nell'ambito dei framework di custodia e compliance, mentre gli ETF crypto regolamentati si sono ampliati tanto nella portata quanto nella struttura, rafforzando il ruolo degli ETF come canale di accesso istituzionale prediletto. I fondi del mercato monetario tokenizzati sono emersi come credibile caso d'uso per quanto riguarda la tokenizzazione di RWA, guadagnando popolarità come equivalenti in contanti on-chain grazie a regolamenti più rapidi, mobilità del collaterale e verificabilità. Al contempo, le tesorerie aziendali in asset digitali (DAT) hanno ampliato drasticamente la propria portata, ma il 2025 ha evidenziato una crescente pressione sulla sostenibilità: gli strumenti di gestione della tesoreria a leva hanno registrato risultati più deludenti rispetto alle più semplici alternative degli ETF che generano rendimento, enfatizzando uno spostamento verso un'adozione guidata dalle infrastrutture e dai rendimenti, piuttosto che dal mero accumulo di asset.
- La regolamentazione crypto a livello mondiale è maturata lungo percorsi divergenti quanto complementari: a luglio gli USA hanno alimentato l'innovazione con il GENIUS Act, stabilendo il primo framework per le stablecoin a livello federale; l'Europa ha implementato la direttiva MiCA con rigorosi requisiti per le licenze; Hong Kong ha rafforzato il proprio status di centro neurale grazie alla Stablecoin Ordinance e a incentivi fiscali di supporto; a giugno Singapore ha rafforzato i propri già elevati standard con regole più severe per quanto riguarda la compliance e l'emissione di licenze. A livello internazionale, gli impegni dell'OCSE per quanto riguarda il Crypto-Asset Reporting Framework (CARF) hanno registrato un'accelerazione, preparando la scena per una trasparenza fiscale standardizzata e lo scambio transfrontaliero di informazioni.
- Nel 2026, sono numerosi i temi chiave che riteniamo particolarmente interessanti e in cui prevediamo progressi significativi nel corso dell'anno. Tali temi abbracciano varie narrazioni e settori, come l'ambiente macro e Bitcoin, l'adozione istituzionale, le politiche e le regolamentazioni, le stablecoin, la tokenizzazione, il trading decentralizzato, i mercati delle previsioni e altro ancora.

## 02 / Panoramica

Il 2025 è stato un anno fondamentale per l'adozione generalizzata delle criptovalute. Per la prima volta la capitalizzazione di mercato totale delle crypto ha superato la soglia dei 4.000\$ miliardi, e Bitcoin (BTC) ha raggiunto un massimo storico di 126.000\$.

**Figura 1: Nel corso del 2025 la capitalizzazione del mercato crypto è diminuita del 7,9%**



Fonte: CoinMarketCap, Binance Research, al 31 dicembre 2025

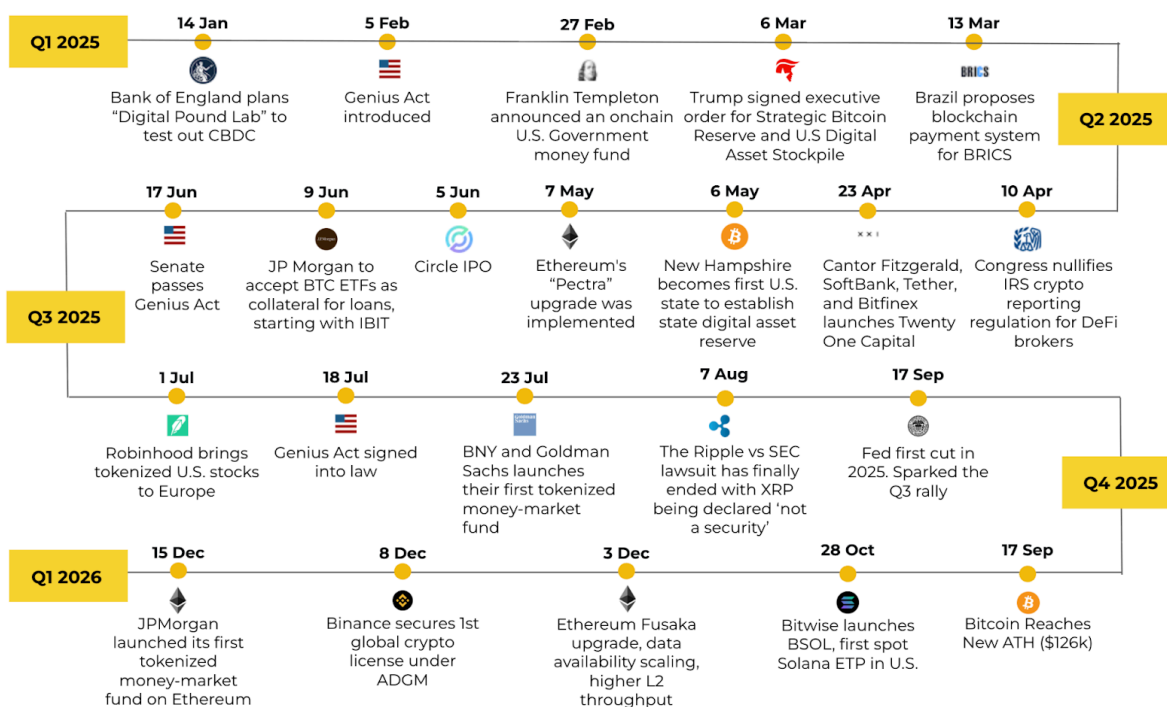
L'anno è stato caratterizzato da una congiunzione di potenti venti favorevoli e contrari. Per quanto riguarda il lato positivo, è stato fondamentale il supporto di un migliore ambiente normativo, soprattutto il passaggio di una normativa completa sulle stablecoin, e l'accelerazione dell'adozione a livello istituzionale. Le istituzioni finanziarie tradizionali hanno adottato i prodotti crypto, e i prodotti quotati hanno superato 175\$ miliardi in asset, mentre le stablecoin hanno raggiunto lo status di asset mainstream, con volumi di transazione che rivaleggiano con quelli di Visa.

Tuttavia, tutto ciò è stato controbilanciato dalle crescenti tensioni geopolitiche e dall'incertezza a livello macroeconomico, che hanno pesato gravemente sul sentiment degli investitori durante tutto l'anno. L'interazione tra queste forze in competizione ha causato livelli di volatilità fuori dal normale.

Dopo il notevole rialzo del 96% registrato durante il 2024, nel 2025 i mercati crypto hanno esibito un notevole range di oscillazione annuo del 76%, e la capitalizzazione di mercato totale ha oscillato tra un minimo di 2.390\$ miliardi (ad aprile) e il picco di quasi 4.220\$ miliardi registrato a ottobre. Nonostante i risultati storici e la maturazione dell'infrastruttura, alla fine il mercato ha chiuso l'anno in flessione del 7,9%, riflettendo il difficile contesto di rischio che ne ha dominato la seconda metà.

Durante l'anno, l'azione dei prezzi ha sottolineato l'evoluzione delle crypto: sempre più integrate con la finanza tradizionale (TradFi) e sensibili ai fattori macro, eppure ancora capaci di notevole volatilità nonostante la crescita strutturale.

**Figura 2: Cronologia degli eventi importanti nel 2025**



Fonte: Binance Research, al 31 dicembre 2025

Cuardando al futuro, monitoriamo attentamente gli sviluppi delle politiche monetarie globali, gli aggiornamenti sui dazi commerciali, la partecipazione istituzionale, l'adozione a livello statale, la crescente convergenza tra crypto e intelligenza artificiale e l'emergere e il ritorno di narrazioni di mercato specifiche per le crypto. Inoltre, dopo il successo di Circle, nel prossimo futuro ci aspettiamo moltissime nuove IPO legate alle criptovalute.

## 03 / Macro e mercati

### 3.1 Dalla "Data fog" al ritorno dell'appetito per il rischio

Analizzando il 2025, i mercati globali hanno passato l'anno navigando attraverso una "data fog", un'opacità dei dati. Una nuova amministrazione USA conservatrice ha scatenato un ampio riprezzamento, mentre lo shutdown del governo USA ha creato lacune critiche nei dati, con le politiche sui dazi che sono state caratterizzate da bruschi voltafaccia durante tutto l'anno, soprattutto con lo shock tariffario del "Liberation Day". Inoltre, le brusche oscillazioni nel campo dell'AI hanno aggiunto un ulteriore livello di volatilità. Il 2025 è stato caratterizzato da questa congiuntura di forze.

I tassi elevati degli ultimi due anni sono stati soppressi dalla rapidità del capitale. Nel 2026, tuttavia, mentre il "triumvirato delle politiche" prende pienamente corpo, caratterizzato da espansione fiscale (ovvero l'implementazione dell'OBBBA), allentamento monetario (una leadership più dovish della Fed) e deregolamentazione, i capitali globali probabilmente si sposteranno da "energia potenziale" a "energia cinetica".

Per quanto riguarda le crypto, il contesto macro si sta spostando **dall'incertezza verso un regime più espansivo**, con una maggiore chiarezza a livello di politiche. Nonostante il **2025 possa essere visto come il "Primo anno dell'industrializzazione" degli asset digitali**, una regolamentazione poco chiara ha continuato a limitare l'adozione di massa. A differenza dei cicli precedenti, guidati in gran parte dal sentiment degli investitori retail, probabilmente il prossimo bull market sarà guidato da un doppio moto di liquidità di livello statale e casi d'uso di livello aziendale, senza ombra di dubbio il titolo più importante per le crypto nel 2026.

### 3.2 Dalla "AI Mania" alla "ristrutturazione fiscale"

L'anno ha visto non solo un "momento Sputnik" in ambito tecnologico, ma anche dinamiche commerciali di massima pressione, un'intensa politica domestica basata sui rischi calcolati (incluso uno shutdown del governo) e l'approvazione di un'importante legge fiscale (OBBBA). Questi eventi hanno gettato le fondamenta per quello che nel 2026 potrebbe diventare un regime propenso alle bolle:

#### Q1: Sviluppo delle infrastrutture vs. Shock dei costi

Il primo trimestre è stato dominato dall'AI, ma il mercato ha subito una violenta oscillazione passato dall'euforia della spesa senza limiti alla paura della disinflazione (o shock dei costi).

- "Progetto Stargate"

- A gennaio, il presidente Trump, insieme a Masayoshi Son (SoftBank), Larry Ellison (Oracle) e Sam Altman (OpenAI), ha annunciato un'iniziativa da 500\$ miliardi per finanziare le infrastrutture AI.
- Tale iniziativa ha consolidato il paradigma secondo cui **"la potenza di calcolo rappresenta la potenza nazionale"**, scatenando un'impennata nel settore tech e innescando un boom del CapEx sostenuto dal governo.
- Anche il **settore AI x Crypto** è stato sostenuto dagli investitori in cerca di applicazioni AI per il Web3, per quanto in seguito numerose valutazioni si siano sgonfiate a causa di un numero insufficiente di adozioni nel mondo reale.

- **“DeepSeek Monday”**

- Una settimana dopo Stargate, l'azienda cinese DeepSeek ha rilasciato un modello tanto potente quanto economico. I mercati hanno attraversato un "Lunedì nero" con la svendita delle Magnifiche 7, sfidando brevemente la narrazione dominante e la logica da corsa agli armamenti per gli hardware.
- Le crypto non sono state risparmiate durante la svendita: i mercati hanno registrato la prima flessione dell'anno, con un crollo della capitalizzazione del 34%, passando da 3.660\$ miliardi a 2.420\$ miliardi.

## **Q2: La volatilità delle tariffe e il "Liberation Day" - L'ombra della stagflazione**

Durante il secondo trimestre, la narrativa principale si è spostata dal settore tech al commercio, con il ritorno delle preoccupazioni relative all'inflazione.

- **“Liberation Day” (2 aprile)**

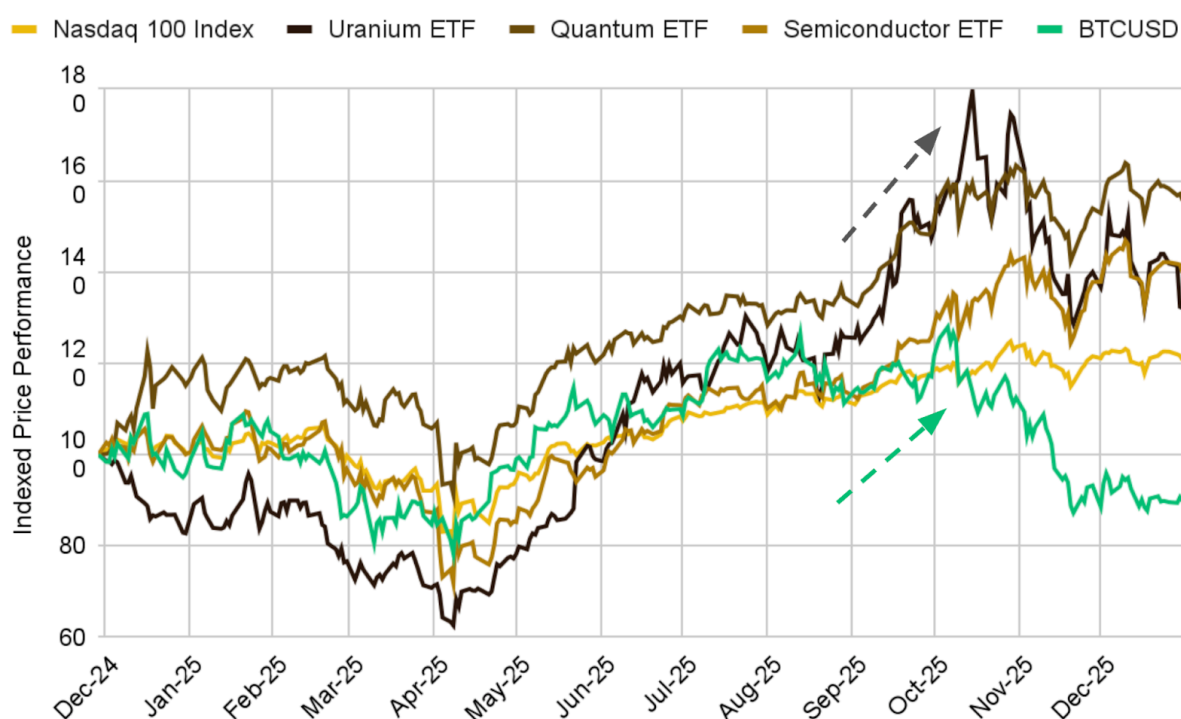
- Gli USA hanno annunciato formalmente un nuovo regime tariffario aggressivo rivolto verso diversi paesi. Il 2025 ha toccato dei massimi storici per quanto riguarda l'aliquota tariffaria media effettiva. Durante l'episodio il VIX ha raggiunto il suo massimo annuale, con i costi crescenti della catena di approvvigionamento che hanno alimentato una breve stagflation trade.
- In risposta a tutto ciò, **Bitcoin ha dimostrato un forte comportamento da "oro digitale"**, diventando insieme ai metalli preziosi uno strumento di copertura contro la frammentazione commerciale e l'erosione del potere d'acquisto delle valute fiat. Da aprile a giugno, entrambi gli asset sono saliti di oltre il 40%.

## **Q3: Diffusione della bolla - Progressi normativi e nelle tecnologie di frontiera**

Mentre i giganti del tech si sono consolidati a livelli elevati, i capitali hanno cercato un nuovo alpha e il mercato è entrato in una fase caratterizzata da "micro-sacche speculative". Le crypto hanno registrato anche enormi flussi in entrata (**11\$ miliardi negli ETF su BTC/ETH a luglio, un record**) e nuovi massimi storici.

- **Rotazione verso l'energia e le tecnologie di frontiera**
  - **I flussi in eccesso si sono spostati verso gli "abilitatori dell'AI",** producendo bolle speculative localizzate nei settori dell'energia nucleare e del calcolo quantistico. I mercati hanno riconosciuto sempre di più che l'AI non ruota solo intorno ai chip: la sua crescita dipende anche dalla fornitura energetica, spingendo le azioni sul nucleare in pieno territorio meme-trade.
  - Mentre il sentiment di mercato migliorava, verso la fine del terzo trimestre e l'inizio del quarto Bitcoin ha registrato un massimo storico intorno a 126.000\$, dimostrano una forte connessione tra i mercati tradizionali e quelli crypto.

**Figura 3: Un aumento dell'attività speculativa da parte della TradFi ha coinciso con l'ATH di BTC**



Fonte: TradingView, Binance Research, al 31 dicembre 2025

- **Svolte normative**
  - Gli USA hanno approvato il GENIUS Act e hanno fatto avanzare il pacchetto RFIA/CLARITY, passi fondamentali per la compliance del settore. Il primo riguarda gli indirizzi "money on-chain", mentre il secondo ha lo scopo di chiarire gli "**asset on-chain**". Nonostante le leggi siano ancora al vaglio del Senato, si prevede che vengano approvate durante il primo trimestre del 2026.
  - **GENIUS Act (in vigore dal 18 luglio):** Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act\*: il primo framework sulle stablecoin a livello federale, ampiamente considerato un "via libera" alla partecipazione istituzionale.

- **Approvazione dell'OBBBA**

- Il One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) è stato firmato il 4 luglio 2025. La legge include degli sgravi fiscali per famiglie a medio e basso reddito e incentivi per gli investimenti aziendali, i quali dovrebbero, almeno in teoria, migliorare le aspettative di crescita per il 2026.
- Per i mercati, si è trattato di un nuovo round di espansione fiscale. Nonostante ciò, visto che la maggior parte delle implementazioni sono state rimandate al 2026, l'impulso a breve termine è stato limitato. **La risposta delle crypto è stata positiva:** BTC ha guadagnato circa il 2% dopo che la firma della legge.

#### **Q4: Decoupling crypto - Incertezza nei dati e svolta nelle politiche**

Il caos dei dati è diventato un tema fondamentale nel quarto trimestre. Nonostante i robusti risultati a livello societario, lo stallo governativo ha creato un vuoto nei dati costringendo i mercati a volare alla cieca. Dopo la riapertura del governo, le crypto si sono disaccoppiate, rimanendo deboli mentre le azioni e i metalli hanno registrato un forte rimbalzo.

- **Shutdown del governo statunitense (novembre)**

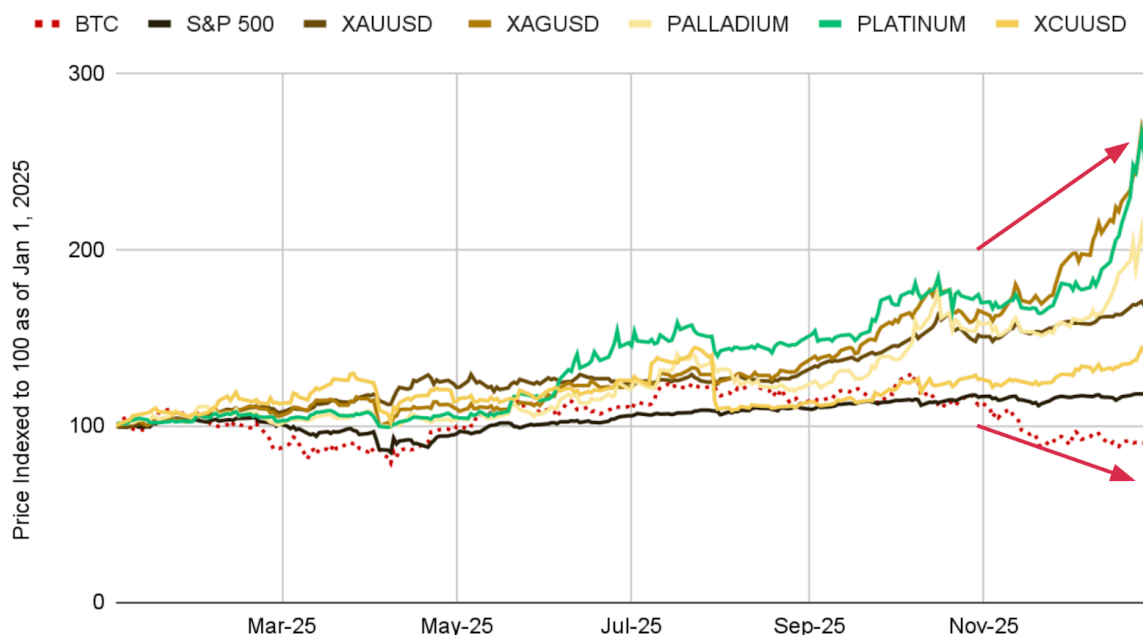
- In seguito al fallimento delle trattative sul budget, gli Stati Uniti sono entrati nel periodo di shutdown più lungo mai registrato. La pubblicazione di fondamentali dati macro si è interrotta per mesi, aggravando la "data fog". Senza nessuna ancora per le aspettative sulle politiche della Fed, la volatilità è salita alle stelle. Eppure l'estrema pressione politica ha anche contribuito ad accelerare una risoluzione.
- Durante lo shutdown, la capitalizzazione totale del mercato crypto è crollata da 4.280\$ miliardi a 3.350\$ miliardi. Le speranze per un'approvazione del RFIA/CLARITY prima della fine dell'anno non si sono materializzate, gravando sul mercato.

- **Decoupling tra crypto e metalli**

- I metalli hanno dominato il 2025 con nuovi massimi alimentati da una tempesta perfetta: una domanda rinvigorita dai tagli della Fed e la domanda industriale legata all'AI, strette sulle offerte (soprattutto per l'argento) e cambiamenti geopolitici che hanno enfatizzato la resilienza della supply chain. Le banche centrali e i governi hanno controllato attivamente le riserve di metalli, aggiungendo un premium statale.
- Nonostante BTC condivida gli stessi fattori macroeconomici come il deprezzamento delle valute fiat e l'instabilità politica, non ha partecipato al rally dei metalli del quarto trimestre. La differenza è la partecipazione statale: i metalli hanno beneficiato dagli acquisti della banca centrale e dai controlli sulle esportazioni, mentre a BTC manca questa "opzione di vendita statale" come un asset di riserva strategico.
- Questo divario potrebbe scomparire mentre la legislazione USA si muove per istituzionalizzare una Riserva strategica di Bitcoin, passando dagli asset

confiscati agli acquisti attivi da parte del governo. Inoltre, anche Paesi come Brasile, Pakistan e Russia stanno pensando di implementare riserve di Bitcoin. Si prevede che la lista di Paesi cresca col tempo. Mentre queste politiche si evolvono, lo status strategico di Bitcoin potrebbe avvicinarsi sempre di più a quello dei metalli.

**Figura 4: Gli estesi guadagni di fine anno dei metalli mentre le crypto mostrano un decoupling**



Fonte: TradingView, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## 3.3 Prospettive: Il triumvirato delle politiche

### Principali temi macroeconomici: un tris di politiche favorevoli

Per quanto il sentiment nei confronti delle crypto sia stato piuttosto sottotono nel quarto trimestre, nel 2026 la narrazione potrebbe abbandonare la "data fog" che ha caratterizzato il 2025 per spostarsi verso un "ritorno dell'appetito per il rischio" guidato dall'implementazione di alcune politiche. Il driver fondamentale è un motore a tre pilastri: stimoli fiscali, allentamento monetario e deregolamentazione, tutti ampiamente favorevoli agli asset rischiosi, in particolare alle crypto.

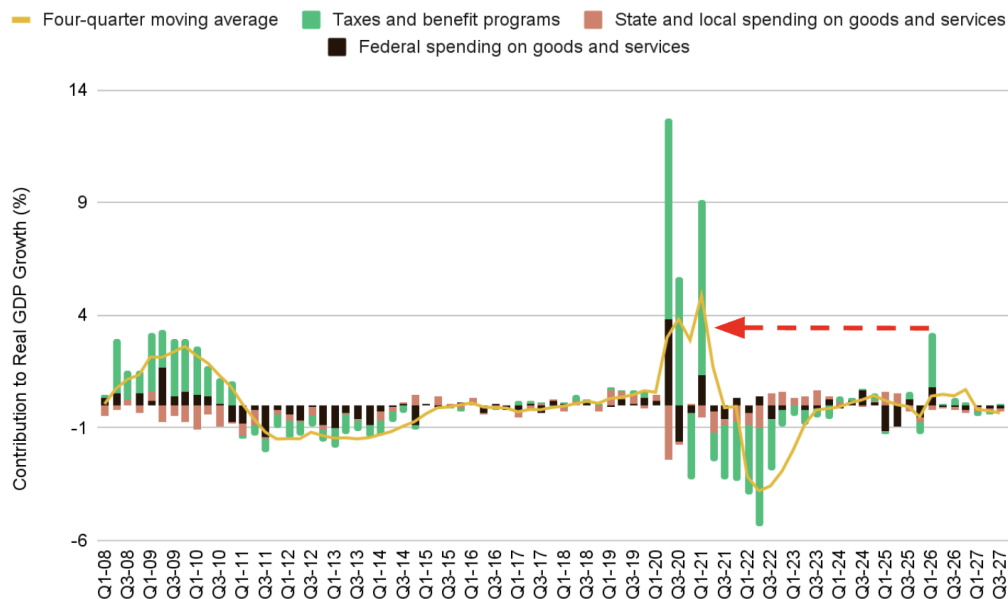
#### 1. Stimoli fiscali: aumento di liquidità su larga scala

- **Strumenti principali**
  - OBBBA + trasferimenti basate sui dazi + acquisti MBS + legislazione sulla riserva di BTC.

- **Panoramica macro**

- Sebbene l'OBBBA sia stato firmato a luglio, **si prevede che nel primo trimestre 2026 arrivi un componente di rimborso strutturale (100-150\$ miliardi).**
- **Sgravi fiscali per sostenere i consumi:** aumento nel reddito a disposizione delle famiglie, compensando parzialmente l'inflazione causata dai dazi.
- **Incentivi agli investimenti aziendali:** benefici fiscali per il CapEx, in particolare per le infrastrutture tech/AI; potrebbero equivalere a **oltre 160\$ miliardi** in sostegno finanziario effettivo. La forza persistente del CapEx nel settore AI potrebbe sostenere gli utili e la fiducia del mercato.
- A causa del ritardo nel ripristino delle spese federali, sono gli sgravi fiscali previsti dall'OBBBA a trainare la spesa. Si prevede che la politica fiscale **alimenti la crescita del PIL di circa il 2,3% durante il primo trimestre del 2026**, segnando **il più grande impatto fiscale dal primo trimestre del 2025**. Considerando i ritardi nella trasmissione economica, probabilmente l'effetto perdurerà per tutto l'anno.

**Figura 5: L'impulso fiscale nel primo trimestre del 2026 si avvicina al livello più alto da inizio 2021.**



Fonte: DappRadar, Binance Research, al 31 dicembre 2025

- A gennaio 2026 il presidente Donal Trump ha richiesto l'acquisto di **200\$ miliardi in obbligazioni ipotecarie (MBS)** nel tentativo di abbattere i tassi sui mutui. Questa iniziativa assomiglia moltissimo alla manovra che la Federal Reserve attuò dopo la crisi economica del 2008, acquistando MBS nel tentativo di stabilizzare il mercato. Sebbene i dettagli rimangano ancora poco chiari, al momento Fannie Mae e Freddie Mac dispongono di una capacità combinata di circa 200\$ miliardi per investimenti in mutui

ipotecari. Poiché tale manovra non richiede l'approvazione da parte del Congresso, le probabilità che si realizzi nel 2026 sono elevate.

- **Le implicazioni per le crypto**

- Le flessioni relative alle tariffe sono state ampiamente discusse e potrebbero essere già state prezzate; l'attenzione potrebbe spostarsi verso misure di sostegno fiscale concrete.
- **Sostegni alla liquidità per le famiglie:** storicamente (ad esempio nel 2020-2021), le iniezioni fiscali dirette nelle famiglie tendevano a riversarsi in mercati retail ad alto rischio (meme coin, NFT) più velocemente della liquidità fornita dalla banca centrale. Secondo Trump, le famiglie americane potrebbe risparmiare tra gli **11.000\$ e i 20.000\$ l'anno** grazie alla manovra, per quanto nella pratica ciò sia incerto, nel breve termine ci sono tre elementi fiscali che meritano attenzione:
  - **Sgravi fiscali retroattivi sul reddito personale:** le famiglie potrebbero ricevere più di 100\$ miliardi in rimborsi durante il primo trimestre del 2026, con una media di 1.000\$-2.000\$ per famiglia (secondo le stime del segretario del Tesoro Scott Bessent).
  - **Ridistribuzione mirata del gettito tariffario,** ad es., trasferimenti di 2.000\$ alle famiglie con redditi inferiori a 75.000\$, equivalenti grossomodo a 150\$ miliardi in ulteriore supporto.
  - L'ampiamente discussa **esenzione fiscale de minimis sulle crypto** (per transazioni inferiore a 300\$) è stata rimossa dall'OBBBA; i repubblicani potrebbero reintrodurla nel 2026 in veste di misura isolata sull'efficienza o il costo della vita.
- **Domanda per coperture contro la svalutazione monetaria:** l'espansione strutturale del deficit fiscale per finanziare l'OBBBA continua a erodere le fondamenta del credito delle valute fiscali, rafforzando la narrativa principale che vede Bitcoin come il principale asset "contro la svalutazione". È di fondamentale importanza notare che gli impulsi fiscali del **2025** sono state **neutrali o leggermente restrittive**, con il deficit che si è ridotto passando da **1.830\$ miliardi (2024)** a circa **1.780\$ miliardi**.

Nonostante il rumore intorno alle nuove politiche, i dazi e lo shutdown del governo, il 2025 non ha visto nessuno nuovo stimolo netto, lasciando che il mercato crypto venisse guidato principalmente dal sentiment, piuttosto che dai flussi di liquidità. La tendenza cambia nel **2026**: secondo le previsioni, il deficit dovrebbe superare i **2.000\$ miliardi**. Ciò rappresenta un'iniezione di liquidità netta di circa **225\$ miliardi** anno su anno (YoY), equivalente a sei mesi di espansione del bilancio della Federal Reserve, stando ai ritmi attuali.

- **Espansione della riserva strategica di Bitcoin:** nonostante il 2025 abbia visto la creazione di un framework per la riserva tramite l'ordine esecutivo firmato dal presidente Trump, al momento tale riserva è formata esclusivamente da asset confiscati, piuttosto che da acquisti sul mercato aperto. Nel 2026 i repubblicani puntano a sancire la riserva per legge,

autorizzando potenzialmente l'uso di fondi fiscali per le acquisizioni diretti. Ciò istituzionalizzerebbe la strategia solidificando la posizione degli USA come "superpotenza dei Bitcoin".

## 2. Allentamento monetario ("La svolta monetaria") - Tagli ai tassi e "QE Lite"

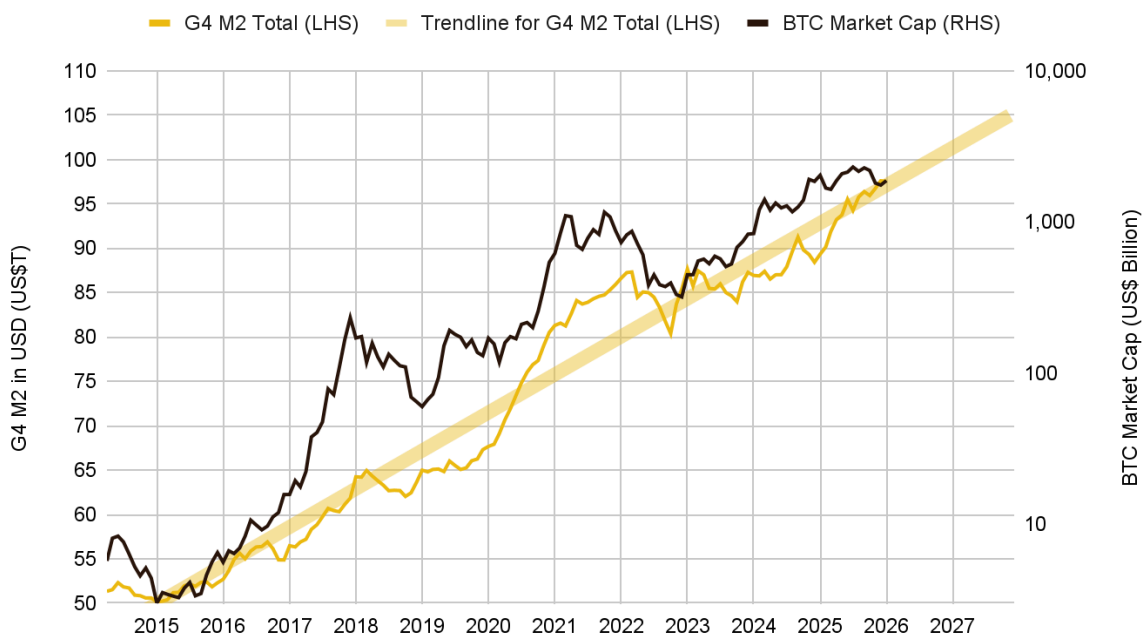
- **Traiettorie**

- Continui tagli da parti della Fed e un riavvio dell'espansione del bilancio.

- **Panoramica macro**

- **Normalizzazione dei tassi:** ora che probabilmente l'inflazione causata dai dazi ha superato il proprio culmine, la pressione inflazionistica potrebbe diminuire ulteriormente nel 2026, consentendo due o più tagli ai tassi, potenzialmente portando i tassi verso il 3%.
- **Espansione del bilancio:** il FOMC di dicembre ha annunciato un RPM (programma di riacquisto) dal 12 dicembre, con uno stanziamento di 40\$ miliardi per il primo mese; tale valore dovrebbe mantenersi elevato fino ad aprile 2026, per poi rallentare. Insieme ai 15-20\$ miliardi al mese in reinvestimenti in MBS/titoli di agenzia, un'iniezione di liquidità di 500-600\$ miliardi da parte della Fed nel 2026 sembra plausibile.
- Anche se i rendimenti a lungo termine continuano a essere vischiosi, le migliori condizioni monetarie dovrebbero ridurre i costi di finanziamento e supportare le valutazioni degli asset ad alto rischio.

**Figura 6: Secondo le previsioni, ai ritmi attuali la massa monetaria M2 in USA, Cina, UE e Giappone dovrebbe raggiungere 105.000\$ miliardi entro il 2028.**

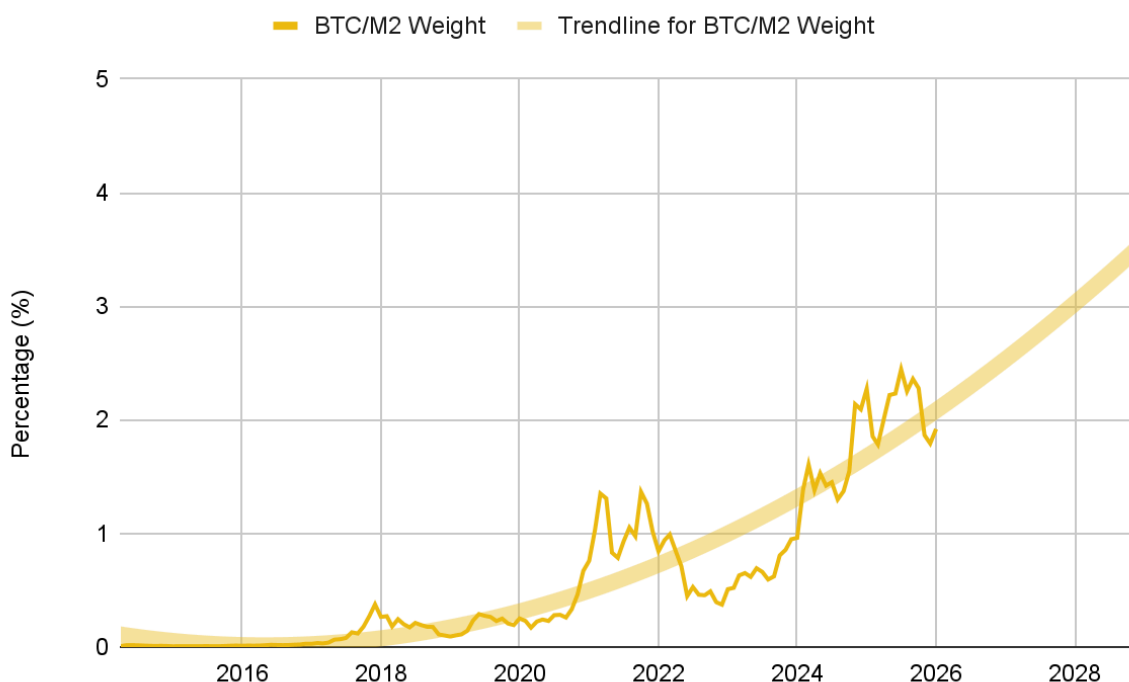


Fonte: Fred, Binance Research, al 31 dicembre 2025

- **Le implicazioni per le crypto**

- **Rapporto BTC/M2:** Al momento, la capitalizzazione di mercato di Bitcoin rappresenta circa il 2% della massa monetaria M2 dei Paesi del G4 (Stati Uniti, Eurozona, Giappone e Cina). Questo rapporto è raddoppiato rispetto a cinque anni fa. In base alla tendenza di crescita vista negli ultimi dieci anni, si prevede che entro il 2028 questo rapporto potrebbe raggiungere circa il 3%. Di conseguenza, se tutto rimane invariato, il prezzo di base di Bitcoin potrebbe avvicinarsi a 160.000\$.

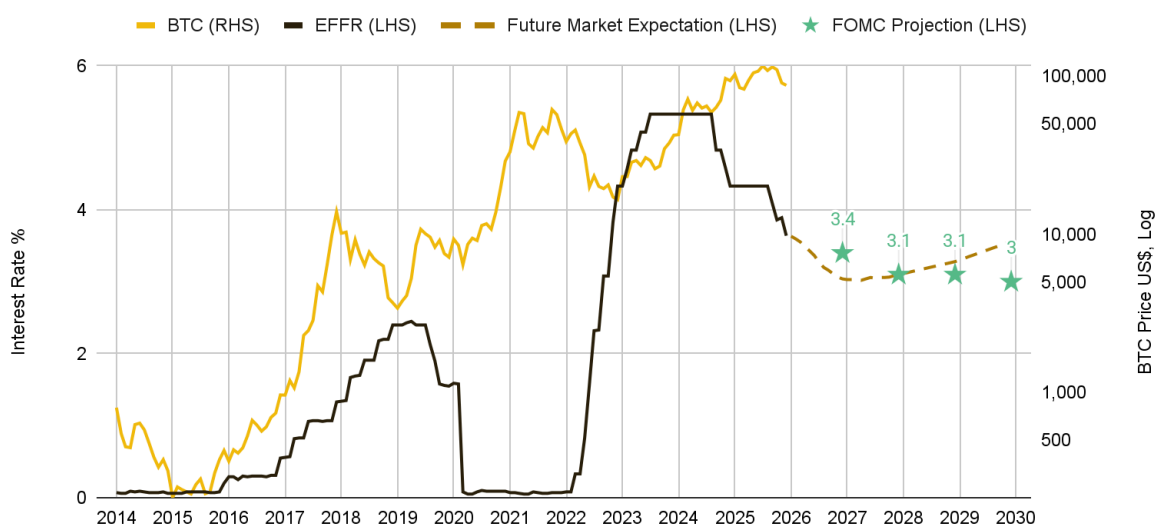
**Figura 7: Secondo le previsioni, in base ai trend storici il rapporto BTC/M2 dei G4 si avvicinerà al 3% entro il 2028.**



Fonte: Fred, Binance Research, al 31 dicembre 2025

- **Riapertura dei canali di liquidità:** il calo dei costi di finanziamento è un chiaro stimolo per le crypto, attività sensibili alla liquidità, e potrebbe rinvigorire la domanda a leva nella DeFi. Come illustrato nella figura qui sopra, i partecipanti al mercato dei futures scommettono su tagli più veloci. Il mercato è convinto che la Fed stia sottovalutando la fragilità economica o che i cambiamenti di leadership nel 2026 porteranno a una decisa svolta dovish, mentre il FOMC Dot Plot segnala una traiettoria di allentamento graduale.
- **Politizzazione delle nomine alla Fed:** l'amministrazione potrebbe avere forti incentivi a orchestrare condizioni più distese nel tardo 2026 per supportare le quotazioni degli asset e la fiducia degli elettori.

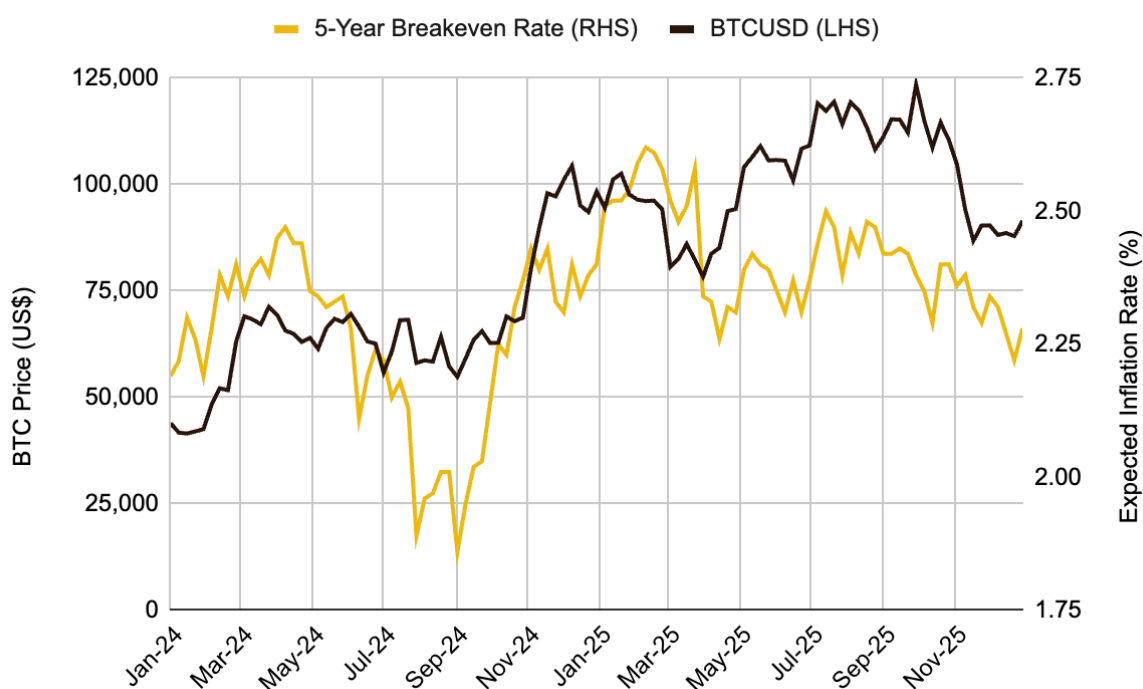
**Figura 8: I mercati prezzano una traiettoria più accomodante sui tassi per i prossimi due anni**



Fonte: TradingView, Binance Research, al 31 dicembre 2025

- **Monitorare le aspettative sull'inflazione:** la liquidità ha il massimo effetto bullish quando è accompagnata da aspettative di inflazione stabili o in aumento. Nel 2025, abbiamo assistito a un allentamento monetario accompagnato da un calo delle aspettative di inflazione; in linea con questa dinamica, le crypto hanno sottoperformato nel quarto trimestre. Quando c'è poca domanda per una forte copertura contro l'inflazione, anche l'attività di acquisto di Bitcoin diminuisce in modo proporzionale.

**Figura 9: La debolezza di fine anno delle crypto ha coinciso con un calo nelle aspettative di inflazione.**

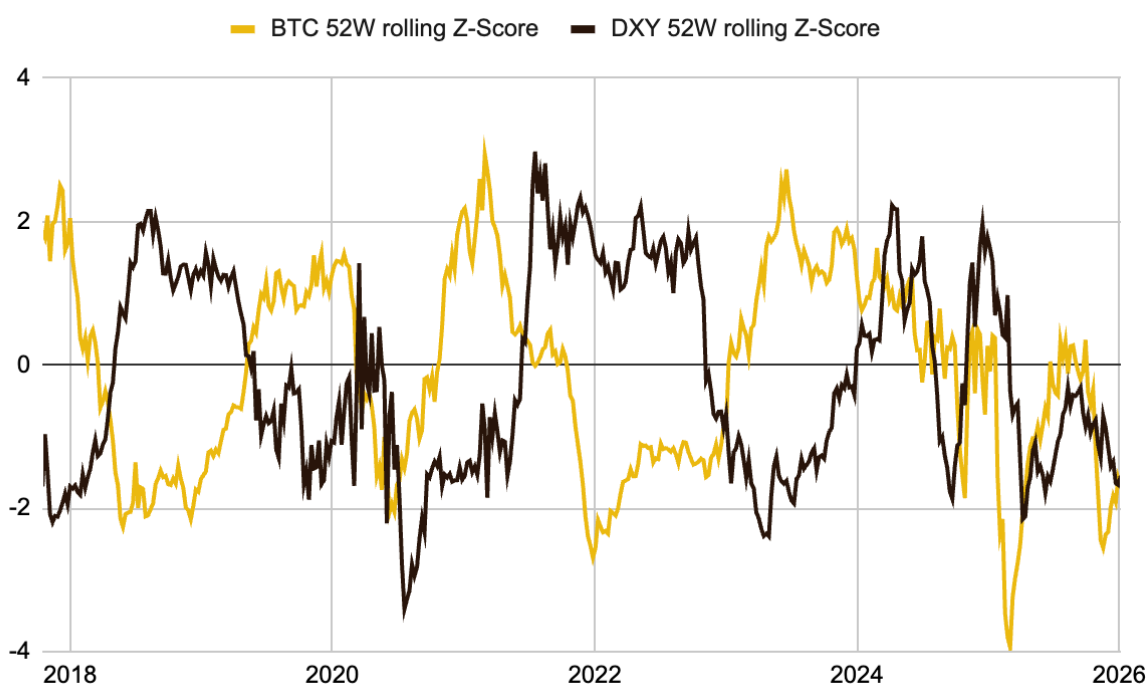


Fonte: TradingView, Binance Research, al 31 dicembre 2025

- **Dollaro (USD) indebolito:** la maggior parte delle istituzioni prevedono un dollaro debole per il 2026. Storicamente, BTC e il DXY hanno esibito un andamento inverso nella maggior parte del tempo, un fenomeno intuitivo se considerato da un punto di vista del forex e della liquidità. Nel corso dell'ultimo anno, tuttavia, questa correlazione sembra essersi invertita.

Un fattore fondamentale è stato il rafforzamento normativo a cui abbiamo assistito nel 2024-2025, che ha effettivamente legittimato la partecipazione agli asset digitali e ha accelerato la loro penetrazione nei canali della finanza tradizionale. Di conseguenza, BTC è diventato meno sensibile ai cicli dello USD, indebolendo la relazione normalmente negativa. Detto ciò, nella maggior parte dei casi un dollaro debole tende comunque a rappresentare un vento a favore di BTC, e tale spinta potrebbe intensificarsi e diventare più coerente con le politiche monetarie come trend per il 2026.

**Figura 10: Storicamente le performance di BTC sono migliorate nei periodi di debolezza del dollaro USA**



Fonte: TradingView, Binance Research, al 31 dicembre 2025

### 3. Deregolamentazione e maggiore chiarezza normativa - Il ritorno degli spiriti animali

- **Panoramica macro**

- **Ripresa dei mercati finanziari e delle M&A:** nel 2026 l'amministrazione Trump è propensa ad allentare i vincoli di capitale su Wall Street, manovra che potrebbe rinvigorire l'attività da lungo latente delle M&A e IPO, risvegliando gli "spiriti animali" del mercato.
- **Sentiment contagioso:** gli effetti positivi della deregolamentazione nei mercati capitali probabilmente si riverseranno anche nelle crypto, con i pool di liquidità e la propensione al rischio che si trasmettono in misura sempre maggiore tra i due mercati.

- **Implicazioni per i mercati crypto**

- **Un cambio di passo nella compliance:** questa è senza dubbio la differenza più marcata con i precedenti cicli. Con il framework normativo per le stablecoin stabilito da GENIUS Act e la potenziale approvazione del RFIA/CLARITY per chiarire la giurisdizione di SEC e CFTC e le regole per l'emissione on-chain, la regolamentazione potrebbe spostarsi da "vento contrario" a "punto di forza".
- **Accelerazione degli RWA:** nel 2025, nonostante la mancanza di una piena chiarezza normativa, gli asset del mondo reale tokenizzati hanno goduto di un'espansione rapidissima: i titoli on-chain sono passati da 270\$ a 780\$ milioni, e le obbligazioni on-chain da 4,2\$ miliardi a 9,8\$ miliardi, superando di gran lunga la crescita del mercato crypto in generale. Se il RFIA/CLARITY verrà approvato nel 2026, gli RWA potrebbero subire una trasformazione radicale, attirando più capitali e attività on-chain e rafforzando l'espansione generale del mercato.
- **Formalizzazione della DeFi:** in questo regime macro-politico, la DeFi è pronta per spiccare un importante balzo nell'ambito dell'istituzionalizzazione e dell'allineamento normativo.

## **Rischi importanti che non possono essere ignorati**

Nonostante i vanti a favore, nel 2026 le crypto dovranno affrontare ancora degli importanti rischi. Abbiamo evidenziato tre pressioni strutturali: inflazione persistente, sensibilità delle valutazioni tech e frammentazione geopolitica/normativa.

### **1. Tassi reali elevati e costo opportunità**

La vischiosità dell'inflazione è uno dei rischi principali. Qualora le aspettative inflazionistiche dovessero rallentare o subire una nuova accelerazione, i rendimenti dei Treasury a lunga scadenza potrebbero rimanere elevati, incrementando il costo opportunità nel detenere asset blockchain.

**Figura 11: L'intervallo dei Treasury USA a 10 anni è rimasto stabile nell'ultimo anno nonostante un'ulteriore riduzione dei tagli di 75 punti base**



Fonte: TradingView, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Nonostante quest'anno la Fed abbia tagliato i tassi di 75 punti base, i rendimenti a 10 anni è rimasto in gran parte invariato rispetto ai livelli precedenti ai tagli, assestandosi intorno al 4,13%. I fondi obbligazionari hanno attratto enormi quantità di flussi in entrata (circa 600\$ miliardi), suggerendo che gli asset e i protocolli on-chain devono offrire premi al rischio notevolmente più alti per mantenere i capitali, potenzialmente rallentando la crescita del valore totale bloccato (TVL) o drenando liquidità verso le obbligazioni e i fondi monetari.

Per molti framework di valutazione, il denominatore del tasso di sconto è rappresentato dal rendimento a 10 anni, e non dal tasso di riferimento. Se non scende, i progetti alle fasi iniziale senza il supporto dei flussi di cassa vedranno le proprie valutazioni limitate da limiti inferiori.

## 2. La correlazione del tech e le incertezze nel ciclo CapEx nel settore AI

Le crypto continuano a essere altamente correlate con il Nasdaq 100 (NDX). La portata del CapEx nell'ambito delle infrastrutture AI e l'incertezza intorno al futuro ROI potrebbe scatenare una volatilità maggiore rispetto al 2025.

- **AI CapEx:** alla fine degli anni '90, le industrie delle telecomunicazioni e IT godettero di una rapida espansione grazie allo sviluppo di infrastrutture quali la fibra ottica e la banda larga. Tuttavia, molti investimenti non riuscirono a garantire i rendimenti promessi, e alcune imprese si ritrovarono pesantemente indebitate e furono costrette ad affrontare svalutazioni e piani di ristrutturazione a causa di una crescita della domanda al di sotto delle aspettative. Una dinamica simile potrebbe emergere con il boom attuale dell'AI, dove il fallimento di alcuni competitor o degli investimenti ridondanti potrebbero portare a una correzione delle valutazioni. Secondo la Bank of America, la spesa globale in infrastrutture hyperscale salirà del 67% nel 2025 e di un ulteriore 31% nel 2026, arrivando a 611\$ miliardi (l'1,2% del PIL USA).

- **Contagio per gli asset beta:** se i rendimenti derivanti dalle applicazioni AI non soddisfano le aspettative e le valutazioni tech subiscono una correzione, le crypto, essendo degli asset ad alto beta, potrebbero subire una volatilità fuori dal comune. Molti token "AI+Crypto" sono strettamente correlati ai leader nel settore hardware come NVIDIA, aumentando il rischio di spillover di un'eventuale inversione del sentiment sul mercato azionario.
- **Impatto sulla liquidità:** durante il deleveraging, le crypto-attività liquide vengono spesso vendute per primi per rispondere alle richieste di integrazione del margine. Qualsiasi contrazione significativa del settore tech potrebbe innescare vendite algoritmiche correlate.

### 3. Regolamentazione frammentaria e profondità della liquidità

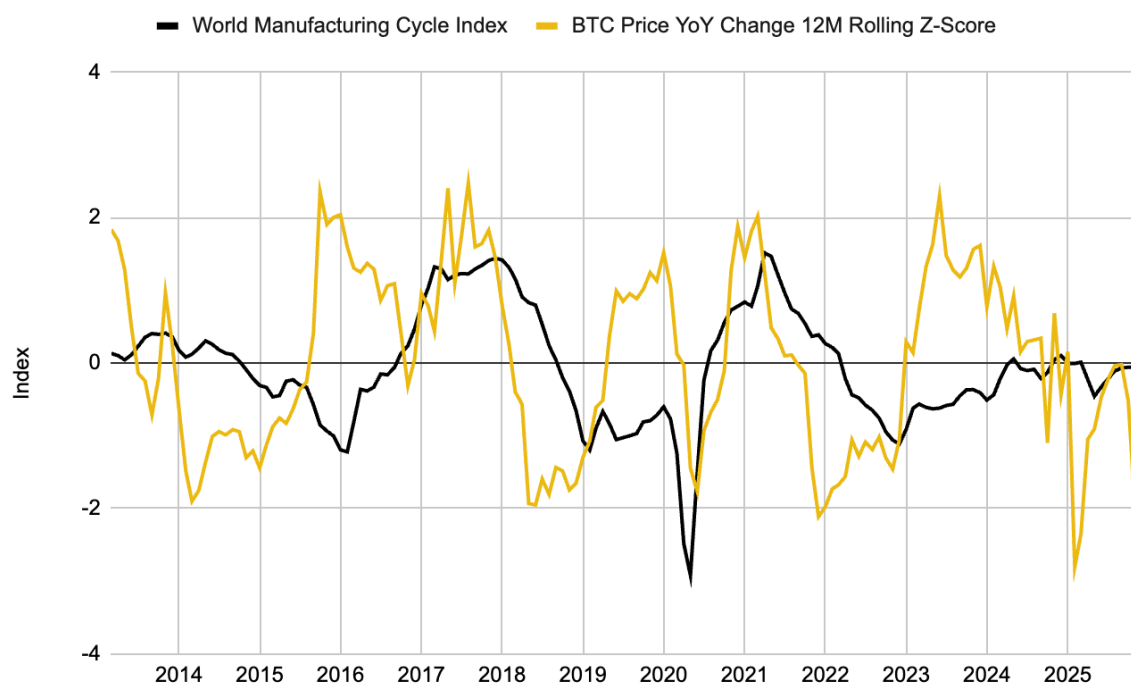
**Un mondo geopolitico multipolare** rappresenta da molto tempo un tema strutturale per il settore crypto o qualsiasi altra classe di asset, dal momento che la divergenza tra gli asset normativi può comportare una frammentazione della liquidità.

- **Bacini di compliance frammentati:** con il MiCA europeo, i nuovi framework statunitensi e i vari approcci asiatici, la liquidità crypto a livello globale potrebbe frammentarsi in vari "bacini di compliance". Standard inconsistenti nell'emissione delle stablecoin, nei protocolli per la privacy e nelle procedure AML potrebbero reprimere la mobilità transfrontaliera dei capitali, riducendo la profondità e l'efficienza dei mercati.
- **Fallimento temporaneo della funzione di bene rifugio:** nonostante le proprietà anti-censura di Bitcoin, le prime fasi degli shock geopolitici innescano delle "corse ai contanti", comportando una vendita indiscriminata di asset, inclusi l'oro e BTC. Inoltre, le tensioni possono vincolare determinati canali di accesso alle valute fiat, compromettendo la stabilità del peg delle stablecoin.

## 3.4 Dove ci troviamo nel ciclo macroeconomico?

In quanto asset class emergente, il ciclo dei prezzi di Bitcoin è tutt'altro che un fenomeno isolato: è, al contrario, strettamente collegato al ciclo macroeconomico globale. Abbiamo confrontato il World Manufacturing Cycle Index, un indicatore macro che riflette lo stato di salute dell'economia reale a livello globale, con i punti Z mobili del prezzo BTC. I punti Z qui misurano quanto la variazione percentuale del prezzo di Bitcoin si discosti dalla sua media su 12 mesi, valore che può essere interpretato come un'"accelerazione" o uno "slancio" del movimento di prezzo di Bitcoin. I dati mostrano che Bitcoin anticipa l'economia reale di circa da 8 a 12 mesi.

**Figura 12: Storicamente BTC è stato un indicatore anticipatore del ciclo macroeconomico globale**



Fonte: FRED, Binance Research, al 31 dicembre 2025

### **Posizione attuale nel ciclo: al confine tra espansione e contrazione**

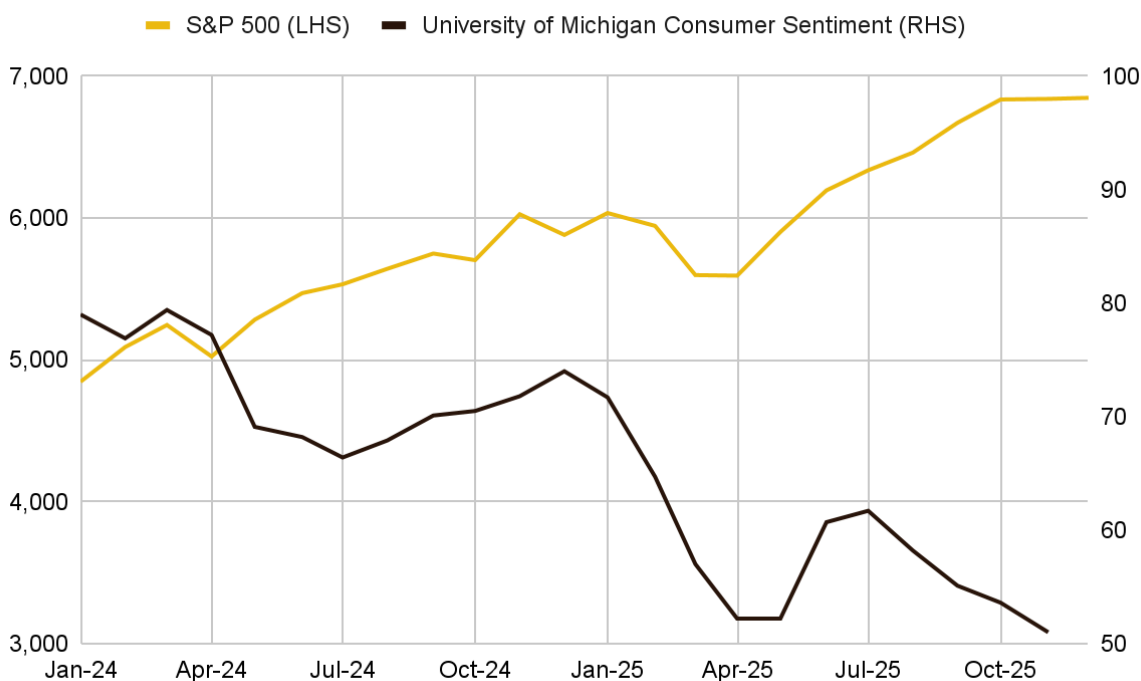
Secondo il nostro modello, il ciclo ha toccato il punto minimo a febbraio 2025 (circa -2,8). Da allora, l'indicatore ha mostrato chiari segni di ripresa, avvicinandosi di nuovo allo zero a settembre 2025. Essendo uno degli asset più sensibili alla liquidità mondiale, di fatto un proxy ad alto beta, Bitcoin riflette spesso le prime fasi della variazione nelle condizioni di liquidità a livello macroeconomico e della propensione al rischio degli investitori. Questo movimento suggerisce che gli attori sul mercato ritengono che il peggio sia passato, la liquidità stia tornando ai livelli e che la propensione al rischio stia riemergendo.

Tuttavia, verso ottobre-novembre il mercato ha subito una brusca correzione, producendo due rilevazioni inferiori a -2 nell'arco dello stesso anno, un fenomeno mai verificatosi nella storia di Bitcoin dal 2013 a oggi. Ciò enfatizza l'elevata incertezza che serpeggia tra i partecipanti in merito alle prospettive economiche e ai rischi geopolitici.

In un contesto del genere, anche il PMI ha registrato una flessione per poi recuperare nel corso dell'anno, oscillando all'interno di un range ristretto intorno allo zero. Ciò indica un'economia in equilibrio precario tra espansione e contrazione, che rispecchia da vicino le aspettative estremamente polarizzate del mercato per l'anno venturo, come dimostrato dai nuovi massimi registrati dagli indici azionari e dai nuovi minimi e dalla fiducia dei consumatori, ormai ai minimi storici.

Ciò nondimeno, riteniamo che la divergenza di mercato rappresenti un'opportunità perfetta per un'allocatione strategica. La debolezza di determinati dati offre agli investitori l'opportunità di acquisire asset di qualità a prezzi relativamente bassi.

**Figura 13: La crescente differenza tra le condizioni dei mercati finanziari e delle famiglie**



Fonte: University of Michigan, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## 3.5 Politiche delle banche centrali e l'onda di liquidità

### Riepilogo del 2025: l'era della frammentazione e delle pause aggressive

Nel 2025, le politiche globali delle banche centrali sono state caratterizzate da una normalizzazione asincrona a un'incertezza normativa, creando un contesto alquanto agitato per le crypto-attività. La Federal Reserve ha passato la maggior parte dell'anno a combattere contro la vischiosa inflazione "dell'ultimo miglio" e la volatilità causata dai dazi; ciò ha imposto un "taglio restrittivo" che ha mantenuto elevati i tassi a lungo termine e ha in parte frenato il rialzo del mercato crypto. Nonostante la BCE e la Banca Popolare Cinese abbiano allentato la propria politica monetaria, tale mossa è stata attuata in modo reattivo per contrastare la debolezza, piuttosto che stimolare proattivamente la crescita, offrendo un impulso netto alla liquidità pressoché nullo. L'abbandono dei tassi negativi da parte della Banca del Giappone ha drenato ulteriormente la liquidità dei carry-trade. A seguito di ciò, la valutazione del mercato crypto è stata dominata principalmente da narrazioni settoriali (ad es. AI, ETF), piuttosto che da un'ampia marea di liquidità: il risultato è stata un'elevata volatilità e la mancanza di uno slancio sostenuto.

### Prospettive per il 2026: il ritorno dell'"iniezione sincronizzata" (un vento a favore per le crypto)

In vista del 2026, il contesto della politica monetaria globale si sta spostando decisamente verso un'espansione coordinata della liquidità, creando per il settore crypto il contesto monetario più favorevole dal 2020-2021. La svolta della Fed dalla dipendenza dei dati allo

stimolo attivo (con l'obiettivo di raggiungere un tasso neutro di circa il 3% e di riprendere l'espansione del bilancio) funge da motore principale per questa tendenza. Fondamentalmente, questa svolta dovish coinciderà probabilmente con il perdurare delle misure espansive della Banca Popolare Cinese e con la fine dei timori di inasprimento da parte della BCE, dando vita a un ciclo di allentamento globale sincronizzato. Il contesto è caratterizzato da una diminuzione del costo opportunità del capitale, un USD strutturalmente più debole e un'abbondanza di liquidità fiat alla ricerca di rendimenti: elementi che, storicamente, si correlano alla perfezione con le fasi di crescita esponenziale nei cicli crypto. La "garanzia implicita di liquidità statale" è tornata.

**Figura 14: riepilogo della politica delle banche centrali dei Paesi G4**

	Tasso di riferimento per il 2025	Status all'inizio del 2026	Previsioni sulle politiche per il 2026	Fattori fondamentali e rischi chiave
<b>Federal Reserve (Fed)</b>	4,00% - 4,25%	Svolta dovish (nuovi tagli a dicembre; nuova espansione del bilancio)	Allentamento aggressivo con obiettivo di circa il 3% tramite molteplici tagli; QE Lite per iniettare 500-600\$ miliardi di liquidità.	Fattori chiave: supporto alla crescita dopo lo shutdown; accordo fiscale dell'OBBBA. Rischi: inflazione vischiosa causata dai dazi; nuova accelerazione del CPI core.
<b>Banca Centrale Europea (BCE)</b>	1,75% (tasso sui depositi)	Accomodate (tagli consistenti nella seconda metà del 2025)	Stabilizzazione/affinamento dei tassi; Probabile pausa con l'inflazione che si avvicina al 2%; nuovo focus sulle riforme per la crescita strutturale.	Fattori chiave: crescita debole dell'Eurozona; prevenzione della deflazione. Rischi: effetto della frammentazione del commercio globale sulle esportazioni UE; vischiosità della crescita salariale.
<b>Banca del Giappone (BoJ)</b>	0,75%	Normalizzazione graduale (rialzi lenti e persistenti)	Pausa/inasprimento lento; Potenziale rialzo verso l'1% se la domanda domestica tiene, pur restando guardingo nei confronti di un rallentamento globale.	Fattori chiave: spirale prezzi-salari sostenibile; normalizzazione dei tassi reali. Rischi: volatilità dello Yen; stabilità del mercato obbligazionario con rendimenti più alti.
<b>Banca Popolare Cinese (PBoC)</b>	3,00% (LPR a un anno)	Allentamento mirato (iniezioni di liquidità tramite tagli del RRR e strumenti di prestito agevolato)	Supporto strutturale; Probabili ulteriori tagli al RRR; coordinazione fiscale-monetaria per supportare i consumi e il debito locale.	Fattori chiave: stabilizzazione del mercato immobiliare; contrasto alle pressioni deflazionistiche. Rischi: pressioni delle fughe di capitali; efficacia della trasmissione all'economia reale.

Fonte: Bloomberg, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## 04 / Bitcoin

Le performance di Bitcoin nel 2025 sono state caratterizzate da una **struttura di mercato in maturazione**, piuttosto che da una ripetizione dei precedenti cicli guidati dall'adozione. Durante l'anno, Bitcoin (BTC) ha continuato a guidare il mercato crypto sia per quanto riguarda l'allocazione di capitale, sia per la rilevanza narrativa. L'azione dei prezzi è stata scandita da periodici movimenti verso nuovi massimi storici (ATH) seguiti da fasi di consolidamento, con il sentiment di rischio e le condizioni macroeconomiche che hanno giocato un ruolo sempre più importante. La partecipazione istituzionale si è intensificata attraverso i canali di investimento regolamentati, soprattutto gli ETF spot e altri prodotti collegati alla TradFi, anche dopo il rallentamento dello slancio di inizio anno nell'adozione nei bilanci aziendali.

Per quanto riguarda la rete, i fondamentali hanno rilevato una crescente divergenza. La capitalizzazione di mercato e la sicurezza della rete hanno continuato a rafforzarsi, consolidando il ruolo di Bitcoin come asset di riserva di valore a lungo termine. Al contrario, l'attività on-chain e i rendimenti derivanti dalle commissioni hanno subito una flessione, riflettendo una minore quantità di transazioni e un'evoluzione nelle dinamiche di utilizzo. Prese insieme, queste dinamiche sottolineano una caratteristica fondamentale del 2025: l'integrazione crescente di Bitcoin nei mercati finanziari globali e un graduale decoupling dall'iniziale modello economico basato sulle transazioni.

### 4.1 Metriche chiave

**Dopo aver toccato i 126.000\$ a inizio ottobre registrando un nuovo massimo**, BTC ha chiuso l'anno poco al di sotto dei 90.000\$, sostanzialmente invariato rispetto al prezzo di inizio anno. A fine anno la sua capitalizzazione di mercato si assestava **intorno ai 1.800\$ miliardi**, confermando BTC tra i **primi dieci asset globali per valore** (dietro alcuni metalli preziosi come l'oro ma paragonabile alle grandi aziende tech). I volumi di trading sono rimasti elevati, con volumi giornalieri mediani di circa **50,4\$ miliardi** durante l'anno.

**Anche i fondamentali della rete si sono rafforzati**: durante il terzo trimestre l'hash rate totale ha raggiunto nuovi livelli superiori a **1 zettahash al secondo (ZH/s)** (più di 1.000 EH/s, un valore mai registrato prima per la rete), prima della flessione di fine anno registrata dopo il picco del 19 ottobre. Allo stesso tempo, verso fine anno la difficoltà di mining ha superato i **150T** (il 36,4% in più rispetto a un anno fa), evidenziando i continui investimenti e la competizione tra i miner. Al contrario, **l'utilizzo on-chain ha mostrato una tendenza al ribasso**: nonostante il numero di transazioni giornaliere sia salito a **474.400** (MA7G), si tratta ancora di un valore inferiore alle oltre 600.000 registrate negli anni passati. Allo stesso modo, gli indirizzi attivi giornalmente sono scesi a **642.300** (MA7G) rispetto ai 766.400 di un anno fa, riflettendo in generale una minore attività on-chain al di fuori dei principali eventi di liquidità. Le commissioni medie per le transazioni si sono attestare al di sotto di 1\$ per la maggior parte della seconda metà dell'anno (una flessione rispetto ai brevi picchi di inizio 2025) a causa della capacità dei blocchi.

Nel loro insieme, queste metriche evidenziano una riduzione del traffico sul base layer, nonostante le dimensioni di mercato e la sicurezza abbiano raggiunto nuove vette. Ciò

enfattizza la crescita delle attività di detenzione e delle operazioni off-chain (ad es. attraverso gli ETF), a discapito delle transazioni on-chain.

**Figura 15: Performance delle metriche di Bitcoin su base annuale**

	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	Variation e % (1 anno)
<b>Market cap (Mld di \$)</b>	312,3	827,8	1.829	1.748	-4,4
<b>Volume di trading (Mld di \$)</b>	14,0	22,8	43,6	33,8	-22,5
<b>Transazioni (MA7G, K)</b>	246,1	557,0	351,1	474,4	35,1
<b>Indirizzi attivi (MA7G)</b>	879,1	800,1	766,4	642,3	-16,2
<b>Commissione Tx media (USD)</b>	1,2	18,4	1,9	0,7	-63,2
<b>Hash rate (EH/s, MA7G)</b>	253,1	508,8	796,9	1.070,7	34,4
<b>Difficoltà di mining (T)</b>	35,4	72,0	108,7	148,3	36,4

MA7G = media mobile a 7 giorni

Fonte: CoinMarketCap, The Block, Blockchain.com, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## La dominance di Bitcoin

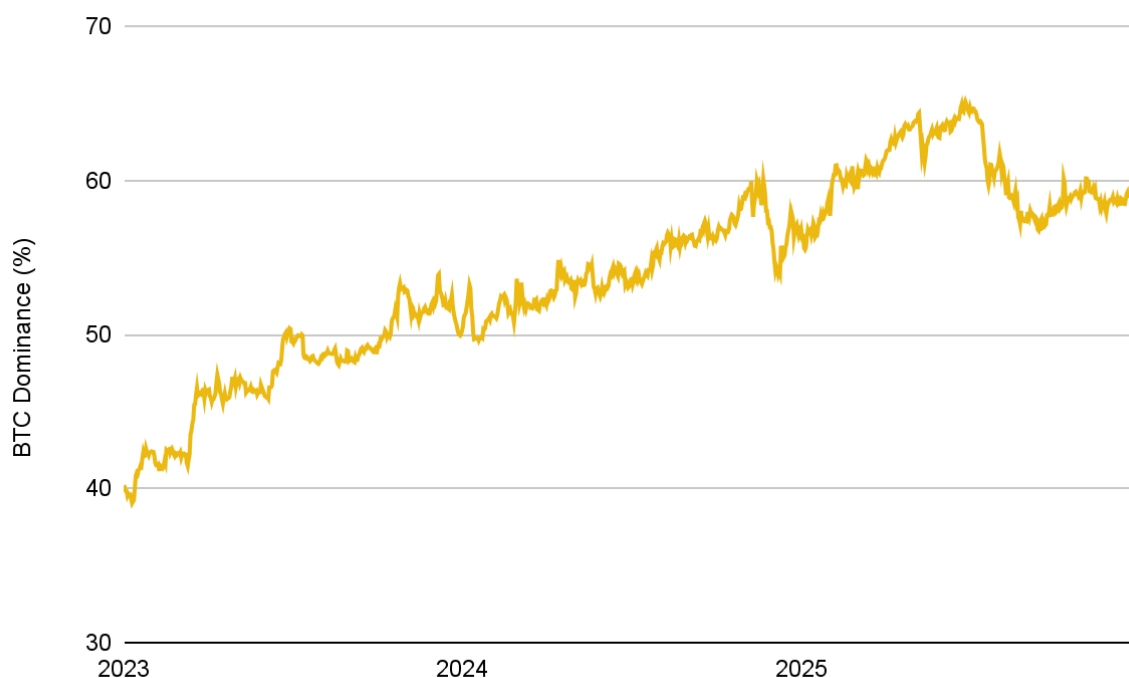
*Ricordiamo che la dominance di Bitcoin misura la quota di mercato relativa di Bitcoin rispetto al resto del mercato. Il valore viene calcolato osservando la capitalizzazione di mercato totale (market cap) di Bitcoin rispetto alla capitalizzazione di mercato totale di tutte le criptovalute combinate.*

**La dominance di Bitcoin sulla capitalizzazione del mercato crypto è rimasta significativamente maggiore** nel 2025 rispetto ai cicli precedenti. Dopo il **picco del 65%** registrato a giugno (il valore massimo in quattro anni), la quota di mercato di Bitcoin si è attestata intorno al **58-60%** fino a fine anno. Questa prolungata dominance riflette il modo in cui gli afflussi di capitale concentrati in Bitcoin hanno superato l'intero mercato, guidati dall'accumulazione a lungo termine, dalla debolezza del mercato delle altcoin e dall'integrazione crescente di Bitcoin nella finanza tradizionale (TradFi).

Di conseguenza, gli afflussi crescenti provenienti sia da attori istituzionali quanto da investitori retail sono stati indirizzati principalmente verso BTC, mentre molte **altcoin continuano a restare indietro**, e a fine 2025 la loro dominance ha registrato il valore più basso degli ultimi cinque anni. Questo cambiamento ha rafforzato una struttura di **mercato dominata da BTC**, coerente con un ciclo basato sulla liquidità durante il quale i

capitali hanno favorito l'asset più consolidato e diffuso in un contesto macroeconomico più incerto.

**Figura 16: La dominance di mercato di Bitcoin ha registrato una tendenza al rialzo per tutto il 2025, assestandosi intorno al 60% verso la fine dell'anno, una transizione marcata verso una struttura di mercato dominata da BTC in questo ciclo**



Fonte: Glassnode, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## Performance rispetto agli asset tradizionali

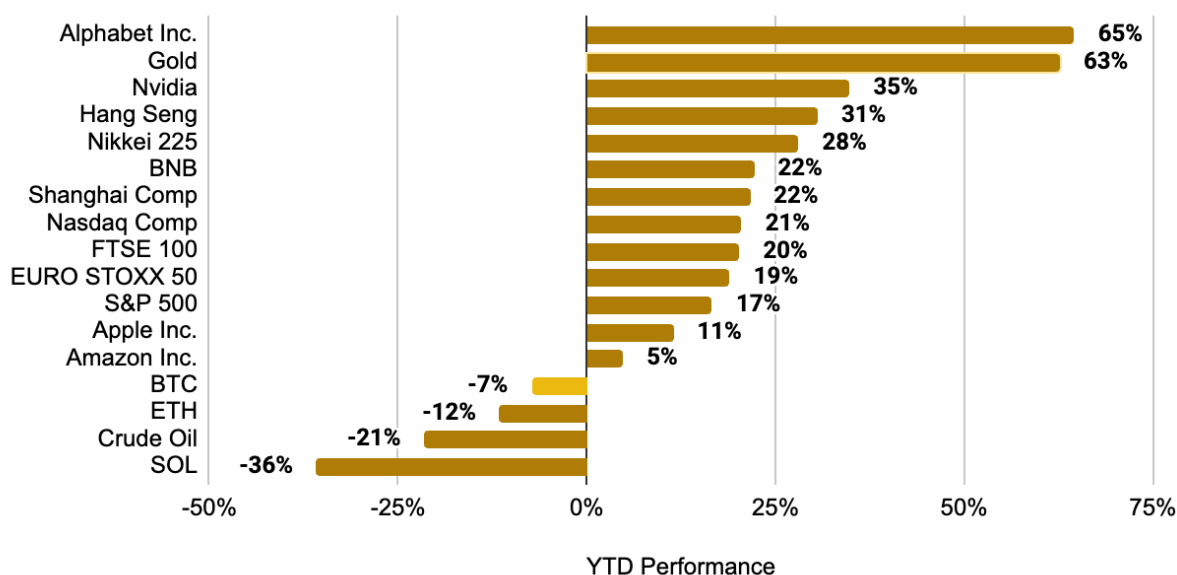
BTC ha iniziato il 2025 dopo una delle annate migliori mai registrate, e la ha terminato in leggero calo, registrando la **prima flessione annuale dal 2022**. La traiettoria seguita durante l'anno, tuttavia, è stata plasmata dalla volatilità a livello macro, piuttosto che da un deterioramento dei fondamentali. Dopo una flessione di inizio anno causata da shock macroeconomici, BTC ha raggiunto nuovi massimi prima di consolidarsi a livelli più bassi verso la fine dell'anno.

In termini relativi, BTC ha registrato performance di gran lunga peggiori rispetto alla maggior parte degli asset ad alto rischio tradizionali. L'azionario USA ha registrato guadagni modesti, e gran parte del comparto tech (a eccezione di Alphabet) ha chiuso l'anno su livelli inferiori rispetto ai picchi iniziali, riflettendo un raffreddamento dell'interesse verso il settore dell'AI. **L'oro e altri metalli sono stati i chiari outperformer**, registrando ottimi guadagni superando una serie di massimi storici: ciò ha rafforzato il loro ruolo di esposizione difensiva privilegiata dal mercato nei periodi di incertezza. In questo contesto, il segnale chiave di BTC nel 2025 non è stata la performance decisamente difensiva, ma la sua **persistenza come asset macro liquido in cui investire**, capace di attrarre attenzione e capitali nonostante una propensione al rischio altalenante.

La portata di Bitcoin continua a essere fondamentale per il suo posizionamento. Con una capitalizzazione di mercato di circa **1.800\$ miliardi**, BTC siede fianco a fianco con le

maggiori imprese mondiali, rafforzando la sua rilevanza per dove a definire le allocazioni sono dimensioni di mercato, liquidità e accessibilità. L'espansione dei canali di accesso regolamentati ha inoltre supportato una crescita della partecipazione, nonostante alcune delle prime fonti di domanda, come le attività di tesorerie aziendali, siano risultate meno rilevanti rispetto alle precedenti fasi di mercato.

**Figura 17: BTC è stato negoziato come asset a beta elevato sensibile al contesto macroeconomico, in un contesto di performance divergenti sui mercati globali.**



Fonte: Yahoo Finance, Binance Research, al 31 dicembre 2025

**La correlazione di Bitcoin con i mercati tradizionali è diventata un tema centrale nel**

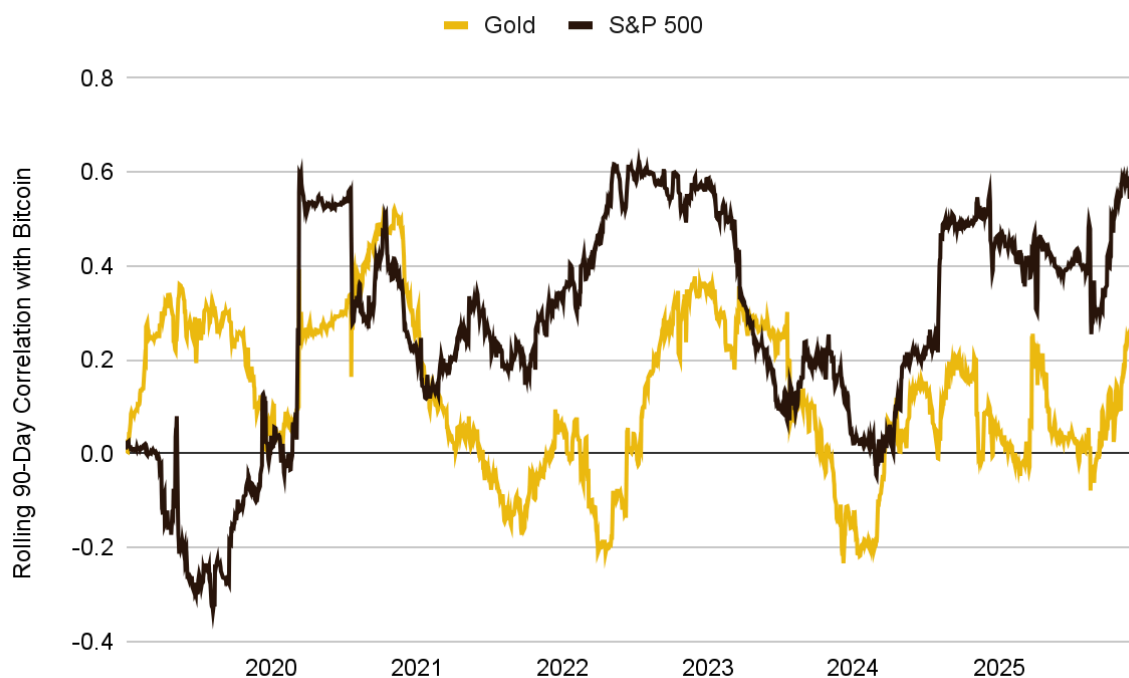
**2025** in quanto la sovrapposizione delle basi di investitori e le narrazioni a livello macroeconomico hanno occasionalmente favorito un maggiore allineamento con i titoli azionari. In modo particolare, durante le svendite come quelle a cui abbiamo assistito durante lo shock tariffario di aprile e alla paura sui tassi di ottobre, la correlazione di Bitcoin con l'S&P500 è aumentata in modo marcato (toccando quasi 0,6 su base mobile a 90 giorni nel mese di novembre). Nel corso dell'anno, la correlazione di Bitcoin con i titoli azionari si è rafforzata notevolmente, registrando una media di quasi **0,43** con l'S&P (rispetto al 0,27 del 2024). Questa maggiore correlazione era attribuibile all'afflusso di investitori tradizionali retail e istituzionali, che hanno trattato le crypto maggiormente come un asset di rischio, oltre all'influenza di fattori macroeconomici (ad es. la politica della Fed, la volatilità dei titoli nel comparto AI) che hanno condizionato sia i titoli azionari, sia BTC. Al contempo, la correlazione di Bitcoin con gli asset difensivi classici è rimasta modesta e volatile: ad esempio, la correlazione Bitcoin/oro è stata in media di quasi 0,1, oscillando tra livelli positivi e negativi per tutto l'anno.

**Nonostante il sentiment di rischio a breve termine ora abbia un impatto su BTC**

(offuscando la divisione tra crypto e titoli azionari durante i periodi di stress del mercato), **sul lungo periodo BTC continua a comportarsi in modo a sé stante.** La sua bassa correlazione a lungo termine (storicamente circa 0,2-0,3) con i titoli azionari è rimasta invariata, e nei periodi di stabilizzazione BTC spesso si è decorrelato, muovendosi sulla base di driver indipendenti. Ciò è stato soprattutto evidente dopo la svendita primaverile, quando BTC ha iniziato a salire mentre il resto del mercato era in flessione. Tenendo a

mente questa dinamica, l'anno ha dimostrato che BTC è in grado di offrire benefici di diversificazione, ma il suo regime di correlazione può mutare rapidamente a seconda del contesto macroeconomico. In vista del 2026, molti prevedono che tali picchi di correlazione siano più saltuari che permanenti, date le peculiari dinamiche che caratterizzano l'offerta e la curva di adozione di Bitcoin.

**Figura 18: La correlazione a breve termine tra BTC e i titoli azionari è aumentata nel 2025, mentre la correlazione con l'oro ha subito delle fluttuazioni, nonostante le correlazioni a lungo termine continuino a essere modeste**



Fonte: TradingView, Binance Research, al 18 dicembre 2025

Un ulteriore segnale della maturazione del mercato di Bitcoin nel 2025 è stata la normalizzazione della volatilità. La volatilità di BTC realizzata si è allineata a livelli paragonabili a quelli dei principali titoli tecnologici ad alta crescita. Per la fine dell'anno, la volatilità realizzata di BTC su 90 giorni si attestava attorno al range del 35-40%, ampiamente in linea con i principali titoli tech durante periodi simili. Tale compressione riflette a una maggiore liquidità, a un incremento della partecipazione istituzionale e a una crescente quota di capitali a lungo termine, rafforzando la transizione di Bitcoin dall'essere un asset puramente riflessivo dominato dagli investitori retail a un asset sempre più integrato nei portafogli di rischio globali.

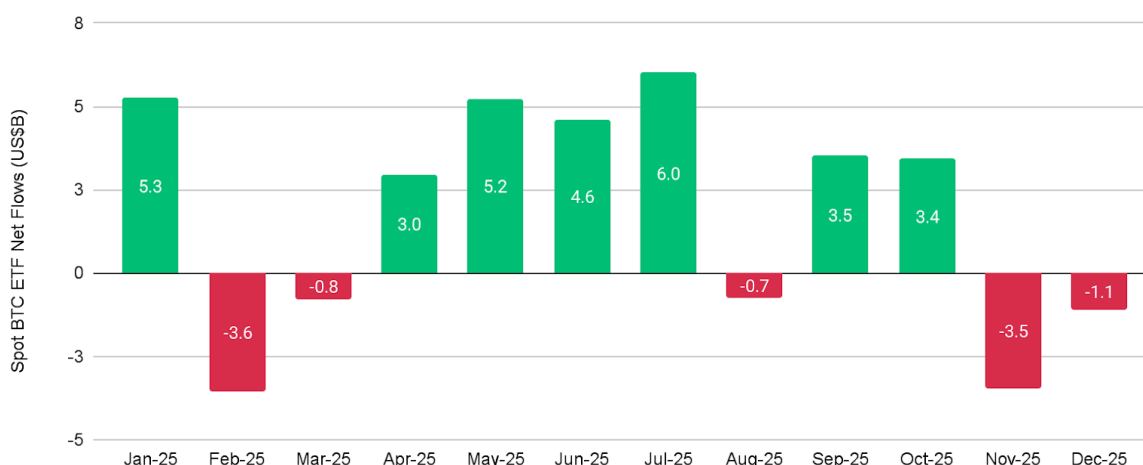
## ETF spot

Uno dei temi principali del 2025 è stata la **portata e la persistenza di flussi di capitale negli ETF spot su BTC degli USA**, superando sensibilmente le prime aspettative di mercato. Nonostante i flussi di novembre e dicembre siano stati più deboli a causa di un deterioramento della propensione al rischio e della minore liquidità di fine anno, la domanda per l'esposizione regolamentata al BTC si è mantenuta solida. Per la fine

dell'anno, gli afflussi netti sugli ETF spot su BTC degli USA hanno superato 21,3\$ miliardi, sottolineando la partecipazione costante degli investitori tradizionali e istituzionali.

Sebbene i flussi negli ETF siano stati **sensibili alle narrazioni macro**, con brevi deflussi verificatisi durante i periodi di marcata debolezza dei prezzi, tra cui il drawdown di ottobre, tendevano a riprendere rapidamente non appena le condizioni tornavano stabili. Di conseguenza, gli ETF spot si sono affermati come una fonte costante di domanda aggiuntiva, contribuendo in modo significativo alla liquidità di mercato. Più in generale, tali ETF hanno **mobilitato nuovi flussi di capitali per BTC** e sono diventati una componente essenziale nelle fasi di dinamica dei prezzi e rotazione dei capitali. Nel 2025 l'andamento dei flussi ha mostrato una chiara relazione con il sentiment di mercato: i periodi di forti afflussi hanno spesso coinciso con una spinta positiva dei prezzi, mentre i deflussi tendevano a concentrarsi in corrispondenza dei drawdown. In tal senso, l'attività sugli ETF adesso funge da chiaro barometro sul sentiment per l'entrata dei capitali tradizionali nel mercato BTC, nonostante non rappresenti uno dei driver di prezzo principali.

**Figura 19: Gli ETF spot su BTC hanno attratto oltre 21,3\$ miliardi in afflussi netti dall'inizio dell'anno**



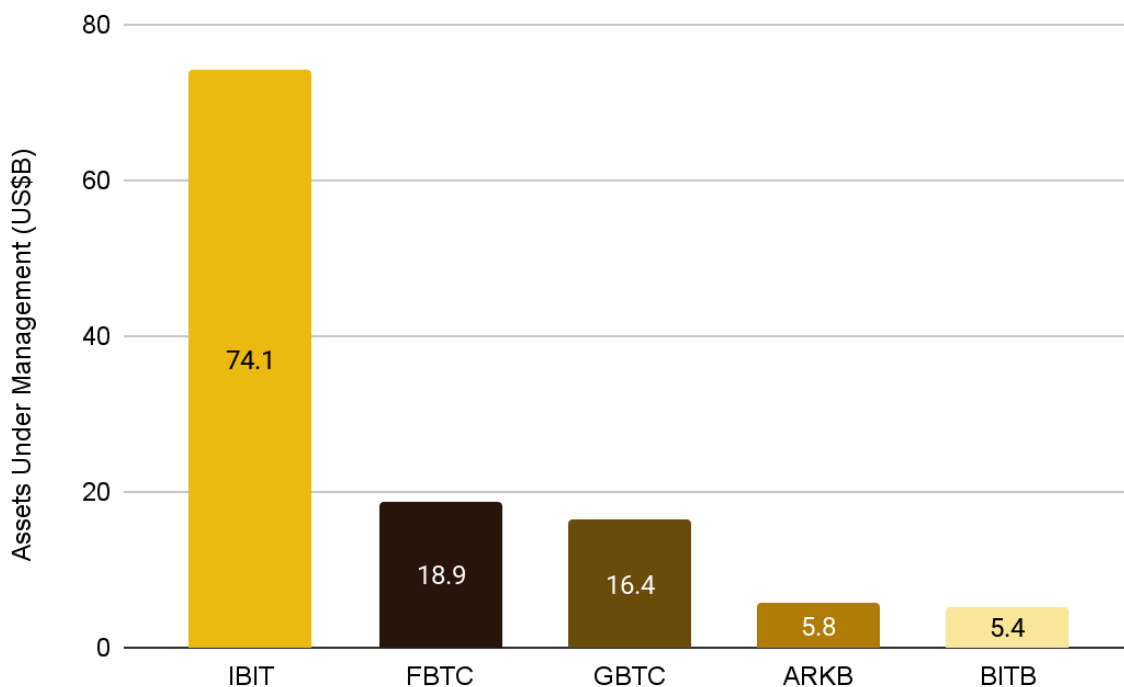
Fonte: Farside Investors, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Una caratteristica notevole del panorama degli ETF nel 2025 è stata la consolidazione intorno ai prodotti meno costosi e più liquidi. **L'iShares Bitcoin Trust (IBIT) di BlackRock ha dominato i flussi nel 2025**, catalizzando la maggior parte degli afflussi netti mentre i prodotti concorrenti hanno registrato una minore attività o riscatti modesti. Il GBTC di Grayscale e numerosi operatori di minori dimensioni hanno incontrato notevoli difficoltà nel catalizzare una domanda paragonabile. Tale concentrazione ha **incrementato l'impatto sul mercato di un numero ridotto di ETF di grandi dimensioni**, che congiuntamente detengono diverse centinaia di migliaia di BTC, rendendo le loro attività di creazione e riscatto sempre più rilevanti per la liquidità marginale e la volatilità a breve termine.

Per la fine dell'anno, IBIT aveva attratto **circa 25\$ miliardi** in afflussi netti, superando il resto dell'intero mercato degli ETF spot su BTC e **classificandosi nel 2025 tra i migliori ETF a livello mondiale** per afflussi netti su tutte le classi di attività. Ciò si è verificato nonostante BTC abbia concluso l'anno al di sotto dei precedenti massimi, enfatizzando la

persistenza della domanda da parte degli investitori con un orizzonte di lungo periodo. È da notare che durante lo stesso periodo IBIT ha registrato afflussi netti superiori rispetto al più grande ETF sull'oro (GLD), nonostante le solide performance dell'oro, suggerendo che gli acquirenti di ETF assimilino sempre di più l'esposizione spot su BTC come un'allocazione strategica, più che un'operazione a breve termine.

**Figura 20: La dominance di mercato dell'ETF spot su BTC IBIT di BlackRock negli Stati Uniti è aumentata ulteriormente durante il 2025**



Fonte: The Block Data, Binance Research, all'8 gennaio 2026

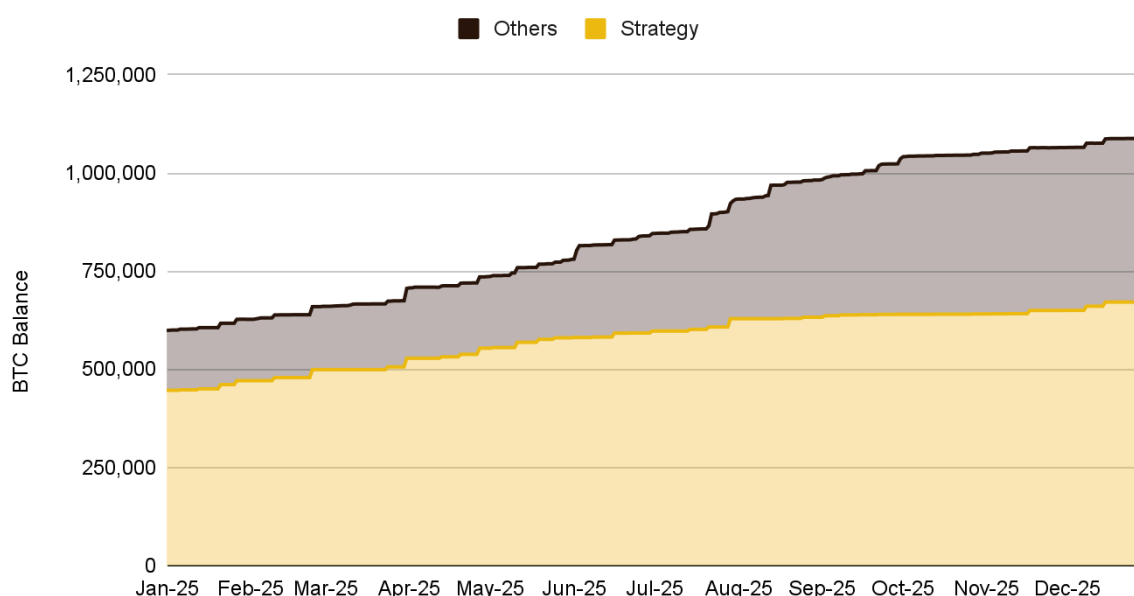
In prospettiva, il 2025 ha rappresentato soltanto il **primo intero anno di disponibilità degli ETF spot su BTC negli Stati Uniti**, ed è probabile che l'adozione continui a estendersi ulteriormente. Un catalizzatore chiave sarebbe una maggiore integrazione degli ETF su BTC nelle principali piattaforme di gestione patrimoniale e previdenziale, inclusi i broker wirehouse e i piani a contribuzione definita, il che amplierebbe considerevolmente la base di investitori accessibile. La dinamica di crescita ha registrato un'accelerazione anche a livello internazionale: alcune giurisdizioni, come Regno Unito, l'Australia e Hong Kong, si stanno muovendo per iniziare a offrire i propri ETF spot su BTC, aumentando il potenziale di effetti di spillover della domanda a livello transfrontaliero.

Infine, l'innovazione delle strutture ETF continua a essere un elemento da tenere in considerazione. Sebbene finora l'offerta degli emittenti statunitensi sia stata limitata a determinate tipologie di esposizione, cresce l'interesse per soluzioni volte a ottimizzare la generazione di rendimenti, come ad esempio le strategie di covered call, gli overlay di prestito collateralizzato o persino i proventi indiretti derivanti dallo staking. Tali sviluppi potrebbero aumentare ulteriormente l'appeal di tali ETF, consolidandone il ruolo nei processi di costruzione dei portafogli tradizionali.

## 4.2 Adozione aziendale di BTC

L'adozione di Bitcoin da parte delle aziende è accelerata notevolmente nel 2025, segnata da un netto incremento di società quotate che hanno aggiunto BTC al proprio bilancio e dalla costante evoluzione del modello "Bitcoin treasury". Nel momento in cui scriviamo, **194 società quotate pubblicamente** detengono collettivamente quasi **1,1 milioni di BTC** (dal valore approssimativo di 100\$ miliardi), rispetto alle 80-85 società e ai quasi 598.000 di BTC dell'anno precedente. Le società quotate adesso detengono quasi il **5,5%** dell'offerta totale di Bitcoin, superando numerose previsioni secondo cui le riserve societarie avrebbero superato la soglia di 1 milione di BTC solo nel 2026.

**Figura 21: Le riserve in BTC delle società quotate sono aumentate drasticamente nel 2025, superando 1 milione in oltre 190 aziende (circa il 5,5% della riserva)**



Fonte: Bitcoin Treasuries, Binance Research, al 31 dicembre 2025

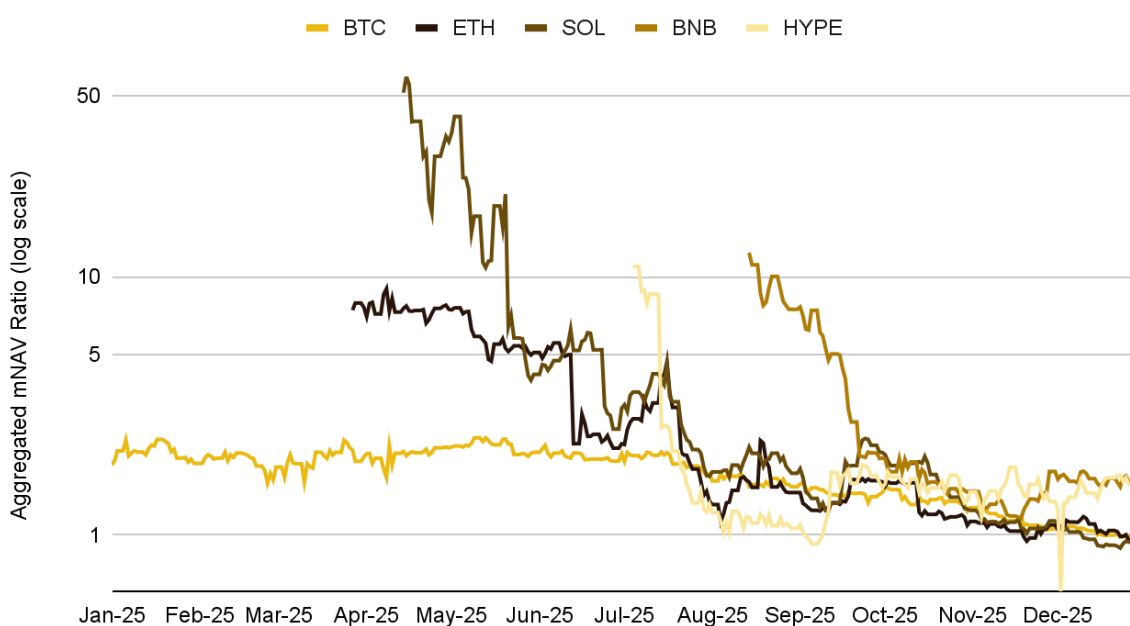
**Questa crescita è stata guidata da Strategy (in precedenza MicroStrategy)**, che si è confermata di gran lunga la società con le riserve più ingenti. Per la fine dell'anno, Strategy aveva accumulato **672.500 di BTC**, aumentando le proprie riserve di circa 226.100 di BTC durante il solo 2025. La sua posizione adesso rappresenta circa il **3,4%** della riserva di Bitcoin. Oltre al caso Strategy, durante l'anno più di **100 nuove società** hanno dichiarato nuove riserve per oltre **268.700 di BTC**, interessando numerosi settori e regioni. In media, le società quotate hanno acquisito più di **41.000 di BTC al mese**, soprattutto durante la prima metà dell'anno, mentre i prezzi stavano salendo.

Numerosi fattori strutturali hanno sostenuto questo nuovo slancio. Innanzitutto, l'apprezzamento della tesoreria e le considerazioni macro hanno rivestito un ruolo importantissimo. Mentre nel 2025 BTC toccava nuovi massimi, i team di corporate finance iniziavano a considerare sempre di più BTC come un modo per ottimizzare i rendimenti sulla liquidità inattiva, mentre le costanti preoccupazioni sull'inflazione, la volatilità delle valute fiat e i rischi geopolitici alimentavano la **narrazione dell'"oro digitale"**. In secondo luogo, la certezza normativa e contabile è migliorata sensibilmente. Le nuove regole

statunitensi per la contabilità che permettono la contabilizzazione al valore equo degli asset digitali ha ridotto il rischio di svalutazione asimmetrica che in precedenza scoraggiava l'adozione a bilancio, rendendo BTC un asset di tesoreria più idoneo per i consigli di amministrazione. In terzo luogo, la custodia di livello istituzionale e le infrastrutture hanno continuato a consolidarsi; la maggiore disponibilità di custodia assicurata, la crescente dimestichezza dei revisori e il maggior coinvolgimento del settore bancario hanno ridotto gli attriti operativi per le società detentrici.

Detto ciò, il 2025 ha anche sottolineato i **rischi associati all'aumento di società detentrici di Digital Asset Treasury (DAT)**, in questo caso società la cui strategia principale è l'accumulo a leva di BTC. Per quanto queste aziende abbiano collettivamente aggiunto considerevoli riserve di BTC ai propri portafogli, le loro performance azionarie hanno mostrato una netta divergenza da quelle di BTC nella seconda metà dell'anno. Mentre BTC ritracciava dai propri massimi, le azioni delle società focalizzate su BTC e caratterizzate da un alto indebitamento sono crollate ancora più nettamente, erodendo i precedenti premi di valutazione. Le azioni di Strategy, ad esempio, a fine dicembre hanno perso oltre il 60% rispetto al picco di luglio, con uno sconto rispetto al NAV (pari a circa il 13%). Le aziende detentrici di BTC di dimensioni inferiori che avevano raccolto capitali tramite i PIPE (investimenti privati in società quotate) hanno affrontato una pressione simile, con i prezzi delle azioni che hanno ritracciato verso i livelli di emissione. Delle dinamiche simili hanno iniziato a emergere anche tra gli strumenti di investimenti basati sul modello DAT diversi da BTC, suggerendo che le strategie di tesoreria basate sull'indebitamento tra gli asset digitali siano similmente sensibili ai drawdown e ai mutamenti nella propensione al rischio.

**Figura 22: Le aziende DAT vengono messe alla prova mentre i loro rapporti mNAV iniziano a rafforzarsi**



Fonte: Artemis, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Questo cambiamento ha rispecchiato di una maggiore cautela da parte degli investitori nel pagamento di premi elevati per proxy di BTC quotati, soprattutto a causa dei timori in merito alla diluzione, l'aumento dei costi della leva e alle potenziali esclusioni dagli indici

(MSCI ha segnalato un monitoraggio più rigoroso delle società con bilanci con una forte esposizione alle crypto). Inoltre, mentre i titoli con una massiccia esposizione di tesoreria a BTC sottoperformavano, il sentiment di mercato è diventato sempre più sensibile alla portata delle loro riserve in BTC, alimentando i timori secondo i quali una prolungata debolezza potrebbe trasformarsi in una pressione a vendere. All'atto pratico, tuttavia, non sono emerse prove evidenti di liquidazioni su vasta scala da parte dei principali detentori societari.

Prese tutte insieme, queste dinamiche hanno prodotto una chiara divergenza: l'esposizione a BTC sui bilanci societari ha raggiunto dei massimi storici, mentre la valutazione azionaria delle società con una forte esposizione a BTC ha sottoperformato. Tale dinamica potrebbe incoraggiare alcune società focalizzate sulla tesoreria a moderare l'utilizzo della leva, diversificare le strutture di finanziamento o privilegiare la solidità del bilancio. Da notare come Strategy abbia istituito una **riserva dedicata di dollari statunitensi** per coprire il servizio del debito e i dividendi privilegiati per oltre tre anni, segnalando un orientamento alla solidità del bilancio a lungo termine senza dover ricorrere a una liquidazione forzata di BTC. A inizio gennaio 2026, la riserva ammontava a 2,25\$ miliardi.

Nonostante ciò, se i trend di crescita osservati durante l'anno dovessero persistere, la **traiettorie dell'adozione generale di BTC da parte delle società rimarrà positiva**. Ogni nuova società che adotta BTC, che sia un'azienda software mid-cap o una startup fintech, rafforza la legittimità della rete. Il ritmo dell'adozione dipenderà dalle condizioni macroeconomiche e da eventuali pause decise dai consigli di amministrazione a causa della volatilità, ma fino ad ora le evidenze suggeriscono la persistenza di un graduale **"effetto dominio"**. Man mano che un numero sempre crescente di società alto profilo integrano BTC nei propri bilanci, la pressione competitiva gruppo e il posizionamento strategico potrebbero continuare a supportare l'adozione, specialmente se BTC entra nuovamente in trend rialzista. In tal senso, il 2025 potrebbe essere ricordato come l'anno in cui l'esposizione societaria a BTC è passata dall'essere una strategia di nicchia a essere una strategia di tesoreria ampiamente legittimata.

## 4.3 Ecosistema Bitcoin

**La narrazione relativa agli sviluppi dell'ecosistema Bitcoin è rimasta in secondo piano:** le dinamiche di mercato, infatti, sono state ampiamente plasmate dalla detenzione e dall'accesso collegato alla TradFi, in particolare grazie agli ETF spot e ai canali di custodia istituzionali. A differenza dei periodi precedenti, caratterizzati da picchi di attività guidati dall'ecosistema, come ad esempio il **brusco aumento delle commissioni causato da Ordinals** o la prima **espansione di Bitcoin DeFi (BTCFi)**, il 2025 non ha generato un ciclo di adozione trainato dall'attività on-chain o dal Layer 2 (L2). Al contrario, il 2025 è stato caratterizzato da costanti sperimentazioni, maturazione dell'infrastruttura e traguardi selettivi, con la maggior parte delle attività volta a gettare le basi, piuttosto che a stimolare la domanda o l'uso nel breve termine.

### Scalabilità senza rivoluzioni

**Nel 2025 L2 di Bitcoin e gli sforzi per la scalabilità hanno rispecchiato dei progressi tecnici incrementali**, piuttosto che una vera e propria crescita trainata dall'adozione. Il progresso è rimasto saldamente in una fase di sviluppo, con un'adozione limitata da parte

degli utenti e un'attività economica modesta. Il focus si è spostato dalle narrazioni sul throughput verso la riduzione delle trust assumption e l'ottimizzazione dei modelli di liquidità nativa di Bitcoin, rinunciando alla competizione diretta con gli L1 basati sugli smart contract.

Un importante traguardo è stato raggiunto dall'ecosistema Stack: a settembre, l'eliminazione del tetto all'offerta di sBTC ha segnato il passaggio dai test vincolati al minting aperto e al riscatto di asset garantiti da BTC all'interno della rete. Per quanto l'utilizzo sia rimasto contenuto rispetto alla DeFi basata su Ethereum, la modifica ha abbassato sensibilmente le barriere per la sperimentazione di una liquidità nativa di BTC.

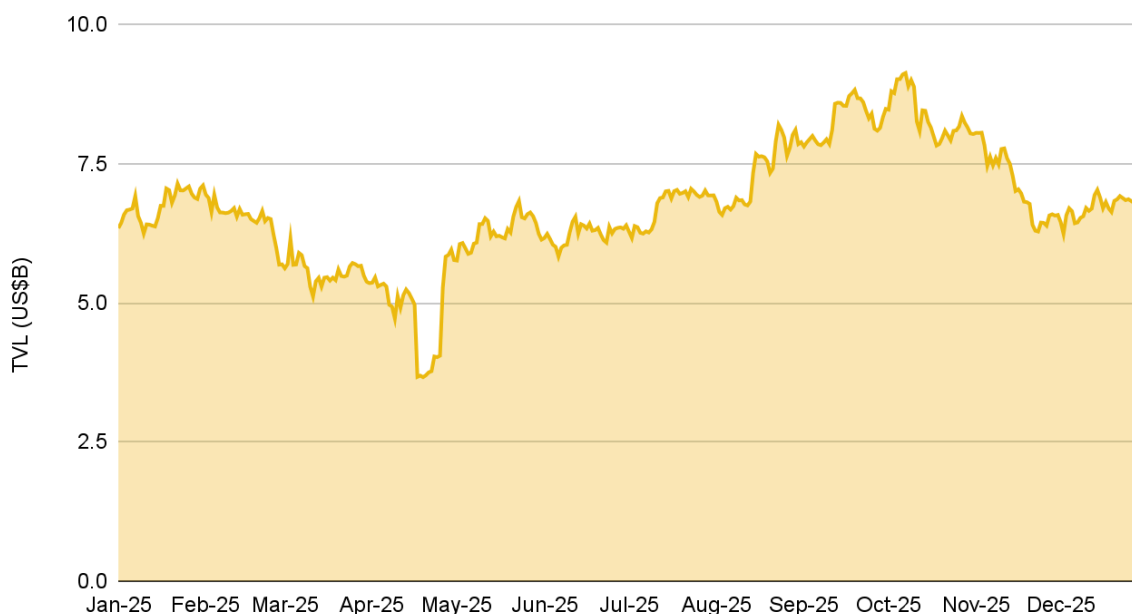
In parallelo, le ricerche sulla BitVM sono uscite dalla fase concettuale passando alle prime implementazioni. Progetti come Bitlayer hanno implementato bridge ancorati a Bitcoin e architetture di tipo rollup usando framework fraud-proof basati su BitVM. L'adozione è rimasta limitata, ma il 2025 ha indicato la BitVM come una potenziale direzione tecnica per estendere le funzionalità di Bitcoin senza alterare il protocollo di base.

Nel complesso, il 2025 non ha visto una rivoluzione nel L2 di Bitcoin, ma ha ristretto il campo dei progetti per quanto riguarda l'esecuzione ancorata a Bitcoin, la scalabilità modulare e i bridge non-custodial, preparando la scena per i chiari vincitori che emergeranno durante i prossimi cicli. La domanda chiave è se tali L2 riusciranno a tradursi in un utilizzo costante. In particolare, il mercato verificherà se i bridge nativi di BTC e i layer di esecuzione riusciranno ad attrarre una liquidità durevole senza wrapper custodial o meccanismi di incentivo, e se l'ecosistema inizierà a consolidarsi intorno a un numero ridotto di modelli credibili, invece di frammentarsi ulteriormente.

## **BTCFi alla ricerca di una trazione sostenibile**

BTCFi è rimasto uno dei temi più caldi nel mondo Bitcoin, ma il 2025 è stato incentrato più sulle basi strutturali e sulla sperimentazione che sulla migrazione massiva degli utenti. Nonostante un anno altalenante, il TVL di BTCFi ha chiuso approssimativamente a **6,8\$ miliardi**, un modesto incremento del **6,5%** rispetto all'anno precedente. **Il segnale chiave continua a essere la penetrazione:** qui il progresso è stato caratterizzato da un primo slancio seguito dalla stabilizzazione, piuttosto che da un'espansione a tutti gli effetti. **La maggior parte dei BTC continuano a essere inattivi rispetto all'offerta**, e BTCFi continua a essere sottoutilizzata in proporzione al valore di Bitcoin. Sebbene alcuni osservatori del settore continuino a citare cifre miliardarie per il TVL del BTCFi, l'aspetto più rilevante è che l'adozione ha mostrato resilienza durante le fasi di debolezza dei prezzi, pur rimanendo in una fase embrionale, sensibile alle trust assumption, all'esperienza utente e al quadro normativo.

**Figura 23: Il TVL del BTCFi ha affrontato un anno altalenante ma ha chiuso a 6,8\$ miliardi, un piccolo incremento del 6,5% YTD**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

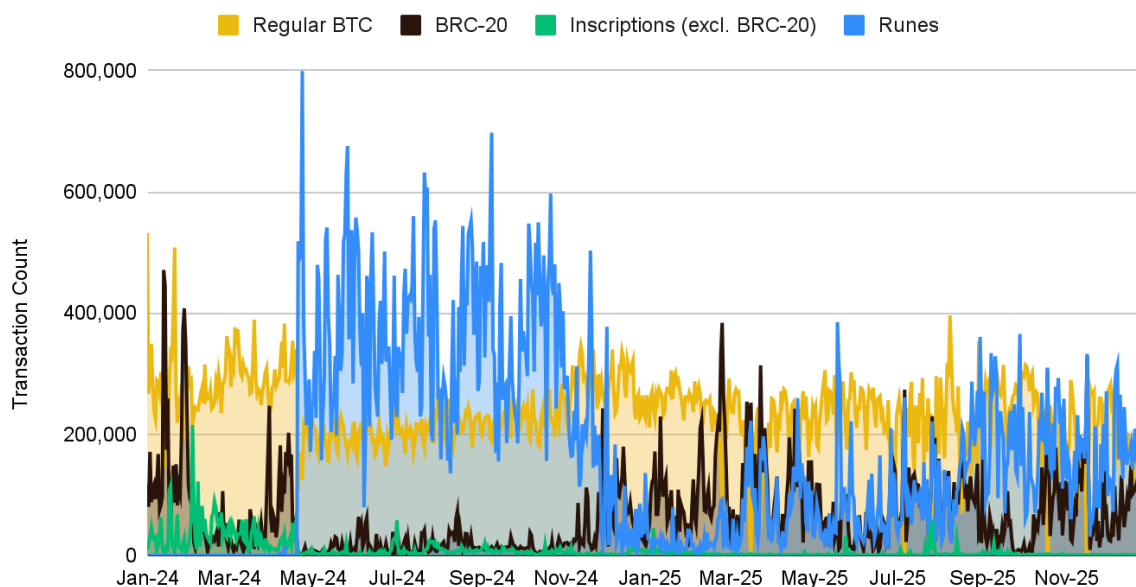
È significativo notare come la **composizione interna di BTCFi sia cambiata** durante l'anno. Durante il 2025 non hanno preso le strategie di rendimento speculative, ma piuttosto si è assistito a una maggiore enfasi sul Bitcoin come garanzia economica e collaterale, soprattutto tramite i framework di staking. Il lancio di Genesis da parte di Babylon ha rappresentato un importante passo verso l'utilizzo di BTC per proteggere le reti esterne, espandendo il ruolo di Bitcoin al di là della detenzione passiva senza richiedere modifiche al base layer.

Nonostante questi sviluppi, nel 2025 BTCFi non è diventato un fattore chiave per la domanda, le commissioni o la dinamica dei prezzi di Bitcoin. La maggior parte della liquidità in BTC continua a essere inattiva o accessibile soprattutto attraverso le strutture custodial o collegate alla TradFi. Per quanto l'opportunità di rendere BTC produttivo continui a essere concreta, l'adozione si trova ancora in una fase embrionale. Guardando al futuro, l'evoluzione di BTCFi dipenderà dalla capacità dei casi d'uso basati sulla sicurezza e sul collaterale di andare oltre gli early adopter, integrandosi in modo più significativo con i flussi istituzionali o guidati dal regolamento delle transazioni. Se ciò non accade, BTCFi rischia di rimanere un'estensione di nicchia insieme all'esposizione basata sulla detenzione e sugli ETF.

## Normalizzazione dell'attività sul base layer

**L'attività dei token sul base layer di Bitcoin si è raffreddata significativamente** rispetto ai precedenti picchi, ma il 2025 non ha rappresentato una contrazione lineare. Dopo il termine del picco iniziato nel 2024, Runes e BRC-20 sono riapparsi in modo intermittente per tutto il 2025, a volte superando brevemente i trasferimenti ordinari di BTC per numero di transazioni, mentre le inscription non BRC-20 sono rimaste relativamente tranquille. Tali picchi sono stati causati da **brevi cicli speculativi**, piuttosto che dal ritorno di una domanda strutturale sul layer base.

**Figura 24: La quota delle transazioni su BTC è tornata a spostarsi verso i trasferimenti ordinari, mentre Runes e BRC-20 hanno contribuito con picchi intermittenti**



Fonte: Dune Analytics (@murchandamus), Binance Research, al 31 dicembre 2025

Le nuova attività dei protocolli Runes e BRC-20 nel 2025 è stata **guidata dalle condizioni di costo e dai modelli di transazione, piuttosto che da un cambio di passo nell'adozione**. I periodi durante i quali le commissioni erano inferiori hanno reso più convenienti le interazioni di token ad alta frequenza e valore contenuto, in particolare per gli standard che generano meccanicamente molteplici transazioni on-chain per unità di attività economica. Il crescente uso di transazioni di commissione inferiori al satoshi ha favorito il churn a basso costo, permettendo un numero maggiore di transazioni nonostante non si sia verificato un effettivo aumento di nuovi indirizzi. Questo effetto è visibile soprattutto negli standard di token con modelli di trasferimento intrinsecamente più rumorosi, aiutando a spiegare perché i due protocolli Runes e BRC-20, da sempre la quota dominante di traffico delle inscription, ricompaiono nei dati relativi alla quota di transazioni senza comportare un'adozione economica sostenuta.

È importante notare come questi picchi non si siano tradotti una congestione persistente. Nonostante i picchi di breve durata abbiano aumentato occasionalmente il numero di transazioni, nel corso dell'anno sono stati assorbiti senza una crescita sostenuta della pressione della mempool o delle commissioni di transazione. Al di là di picchi episodici, nel 2025 il blockspace di Bitcoin è rimasto ampiamente e costantemente dominato da trasferimenti di BTC standard, rafforzando una più ampia **normalizzazione nella composizione delle transazioni** nonostante l'aumento di prezzo di BTC.

Tale pattern enfatizza i **vincoli strutturali del base layer di Bitcoin**. Nonostante il base layer sia capace di supportare nuovi formati di token, la frammentazione degli strumenti, dei meccanismi di trasferimento inefficienti e una programmabilità limitata compromettono la fattibilità di un'attività di token ad alto volume e sostenuta sul Layer 1 (L1). La ripresa intermittente di Runes e BRC-20 ha gonfiato il numero di transazioni senza espandere in modo significativo la base di utenti attivi, la generazione di commissioni o il volume economico.

L'implicazione è che **il valore di mercato e la sicurezza di rete di Bitcoin hanno continuato a migliorare, nonostante l'attività generale del base layer sia rimasta piatta**. Qualora dovessero persistere la tokenizzazione e i casi d'uso programmabili, è probabile che finiscano col consolidarsi in layer superiori o ambienti di esecuzione esterna in grado di supportare gli asset ancorati a BTC senza reintrodurre una congestione sostenuta del L1. Il segnale chiave da tenere d'occhio è se il framework standardizzato per gli asset ancorati a BTC riuscirà a guadagnare popolarità negli ambienti programmabili pur preservando una credibile trust-minimization.

## **Commissioni, dinamiche economiche del mining, sicurezza e sviluppo**

### **Dinamiche delle commissioni e dinamiche economiche del mining**

Con l'attenuarsi dell'attività speculativa, il 2025 ha rafforzato l'idea secondo cui l'andamento delle commissioni di Bitcoin sia legato a eventi specifici. Gli sviluppi dell'ecosistema su L2, BTCFi e token non hanno generato una domanda persistente di blockspace, né ha alterato in modo significativo le dinamiche di guadagno dei miner. Le commissioni si sono stabilizzate a livelli bassi, lasciando le **dinamiche economiche di mining ancorate principalmente al prezzo di BTC**, piuttosto che all'intensità di utilizzo. Tale risultato ha evidenziato una realtà strutturale ricorrente: **l'espansione dell'ecosistema, di per sé, non si è ancora tradotta in un mercato delle commissioni di Bitcoin sostenuto**.

Nonostante i contributi limitati derivanti dalle commissioni, i miner hanno continuato a esplorare opportunità di guadagno incrementali. Nel corso dell'anno, le sidechain in merge-mining, nuovi concetti di settlement sul L2 e le prime discussioni sulle dinamiche di tipo MEV legate a BTC hanno guadagnato una certa rilevanza. Nonostante il modello di Bitcoin limiti la MEV tradizionale alle piattaforme di smart contract, è aumentata la consapevolezza su come l'ordinamento delle transazioni, le aste di blockspace relative alle inscriptions e i potenziali meccanismi di condivisione delle commissioni sulla L2 potrebbero, nel tempo, influenzare leggermente gli incentivi per i miner. Tuttavia, nessuno di questi sviluppi ha avuto un impatto in modo significativo sui guadagni dei miner nel 2025.

Guardando al futuro, la domanda chiave è se la crescita futura dell'ecosistema, in modo particolare attraverso il settlement su L2, i modelli di shared security o l'emissione di asset, possa aumentare in modo significativo la pressione sulle commissioni sul base layer, o se le commissioni continueranno a essere legate a picchi episodici di attività speculativa.

### **Considerazioni sulla sicurezza e preparazione al calcolo quantistico**

Al di là delle dinamiche economiche del protocollo, nel 2025 abbiamo assistito una crescente attenzione verso la sicurezza crittografica di Bitcoin nell'ambito dei progressi compiuti dal **calcolo quantistico**. Per quanto i rischi relativi al calcolo quantistico non siano imminenti, sono diventati più rilevanti per le istituzioni che devono valutare Bitcoin in veste di asset pluridecennale, in particolar modo ora che i legislatori negli USA e in UE iniziano a delineare le aspettative sulla migrazione **crittografica post-quantistica (PQC)**, per l'infrastruttura critica nel corso del prossimo decennio.

Per Bitcoin, il principale rischio quantistico teorico risiede nella **sicurezza della firma delle transazioni**, piuttosto che nell'efficienza del mining. Per le firme, Bitcoin utilizza l'algoritmo ECDSA: ciò significa che dei sistemi quantistici sufficientemente potenti potrebbero, in teoria, compromettere le chiavi pubbliche esposte, soprattutto per tipologie di script riutilizzate o legacy. Nonostante le probabilità che tali scenari si verifichino continuino a essere basse, una quota significativa dell'offerta di BTC beneficerebbe dalla migrazione verso schemi resistenti al calcolo quantistico nell'ambito di un modello di sicurezza pensato per resistere agli sviluppi futuri.

È da notare come gli  **sforzi di migrazione**  si siano concentrati sulla preparazione, più che sull'urgenza. Sono emerse numerose proposte tecniche e direzioni di ricerca per affrontare questo rischio in modo graduale e su base volontaria. Ciò include il BIP-360 (Pay-to-Quantum-Resistant-Hash), che tiene le chiavi pubbliche off-chain fino al momento della spesa; il BIP-347 (riattivazione di OP\_CAT) per supportare le firme monouso basate sugli hash; e i meccanismi di tipo Hourglass, che limitano la velocità di spesa da parte di output vulnerabili per stabilizzare i periodi di transizione. Inoltre, misure pratiche per quanto riguarda l'igiene degli indirizzi, la gestione degli UTXO esposti e gli strumenti a livello di wallet sono considerate sempre più modi a basso attrito per migliorare la preparazione all'arrivo del calcolo quantistico senza stravolgere il protocollo.

Come per le precedenti transizioni di sicurezza, il limite principale non è tanto la fattibilità tecnica, quanto la coordinazione, la disponibilità di strumenti e la preparazione degli utenti (aree che hanno continuato a progredire silenziosamente nel 2025).

### **Sviluppo e governance**







Lo sviluppo del protocollo è rimasto attivo nonostante l'assenza di modifiche al meccanismo di consenso. **Nel 2025 non è stato attivato alcun aggiornamento al meccanismo di consenso su Bitcoin**, per quanto l'attività degli sviluppatori sia rimasta elevata in molteplici ambiti di ricerca, inclusi i covenant, i miglioramenti allo script, il calcolo off-chain e gli strumenti crittografici. Il progresso si è concentrato sui test e sulle sperimentazioni, piuttosto che sull'implementazione effettiva, coerentemente con il modello conservativo di governance di Bitcoin.

L'innovazione ha continuato a favorire gli approcci opt-in e off-chain, privilegiando l'estensibilità senza compromettere la robustezza del base layer. La rilevanza a lungo termine degli sviluppi nativi di Bitcoin dipenderà dalla capacità della proposta di trasformarsi in un progetto di aggiornamento che goda di un adeguato supporto. In assenza di una chiara necessità economica o di una pressione costante da parte dell'ecosistema, con ogni probabilità le tempistiche di attivazione rimarranno gradualmente, rafforzando l'annosa preferenza di Bitcoin per la stabilità rispetto alla rapidità di iterazione.

## 05 / Livello di protocollo

Nel 2025, il panorama dei Layer 1 (L1) si è fatto più polarizzato, con il consolidamento dell'attività e della rilevanza che si sono **intorno a un ristretto numero di reti** che hanno dimostrato un utilizzo continuativo, una chiara funzione economica o accessibilità istituzionale. Ethereum è rimasta il L1 più importante per valore di mercato, attività degli sviluppatori e DeFi, in un anno plasmato dai cicli di aggiornamento Pectra e Fusaka. Solana ha registrato una delle annate più solide dal punto di vista operativo, traducendo il throughput elevato e le applicazioni orientate ai consumatori in un'attività on-chain sostenuta, e diventando al contempo la terza cripto-attività a ricevere l'approvazione per un ETF spot negli USA. Anche la BNB Chain ha registrato tra i migliori risultati nel corso del 2025, mantenendo un'elevata attività retail ed espandendosi nei settori dei derivati, delle stablecoin e degli asset del mondo reale, insieme alle ottime prestazioni relative del suo token nativo. Al di fuori di questo gruppo, i risultati tra gli L1 alternativi sono stati contrastanti, con un progresso concentrato in nicchie specifiche, senza un'espansione generalizzata dell'ecosistema.

**Figura 25: Riepilogo delle metriche chiave per i principali L1 alla fine del 2025**

	 <b>Ethereum</b>	 <b>BNB</b>	 <b>Solana</b>	 <b>Tron</b>	 <b>Avalanche</b>	 <b>Sui</b>
<b>Capitalizzazione di mercato (Mld di \$)</b>	358,6	118,5	70,6	27,1	5,4	5,4
<b>Volume di trading (Mld di \$)</b>	16,5	2,5	3,3	0,4	0,2	0,5
<b>Entrate nel 2025 (Mld di \$)</b>	0,25	0,027	0,18	3,5	0,008	0,017
<b>Tx giornaliere (M)</b>	2,1	18,7	238,5	11,0	2,8	3,8
<b>Indirizzi attivi mensili (M)</b>	0,7	4,5	2,1	3,0	0,03	0,6
<b>Commissione Tx media (USD)</b>	0,15	0,04	0,002	0,63	0,002	0,003
<b>Rapporto di staking</b>	29,7%	18,4%	68,6%	46,1%	45,9%	75,2%
<b>Sviluppatori totali</b>	10,760	1,161	4,036	465	690	1,070
<b>TVL DeFi (Mld di \$)</b>	68,8	6,6	8,0	4,4	1,3	0,9

Fonte: CoinMarketCap, Token Terminal, Artemis Block Explorers, stakingrewards.com, Electric Capital, DeFi Llama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

A fine anno, le metriche on-chain hanno rivelato una netta **divergenza tra dimensioni, utilizzo e monetizzazione**. Ethereum ha continuato a dominare in termini di valore complessivo, con una capitalizzazione di mercato di oltre **350\$ miliardi** e un TVL nella DeFi di circa **68,8\$ miliardi**, vantando inoltre anche il maggior numero di sviluppatori attivi, circa **10.760**. Tuttavia, il base layer di Ethereum ha elaborato solo circa **2,1 milioni** di transazioni al giorno, sottolineandone l'impronta di esecuzione relativamente limitata nel 2025.

Al contrario, Solana ha gestito regolarmente **più di 100 milioni** di transazioni on-chain al giorno, terminando l'anno a **238,5 milioni**, e ha supportato oltre **2,1 milioni** di indirizzi attivi al giorno, riflettendo una robusta domanda guidata da consumatori e applicazioni. Analogamente, BNB Chain ha sostenuto un'attività elevata, registrando a fine anno **circa 18,7 milioni** di transazioni giornaliere e **quasi 4,5 milioni** di utenti attivi giornalieri, sottolineando la sua capacità di raggiungere il mercato di massa. Il numero di sviluppatori al di fuori di Ethereum e Solana è rimasto sensibilmente inferiore: circa **1,161** sviluppatori sulla BNB Chain, **1,070** su SUI e **690** su Avalanche, a conferma della persistente concentrazione dello sviluppo dell'ecosistema tra un numero ristretto di L1.

Le dinamiche dei ricavi dei protocolli nel 2025 ha chiarito ulteriormente dove si concentra la domanda economica sostenibile. Tron si è riconfermata il L1 con i profitti più elevati, generando **oltre 3\$ miliardi**, trainati in modo preponderante dai flussi di settlement delle stablecoin. I ricavi di Solana hanno toccato un picco a inizio anno, durante fasi di elevata attività speculativa, prima di normalizzarsi verso fine anno **attorno ai 180\$ milioni**, rimanendo comunque tra i più al di fuori di Ethereum e Tron.

Nonostante gli elevati volumi di transazioni su diverse reti, la generazione di commissioni e le performance dei token sono rimaste incostanti, e nel corso dell'anno molti asset L1 alternativi hanno sottoperformato rispetto a BTC. Tale divergenza ha rafforzato uno dei punti centrali del 2025: per quanto il throughput e l'attività siano stati importanti, la **cattura di valore sostenuta a livello di protocollo** è rimasta concentrata nelle reti legate a flussi ricorrenti di stablecoin e pagamenti, a un'ampia distribuzione retail, all'accesso di livello istituzionale o alla capacità di intercettare narrazioni applicative durevoli (come i DEX, i mercati delle previsioni, gli RWA o i launchpad/memecoin).

## 5.1 Ethereum

**Per Ethereum il 2025 è stato un anno segnato da diversi aggiornamenti chiave, ma anche da un crescente scrutinio a livello di asset.** Per la maggior parte dell'anno ETH ha sottoperformato BTC su base relativa: per periodi prolungati di tempo il rapporto ETH/BTC si è attestato su medie vicine ai minimi quinquennali, rafforzando una dinamica in cui BTC ha dominato sul mercato e sull'attenzione istituzionale. A metà anno il rapporto ETH/BTC è scivolato verso i valori più bassi della fascia **0,02**, prima di registrare un rimbalzo parziale durante il terzo trimestre, che non si è mantenuto fino a fine anno. Il messaggio del mercato è stato chiaro: nonostante Ethereum abbia mantenuto la leadership nel L1 in termini di profondità della DeFi e attività degli sviluppatori, per la maggior parte dell'anno **la propensione al rischio marginale ha continuato a concentrarsi sulla narrativa macro e dominata dagli EFT di BTC.**

**Figura 26: Nel 2025 il rapporto ETH/BTC ha subito delle brusche oscillazioni, incluso un minimo quinquennale, e ha terminato l'anno a 0,033**



Fonte: Glassnode, Binance Research, al 31 dicembre 2025

La persistenza della debolezza del rapporto ETH/BTC per tutto il 2025 è degna di nota perché non ha coinciso con un corrispondente deterioramento del ruolo della rete Ethereum. Al contrario, la performance riflette una **rivalutazione della natura dei "fondamentali" di Ethereum** in un'architettura in evoluzione incentrata sui rollup. Mentre l'attività di esecuzione continuava a spostarsi fuori dalla mainnet, per gli investitori la valutazione di ETH era ancorata sempre di più al burn di commissioni, al rendimento derivante dallo staking e dalla misura in cui l'utilizzo del L2 si traduce in domanda di ETH. In tale ottica, il 2025 ha imposto un confronto più marcato tra le reti con storie economiche più semplici: blockchain per il settlement dei pagamenti che monetizzano direttamente i flussi, o blockchain a throughput elevato per le quali l'uso e la domanda di token erano strettamente collegati.

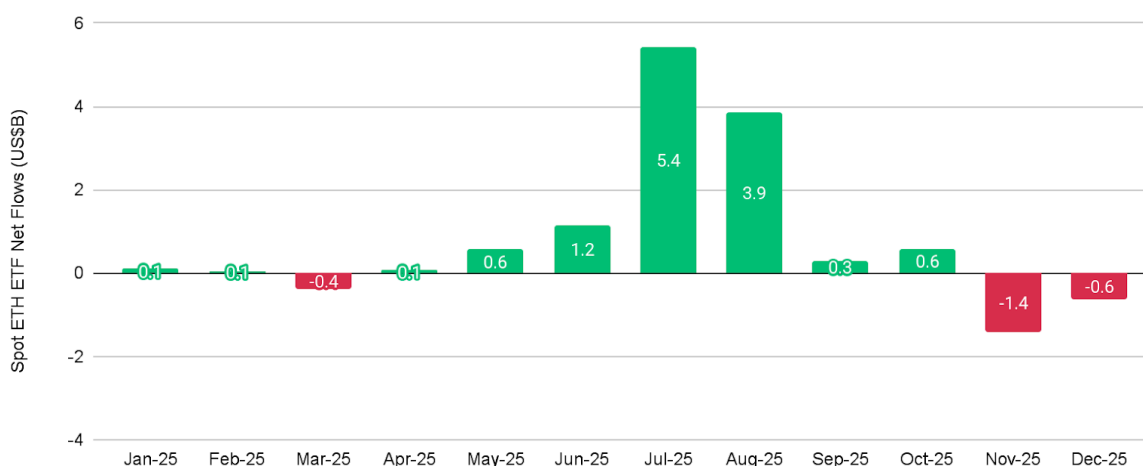
ETH ha anche dimostrato maggiore sensibilità ai reset dei rischi macroeconomici rispetto a BTC, arretrando o invertendo ripetutamente la rotta durante i periodi di elevata volatilità. Ciò ha rafforzato il posizionamento di ETH in qualità di allocazione istituzionale con un beta più elevato, con nuovi afflussi maggiormente dipendenti dall'allentamento delle condizioni finanziarie, della propensione al rischio e dalla capacità di bilancio, rispetto alla percezione di mercato relativamente più difensiva di BTC.

## **Domanda istituzionale di ETH e riduzione dei rischi normativi**

**Il coinvolgimento istituzionale con Ethereum si è ampliato considerevolmente** nel 2025, e lo ha fatto attraverso molteplici settori, senza limitarsi agli ETF. Gli ETF spot su ETH hanno continuato a crescere nel corso dell'anno: gli afflussi netti cumulativi sono cresciuti in maniera costante, e la liquidità del mercato secondario si è consolidata. Per quanto gli

ETF su ETH non abbiano eguagliato pienamente gli ETF su BTC in termini di dimensioni complessive, nel 2025 il divario si è ristretto considerevolmente, soprattutto nei periodi durante i quali è migliorata la chiarezza normativa in merito a ETH. È importante sottolineare come la proprietà degli ETF su ETH si sia diversificata andando oltre i fondi speculativi e i desk di trading proprietario, includendo consulenti di investimento registrati e altri investitori con un lungo orizzonte temporale, indicando un crescente spostamento verso un'allocazione strutturale per ETH come classe di asset.

**Figura 27: Gli ETF spot su ETH hanno attratto più di 9,7\$ miliardi in afflussi netti, con la maggior parte dei capitali giunti a metà anno**



Fonte: Farside Investors, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Al di là degli ETF, la regolamentazione ha accresciuto anche il valore di staking di Ethereum. Il catalizzatore strutturale più evidente è stata la dichiarazione della SEC Division of Corporation Finance sullo staking del protocollo (29 maggio 2025), che ha chiarito la visione secondo cui alcune attività di staking a livello di protocollo collegate al consenso della rete non costituiscono transazioni di valori mobiliari all'interno dell'ambito trattato. La dichiarazione è stata importante in quanto ha **separato i meccanismi di staking nativi di Ethereum dalle pressioni normative** applicate a determinate strutture di staking-as-a-service, riducendo una latente incertezza per molti investitori che valutano ETH come asset fruttifero.

**Anche l'adozione aziendale di ETH si è ampliata in termini di struttura e implementazione:** a fine anno il numero di società partecipanti ha superato **60**.

Numerose società quotate hanno adottato **strategie di tesoreria incentrate su ETH**, mettendo esplicitamente in staking le proprie consistenze, piuttosto che trattando ETH come una voce di bilancio inattiva. La distinzione è cruciale: a differenza delle strategie di tesoreria in BTC, principalmente passive, le strategie di tesoreria in ETH hanno rappresentato sempre più un'esposizione infrastrutturale fruttifera. Sebbene sia ancora in una fase iniziale rispetto all'adozione aziendale di BTC, questo sviluppo ha ampliato la narrazione istituzionale di ETH andando oltre l'aumento dei prezzi per includere i flussi di cassa on-chain e la partecipazione alla sicurezza della rete.

Congiuntamente a questi sviluppi, la tokenizzazione degli asset del mondo reale (RWA) è emersa come fonte più sostenibile di domanda strutturale. A fine anno, Ethereum ha

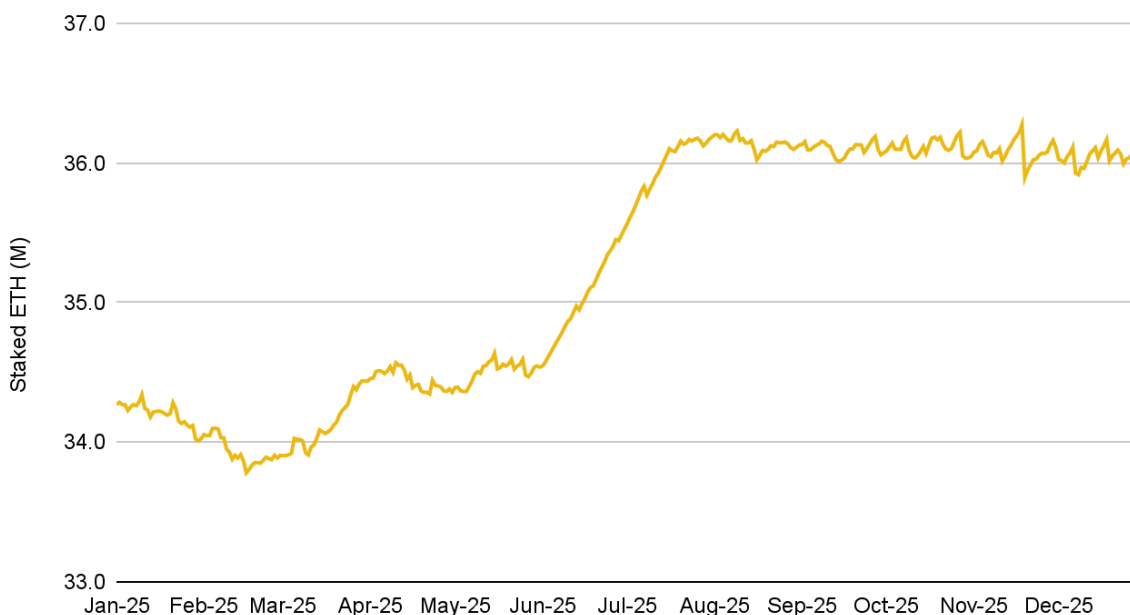
mantenuto una posizione dominante nell'emissione di asset tokenizzati, inclusi titoli di stato, fondi on-chain e prodotti a rendimento regolamentati. Tutto ciò rafforza il ruolo di Ethereum come principale layer di settlement per la tokenizzazione istituzionale, supportando una domanda di blockspace più stabile, meno dipendente dall'attività di trading speculativo e meno correlata ai cicli di mercato.

## Pectra e Fusaka

L'aggiornamento **Pectra di maggio 2025** ha rappresentato il traguardo più rilevante per il protocollo di Ethereum sin dal Merge, ma la sua importanza risiede meno nella capacità di elaborazione e più nei miglioramenti strutturali. Per quanto riguarda lo staking, l'**aumento nel saldo effettivo massimo** per validatore (**da 32 a 2.048 ETH**) ha modificato radicalmente le dinamiche economiche della partecipazione su vasta scala. Abilitando il consolidamento, Ethereum ha ridotto gli oneri operativi, alleviato il carico di messaggistica della rete e migliorato la fattibilità dei futuri aggiornamenti al consenso che sarebbero stati sempre di più vincolati da un insieme di validatori in continua espansione.

Ciò ha avuto un **impatto positivo sulle metriche di staking on-chain di Ethereum**: gli ETH totali in staking hanno toccato nuovi massimi, chiudendo l'anno a **35,9 milioni**, circa il **29,8%** dell'offerta in circolazione. L'aumento segnala una crescente fiducia nel potenziale di rendimento di ETH e nella sicurezza della rete, al stesso tempo riducendo ulteriormente l'offerta liquida sul mercato. Tale modifica ha riformulato i dibattiti sulla centralizzazione nel 2025. L'aumento del numero di validatori, di per sé, non è stato più considerato un indicatore di decentralizzazione; al contrario, l'attenzione si è spostata verso la distribuzione dello staking, la resilienza operativa e la fattibilità degli aggiornamenti. Pectra ha riconosciuto implicitamente che una proliferazione incontrollata dei validatori potrebbe rivelarsi un ostacolo, più che un punto di forza, soprattutto mentre Ethereum avanza verso obiettivi più esigenti della sua roadmap.

**Figura 28: Gli ETH in staking hanno toccato nuovi massimi nel 2025, chiudendo l'anno a circa 35,9 milioni di ETH, approssimativamente il 29,8% dell'offerta in circolazione**



Fonte: Beaconchain, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Tuttavia, durante il 2025 è emerso anche un vincolo di second'ordine nell'architettura di staking di Ethereum: la liquidità di uscita. Durante i periodi di forte stress, le **code di uscita dei validatori** si sono allungate passando da poche ore a intere settimane, intrappolando temporaneamente la liquidità e complicando la gestione del rischio per le posizioni con i maggiori capitali in staking. Tali dinamiche, pur essendo gestibili in condizioni normali, hanno sottolineato l'importanza delle riserve di liquidità, soprattutto per l'esposizione allo staking di livello istituzionale.

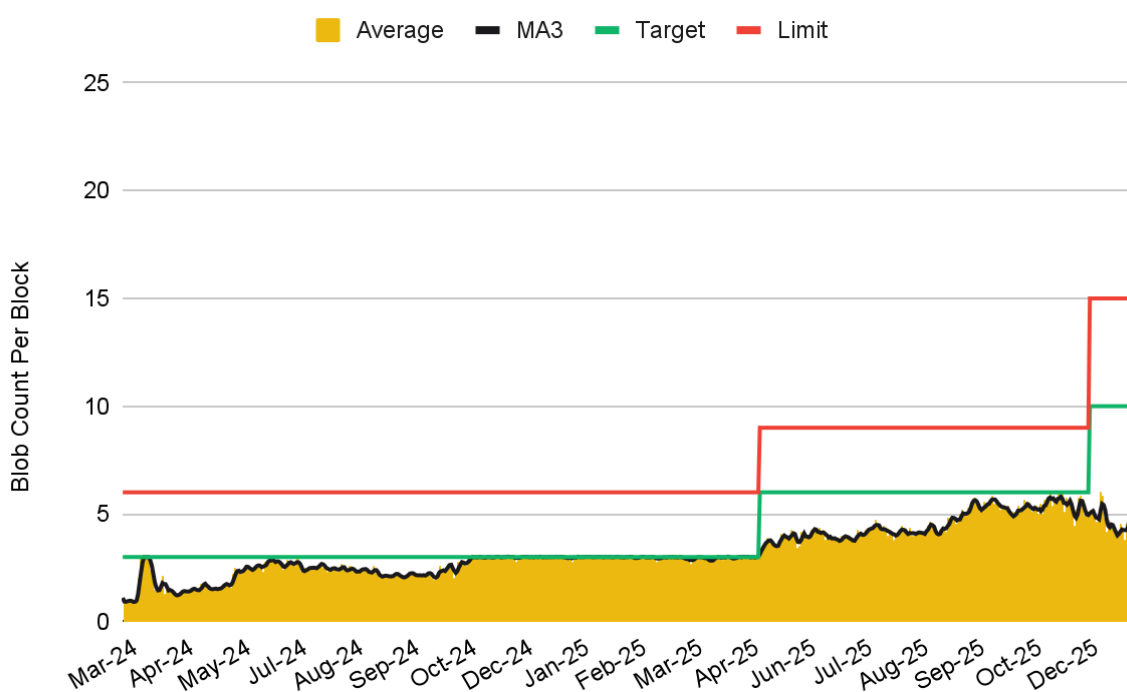
Pectra ha inoltre introdotto dei **miglioramenti all'account abstraction**, i quali, nonostante nel 2025 non fossero ancora completamente visibili nelle metriche di utilizzo, ricoprono una significativa importanza strategica. Permettendo agli account di proprietà esterna di eseguire temporaneamente la logica degli smart contract, Ethereum ha semplificato la sponsorship del gas, il raggruppamento in lotti delle transazioni e i metodi di autenticazione alternativi. Tali modifiche migliorano la flessibilità e l'usabilità dei wallet, soprattutto per i casi d'uso istituzionali e aziendali, dove la complessità operativa e l'esperienza utente hanno rappresentato storicamente un limite per l'adozione.

In relazione alla disponibilità dei dati (DA), Pectra ha **ampliato la capacità di blob di Ethereum** aumentando sia i target che i limiti di blob, rimuovendo un vincolo notevole alle operazioni dei rollup. Prima dell'aggiornamento, spesso l'attività sostenuta sul L2 spingeva l'utilizzo dei blob verso i livelli target, e le commissioni blob reagivano bruscamente alla domanda incrementale. Ciò limitava lo spazio di manovra dei rollup, aumentando i costi di pubblicazione dei dati e rendendo l'invio dei lotti al base layer sensibile ai tempi di esecuzione. A seguito dell'aggiornamento, l'utilizzo dei blob si è posizionato strutturalmente al di sotto delle soglie target e limite. Ciò ha creato uno spazio di manovra duraturo all'interno del qual i rollup possono pubblicare i dati con regolarità senza innescare picchi delle commissioni. Di conseguenza, i rollup hanno potuto ottimizzare la programmazione degli invii dei lotti, ridurre il rischio di latenza e operare

con una maggiore certezza dei costi. **Le reti L2 sono state le principali beneficiarie**, in quanto dei costi di disponibilità dei dati minori e più costanti si sono tradotti direttamente in commissioni di transazione più basse e prevedibili per gli utenti finali.

Tale spazio di manovra è stato rafforzato nel corso dell'anno dall'aggiornamento **Fusaka**, che ha ampliato ulteriormente la capacità dei blob, per quanto l'utilizzo non avesse ancora raggiunto i picchi precedenti. I target e i limiti per i blob sono stati aumentati per fasi, da 3/6 a inizio anno, a 6/9 e quindi a 10/15, per chiudere l'anno a **14/21**, mentre l'utilizzo medio di blob (MA3) ha toccato un picco intorno a **5-6 blob per blocco**, restando ben al di sotto sia dei livelli target che limite. Quindi la capacità è stata ampliata proattivamente rispetto alla domanda, piuttosto che in risposta a problemi di congestione, segnalando una svolta deliberata verso il mantenimento di una capacità residua persistente a livello di disponibilità dei dati.

**Figura 29: Gli incrementi alla capacità di blob hanno rimosso dei vincoli stringenti, permettendo alla pubblicazione regolare di dati del L2 di scalare ben al di sotto delle soglie target e limite**



Fonte: Dune Analytics (@hildobby), Binance Research, al 8 gennaio 2026

Tuttavia, questa espansione ha fatto emergere una **dinamica di second'ordine** che ha acquisito centralità nella seconda metà dell'anno. L'offerta di blob è cresciuta più velocemente della domanda di rollup, **comprimendo le commissioni blob e riducendo il contributo diretto alle commissioni del base layer proveniente dall'attività degli L2**. Mentre l'esecuzione continuava a spostarsi verso i rollup, i dibattiti in merito all'instradamento delle commissioni, ai prezzi dei blob, alla cattura di valore da parte della MEV e all'allineamento degli L2 sono passati in primo piano nella narrazione macro di Ethereum. Il mercato ha scontato sempre più il rischio che Ethereum possa continuare a scalare operativamente mentre il legame economico diretto tra ETH e l'attività di rete si indebolisce, spostando la sfida principale di Ethereum dalla competizione con gli L1 alternativi verso la tensione interna generata dal successo stesso della sua scalabilità.

Fusaka ha inoltre introdotto diverse modifiche mirate per gestire sia le dinamiche economiche, sia il profilo di rischio di questa accresciuta capacità. L'introduzione del **limite minimo alle commissioni blob** tramite l'EIP-7918 ha impedito a queste di azzerarsi durante periodi di scarsa domanda, garantendo un contributo di base ai ricavi della rete derivante dalle attività di rollup. In parallelo, l'attività del **PeerDAS** (EIP-7594) ha abilitato il campionamento della disponibilità dei dati che ha ridotto in modo significativa i requisiti di larghezza di banda e memoria per i nodi, aumentando il tetto massimo a lungo termine al throughput di Ethereum, pur preservando la decentralizzazione.

Al di là delle dinamiche economiche, Fusaka ha rafforzato l'adattabilità agli aggiornamenti di Ethereum e le fondamenta del layer di esecuzione. I percorsi di modifica basati sul **Blob Parameter Only (BPO)** hanno consentito di modificare target e limiti blob senza dei veri e propri hard fork, riducendo il rischio di coordinamento e migliorando la reattività alle variazioni nella domanda dei rollup. Oltre a queste modifiche, le ottimizzazioni al layer di esecuzioni hanno ridotto i costi del gas migliorando l'efficienza di calcolo per i carichi di lavoro più complessi, gettando le fondamenta per future transizioni verso alberi Verkle e architetture di nodi più stateless.

In termini macro, Fusaka ha segnato la transizione da un atteggiamento "prima scala, poi chiedi", a un modello fondato su "scalare preservando l'attrattiva per gli investitori". Per ulteriori dettagli, consulta il nostro report sull'argomento, [Aggiornamenti Pectra e Fusaka: cosa significano per Ethereum?](#)

## Glamsterdam

Guardando al futuro, il prossimo importante aggiornamento programmato per Ethereum, **Glamsterdam**, dovrebbe essere rilasciato nel 2026 e rimane oggetto di discussioni a livello di progettazione e governance. Per quanto l'ambito definitivo sia ancora in fase di evoluzione, l'aggiornamento dovrebbe basarsi su Pectra e Fusaka migliorando l'efficienza dell'esecuzione, la scalabilità e la resilienza della decentralizzazione. A differenza dei precedenti aggiornamenti, che miravano principalmente ad ampliare la capacità, Glamsterdam è volto a consolidare l'esecuzione e l'architettura di sequenziamento di Ethereum, in risposta ai rischi diventati più visibili nel 2025, in particolar modo la concentrazione del MEV, i vincoli imposti dalla latenza e le esigenze di utilizzo a livello istituzionale.

Uno degli obiettivi centrali di Glamsterdam è una proposer-builder separation (PBS) maggiormente integrata a livello di protocollo. Implementando la PBS in modo più diretto all'interno del protocollo, Ethereum punta a ridurre il rischio di centralizzazione del costruttore, mitigare i vettori di censura e limitare l'impatto sistemico dell'estrazione del MEV sulla costruzione dei blocchi. Ciò riflette un deciso spostamento nelle priorità: il MEV non è più una preoccupazione secondaria, ma un rischio fondamentale a livello di protocollo mentre la partecipazione allo staking, il consolidamento dei validatori e l'attività istituzionale continuano ad aumentare.

Inoltre, l'aggiornamento Glamsterdam privilegia l'efficienza dell'esecuzione rispetto al puro throughput. Le proposte in fase di discussione includono liste di accesso estese e modifiche al livello di esecuzione che consentono una migliore parallelizzazione delle transazioni, aumentando il throughput effettivo senza aumentare le dimensioni dei blocchi o i requisiti hardware. In parallelo, si stanno valutando riduzioni al tempo di slot per ridurre la latenza di conferma, migliorando le prestazioni dei rollup, le applicazioni

finanziarie e altri flussi di lavoro sensibili alla latenza che dominano sempre di più l'attività di Ethereum.

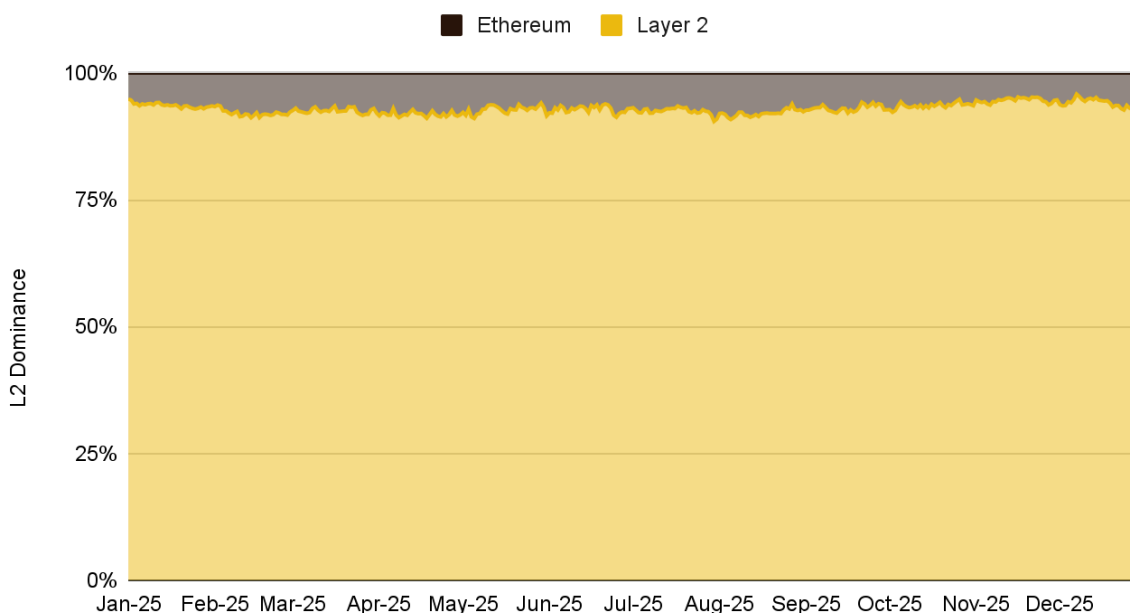
Nel complesso, Glamsterdam riflette la continua evoluzione di Ethereum verso aggiornamenti incrementali e modulari che migliorino le prestazioni e la solidità senza stravolgere le applicazioni esistenti.

## Layer 2

L'ecosistema degli L2 di Ethereum è rimasto il **fattore dominante per la sua attività di rete**, ma nel 2025 la **natura di tale dominance è mutata** sensibilmente. Mentre gli L2 hanno continuato ad assorbire la stragrande maggioranza delle attività di esecuzione, il settore è uscito da una fase definita dalla crescita guidata dagli incentivi per entrare in una sempre più plasmata dalla sostenibilità economica, dall'efficienza del capitale e dall'allineamento con le logiche economiche del base layer di Ethereum. Tale evoluzione è fondamentale per comprendere il posizionamento macro di Ethereum: la domanda non era più se lo scaling avrebbe avuto successo e adesso la questione centrale è chi è in grado di catturare valore e a quali condizioni.

Tra i principali L2 analizzati, a fine anno i rollup rappresentavano costantemente oltre il **90%** dell'attività di transazione relativa a Ethereum. Per contestualizzare, questo dato sottostima la portata della migrazione delle attività di esecuzione: l'inclusione di un insieme più ampio di L2 non farebbe altro che spingere tale quota ancora più in alto. Tuttavia, questo valore maschera inoltre una crescente differenza al di sotto della superficie. **L'attività e la generazione di commissioni si sono concentrate sempre di più** in un numero ristretto di attori con una solida distribuzione e una domanda organica, mentre una lunga coda di L2 ha faticato a trattenere i propri utenti dopo che programmi di incentivi sono venuti meno.

**Figura 30: Nel 2025 la dominance degli L2 è rimasta costantemente al di sopra del 90% nel 2025**



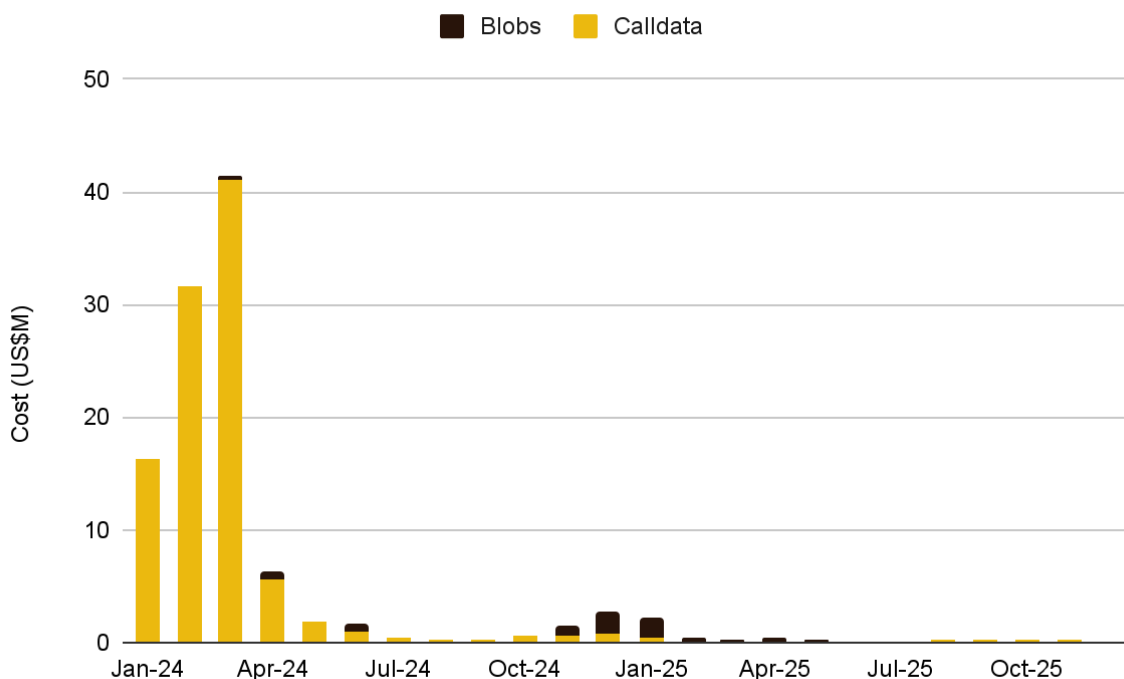
Nota: i dati del Layer 2 riflettono un insieme selezionato di importanti rollup

Fonte: Dune Analytics, Binance Research, al 31 dicembre 2025

**Un'altra importante narrazione per gli L2 non è stato il throughput, ma i flussi di valore.** Mentre i rollup ottimizzavano l'utilizzo dei blob e riducevano i costi di posting, i ricavi DA di Ethereum sono diminuiti, soprattutto durante fasi di scarsa domanda. Per quanto ciò in linea di principio fosse positivo per gli utenti e i margini dei rollup, ha messo a nudo un'asimmetria strutturale: Ethereum si è fatto carico della sicurezza e del coordinamento dello scaling mentre gli L2 raccoglievano la maggior parte delle commissioni degli utenti. A metà 2025, i ricavi mensili di Ethereum derivanti dalle commissioni DA erano crollati, alimentando il dibattito sul rischio che il base layer potesse diventare una **commodity economica** nonostante il crescente utilizzo.

Nel corso dell'anno, tale tensione ha informato direttamente le risposte a livello di protocollo. Come affermato in precedenza, l'introduzione da parte dell'aggiornamento Fusaka di un limite minimo alle commissioni blob ha segnato il superamento di una fase di una DA completamente sovvenzionata dagli L2, puntando a **preservare la partecipazione economica del base layer**, pur restando in linea con la roadmap incentrata sui rollup di Ethereum. Tale mossa ha ridefinito il dibattito: Ethereum non faceva più affidamento sull'allineamento volontario degli L2, ma affermava il proprio potere sui prezzi a livello di protocollo.

**Figura 31: A dicembre le commissioni DA dall'attività dei rollup riscosse da Ethereum sono crollate ad appena 110.500\$, rispetto ai 2,7\$ milioni nello stesso mese nell'anno precedente.**



Fonte: Dune Analytics (@niftytable), Binance Research, al 31 dicembre 2025

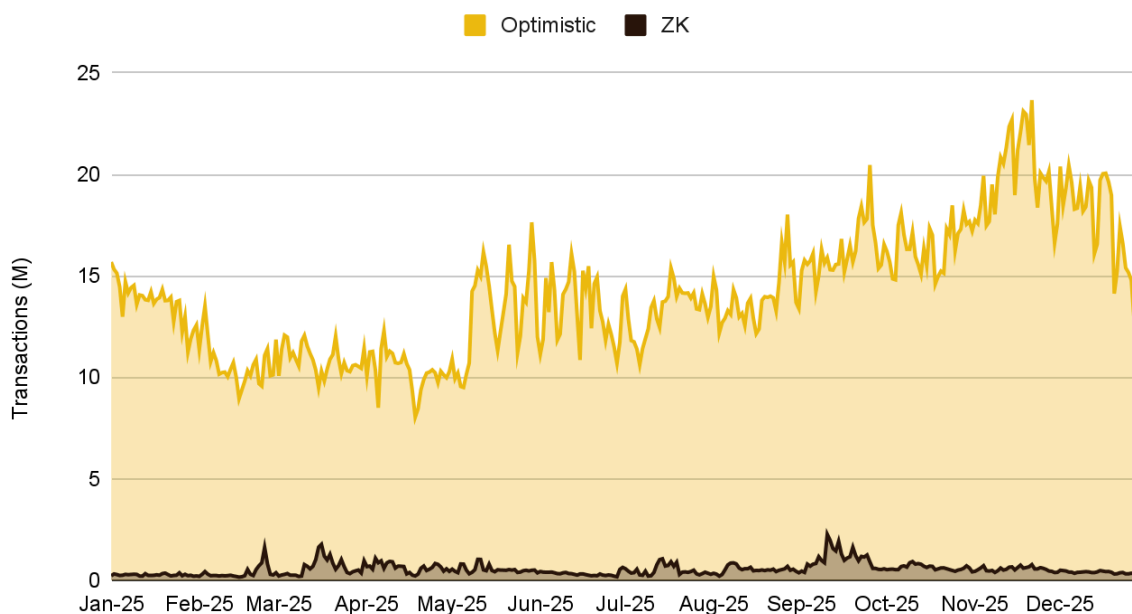
**I principali contributori al trend di crescita degli L2 continuano a essere gli optimistic rollup**, che hanno dominato sia in termini di attività degli utenti, che di profondità della liquidità. Al contrario, i rollup zero-knowledge (ZK), pur essendo progrediti costantemente nell'architettura, si sono scontrati con strutture di costo più elevate e un percorso più lento verso il raggiungimento di una liquidità paragonabile.

In particolare, nel 2025 Base è emerso come principale beneficiario delle dinamiche retail e on-ramp. Una profonda integrazione con Coinbase, un accesso immediato alle valute fiat e applicazioni per gli utenti finali hanno permesso a Base di sostenere costantemente un'elevata attività giornaliera senza pesanti sussidi sulle commissioni. Cosa ancora più importante, Base ha dimostrato che la scalabilità dei Layer 2 può coesistere con economia unitarie positive, generando commissioni di transazione di gran lunga superiori ai costi DA corrisposti a Ethereum. Ciò ha posizionato Base non tanto come un rollup speculativo, quanto come un concorrente credibile per gli L1 alternativi di fascia media per quanto riguarda i flussi retail.

**Arbitrum ha mantenuto la propria posizione di principale rollup per valore totale assicurato (TVS)**, nonostante la crescita della liquidità si sia appiattita a causa di una frammentazione del capitale verso un universo sempre più vasto di rollup per specifiche app, compresi quelli sviluppati sull'OP Stack. L'OP Mainnet ha ceduto una quota sempre maggiore di attività al proprio ecosistema Superchain, dimostrando come la scalabilità modulare possa diluire l'attività a livello di blockchain canonica nonostante un aumento nell'utilizzo aggregato. La lezione fondamentale del 2025 è stata che gli optimistic rollup in grado di monetizzare la distribuzione e applicare commissioni superiori a zero senza

incentivi hanno consolidato la propria posizione dominante, mentre gli altri assomigliano sempre di più a fornitori di infrastrutture che competono su margini ridotti.

**Figura 32: Gli optimistic rollup continuano a dominare il mercato degli L2, rappresentando oltre il 97% delle transazioni giornaliere sugli L2**



Nota: i dati riflettono un insieme selezionato di importanti rollup  
Fonte: Dune Analytics, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Al lato opposto del panorama degli L2, i rollup ZK hanno registrato progressi importanti nel corso del 2025, ma i vincoli economici hanno continuato a limitarne il posizionamento competitivo. Il SN Stack di Starknet, l'aggiornamento Atlas di ZKsync e il passaggio di Scroll alla decentralizzazione Stage 1 sono stati tutti traguardi importanti in termini di architettura. Tuttavia, l'intensità dei costi dei prover e la complessità operativa hanno continuato a giocare a loro sfavore, soprattutto rispetto agli optimistic rollup con dei piani di esecuzione più semplici. Nonostante i miglioramenti al throughput e alla latenza, la maggior parte dei **rollup ZK ha faticato a trasformare i progressi tecnici in liquidità stabile**.

Il TVL e la generazione di commissioni sono rimasti di gran lunga inferiori rispetto ai principali optimistic rollup, confermando un'intuizione chiave del 2025: **la superiorità tecnica da sola non basta a garantire rilevanza economica**. Molti utenti e sviluppatori continuano a preferire i rollup che minimizzano l'attrito e offrono miglioramenti immediati all'esperienza utente, nonostante i trust assumption continuino a essere imperfetti. Per contrastare tale fenomeno, molti **rollup ZK hanno optato** per un posizionamento di nicchia, scegliendo di non competere direttamente per una liquidità DeFi generalista e preferendo invece pagamenti, settlement istituzionali o casi d'uso orientati alla privacy. Tale realtà è diventata ancora più esplicita con la decisione di Polygon di dismettere la propria zkEVM, enfatizzando come, in un contesto di capitali ridotti, **non sia più possibile accettare perdite costanti**.

Andando oltre la dinamica optimistic-ZK, nel 2025 ha tenuto banco anche la frammentazione, soprattutto mentre lo spazio degli L2 superava un'importante soglia strutturale. Con oltre 100 rollup e appchain live o in fase di sviluppo, la **frammentazione è**

**emersa come un distintivo vincolo macro.** La proliferazione degli stack ha semplificato l'implementazione, ma allo stesso tempo ha diluito la liquidità e ha reso l'interoperabilità, gli standard di sequenziamento e la vischiosità del capitale più importanti del numero grezzo di blockchain. Nonostante gli sforzi compiuti per trovare una soluzione, in generale l'efficienza di capitale degli L2 è rimasta limitata. La liquidità cross-rollup era ancora ampiamente mediata dai bridge con vari modelli di fiducia, e la componibilità tra i vari L2 è risultata limitata.

**Figura 33: Principali L2 di Ethereum per tipo, stato del sequenziatore, TVS, FDV, token float, commissioni, utenti attivi**

Logo	Nome	Tipo	Stato	TVS (USD)	FDV (USD)	Flottante	Commissioni (mln di \$)	DAU (K)
	Arbitrum One	Optimistic	Stage 1	18Mld	2.06Mld	57%	24,3	286,3
	Base	Optimistic	Stage 1	12,7Mld	-	-	72,5	1.100
	OP Mainnet	Optimistic	Stage 1	2,4Mld	1,36Mld	45%	3,5	79,8
	Mantle	Altro	Pre-Stage 0	1,59Mld	6,08Mld	52%	0,9	25,9
	StarkNet	ZK	Stage 1	789,3M	815,5M	50%	1,0	37,5
	Linea	ZK	Stage 0	667,6M	479,9M	22%	3,9	35
	Ink	Optimistic	Stage 1	540,8M	-	-	0,2	70,9
	World Chain	Altro	Pre-Stage 0	535,3	5,7Mld	27%	1,6	36,1
	ZKsync Era	ZK	Stage 0	501M	726,7M	51%	0,9	14,1
	Katana	ZK	Stage 0	347,6M	-	-	0,09	1,2
	Unichain	Optimistic	Stage 1	224M	4,92Mld	71%	3,4	35,1
	BoB	Optimistic	Stage 0	180,2M	113,1M	22%	0,3	4,7



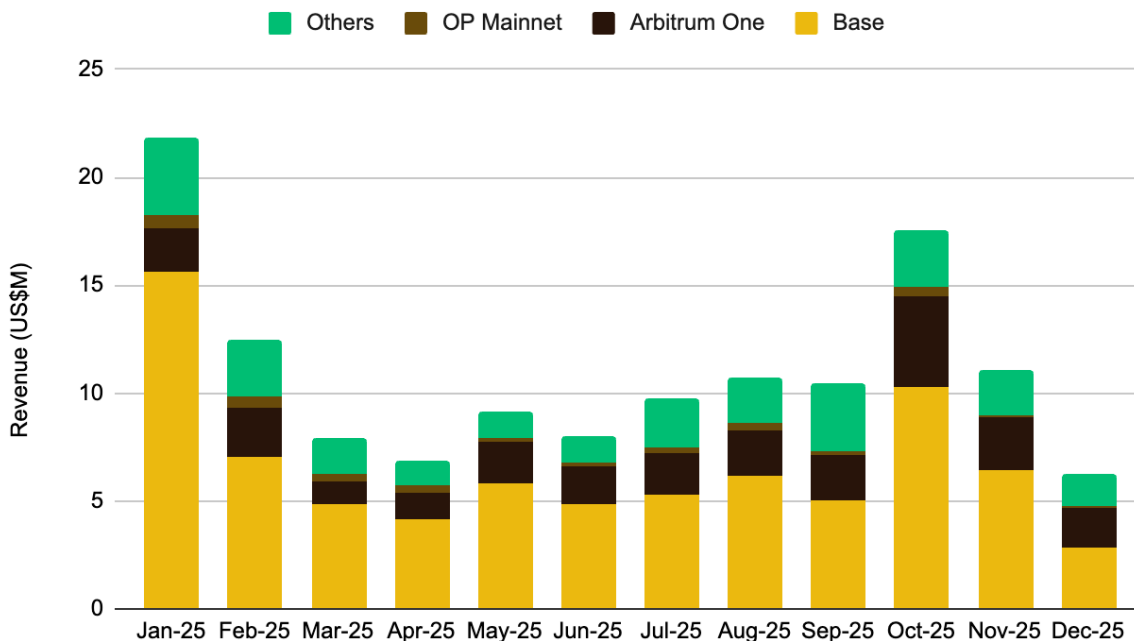
Scroll	ZK	Stage 1	128,7M	79,4M	19%	0,4	6,5
--------	----	---------	--------	-------	-----	-----	-----

Nota: La tabella non è intesa come un elenco completo di tutti gli L2

Fonte: L2Beat, Coinmarketcap, Artemis, Growthpie, Binance Research, al 10 gennaio 2026

**La frammentazione ha avuto un impatto anche sulle dinamiche degli incentivi e la concentrazione economica**, con la liquidità che ha continuato ad accumularsi attorno a una manciata di L2 dominanti. Mentre molti rollup hanno aumentato il volume di transazioni, sono stati in pochi a generare dei guadagni stabili grazie alle commissioni. Tale divergenza ha rivelato i limiti della crescita basata sugli incentivi, privilegiando maggiormente i modelli di business sostenibili. Una volta terminati gli incentivi, i rollup che si affidano a sconti sulle gas fee o programmi di rendimento aggressivi hanno registrato dei bruschi crolli nei volumi dell'attività, rafforzando una lezione chiave: **gli incentivi possono dare una spinta iniziale all'utilizzo, ma di rado creano una domanda duratura**. Gli L2 sostenibili sono quelli che possiedono segmenti di utenti identificabili, piuttosto che layer di esecuzione generalisti.

**Figura 34: Le entrate dalle commissioni di transazione nel 2025 sono rimaste concentrate tra pochi L2 dominanti, riflettendo dove l'uso reale e le commissioni sostenibili persistono**



Fonte: growthpie, Binance Research, al 31 dicembre 2025

In tale contesto, l'insieme di L2 competitivi continua a evolvere verso framework esplicitamente economici, piuttosto che verso un posizionamento puramente tecnico. Gli ecosistemi in stile OP Stack e i rollup specifici per applicazioni hanno normalizzato modelli strutturati di condivisione delle commissioni, rafforzando l'idea che la **"componente economica dei rollup" adesso sia parte integrante del modello**, e non un aspetto a cui pensare in un secondo momento. Al contempo, la **decentralizzazione dei sequenziatori è rimasta diseguale**, e nel 2025 non si è riuscito a chiudere completamente il divario tra gli operatori centralizzati di oggi e lo stato finale a fiducia minima. La maggior parte dei principali rollup ha continuato a operare con sequenziatori

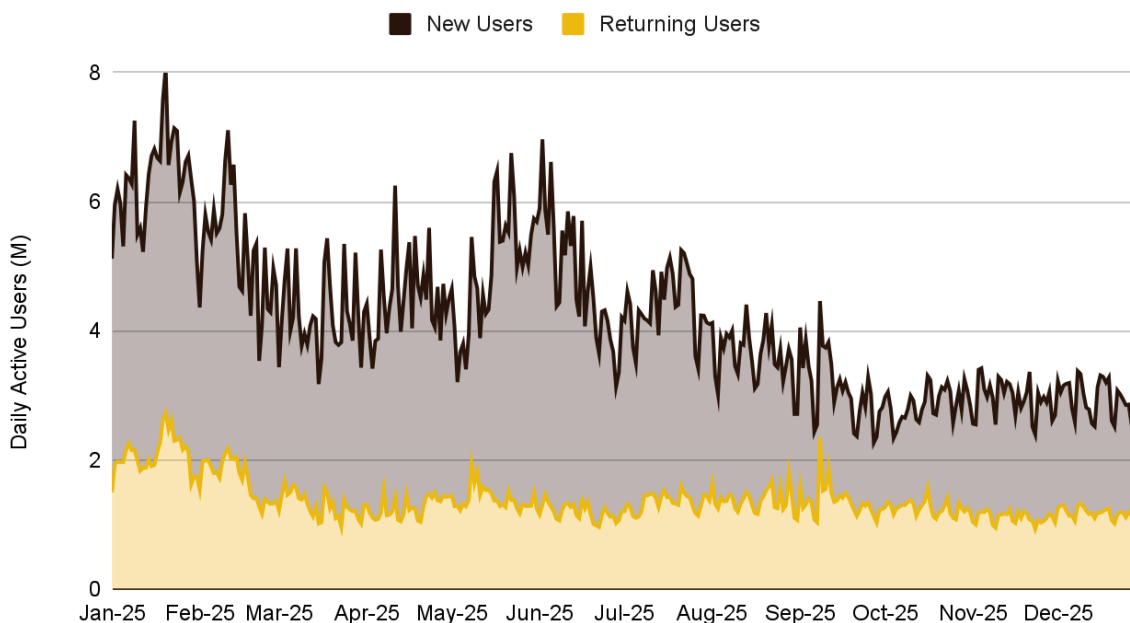
centralizzati o semi-centralizzati, e sono stati compiuti progressi graduali verso modelli permissionless. Di conseguenza, il **settore L2 si affaccia al 2026 in una fase più selettiva** e con un insieme meglio definito di test per il mercato: l'utilizzo stabile senza pesanti incentivi, il miglioramento dell'interoperabilità senza un'ulteriore frammentazione della liquidità e la dimostrazione di percorsi credibili di decentralizzazione in grado di soddisfare sia i modelli di fiducia propri delle crypto, sia i modelli di rischio istituzionali.

Guardando al futuro, saranno tre i temi che definiranno la prossima fase: innanzitutto, l'**allineamento economico**, che sia attraverso le soglie minime per le commissioni, le commissioni in ETH o le architettura di sequenziamento, sarà sempre più importante nel plasmare il design del protocollo. In secondo luogo, è probabile che la **pressione di consolidamento** si intensifichi man mano che i rollup marginali faticano a giustificare la propria esistenza indipendente. In terzo luogo, l'**interoperabilità e il coordinamento della liquidità** determineranno se il sistema di rollup di Ethereum si evolverà in un layer di esecuzione coerente o rimarrà una collezione frammentaria di blockchain semi-sovrane. In tal senso, il 2025 ha segnato la fine della fase per gli L2 di Ethereum soprannominata "scalare a ogni costo". L'ecosistema ha dimostrato di poter scalare. Mentre ci addentriamo nel 2026, la domanda aperta è se riuscirà a farlo senza diluire la gravità economica per esso stesso e quella del base layer che ne garantisce la sicurezza.

## 5.2 Solana

**Solana ha registrato ottime performance lungo tutto il 2025**, confermandosi uno degli L1 più forti sia in termini di fondamentali che di mercato. L'anno è iniziato con Solana che cavalcava la forte spinta offerta dalle narrazioni intorno a DeFi, stablecoin e memecoin, ed è terminato con degli importanti traguardi per la rete, come l'approvazione di un ETF spot negli USA. È da notare come le metriche on-chain di Solana siano rimaste costantemente elevate per tutto il 2025, indicando un utilizzo stabile che va al di là del trading speculativo. Gli indirizzi attivi giornalieri hanno registrato una media di **circa 4,2 milioni** (con una media di **circa 1,4 milioni** di utenti ricorrenti giornalieri), indicando un'ampia, stabile base di utenti attiva su numerose applicazioni. Per fare un confronto, si tratta di un valore decisamente superiore alla maggior parte degli utenti attivi sugli altri L1. Solana ha gestito costantemente degli elevati volumi di transazioni, elaborando regolarmente **più di 100 milioni** di transazioni al giorno durante la seconda metà dell'anno. Gran parte di questo carico proveniva da applicazioni ad alta frequenza (come DEX, launchpad, bot di trading, pagamenti), per le quali le commissioni basse e le capacità di esecuzione parallela di Solana erano ideali.

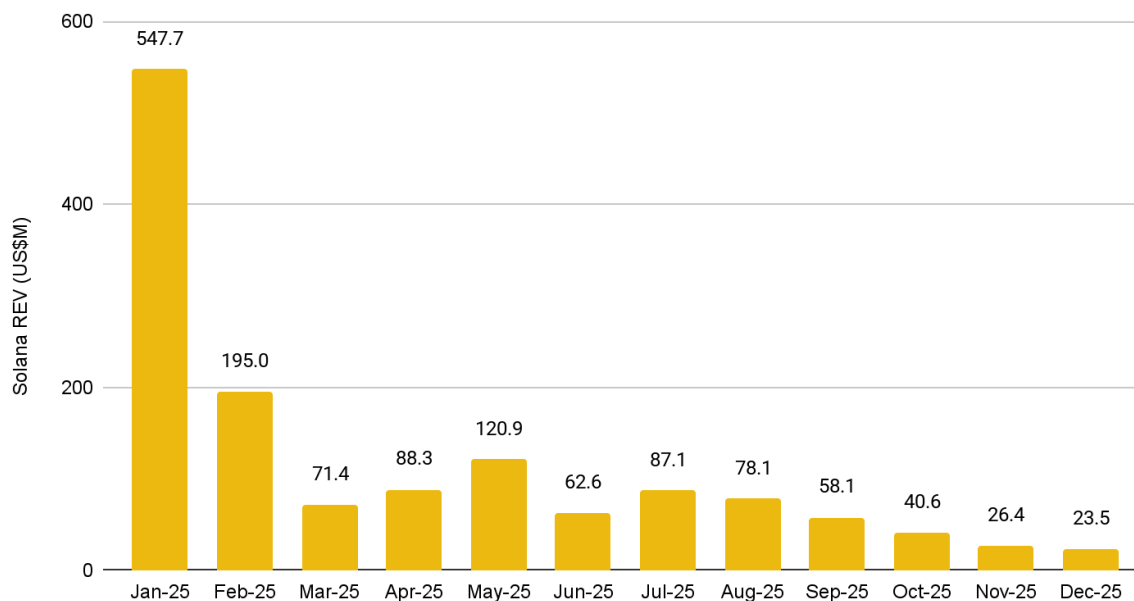
**Figura 35: Sebbene gli utenti attivi giornalieri di Solana abbiano mostrato un leggero trend ribassista, i suoi utenti di ritorno principali sono rimasti relativamente stabili, nonostante il rallentamento dell'attività meme coin e la volatilità macroeconomica**



Fonte: Artemis, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Due metriche indicative sono state le commissioni del protocollo e il valore economico. A inizio anno, nel bel mezzo della frenesia da memecoin, le commissioni giornaliere di Solana (oltre al MEV) hanno toccato dei massimi storici. A metà anno, mentre l'attività delle memecoin si stabilizzava, le commissioni giornaliere regolate si sono stabilizzate regolarmente tra 0,5\$ e 1\$ milione. Nonostante siano valori più elevati rispetto alla maggior parte degli L1, il calo dal massimo di gennaio a fine anno è stato considerevole: il valore economico reale (REV) mensile di Solana è crollato da **circa 550\$ milioni** a gennaio ad appena **23,5\$ milioni** a dicembre, indicando che una cospicua porzione del volume di inizio anno era costituita da transazioni "spam" di scarso valore che non hanno generato entrate da commissioni ricorrenti. Ma c'è un aspetto fondamentale: anche con questi livelli di commissioni, Solana è in grado di generare ricavi significativi per i validatori, e ciò suggerisce che **la rete si stia orientando verso un utilizzo reale a pagamento che va oltre i cicli di hype**, un forte segnale della sostenibilità della rete.

**Figura 36: Il valore economico reale mensile di Solana è diminuito drasticamente dall'inizio del 2025, passando da oltre 550\$ milioni a gennaio a poco meno di 23,5\$ milioni a giugno**



Fonte: Artemis, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## Espansione dell'economia on-chain






**La DeFi su Solana ha dimostrato resilienza e crescita.** Il TVL ha fluttuato con i prezzi dei token, ma a fine anno si è assestato intorno agli **8\$ miliardi**. Anche l'ecosistema DEX di Solana ha prosperato: a metà 2025, **i volumi settimanali sui DEX di Solana hanno superato quelli di Ethereum**, superano i **20-30\$ miliardi** a settimana. Nei giorni di picco, i volumi del DEX di Solana hanno sfiorato persino i limiti inferiori dei volumi spot giornalieri registrati sui CEX. Ciò è stato dovuto in parte a un vivace ecosistema di opportunità legate ai nuovi token e a launchpad come Pump.fun, ma anche a DEX e aggregatori come Jupiter, Raydium e Drift, che collettivamente hanno facilitato un ampio numero di transazioni. In aggiunta, Solana ha tratto beneficio da un importante afflusso di liquidità tramite bridge, registrando quasi **6\$ miliardi** in afflussi netti YTD, (concentrati prevalentemente nei primi mesi dell'anno) ed evidenziando l'ingresso di capitali esterni attratti da varie opportunità di trading.

Forse ciò che adesso veramente distingue Solana è la sua **adozione nelle applicazioni consumer e del mondo reale**, non solo nella DeFi. Il settore della Decentralized Physical Infrastructure (DePIN) su Solana ha continuato a prosperare: reti wireless, mappe decentralizzate e altre applicazioni del mondo reale basate su infrastrutture hanno registrato tutte una crescita sostenuta. La tendenza chiave: tali reti si stanno evolvendo dagli incentivi puramente in token ai flussi di cassa reali, con gli utenti che pagano per larghezza di banda, potenza di calcolo AI o dati di geolocalizzazione, ricevendo al contempo ricompense in token per il contributo hardware fornito. Gli utenti di tali reti pagano in valuta fiat o stablecoin, che vengono poi in parte destinati al buyback di token o alle ricompense, un modello di economia emergente che genera effetti positivi sui token.

**Solana ha continuato ad accelerare nei wallet e nella tecnologia mobile.** Il wallet Phantom ha continuato a dominare: a un certo punto ha superato i **17 milioni** di utenti attivi mensilmente, gestendo **25\$ miliardi** in asset. Ironicamente, la sua espansione multi-chain ha spinto un maggior numero di utenti nell'orbita di Solana, in virtù dell'esperienza utente competitiva di Phantom nel settore dei wallet. Dopo che i pre-ordini per il telefono Solana Seeker hanno superato le **150.000** unità, le spedizioni globali sono iniziate ad agosto. Nonostante si tratti di cifre modeste rispetto agli altri principali fornitori di cellulari, è comunque un traguardo importante per le crypto: progettato come un telefono profondamente integrato con le applicazioni decentralizzate (dApp) di Solana, Seeker punta ad abbassare le barriere per l'utilizzo del Web3 da dispositivi mobili. Tuttavia, ci sono ancora alcune riserve su quanto potrà crescere questo mercato, considerando quanto sia **difficile scardinare i mercati esistenti della telefonia mobile**. Ciò è parso evidente dall'interruzione del supporto mobile del modello Saga da parte di Solana mobile, scelta che suggerisce che molto probabilmente gli smartphone crypto-native fungeranno più come prodotti complementari, piuttosto che proporsi sul mercato come valide offerte autonome.

I pagamenti e l'adozione delle stablecoin su Solana sono stati un altro punto di forza. **L'offerta circolante di stablecoin di Solana è più che raddoppiata**, passando da **circa 5,1\$ miliardi** di gennaio a **13,5\$ miliardi** di fine anno. **A guidare la carica è stata USDC** (in seguito all'intensificarsi delle collaborazioni con Circle), che ha rappresentato circa il 70% delle stablecoin di Solana. L'elevato throughput e le commissioni trascurabili di Solana la rendono perfetta per i pagamenti con stablecoin: Solana Pay ha riscontrato un crescente interesse da parte degli esercenti (soprattutto per il regolamento transfrontaliero in USDC):

**Figura 37: La capitalizzazione di mercato di Solana è cresciuta significativamente nel 2025, passando da 5,1\$ miliardi a 13,5\$ miliardi a fine anno.**

	Nome	Capitalizzazione di mercato delle stablecoin (Mld di \$)
	Ethereum	165,5
	Tron	82,9
	BNB Chain	15,2
	Solana	13,5
	Base	4,7

Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 10 giugno 2026

## SOL incontra la TradFi

**Nel 2025 un traguardo fondamentale e una legittimazione esterna per Solana sono giunti dai canali istituzionali**, con il lancio dei primi prodotti ETF su Solana quotati negli Stati Uniti. Per quanto il mercato degli ETF su Solana sia ancora alle prime fasi, molti osservatori della TradFi hanno sottolineato il potenziale degli ETF sulle altcoin, guidati da Solana, di attrarre nel tempo l'interesse degli investitori, con i prodotti incentrati su Solana che probabilmente rappresenteranno una quota significativa di tali afflussi. Finora, il nuovo interesse si è dimostrato positivo: i lanci degli ETF su Solana hanno raccolto collettivamente oltre **800\$ milioni**.

Al di là dei prodotti ETF e dell'esposizione al prezzo, **l'integrazione di Solana nella TradFi ha anche introdotto gli investitori istituzionali ai rendimenti generati a livello di protocollo**. A seguito del lancio del Solana Staking ETF (BSOL) di [Bitwise](#), gli ETF collegati a Solana hanno iniziato a integrare le ricompense derivanti dallo staking, permettendo ai titolari di guadagnare indirettamente un APY di circa il 6-7%. Tale componente di rendimento differenzia gli ETF su Solana dagli ETF spot sulle crypto non remunerativi, e secondo alcuni osservatori della TradFi potrebbe contribuire a generare un interesse duraturo da parte degli investitori.

**Al contempo, molte società quotate iniziano a considerare Solana come una crypto-attività per le riserve di tesoreria**. Le Forward Industries sono emerse come il più grande titolare di SOL pubblico con circa 6,8 milioni di SOL, seguito da Solana Company (circa 2,3 milioni di SOL), DeFi Development Corp. (circa 2,2 milioni di SOL) e Upexi (circa 2-2,2 milioni di SOL), tra gli altri. Tali mosse riprendono alcune delle mosse di Bitcoin MicroStrategy, ma applicandole a Solana. Per quanto si trovino ancora nelle fasi iniziali (non si tratta di nomi di primo piano), dimostrano quanto possedere SOL come asset di tesoreria, e persino sfruttare Solana per i principali bisogni aziendali (come [Upexi](#), che usa Solana per il trasferimento di titoli azionari), sia una soluzione del tutto praticabile. Collettivamente, le riserve di tesoreria in SOL di questi emittenti rappresentano oggi bilanci da oltre un miliardo di dollari, facendo da apripista all'utilizzo di SOL come riserva strategia e asset fruttifero. A differenza delle strategie di tesoreria incentrate su Bitcoin, diverse società con riserve in Solana mettono in staking i propri SOL oppure gestiscono infrastrutture di validazione, **posizionando SOL come riserva produttiva, piuttosto che come un asset puramente passivo**.

Solana è comparsa anche in altri contesti TradFi: ad esempio, [Franklin Templeton](#) in passato aveva usato la blockchain Polygon per alcuni fondi, ma ha indicato di voler valutare Solana per il regolamento rapido di determinati fondi monetari tokenizzati. Presi tutti assieme, questi sviluppi dimostrano una crescente impollinazione incrociata tra la TradFi e Solana.

## L'arrivo di Firedancer

Un traguardo centrale per l'infrastruttura di Solana nel 2025 è stata l'**implementazione sulla mainnet di Firedancer**, un client validatore indipendente sviluppato da Jump Crypto. Dopo un'estesa validazione in testnet e le implementazioni graduali di Frankendancer, Firedancer è approdato sulla beta della mainnet a dicembre, seguendo una strategia di rilascio controllato. Nonostante all'inizio l'adozione fosse limitata allo staking e non abbia alterato significativamente le performance a livello di rete, il lancio ha

segnato la **prima mossa credibile da parte di Solana per abbandonare il modello di validatore con un singolo client**, affrontando direttamente un annoso rischio strutturale.

L'importanza di Firedancer risiede non tanto negli immediati guadagni in termini di throughput, quanto nella riduzione degli scenari di guasto. I problemi storici di Solana erano causati principalmente da un'omogeneità del software e dalla fragilità dei percorsi di esecuzione durante picchi improvvisi di carico, piuttosto che a un fallimento nel meccanismo di consenso. Introducendo un'**implementazione del validatore completamente indipendente scritta in C++**, Firedancer ha ridotto significativamente il rischio di correlazione tra client e la probabilità che dei bug isolati possano espandersi all'intero set di validatori.

Dal punto di vista dell'esecuzione, Firedancer rafforza la tesi di Solana secondo la quale è possibile ottenere la scalabilità del base layer attraverso un'esecuzione efficiente a livello di hardware, piuttosto che ricorrendo alla frammentazione del protocollo. La sua enfasi sul parallelismo, la gestione deterministica dei pacchetti e un'ottimizzazione della memoria convalida un **percorso di scalabilità che preserva lo stato condiviso e la componibilità sincrona**, sebbene tali caratteristiche nel 2025 non si siano tradotte in un maggiore throughput.

Nel complesso, l'impatto di Firedancer è stato più strutturale che guidato dalle performance. Per quanto non abbia eliminato la congestione della rete tipica dei periodi di picco, ha coinciso con degli affinamenti generali al protocollo che hanno migliorato il comportamento di Solana sotto carico, aiutando la rete a evitare per tutto il 2025 guasti che interrompessero il funzionamento della blockchain. Al di là della resilienza, tali modifiche comportano anche delle implicazioni di secondo ordine sulla struttura del mercato: un'esecuzione più prevedibile e un minore rischio di coda relativo alle interruzioni riducono la necessità di margini conservativi sulle commissioni durante i picchi di domanda, favorendo una maggiore stabilità dei prezzi e rafforzando la capacità di Solana di attrarre flussi di ordini di stampo istituzionale vicini a quelli dei CEX. La variabile chiave nel 2026 continua a essere l'adozione basata sullo staking, che determinerà se questi **progressi strutturali riusciranno a tradursi in miglioramenti duraturi a livello di rete**.

## Alpenglow

Per quanto Firedancer affronti la resilienza del layer di esecuzione, il prossimo aggiornamento per Solana riguarda il **layer di consenso**. L'aggiornamento Alpenglow, approvato dai validatori a settembre 2025, con l'attivazione sulla mainnet prevista per inizio 2026, rappresenta la prossima principale ristrutturazione dell'architettura di consenso di Solana sin dalla sua creazione. Alpenglow sostituisce la Proof-of-History e il Tower BFT con un modello semplificato e ottimizzato per la latenza e incentrato su tempi di finalizzazione più rapidi, minori costi di coordinamento e una migliore tolleranza ai guasti.

Nella sua essenza, Alpenglow introduce un nuovo meccanismo di voto che raggruppa le prove crittografiche e rimuove le comunicazioni ridondanti tra validatori, riducendo i tempi di finalizzazione dei blocchi da secondi a poche centinaia di millisecondi. Tale modifica rende Solana molto più adatta alle applicazioni finanziarie in tempo reale, come ad esempio il trading ad alta frequenza, i derivati on-chain, i mercati delle previsioni e

l'instradamento dei pagamenti, dove il vincolo limitante è la latenza nelle conferme, non il throughput grezzo.

In aggiunta, un layer di propagazione dei dati riprogettato sostituisce il modello a diffusione multifase di Solana con una comunicazione diretta tra validatori. Ciò riduce il sovraccarico di banda larga, migliora l'affidabilità dei messaggi e incrementa la capacità della rete di tollerare i guasti ai validatori o i comportamenti malevoli senza compromettere la vitalità del sistema. È da notare come tali modifiche riducano anche i costi operativi dei validatori rimuovendo le commissioni di voto e semplificando la logica di consenso, aiutando a contrastare le pressioni di lungo periodo verso il consolidamento dei validatori.

## 5.3 BNB Chain

Per la BNB Chain il 2025 è stato un mix di esecuzioni più rapide, crescenti flussi di trading e una spinta istituzionale per gli RWA che ha portato emittenti TradFi di prima qualità sulla blockchain. Il Layer 1 si è confermato uno dei principali ambienti EVM con il maggior throughput, ricorrendo a numerose iniziative per ridurre gli ostacoli all'onboarding (soprattutto per gli utenti delle stablecoin) e migliorando l'esperienza di trading. A fine anno, la **BNB Chain è diventata un ecosistema multisetoriale** (DeFi, AI, pagamenti), ma il centro economico è rimasto l'utilizzo dei consumatori ad alta frequenza e la forte attività sui DEX.

Tali sviluppi hanno ampliato la base di utenti e incrementato l'attività on-chain. A fine anno, le transazioni giornaliere hanno toccato circa **15,2 milioni**, con quasi **2,7 milioni** di utenti attivi giornalieri, collocando saldamente la blockchain tra i principali L1 per entrambe le metriche. Bisogna notare come i volumi dei DEX sulla BNB Chain siano aumentati di circa il **164% YTD**, registrando a metà anno un picco di attività di **7\$ miliardi**. Tale impennata è stata causata in parte da una serie di programmi di incentivi e ondate narrative che la BNB Chain è riuscita a capitalizzare. La strategia della BNB Chain, incentrata sul segmento retail e sulla rapidità nel cogliere le narrazioni di mercato, ha continuato a dare i propri frutti in termini assoluti di attività. Tale crescita è stata rispecchiata direttamente nella performance di prezzo del suo token nativo: **a fine anno BNB era uno dei token con le migliori performance di mercato tra le principali crypto-attività**.

### Il trading on-chain come vettore chiave per la crescita

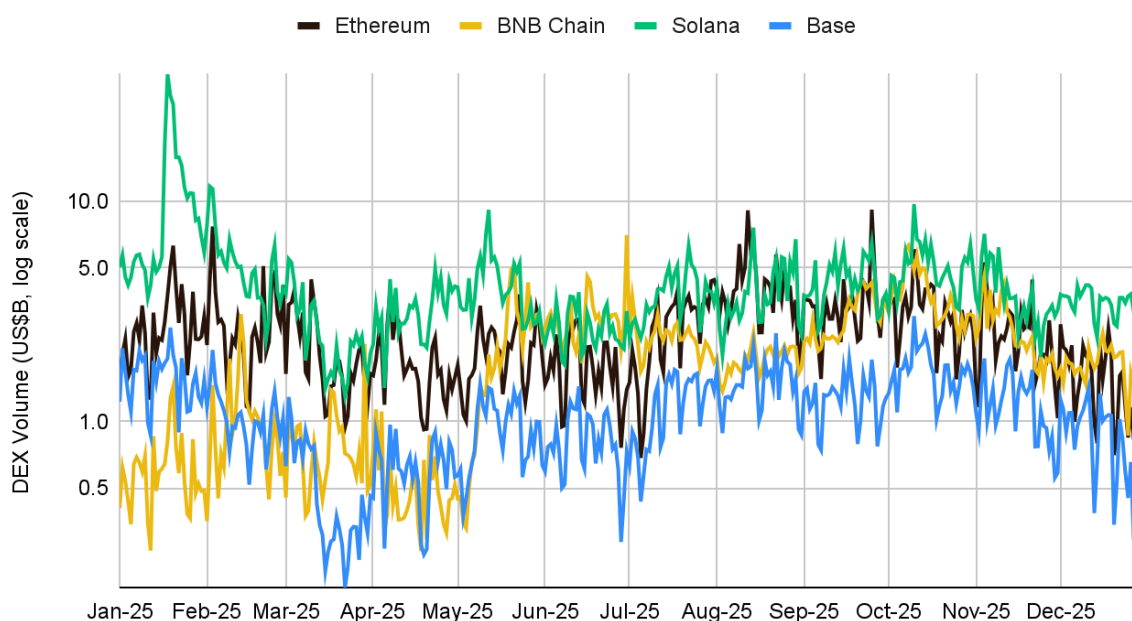
**Nel 2025 il trading on-chain si è confermato il più importante motore economico per la BNB Chain.** Il Layer 1 ha scavalcato gli altri in termine di volumi di trading sui DEX, concentrando la liquidità soprattutto intorno a PancakeSwap. In quest'ottica, PancakeSwap non ha operato semplicemente come un DEX, ma come una piazza di liquidità di riferimento, convogliando flussi retail, trading di memecoin e attività sui token di nicchia. Buona parte di questa crescita è da attribuirsi al crescente ecosistema DeFi e alla capacità di capitalizzare le principali narrazioni di mercato.

Al di là del trading di spot, la **crescente importanza dei DEX perpetui** ha rappresentato uno sviluppo importantissimo. In particolare, Aster è diventato uno dei marchi più riconoscibili a emergere nella categoria "**l'esperienza d'uso dei perpetui unita alla scalabilità retail**". Il loro successo deriva dall'essere un DEX di perpetui/spot con molteplici

modalità di trading, tra cui modalità che permettono di utilizzare una leva estremamente alta e l'impiego di collaterale fruttifero. Il trading ad alta frequenza, sempre più diffuso, ha aggiunto un secondo pilastro di trading oltre ai volumi generati dai DEX spot.

Si tratta di un'evoluzione importante dal punto di vista strutturale. L'intensità delle transazioni generate dai derivati per unità di capitale supera di gran lunga quella dei mercati spot, rendendoli particolarmente adatti al modello di BNB Chain, ottimizzata per l'esecuzione. A fine 2025, i perpetui on-chain hanno contribuito in modo sempre più significativo al peso delle transazioni e delle commissioni della BNB Chain, posizionando l'ecosistema come una solida alternativa on-chain per il trading a leva.

**Figura 38: I volumi dei DEX della BNB Chain hanno toccato nuovi massimi nel 2025: durante i periodi di picco di metà anno hanno superato i 7\$ miliardi**



Fonte: Artemis, Binance Research, al 31 dicembre 2025

**I mercati delle previsioni sono diventati un ulteriore, fondamentale primitiva di mercato on-chain.** La BNB Chain si è posizionata attivamente come layer di esecuzione adatto ai mercati delle previsioni affrontando due ostacoli fondamentali: i costi delle transazioni e l'affidabilità delle soluzioni tramite oracoli. Di conseguenza, l'ecosistema della BNB Chain ha intercettato l'attività dei mercati delle previsioni attraverso piattaforme leader nel settore come [Polymarket](#), e da progetti nativi come Opinion, che ha raggiunto volumi di trading degni di nota.

Dal punto di vista dell'ecosistema, i mercati delle previsioni sono cruciali perché uniscono l'elevata frequenza operativa a picchi di liquidità causati da eventi specifici, oltre a una vasta partecipazione retail, tutte caratteristiche in linea con i punti di forza della BNB Chain. I mercati delle previsioni, per quanto ancora inferiori in termini di volume assoluto rispetto a spot e perpetui, hanno ampliato i casi d'uso della rete guidati dal mercato oltre il semplice trading di asset.

## RWA istituzionali, pagamenti e partnership TradFi

A differenza dei precedenti cicli durante i quali il posizionamento degli RWA era principalmente basato sulle narrazioni, **il 2025 ha visto la BNB Chain integrarsi concretamente con il settore istituzionale**. Il 13 maggio, VanEck ha lanciato, attraverso Securitize e con il supporto della BNB Chain, VBILL, il suo primo fondo tokenizzato. A settembre 2025, la BNB Chain ha annunciato che la Benji Technology Platform di Franklin Templeton era approdata sul Layer 1, descrivendo l'operazione come un'espansione delle infrastrutture finanziarie tokenizzate all'interno dell'ecosistema.

L'evento di punta più evidente di fine anno è stato il BUILD di BlackRock: il 14 novembre la BNB Chain ha annunciato che l'USD Institutional Digital Liquidity Fund (BUIDL) di BlackRock, tokenizzato da Securitize, era stato lanciato sulla BNB Chain con interoperabilità tramite Wormhole, venendo inoltre reso utilizzabile come collaterale negli ambiti istituzionali di Binance. Si tratta di uno degli eventi più importanti dell'anno, in quanto **fa evolvere il posizionamento degli RWA della BNB Chain da "iniziativa sperimentale" a "implementazione di emittenti blue chip"**, e rafforza il legame tra i prodotti T-bill tokenizzati on-chain e i processi di trading istituzionali.

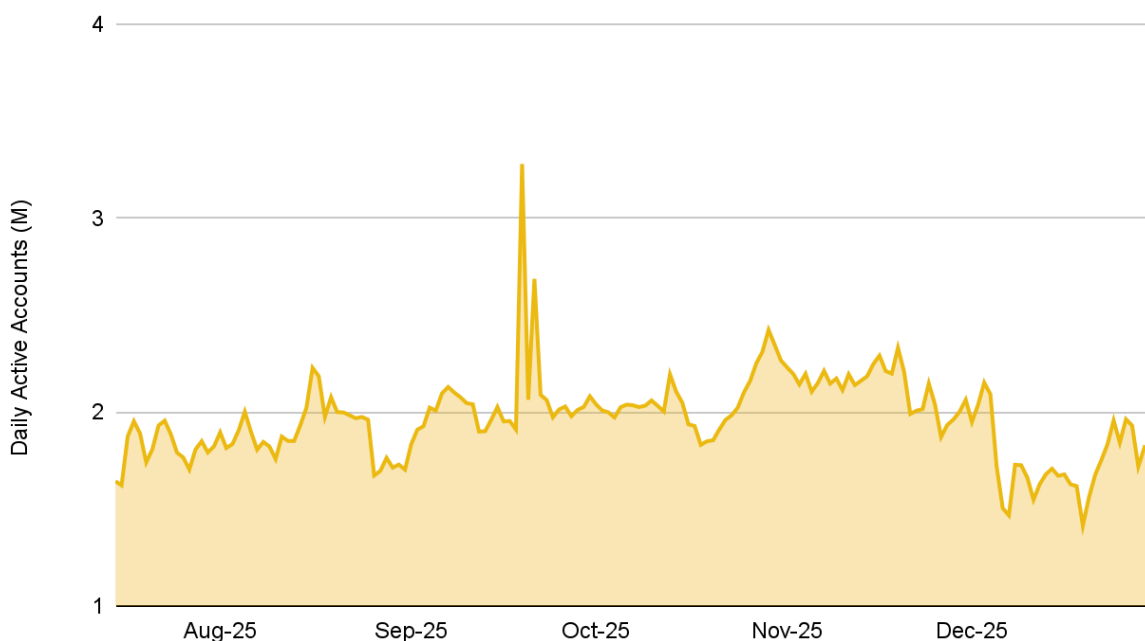
A sostenere questa espansione degli RWA è stata la base di liquidità guidata dalle stablecoin della BNB Chain. Nel corso del 2025, la rete si è classificata costantemente tra le principali blockchain per offerta circolante e volumi di trasferimento di stablecoin, rafforzando il proprio ruolo di layer di regolamento a basso costo per lo spostamento di capitali tra exchange, wallet e piattaforme on-chain.

Queste fondamenta di liquidità sono state ulteriormente rafforzate da scelte di design incentrate sull'esperienza degli utenti: le iniziative di astrazione del gas hanno ridotto la necessità di detenere token nativi solamente per effettuare transazioni, riducendo gli ostacoli all'onboarding e migliorando la fruibilità tanto per i pagamenti, quanto per i flussi istituzionali. In un anno segnato da un'attività speculativa disomogenea, l'utilizzo delle stablecoin ha fornito una base duratura di domanda on-chain, supportando sia il regolamento degli RWA che l'attività finanziaria in senso più generale.

## La soluzione One-BNB: opBNB e Greenfield

Nel 2025 la narrazione intorno alla BNB Chain ha puntato con decisione sulla sua architettura multi-rete "One BNB". Verso fine dicembre, la BNB Chain continuava a mostrare elevati volumi in termini di utenti e transazioni sul proprio ecosistema multi-stack, confermando la funzione di opBNB come piattaforma di throughput attiva. In modo specifico, opBNB è riuscita a mantenere una media di **quasi 2 milioni** di utenti attivi giornalieri, con **circa 3-4 milioni** di transazioni al giorno.

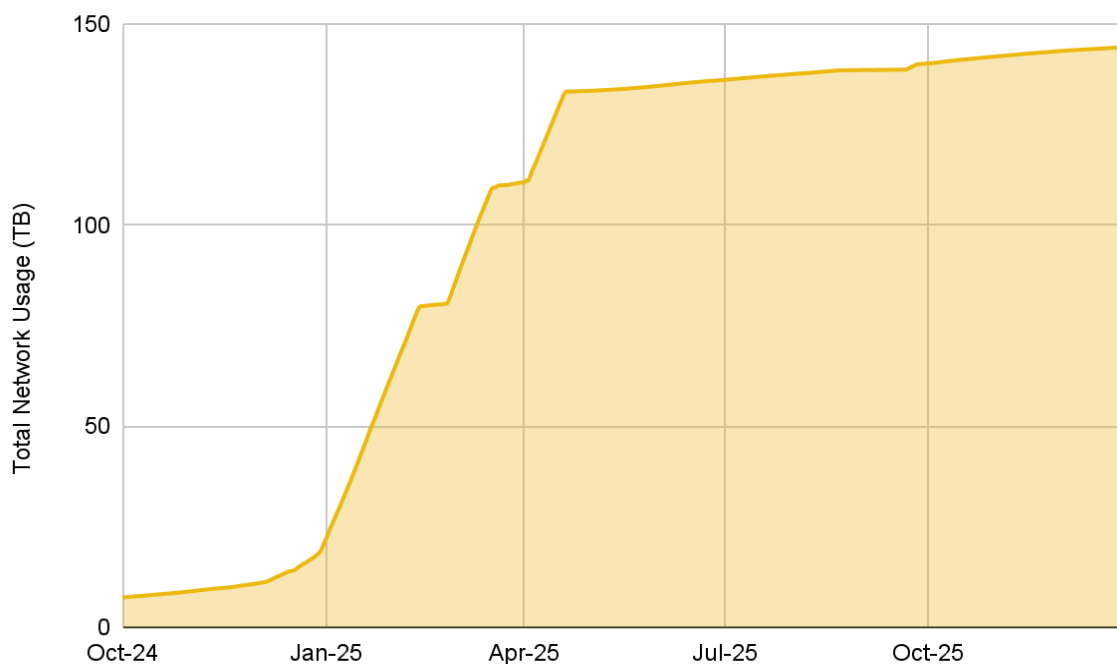
**Figura 39: gli account attivi giornalieri di opBNB sono rimasti relativamente stabili nella seconda metà del 2025, registrando una media di quasi 2 milioni**



Fonte: opbnbscan.com, Binance Research, al 31 dicembre 2025

**Anche Greenfield si è confermato una componente strategica fondamentale** mentre la BNB Chain si spingeva oltre la mera esecuzione, evolvendo verso uno stack "potenza di calcolo + dati" per le app consumer, esperimenti con dati e AI e casi d'uso ad alto volume di contenuti. A fine anno, Greenfield ospitava circa **144 TB** di dati, aveva registrato quasi **35 milioni** di transazioni e contava più di **115.000** indirizzi unici. Tali valori rappresentano una crescita considerevole rispetto ai livelli dell'anno precedente e rispecchiano una crescente adozione tra applicazioni AI, cloud e dell'economia dei dati. Tali tendenze posizionano Greenfield come un layer di dati complementare per AI, RWA e progetti di tokenizzazione.

**Figura 40: L'utilizzo della rete di BNB Greenfield è cresciuto di circa il 528% dall'inizio dell'anno**



Fonte: GreenfieldScan, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## Aggiornamenti e performance del protocollo centrale

Uno dei temi tecnici più importanti è stata la **spinta della BNB Chain verso una produzione dei blocchi inferiore al secondo e tempi di finalizzazione più rapidi**, ottenuti grazie a una sequenza serrata di aggiornamenti. **Pascal** (implementato sulla mainnet il 20 marzo) ha fatto progredire il set di funzionalità della EVM sul Layer 1 con il supporto per EIP-7702, abilitando l'impostazione di codice temporaneo per gli smart contract per gli EOA e rafforzando le fondamenta per modelli UX basati sull'account abstraction e transazioni sponsorizzate. **Lorentz** (implementato sulla mainnet il 29 aprile) ha introdotto il BEP-520, riducendo gli intervalli tra i blocchi a 1,5 secondi, mentre **Maxwell** (implementato sulla mainnet il 30 giugno), ha ridotto ulteriormente i tempi dei blocchi a 0,75 secondi, puntando su una maggiore reattività e sulle performance dei validatori a ritmi di produzione dei blocchi più serrati. Tali aggiornamenti sono stati affiancati dal progressivo aggiornamento **Fermi**, il quale ha esteso la traiettoria di miglioramento delle prestazioni spingendo i tempi effettivi dei blocchi verso 0,45 secondi e migliorando la comunicazione tra validatori e la stabilità della finalizzazione.

Presi collettivamente, questi **aggiornamenti hanno affrontato direttamente la superficie della domanda principale della BNB Chain**: l'utilizzo retail ad alta frequenza, incluso il trading sui DEX, i trasferimenti di stablecoin e altre transazioni sensibili alla latenza. In tali contesti, la latenza percepita e delle conferme lente o non andate a buon fine si traducono immediatamente in problemi per l'esperienza degli utenti. Tutto ciò evidenzia come il ritmo degli aggiornamenti della BNB Chain durante il 2025 è stata insolitamente coerente, con velocità di protocollo, primitive UX e programmi dell'ecosistema tutti allineati intorno a un unico obiettivo: esecuzione su larga scala

veloce, economica e accessibile agli utenti retail. Guardando al futuro, il prossimo ciclo di aggiornamenti dovrebbe proseguire lungo questa traiettoria riducendo ulteriormente la latenza, rafforzando la comunicazione tra i validatori e garantendo la continuità del throughput durante i picchi di trading, invece di limitarsi ad aumentare le transazioni al secondo (TPS) nominali.

Al di là delle prestazioni pure, la **BNB Chain ha migliorato anche il proprio stack di client ed esecuzione** per supportare una scalabilità duratura. La rete è andata oltre l'implementazione di un singolo client rilasciando client per nodi completi e di archivio **basati su Reth**, affiancandoli al proprio stack Geth. Tali modifiche hanno migliorato sensibilmente i tempi di sincronizzazione, la stabilità dei nodi di archivio e la resilienza generale dell'infrastruttura, gettando al contempo le basi per i client Rust per validatori pianificati per il 2026. Al layer di esecuzione, ottimizzazioni come le **Super Instructions** hanno migliorato l'efficienza della EVM, mentre l'introduzione dello **Scalable DB** ha trasformato il layer di storage per affrontare la crescita dello stato sul lungo periodo. Abilitando una gestione dello stato distribuita e sharded, Scalable DB ha ridotto il rischio che lo stato on-chain in espansione comprometta le prestazioni di esecuzione all'aumentare delle attività.

In parallelo, la BNB Chain ha puntato con decisione sull'equità delle transazioni. Una serie di interventi coordinati tra gestione del mempool, comportamento dei validatori e strumentazione a livello di ecosistema hanno ridotto sensibilmente il MEV dannoso durante i picchi di trading, migliorando la qualità di esecuzione e riducendo la selezione avversa per i flussi retail e istituzionali durante le fasi di elevata volatilità.

Guardando al 2026, la strategia è ben definita. La domanda chiave è se la BNB Chain riuscirà a convertire i traguardi raggiunti nel 2025, in particolare la popolarità degli RWA istituzionali e il momento favorevole dei derivati on-chain, in una profondità della liquidità duratura e in un product market fit che vadano oltre le ondate cicliche di trading retail. Sul fronte tecnico, la [Tech Roadmap 2026](#) **conferma la centralità dell'affidabilità e della scalabilità della rete**, suggerendo che la prossima fase sarà incentrata sul mantenimento delle prestazioni di fronte a un aumento dell'attività, piuttosto che sul mero raggiungimento di tempi dei blocchi inferiori al secondo. Per quanto riguarda l'ecosistema, i fattori più importanti da tenere in considerazione sono l'effettiva componibilità dei prodotti di tesoreria tokenizzati con il collaterale DeFi e i flussi di trading, la capacità delle piattaforme di perpetui come Aster di generare dei volumi organici non legati agli incentivi e l'abilità dello stack "One BNB" di conservare le applicazioni consumer, che in caso contrario potrebbero migrare verso ambienti non EVM a più alto throughput.

# 06 / Finanza decentralizzata

## 6.1 Il quadro generale

Il 2025 ha segnato un punto di svolta storico per il settore della Finanza decentralizzata (DeFi), con il completamento della transizione da una fase di "speculazione selvaggia" a una di "**istituzionalizzazione strutturale**". Gli incentivi in token ad alta inflazione e la speculazione retail sono diventati fenomeni rari, sostituiti da due nuovi temi di mercato: "efficienza del capitale e conformità". La DeFi, che ormai non è più un sistema di capitali on-chain disconnessi dal mondo reale, ha iniziato a intrecciarsi in modo significativo con la macroeconomia globale attraverso la Payment Finance (PayFi), una maggiore integrazione degli Asset del mondo reale (RWA) e l'arrivo degli Agenti AI.

**Figura 41: Variazione 6M/12M delle principali metriche DeFi**

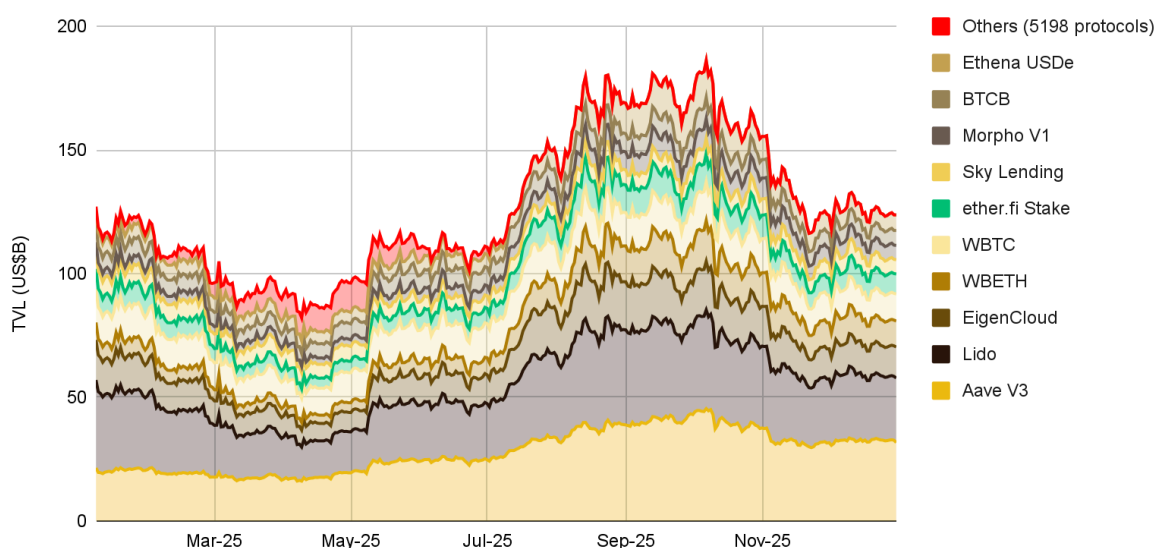
Metriche	31 dicembre 2025	Variazione % (6M)	Variazione % (12M)
<b>TVL DeFi (Mld di \$)</b>	124,4	-17,9%	-11,2%
<b>Dominio DeFi</b>	3,8%	-8,4%	+5,6%
<b>Utenti attivi mensili (milioni)</b>	353	-8,9%	-5,6%

Fonte: Tokenterminal, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Beneficiando dell'afflusso strutturale di capitali istituzionali, della diversificazione di asset fruttiferi e da framework normativi più chiari, la speculazione irrazionale supportata dalle bolle dei token è diminuita significativamente nel 2025. Di conseguenza, nonostante un contesto macroeconomico globale segnato da tensioni geopolitiche e incertezze, il settore della DeFi ha dimostrato resilienza e una crescita differenziata.

A fine anno, il valore totale bloccato (TVL) dell'ecosistema si è stabilizzato intorno a **124,4\$ miliardi**. Sebbene si tratti di una cifra inferiore ai massimi toccati a metà anno, la composizione del capitale ha subito un salto di qualità: il peso si è spostato con decisione verso le stablecoin e il debito statale tokenizzato, a scapito di token di governance inflazionari e altamente volatili.

**Figura 42: TVL per protocollo**

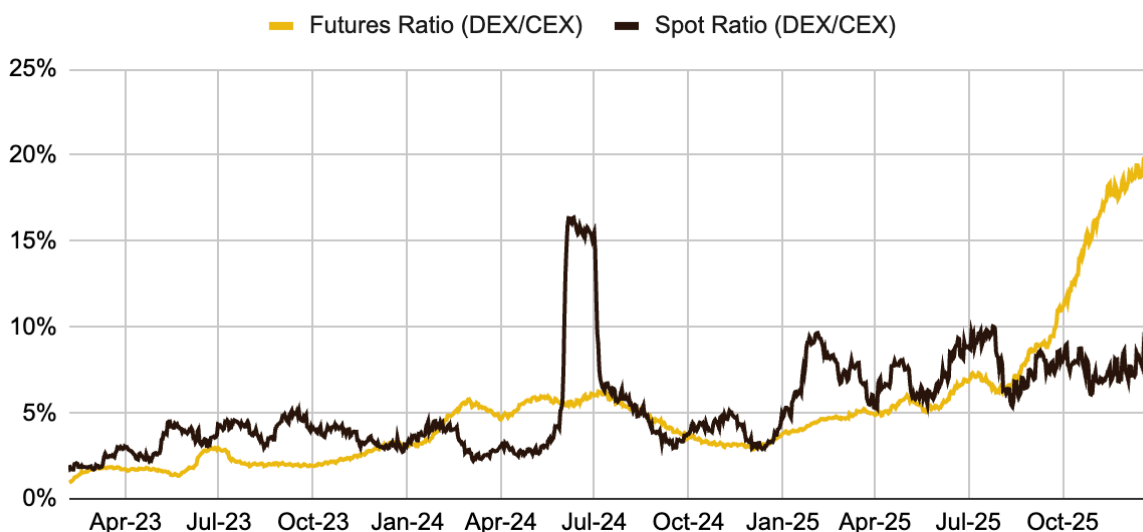


Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

La metrica più profonda del 2025 non sono stati i prezzi degli asset, ma la partecipazione degli utenti. Gli indirizzi mensili attivi che interagivano con i protocolli decentralizzati si sono attestati tra i 300 e i 390 milioni per la maggior parte dell'anno. Questo fenomeno indica che la partecipazione degli utenti non è più correlata alle drastiche fluttuazioni di prezzo degli asset; la DeFi sta diventando uno strumento finanziario per la vita di tutti i giorni.

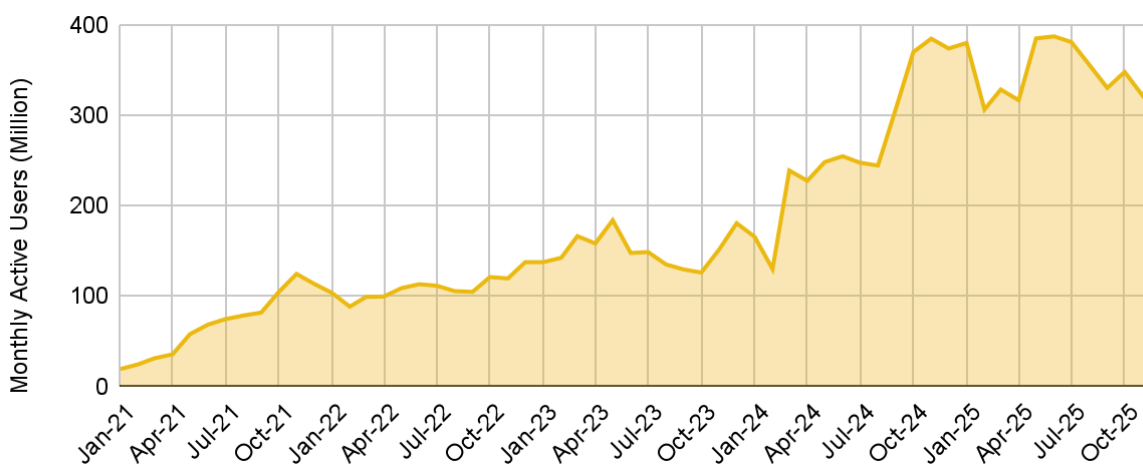
Guidato da questa gigantesca base di utenti, il rapporto tra i volumi di trading di spot sugli exchange decentralizzati (DEX) e gli exchange centralizzati (CEX) ha raggiunto livelli storici, toccando quasi il 20% per Spot e 10% per Futures a fine 2025. Questo cambiamento strutturale ha mandato un segnale potentissimo: per un quinto dei volumi globali di trading di crypto, l'esecuzione on-chain è ormai l'opzione di default.

**Figura 43: Rapporto DEX/CEX su base mobile a 30 giorni**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

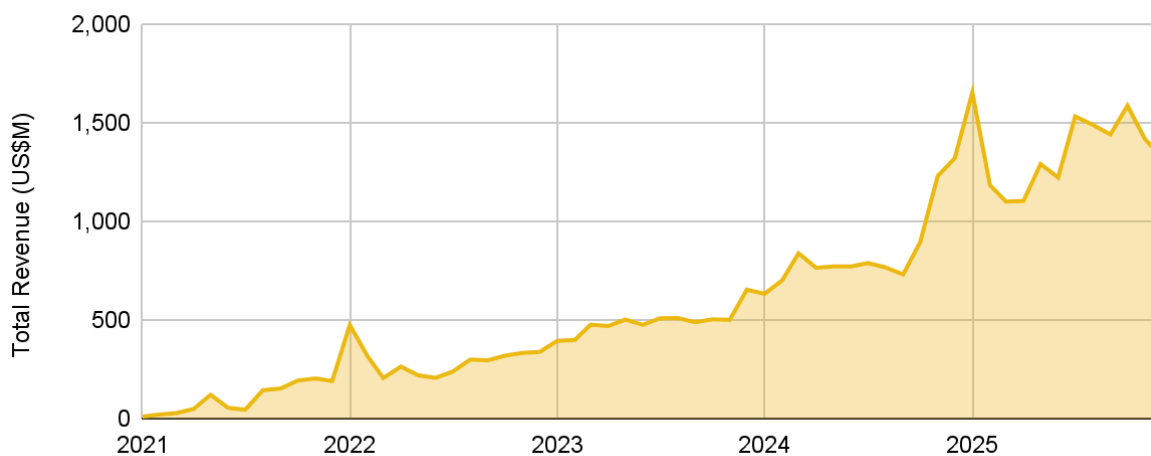
**Figura 44: Utenti mensili attivi totali sui protocolli decentralizzati**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Inoltre, il 2025 è stato l'"Anno dei ricavi dei protocolli". Mentre protocolli di prima fascia come Uniswap e Aave attivavano i fee switch per le commissioni o implementavano i buyback di token, i token di governance hanno iniziato a trasformarsi da meri diritti di voto in asset produttivi analizzabili secondo modelli di Discounted Cash Flow (DCF). Al contempo, la "Finanza agentica" guidata dagli Agenti AI sta trasformando i meccanismi di generazione e distribuzione della liquidità.

**Figura 45: Ricavi mensili totali sui protocolli decentralizzati**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Infine, nel 2025 si è verificato lo storico "Flipping degli RWA". A dicembre, il TVL dei protocolli degli asset del mondo reale (RWA) ha superato ufficialmente quello degli exchange decentralizzati (DEX), diventando la quinta categoria per dimensioni nella DeFi, con un valore distribuito degli asset superiore a 19\$ miliardi. Tale avvenimento segna la fine dell'era dell'"isolamento crypto": adesso la DeFi è un'estensione consolidata delle infrastrutture finanziarie globali, e non un campo di prova isolato.

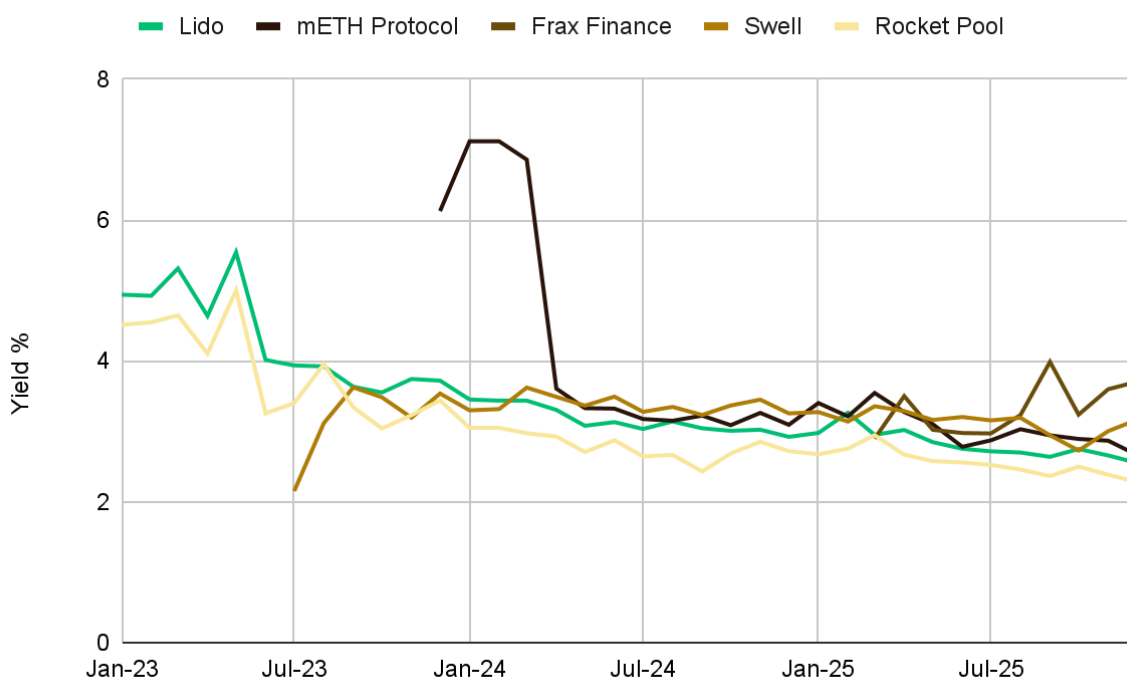
## 6.2 Indicatori chiave di mercato e rivalutazione della liquidità

### Recupero strutturale del TVL

Terminando l'anno a 124,4\$ miliardi, il TVL ha dimostrato resilienza contro la volatilità del quarto trimestre e i test di stress dei "cigni neri", confermando ulteriormente l'affidabilità della DeFi come infrastruttura finanziaria. A sorreggere la liquidità attuale non sono più le ricompense di mining inflazionistiche, ma tre pilastri:

1. **Rendimento nativo:** i rendimenti da staking e re-staking di Ethereum fungono da tasso privo di rischi nativo delle crypto.

Figura 46: I "tassi privi di rischio" nativi delle crypto sono intorno al 3%



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

2. **Collaterale degli RWA:** le treasury tokenizzate e il credito privato introducono flussi di cassa del mondo reale.
3. **Stablecoin istituzionali:** le stablecoin conformi e altamente liquide fungono da linfa vitale per il collegamento tra TradFi e la DeFi.

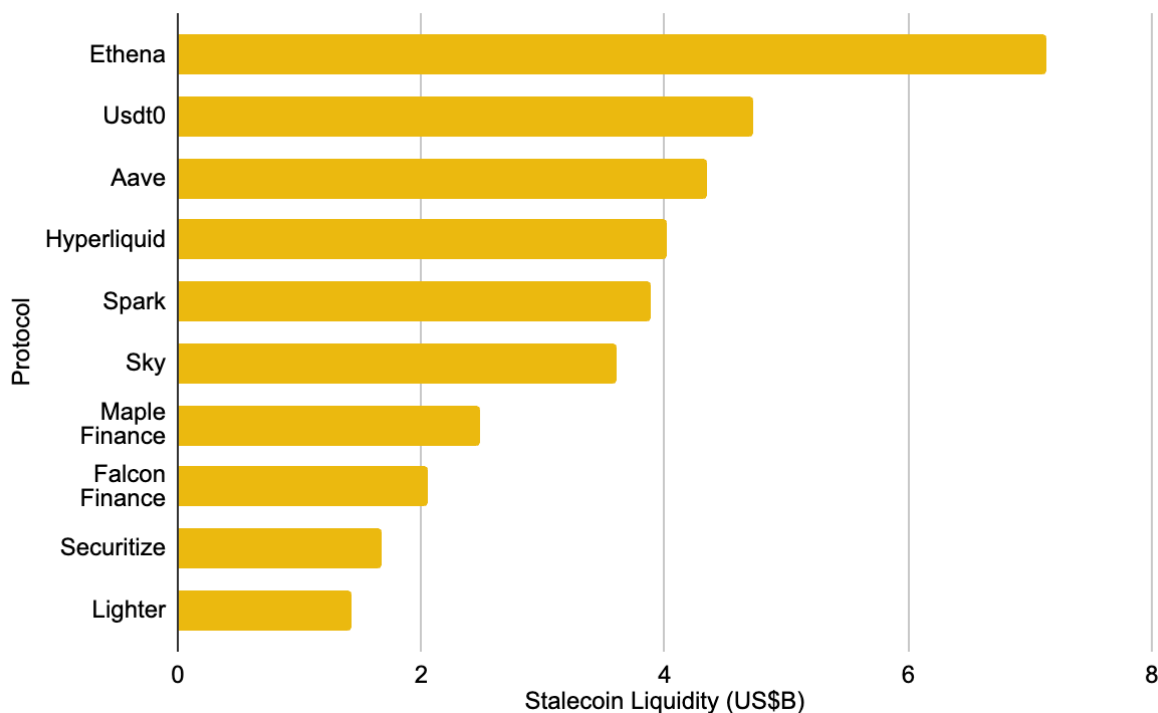
### Le stablecoin: il nuovo layer di regolamento dominante

Il 2025 ha consolidato le stablecoin come "la valuta fiat di Internet".

- **Market Cap:** ha superato **307,5\$ miliardi**, un massimo storico.

- **Dominance:** Tether (USDT) mantiene la propria dominance con una quota di mercato del 60,8% (circa 187\$ miliardi), seguito da Circle (USDC) con circa 75,2\$ miliardi.
- **Volume di transazioni:** nel 2025 il volume on-chain ha rivaleggiato con (e in certi mesi superato) il volume aggregato di Visa e Mastercard. Le stablecoin si sono evolute passando da liquidità per gli exchange a struttura finanziaria globale per i pagamenti transfrontalieri, il payroll e il regolamento B2B. La crescita di PYUSD di PayPal fino a 3,6\$ miliardi convalida ulteriormente l'adozione del settore fintech.
- **Utilizzo DeFi:** nel panorama della DeFi, il modello delle stablecoin sta passando da un "duopolio USDT/USDC" a un sistema stratificato in grado di generare rendimenti. I dati dimostrano che sebbene i protocolli di prestito tradizionali come Aave detengano ancora un'ampia fetta di mercato, il momentum di crescita si è chiaramente spostato verso gli RWA (asset del mondo reale) e le stablecoin sintetiche. La "capacità di generare rendimenti" è diventato un vantaggio competitivo fondamentale, e la crescita esplosiva di Ethena ne è l'esempio più lampante. Offrendo rendimenti da "obbligazioni di Internet" tramite una strategia delta-neutral, Ethena ha reinventato il ruolo delle stablecoin nel mondo on-chain. Nuovi protocolli come Usdt0 e Hyperliquid hanno registrato ottime prestazioni: a fine anno, la liquidità del primo ha superato persino quella di molti protocolli di prestito più maturi. Ciò riflette la migrazione degli utenti dalla mainnet di Ethereum a blockchain L1/L2 ad alte prestazioni alla ricerca di una migliore efficienza del capitale e di opportunità di trading di derivati.

**Figura 47: I 10 protocolli più importanti per liquidità delle stablecoin**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## La svolta normativa

Il 18 luglio 2025 il Presidente degli Stati Uniti ha promulgato il **Guidance and Establishment of National Innovation for United States Stablecoins Act (GENIUS Act)**. La legge, essendo la prima legislazione completa sulle crypto a livello federale, ha segnato un importante spartiacque per l'intero settore.

### Disposizioni chiave e impatto:

- **Rigidi vincoli alle riserve:** gli emittenti devono mantenere riserve ad alta liquidità con un rapporto 1:1 (contanti o Treasury a breve termine), con comunicazioni mensili e audit esterni. Tale misura ha costretto molti emittenti di seconda classe a uscire dalla scena, consolidando il mercato intorno ai grandi attori come USDT e USDC.
- **Protezione dal rischio fallimentare:** qualora l'emittente diventasse insolvente, i detentori delle stablecoin godranno di un diritto di priorità rispetto agli altri creditori. Tale disposizione rimuove il principale ostacolo all'allocazione delle riserve di tesoreria istituzionali on-chain.
- **Fine delle stablecoin algoritmiche:** la legge vieta di fatto le stablecoin algoritmiche non garantite all'interno del sistema regolamentato.

Nonostante il GENIUS Act (e il seguente RFIA/CLARITY Act) inasprisca la dicotomia tra "Whitelisted DeFi" (conformi) e "Dark DeFi" (permissionless), fornisce la chiarezza normativa necessaria per un ingresso istituzionale da migliaia di miliardi di dollari.

## 6.3 Riflettori sui settori secondari: il mutamento strutturale dell'Alpha

Figura 48: Nonostante il recupero di metà anno, solo alcuni settori hanno registrato una crescita annua del TVL

Sottosettore	Liquidità		Diversità	
	TVL (Mld\$)	YTD (%)	N. progetti	Dominio progetto principale (%)
Prestiti	62,03	29%	469	51,1% Aave V3
Staking liquido	55,42	-5%	256	47,1% Lido
Bridge	47,15	21%	130	23,2% WBTC
Restaking	18,91	-21%	14	66,6% EigenLayer
Asset del mondo reale (RWA)	17,02	139%	121	13,4% Tether Gold
Exchange decentralizzati (DEX)	16,44	-26%	1.740	12,9% Uniswap V3
Basis trading	11,02	47%	32	57,2% Ethena
Restaking liquido	10,65	-27%	28	76,2% Ether.fi
Rendimento	9,12	12%	531	41,1% Pendle
Posizioni di debito collateralizzate (CDP)	8,65	-15%	199	67,0% Sky
Sintetici	4,88	-8%	115	38,4% Synthetix
Derivati	3,51	-32%	359	32,5% Jupiter
Cross-chain	2,15	13%	88	19,8% Stargate
Assicurazioni	0,95	-11%	45	44,3% Nexus Mutual
Opzioni	0,78	-19%	92	28,6% Lyra
Mercato delle previsioni	0,54	233%	69	67,8% Polymarket
Farming	0,42	-45%	612	15,4% Beefy
Launchpad	0,28	-22%	104	31,2% DAO Maker
Privacy	0,15	-35%	38	52,1% Railgun

Nota: la tabella non rappresenta un elenco esaustivo dei settori all'interno della DeFi. Dove il TVL è difficile da misurare o altamente disperso, usa invece la quota di mercato del progetto principale

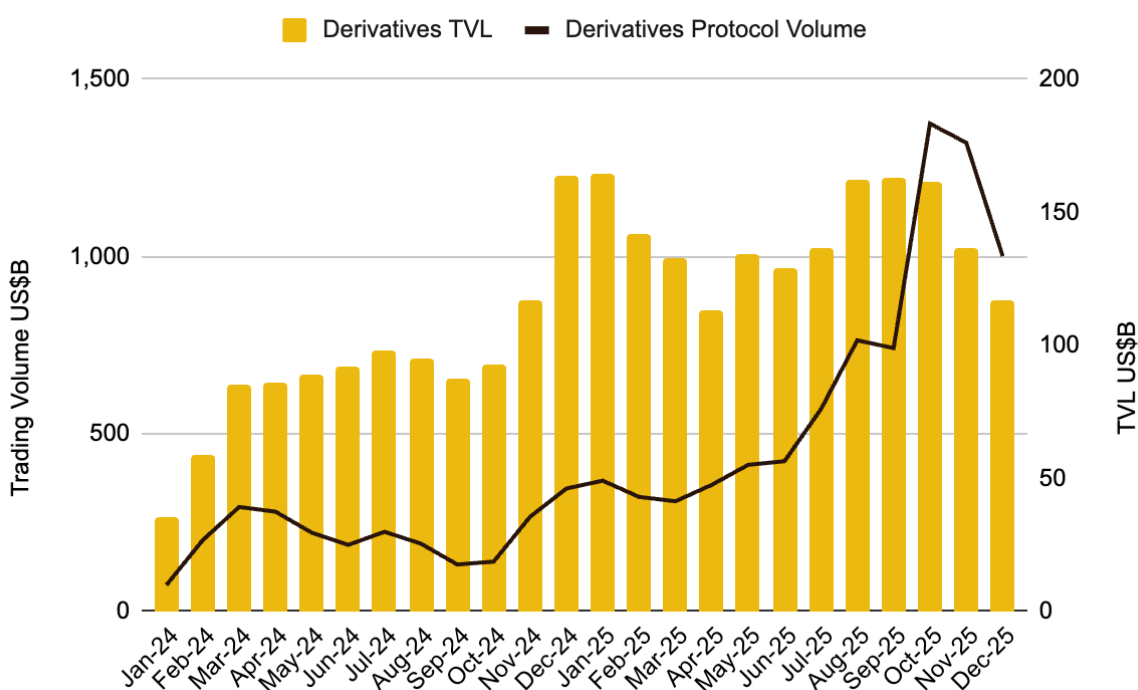
Il 2025 è stato un anno di importante rotazione dei capitali, durante il quale la "vecchia guardia" delle primitive DeFi (DEX, derivati, restaking, farming) ha subito una contrazione della liquidità, mentre i settori specializzati ad alta utilità (mercati delle previsioni, RWA, basis trading) si sono espansi rapidamente. Nonostante il TVL totale della DeFi sia rimasto relativamente stabile, il capitale si è accentrato sempre di più nei settori con una chiara domanda esterna o degli specifici meccanismi di rendimento.

Le performance di mercato del 2025 hanno dimostrato che i semplici rendimenti **Beta** (derivanti dalla replica passiva del mercato) non erano più sufficienti per gli investitori professionisti. Il vero **Alpha** è migrato verso protocolli capaci di intercettare ricavi reali attraverso l'innovazione tecnica o la ristrutturazione dei modelli di business.

## Derivati: dalla dipendenza dal TVL alla supremazia dell'esecuzione

Nel 2025 il settore dei derivati ha mostrato una trasformazione apparentemente paradossale, seppur storica: sebbene le principali piattaforme come Hyperliquid e Aster abbiano mantenuto dei volumi di trading eccezionalmente elevati, le metriche tradizionali di TVL non sono riuscite a tenere il passo, e alcune delle piattaforme di prima generazione basate sui vault hanno registrato persino dei deflussi di capitale.

**Figura 49: TVL dei derivati e divergenza dei volumi di trading nel 2025**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Tale fenomeno non va interpretato come un segnale ribassista. Al contrario, riflette un balzo generazionale nell'architettura tecnologica sottostante che ha rivoluzionato l'efficienza di capitale:

**1. Cambio di paradigma infrastrutturale:** Il mercato si è allontanato dai modelli AMM o vault dipendenti dai pool di liquidità (che richiedevano gli LP a farsi carico del rischio direzionale bloccando una quota significativa di capitale) spostandosi verso sistemi Central Limit Order Book (CLOB) analoghi a quelli degli exchange.

Le piattaforme di nuova generazione come Hyperliquid, Aster e Lighter utilizzano order book on-chain o architetture ibride dove i market maker professionali forniscono liquidità, garantendo il trading a throughput elevato senza richiedere l'immobilizzazione di ingenti TVL.

**2. Ottimizzazione del sistema di margine:** L'evoluzione dal margine isolato al margine incrociato e ai framework di collaterale unificato permette al PnL non realizzato di compensare le perdite su tutte le posizioni. In combinazione con meccanismi di liquidazione e oracoli di prezzo più sofisticati, la stessa base di capitale adesso è in grado di supportare una leva e una profondità di mercato più efficienti. È da notare come l'Open Interest sia cresciuto dai circa 30\$ miliardi nel 2024 ai quasi 90\$ miliardi nel 2025, confermando l'espansione a livello di mercato nel quadro di una migliore efficienza di capitale.

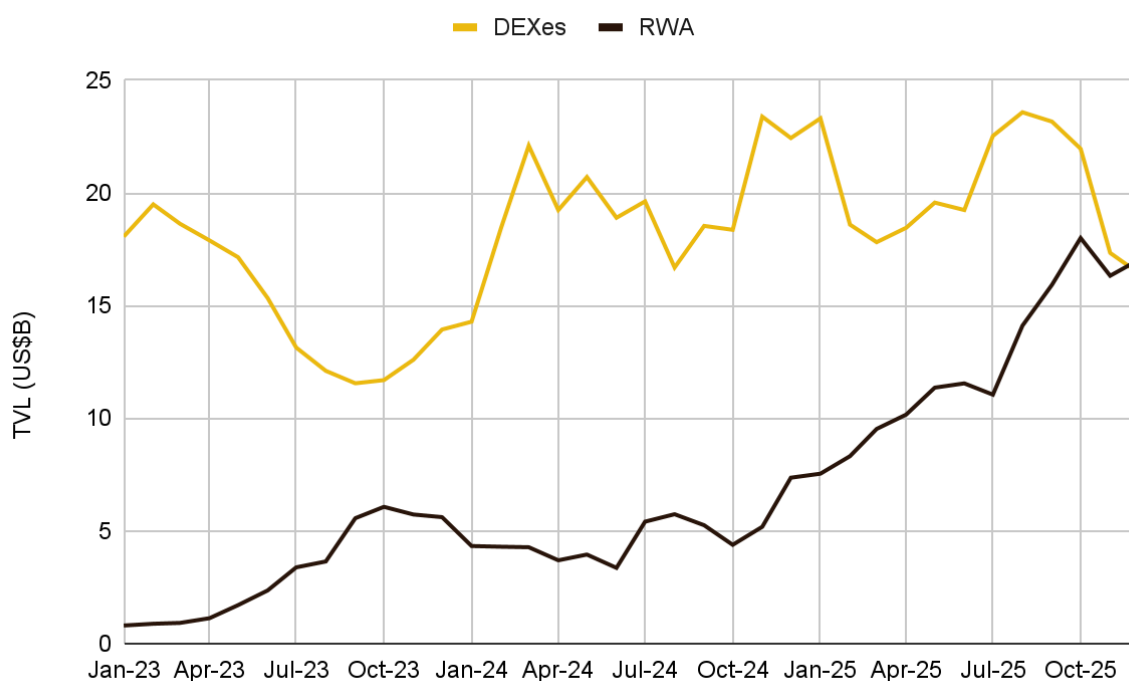
**3. Professionalizzazione della fornitura di liquidità:** I modelli basati sull'order book introducono layer RFQ, incentivi per i solver e meccanismi di protezione dal MEV, permettendo ai market maker istituzionali di gestire l'inventario e coprire le esposizioni in modo più efficiente: ciò riduce sensibilmente la quota di capitale inattivo necessaria per raggiungere una profondità di mercato comparabile.

Nella sua essenza, questa trasformazione rappresenta un'evoluzione dalla "liquidità basata sull'accumulo di capitale" alla "liquidità guidata dalla qualità di esecuzione": in altre parole, il focus competitivo si è spostato da "qual è il TVL bloccato" a "quanto sono stretti gli spread, quanto è bassa la latenza e quanto è solida l'infrastruttura di liquidazione". Tale evoluzione rappresenta una caratteristica distintiva dei derivati della DeFi mentre maturano verso un'infrastruttura di livello istituzionale.

## **Asset del mondo reale (RWA): un capovolgimento storico**

Il 29 dicembre 2025, il settore ha superato un importante traguardo: **Il TVL dei protocolli RWA ha superato ufficialmente il TVL degli exchange decentralizzati (DEX)**, raggiungendo **17\$ miliardi** e diventando la quinta categoria più grande nella DeFi.

**Figura 50: Nel 2025 il settore degli RWA ha superato i DEX in termini di TVL**

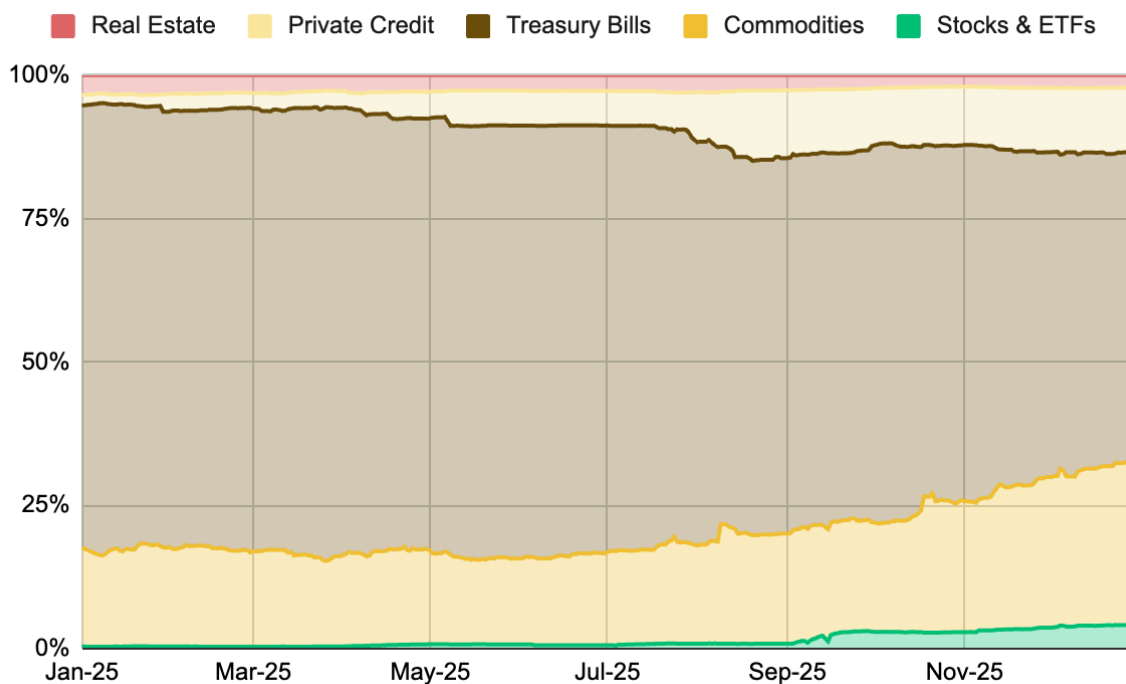


Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

**Fattori di crescita e struttura degli asset:** Nonostante sia in parte dovuto alla debolezza delle altcoin registrata durante il quarto trimestre, tale capovolgimento è stato causato principalmente dall'incontro tra fattori macro e domanda on-chain:

- I **titoli tokenizzati** hanno registrato le migliori performance nel settore degli asset del mondo reale (RWA). Il segmento ha registrato una rapida crescita: la capitalizzazione di mercato è salita del 2.956% YTD raggiungendo un massimo storico di circa 1,2\$ miliardi al 31 dicembre 2025. Tale espansione ha superato di gran lunga quella delle altre categorie tokenizzate come le materie prime (225%) e i fondi tokenizzati (148%).

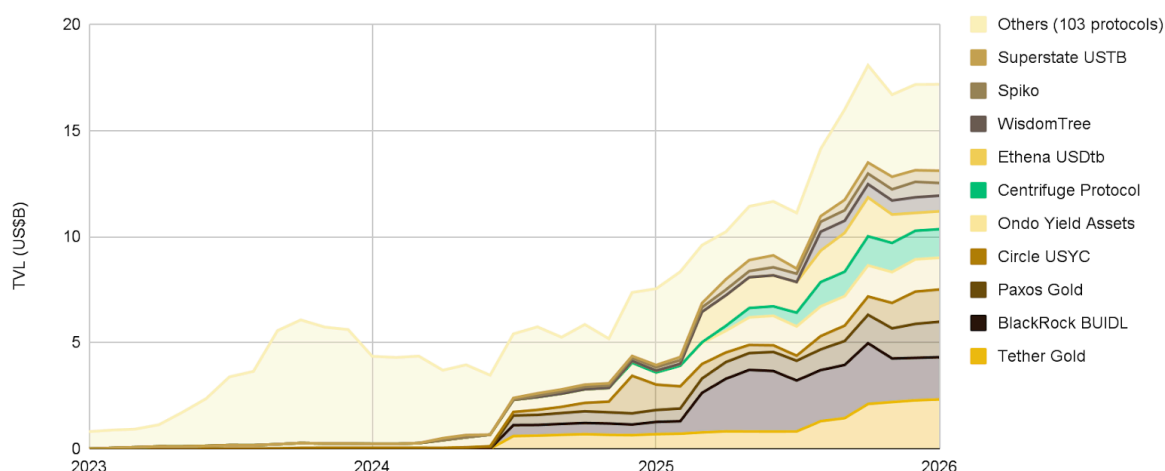
**Figura 51: Sebbene il valore totale delle azioni e degli ETF tokenizzati sia inferiore a quello degli altri RWA, ha mostrato lo slancio più forte**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

- Treasury tokenizzati come Bedrock:** Con il ciclo di allentamento globale, i tassi stabili privi di rischi sono diventati rari. I treasury tokenizzati (come BlackRock BUIDL, Ondo OUSG, Franklin Templeton BENJI) sono diventati il rifugio d'elezione per il capitale inattivo on-chain. Adesso tali asset sono ampiamente accettati come collaterale premium nei mercati del credito. Inoltre, i CEX hanno introdotto i prodotti wrapped basati su questi token del mercato primario, riducendo le barriere all'ingresso per gli investitori retail ai rendimenti dei Treasury statunitensi.
- Monetizzazione delle materie prime:** I token ancorati all'oro (XAUT, PAXG) hanno raggiunto una capitalizzazione di mercato totale di quasi **4\$ miliardi**, rimpiazzando progressivamente le funzionalità degli ETF tradizionali grazie alla liquidità disponibile 24/7 e alle proprietà di copertura.
- Credito privato e convergenza di PayFi:** Il credito privato on-chain si è espanso oltre il market making crypto fino alla trade finance e ai crediti commerciali, creando una forte sinergia con la narrativa PayFi.

**Figura 52: Principali protocolli RWA in termini di TVL**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## Exchange decentralizzati (DEX): boom di volumi e ricavi

Nonostante i DEX siano stati superati dagli RWA nella classifica del TVL, il 2025 ha segnato un cambiamento definitivo in **volumi di trading** e **capacità di generare ricavi**: il rapporto tra i volumi DEX/CEX ha raggiunto il 20%, un balzo significativo rispetto al circa 3% del 2024. Ciò indica che sebbene i CEX continuino a dominare, l'esecuzione on-chain gode di una fidelizzazione elevata e non si tratta più di un mercato di nicchia.

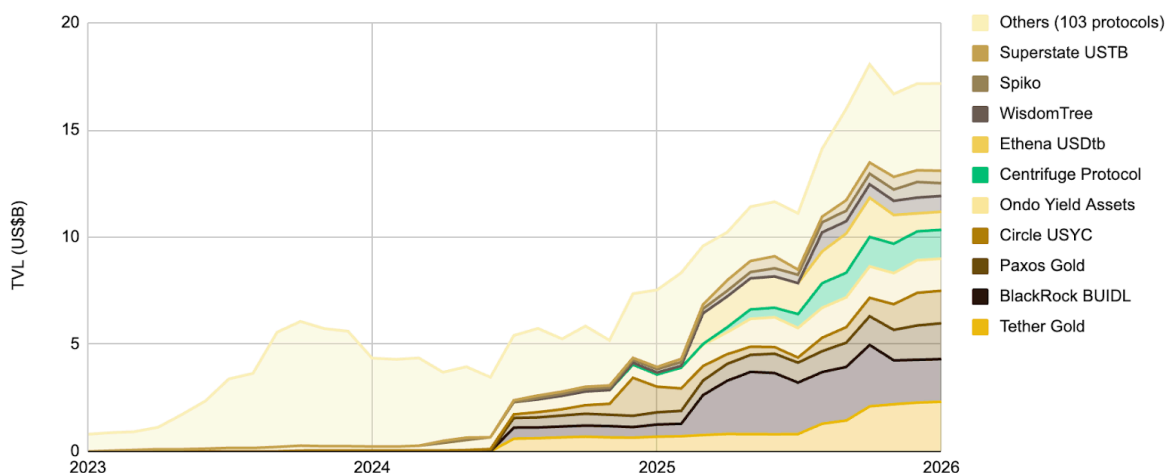
### Fattori chiave:

- **Origination degli asset on-chain:** I principali nuovi asset vengono lanciati sempre più spesso prima on-chain (in modo simile alle IDO guidate dai CEX), costringendo il capitale alla ricerca dell'Alpha a entrare nell'ecosistema DEX.
- **Qualità dell'esecuzione:** La proliferazione di architetture basate sul web (come CoW Swap o UniswapX) ha ridotto drasticamente la perdita causata da slippage e MEV (valore massimo estraibile), offrendo una qualità dell'esecuzione paragonabile a quella dei CEX, se non addirittura migliore.
- **Privacy:** La crescente domanda di privacy ha guidato i volumi verso piazze permissionless.

## Stratificazione dei ricavi dei protocolli: il momento "Blue Chip" della DeFi

Il 2025 ha posto fine alla narrativa dei "protocolli non redditizi". I migliori protocolli hanno dimostrato di poter generare ingenti flussi di cassa, spesso eclissando le blockchain del Layer 1 sulle quali operano. **Nel 2025 i ricavi totali dei protocolli DeFi hanno toccato i 16,2\$ miliardi**, rappresentando un aumento del 60% rispetto al 2024. Tale valore non è semplicemente rilevante: pone un ecosistema decentralizzato e privo di una leadership centrale sullo stesso piano delle istituzioni finanziarie più radicate al mondo.

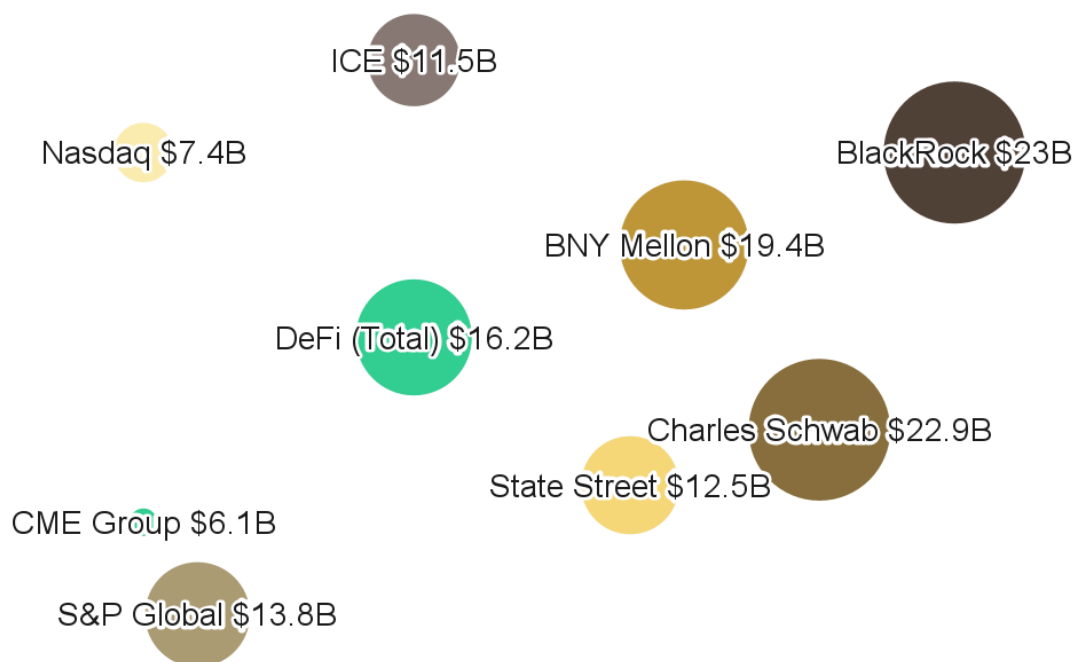
**Figura 53: Nel 2025 i ricavi mensili della DeFi hanno raggiunto il massimo storico di 1,65\$ miliardi**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

A questi livelli, i ricavi della DeFi sono adesso paragonabili a quelli di BNY Mellon (19,4\$ miliardi), e si trovano a un passo dai titani del settore come BlackRock e Charles Schwab. Tuttavia, l'indicatore più profondo di questo mutamento è strutturale: adesso i ricavi della DeFi eclissano i guadagni annui complessivi del Nasdaq e del CME Group (approssimativamente 13,5\$ miliardi). Superando i pilastri tradizionali dell'equity globale e del trading di derivati, la DeFi ha dimostrato di non essere più un esperimento di nicchia, ma una potenza finanziaria generatrice di cassa che opera alla stregua di un'azienda Fortune 500 di primo livello.

**Figura 54: Il momento blue chip: i rendimenti della DeFi rivaleggiano con i titani di Wall Street**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

#### **Il club da un miliardo di dollari:**

- **Meteora (Solana):** La star dell'anno, con **1,25\$ miliardi** in commissioni di protocollo annue.
- **Jupiter (Solana):** Si è classificato secondo con **1,11\$ miliardi**.
- **Uniswap (Ethereum):** Il perenne leader dei DEX ha generato **1,06\$ miliardi**.

#### **Altri performer degni di nota:**

- **Aave:** Ha generato circa 809\$ milioni, solidificandosi come leader nei prestiti.
- **Hyperliquid:** Il protocollo sui derivati ha registrato oltre 800 milioni in ricavi annui.

**Realtà economica:** La generazione di valore si sta spostando dal layer "block space" verso il layer di applicazione della liquidità ed dell'esecuzione. Gli utenti si stanno dimostrando pronti a pagare un sovrapprezzo per ottenere liquidità ed esecuzione migliori, invece di limitarsi a pagare solamente le gas fee.

**Figura 55: I 5 protocolli con i ricavi maggiori**

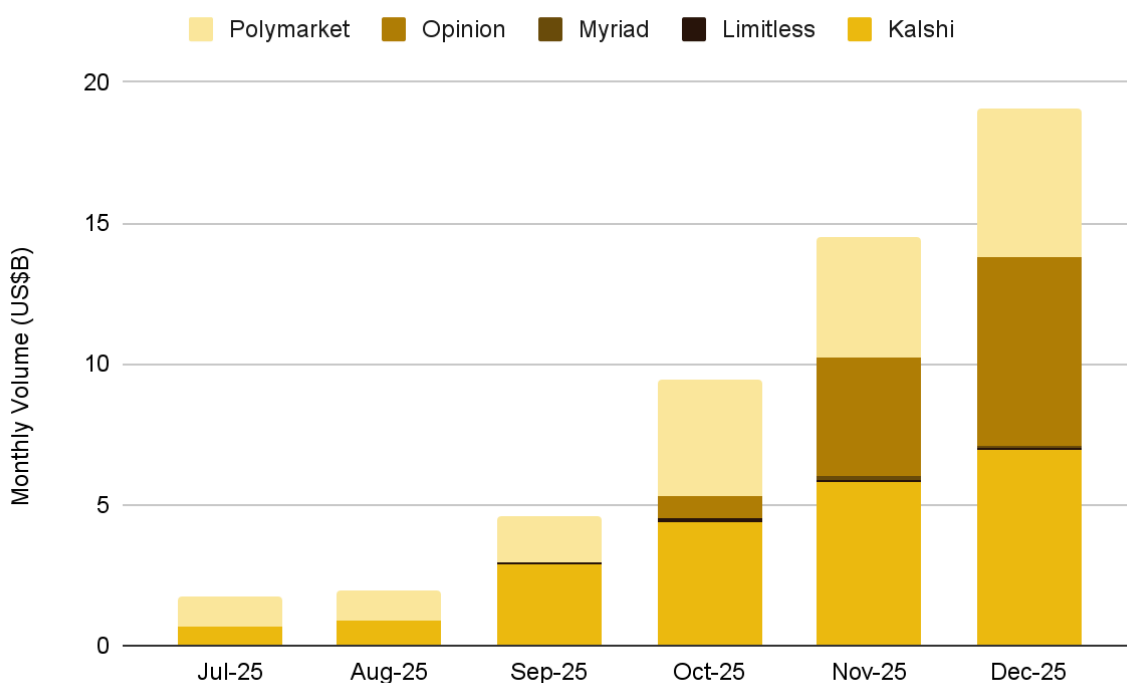
Protocollo	Settore	Ricavi da commissioni stimati per il 2025	Rete	Principale fonte di ricavo
<b>Meteora</b>	Liquidità/DEX	<b>1,25\$ miliardi</b>	Solana	Efficienza del modello DLMM in asset volatili
<b>Jupiter</b>	Aggregatore/perpetui	<b>1,11\$ miliardi</b>	Solana	Instradamento aggregato e perpetui con leva elevata
<b>Uniswap</b>	DEX	<b>1,06\$ miliardi</b>	Eth/Multi	Enormi volumi della coda lunga e commissioni dei pool V3/V4
<b>Aave</b>	Prestiti	<b>809\$ milioni</b>	Multi-chain	Domanda istituzionale e collaterale per gli RWA
<b>Hyperliquid</b>	Derivati	<b>Più di 800\$ milioni</b>	Hyperliquid L1	Trading ad alta frequenza e attività market maker

Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## **Mercati delle previsioni: strumenti di hedging macro in ascesa**

I mercati delle previsioni hanno registrato una crescita esplosiva quest'anno, dominati dal consolidato duopolio formato **Polymarket e Kalshi**, che in totale hanno registrato **51\$ miliardi** in volumi di trading. Significativo il caso di **Opinion, basato sulla BNB Chain**, come nuovo protagonista emergente, abbia rapidamente conquistato un terzo della quota di mercato, con volumi di trading che hanno toccato i **7\$ miliardi** a dicembre. Tale crescita riflette il crescente interesse da parte degli investitori per i mercati delle previsioni in un contesto normativo, macroeconomico e geopolitico in rapida evoluzione.

**Figura 56: I mercati delle previsioni hanno registrato una crescita esplosiva nel 2025**



I mercati delle previsioni sono non più considerati delle semplice piattaforme di scommesse: adesso sono riconosciuti sempre di più come degli strumenti di copertura. Al contempo, le quote in tempo reale dei mercati delle previsioni vengono citate sempre di più dai media generalisti e dalle istituzioni di analisi finanziaria come indicatori previsionali più affidabili rispetto ai sondaggi tradizionali.

#### **Temi degni di nota per il settore:**

- **Adozione mainstream:** L'integrazione di Polymarket con X (Twitter) e l'inclusione dei dati sui Bloomberg Terminal ha segnato la transizione da "strumento per le scommesse" a **infrastruttura di "News 2.0"**. La probabilità implicita di mercato è ormai ampiamente citata dalle istituzioni come più affidabile rispetto ai sondaggi tradizionali.
- **Polymarket:** il volume annuo ha superato i **27\$ miliardi**. A parte le elezioni statunitensi, si è ampliata con successo negli sport, nella geopolitica e nella scienza, diventando un "motore globale di scoperta della verità".
- **Kalshi:** a seguito della vittoria legale nel contenzioso con la CFTC, la piattaforma statunitense, conforme alle normative, è cresciuta in modo esponenziale, con una proiezione annua dei volumi vicino ai **24\$ miliardi**.

#### **DeFAI: bolla e rinascita**

Nel 2025, la convergenza tra Agenti AI e criptovalute (DeFi) ha registrato la volatilità più violenta del mercato. Non si è trattato di semplice hype intorno ai "token AI", ma di un esperimento radicale nelle relazioni di produzione on-chain.

**Figura 57: La volatilità del settore AI: capitalizzazione di mercato e divergenza del TVL**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

### **Crollo delle valutazioni e riequilibrio del mercato**

A inizio 2025, il mercato ha assegnato un premio enorme alla narrativa "Agenti AI con i wallet". Per catturare l'attenzione, questi token si affidavano in gran parte agli assurdi contenuti generati dall'AI. Tuttavia, nel corso dell'anno il mercato ha virato aggressivamente verso gli **Utility Agent**, mentre i progetti speculativi hanno subito una brutale regressione delle valutazioni.

- **Virtuals Protocol (VIRTUAL):** in qualità di fabbrica per il rilascio di agenti AI, il 2 gennaio 2025 VIRTUAL ha toccato un massimo storico di 5,07 dollari. A fine anno, veniva scambiato nel range compreso tra **0,64 e 0,88\$**, con un drawdown superiore all'**83%**.
- **ai16z:** un tempo celebrato come il modello per le DAO che investono in AI, a inizio 2025 la sua capitalizzazione di mercato aveva raggiunto svariate miliardi di dollari, per poi crollare a circa **50\$ milioni** entro la fine dell'anno.

### **I motivi del crollo:**

- **Divario di utilità:** la maggior parte degli agenti sono rimasti dei "bot che usano Twitter" senza riuscire a generare un valore economico tangibile.
- **Drenaggio della liquidità:** mentre il capitale si spostava verso BTC e le stablecoin, gli asset DeFAI ad alto rischio hanno subito la prima ondata di deflussi della liquidità.
- **Eccesso di valutazione:** le prime valutazioni hanno ampiamente sopravvalutato la crescita futura.

## Logica del sopravvissuto: dall'attenzione all'utilità

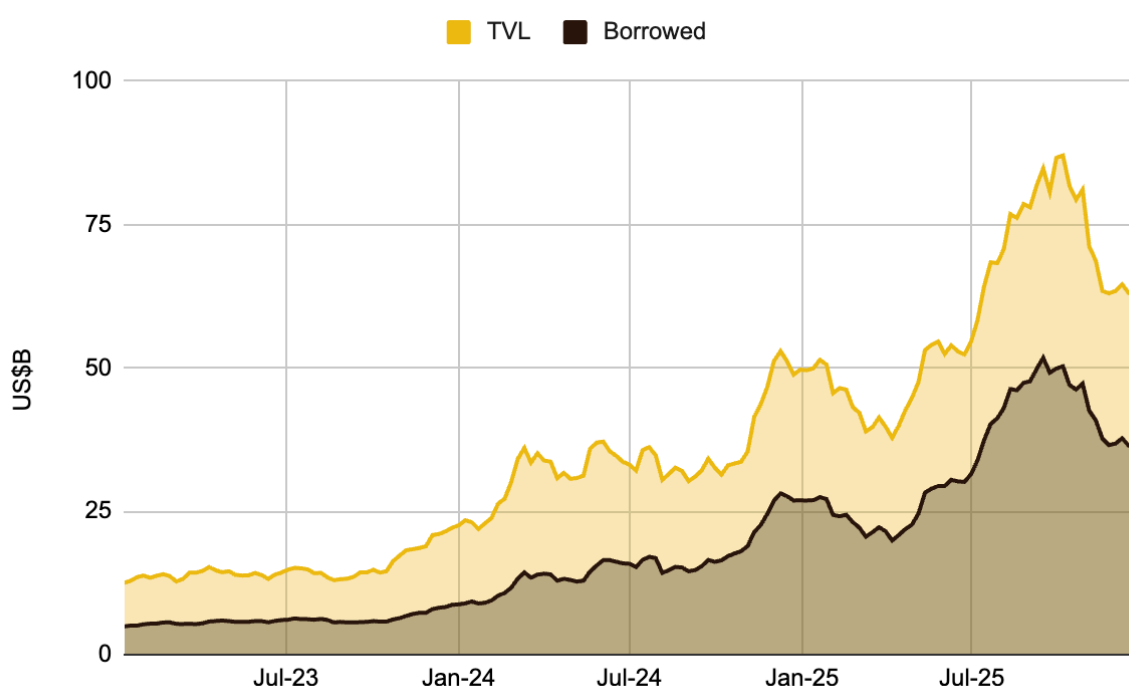
Nonostante il crollo dei prezzi, il settore DeFAI non è morto: è entrato in un pragmatico "periodo di verifica dell'utilità". I sopravvissuti hanno dimostrato un chiave modello **"Service-as-Revenue"**. Il mercato si sta spostando dalle speculazioni sui concetti AI verso l'utilizzo dei servizi AI. A vincere in futuro saranno gli agenti in grado di eseguire delle complesse operazioni finanziarie in autonomia (ad es. arbitraggio on-chain, gestione dei rendimenti) e di generare dei flussi di cassa verificabili, piuttosto che i semplici chatbot.

Stiamo assistendo alla nascita della **"finanza agentica"**. Gli agenti AI autonomi stanno diventando delle entità economiche indipendenti. Ad esempio, sulla Gnosis Chain, le transazioni iniziate dall'AI rappresentano oltre il 39% di tutte le transazioni Safe (account smart). In uno specifico caso d'uso, gli agenti AI hanno svolto oltre 340.000 transazioni mensili sui mercati delle previsioni e più del 35% di tutte le transazioni SAFE sulla Gnosis Chain. Ciò indica che l'AI sta sfruttando su larga scala l'infrastruttura multisig e degli account smart per la gestione degli asset.

## Prestiti: evoluzione strutturale, crescita record e maggiore integrazione CeFi-DeFi

Il settore dei prestiti ha attraversato un'importante evoluzione strutturale caratterizzata da una crescita del TVL e da una maggiore integrazione con i prodotti finanziari centralizzati e retail. L'anno è iniziato con un TVL totale di circa 48\$ miliardi. A fine 2025, il settore ha dimostrato una crescita notevole, con un picco di 91\$ miliardi in TLV registrato a ottobre. I prestiti attivi sono cresciuti da 26\$ miliardi di inizio dell'anno a oltre 36,9\$ miliardi del 31 dicembre.

**Figura 58: Il valore totale preso in prestito e bloccato dei protocolli di prestito ha toccato dei massimi storici nel corso dell'anno**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Un indicatore chiave della salute del settore era il tasso di utilizzo, cresciuto costantemente fino a una media annua del 36% (rispetto al 29% del 2023). Ciò dimostra che il capitale non rimaneva semplicemente parcheggiato, ma veniva attivamente impiegato nel mercato del credito, conferendo al settore una maggiore efficienza del capitale.

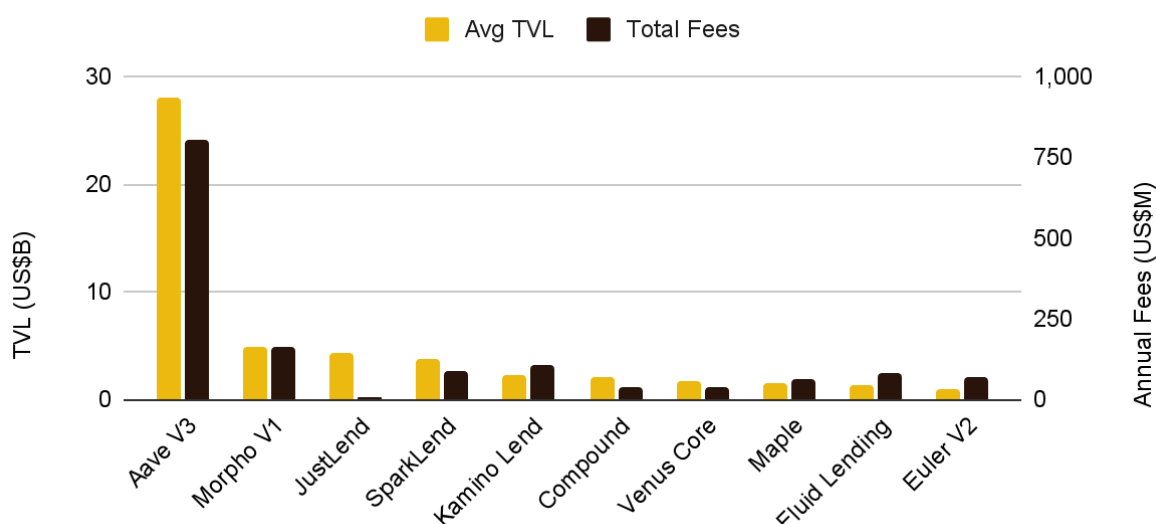
**Figura 59: Il tasso di utilizzo dei protocolli di prestito è cresciuto costantemente**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Guidata da protocolli come Aave V3, il quale ha mantenuto in media un TVL dominante di 28\$ miliardi, l'industria è passata dall'essere uno strumento speculativo di nicchia a un'infrastruttura di credito globale trasparente e altamente efficiente. Al contempo, nel corso dell'anno il numero di protocolli di prestito attivi è cresciuto da 410 a 469, indicando un ambiente sano e competitivo.

**Figura 60: Aave continua a dominare il mercato, ma i protocolli più piccoli hanno dimostrato una migliore efficienza del capitale (rapporto commissioni TVL maggiore)**



Fonte: DeFiLlama, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Il ponte tra la DeFi e i prodotti centralizzati o retail è diventato una transizione strutturale fondamentale per il settore nel corso del 2025:

- **Ibridi CeFi-DeFi:** le istituzioni finanziarie hanno iniziato a collaborare sempre di più con piattaforme DeFi per usare gli asset del mondo reale (RWA) tokenizzati come collaterale. Ciò ha permesso di colmare i divari nel finanziamento delle PMI sfruttando l'efficienza della DeFi rispetto ai costi degli istituti bancari tradizionali.
- **Accessibilità retail:** i protocolli di prestito erano profondamente integrati nei wallet mainstream, permettendo agli utenti di prendere in prestito e guadagnare crypto con un livello di UX di livello consumer, sfruttando commissioni più basse e tempi di regolamento più rapidi.
- **Adozione istituzionale:** grandi istituzioni come Franklin Templeton hanno modificato i fondi istituzionali per supportare le riserve di stablecoin e l'utilizzo di liquidità on-chain. Protocolli come Euler V2, a seguito della ripresa registrata nel 2025, si sono riposizionati specificatamente per rispondere alle esigenze istituzionali. Il suo TVL è aumentato costantemente passando da circa 110 milioni all'inizio dell'anno al picco di 2,2 miliardi registrato a ottobre.

## 6.4 Prospettive: finanza intelligente e asset conformi

Guardando al 2026, la DeFi uscirà completamente dalla sua era da selvaggio west per entrare nell'era della "**Finanza intelligente**", grazie a due fattori: **intelligenza delle macchine** e **asset conformi**.

### 1. Stablecoin: la scalata ai mille miliardi

Protette dal framework normativo del GENIUS Act, si prevede che per il 2030 la capitalizzazione di mercato delle stablecoin supererà 1.900\$ miliardi.

- **L'ingresso delle banche:** grazie alla definizione di chiari framework normativi, nel 2026 gli istituti della TradFi inizieranno a emettere direttamente o a supportare le stablecoin, sfidando il duopolio rappresentato da Tether/Circle.
- **Standard fruttiferi:** le stablecoin garantite da RWA (ad es. garantite da Treasury) diventeranno lo standard per la gestione della tesoreria aziendale, sostituendo i tradizionali depositi a vista.

### 2. I machine customer domineranno il mercato

L'"Economia agentica" diventerà mainstream. Nonostante il crollo dei token DeFi a cui abbiamo assistito nel 2025, l'attività degli agenti on-chain non si è interrotta. Nell'arco di pochi anni, **si prevede il volume di trading sui DEX generato dagli agenti AI supererà quello degli umani**.

- **Domanda per l'infrastruttura:** ciò fungerà da catalizzatore per una domanda massiccia per le reti a bassa latenza (come Solana) e i protocolli standardizzati per i pagamenti tra macchine (come gli standard x402). Gli agenti AI devono poter

pagare e finalizzare le transazioni tra loro in pochi millisecondi, velocità impensabili per gli operatori umani.

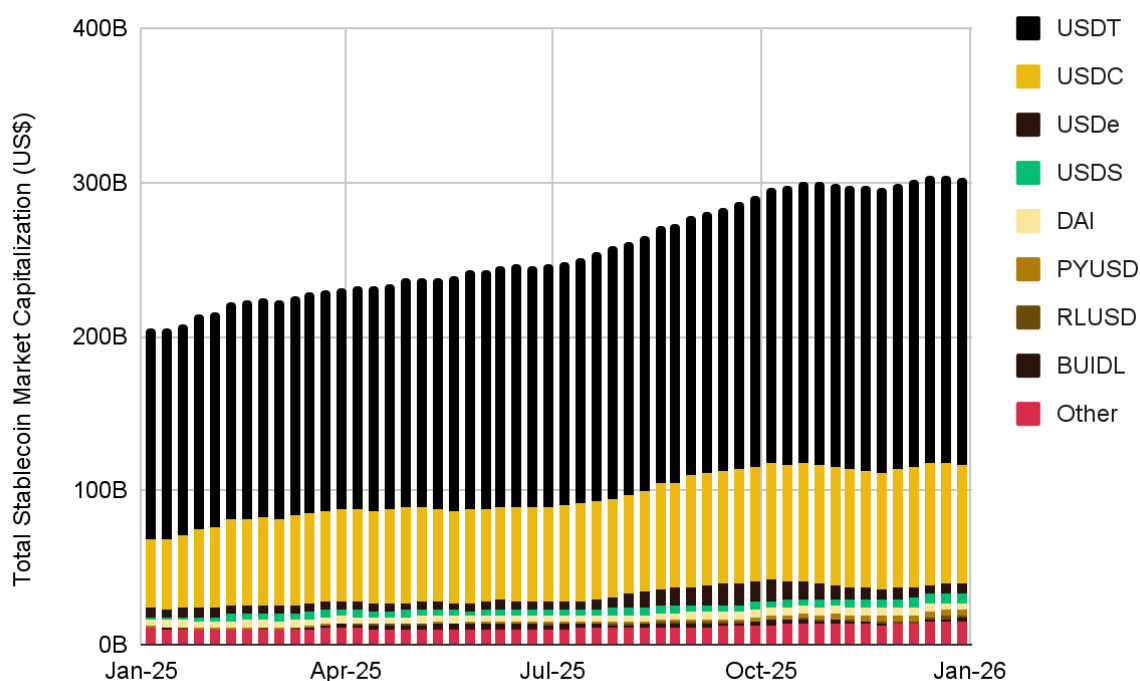
Nel 2026, la parola d'ordine per il mercato crypto sarà "**purificazione**". Le bolle rumorose sono scoppiate, facendo spazio a delle solide fondamenta. Per gli investitori, le opportunità non risiedono più nella caccia alla prossima memecoin da 100x, ma nel concentrarsi sull'infrastruttura fondamentale che abilita l'attività economica degli agenti AI, interconnette gli asset del mondo reale e genera flussi di cassa positivi.

# 07 / Stablecoin

## 7.1 Panoramica del mercato

Probabilmente il 2025 è stato il **migliore anno per le stablecoin nei loro 13 anni di vita**, e presumibilmente sarà riconosciuto come l'anno in cui l'adozione delle stablecoin è diventata mainstream. Tutte le principali metriche, come la capitalizzazione di mercato totale, i volumi di transazione e l'adozione istituzionale delle stablecoin, sono cresciute rapidamente nel 2025.

**Figura 61: La capitalizzazione di mercato totale delle stablecoin ha superato i 300\$ miliardi nel 2025, chiudendo l'anno a 305\$ miliardi, un aumento del 49% rispetto all'anno precedente**



Fonte: Artemis, Binance Research, al 31 dicembre 2025

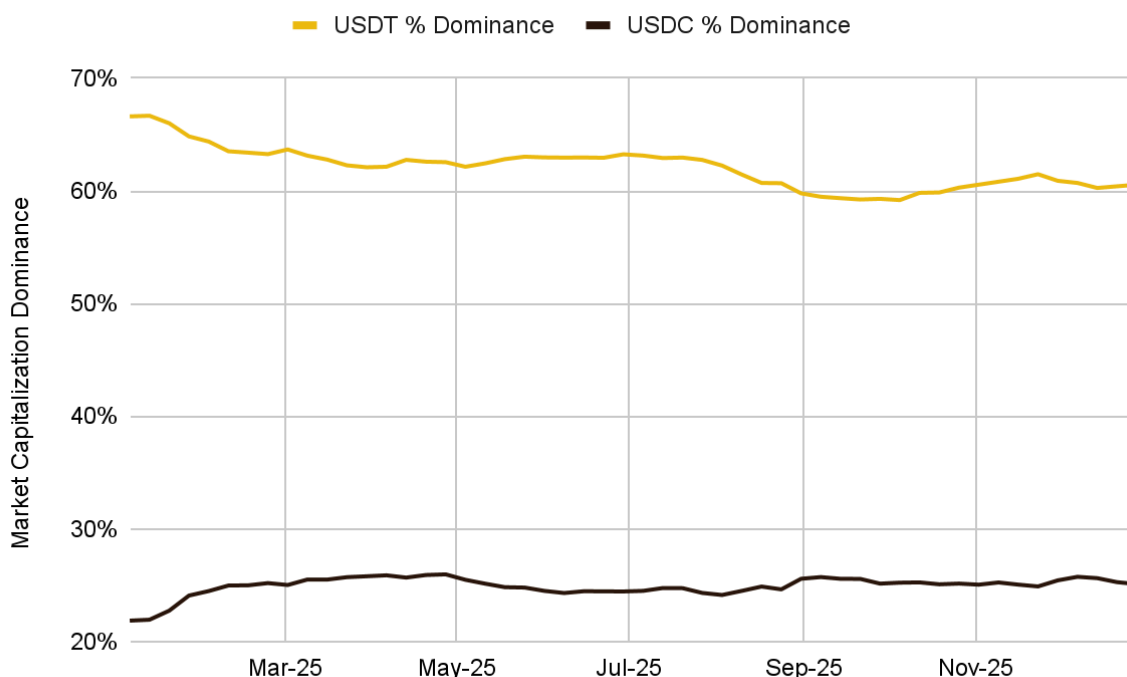
**Progetti Citigroup** che la crescita delle stablecoin continuerà ad accelerare, prevedendo nel suo scenario base un mercato da 1.900\$ miliardi entro il 2030, un CAGR di quasi il 58% nell'arco dei prossimi quattro anni.

Tra le stablecoin a più rapida crescita nel 2025 figura USDe di Ethena, che è passata dai 5,9\$ miliardi di inizio anno a un picco di capitalizzazione di mercato circolante di 14,8\$ miliardi nel mese di ottobre. La crescita è stata guidata principalmente da una forte domanda retail per rendimenti elevati (con **picchi di APR di quasi il 20%**), oltre a solidi effetti di rete resi possibili dall'ampliamento dei canali di distribuzione. In seguito al drawdown di mercato post-ottobre, l'offerta in circolazione di USDe si è attestata intorno a

6,4\$ miliardi, chiudendo comunque l'anno come terza stablecoin per capitalizzazione di mercato.

Nonostante l'arrivo di nuovi attori, il mercato delle stablecoin è rimasto altamente concentrato: **Tether e Circle continuano a dominare l'offerta**, e USDT e USDC hanno chiuso l'anno detenendo rispettivamente il 61% e il 21% della quota di mercato circolante totale.

**Figura 62: USDT e USDC continuano a dominare, rappresentando rispettivamente il 61% e il 21% della capitalizzazione di mercato circolante delle stablecoin a fine anno**

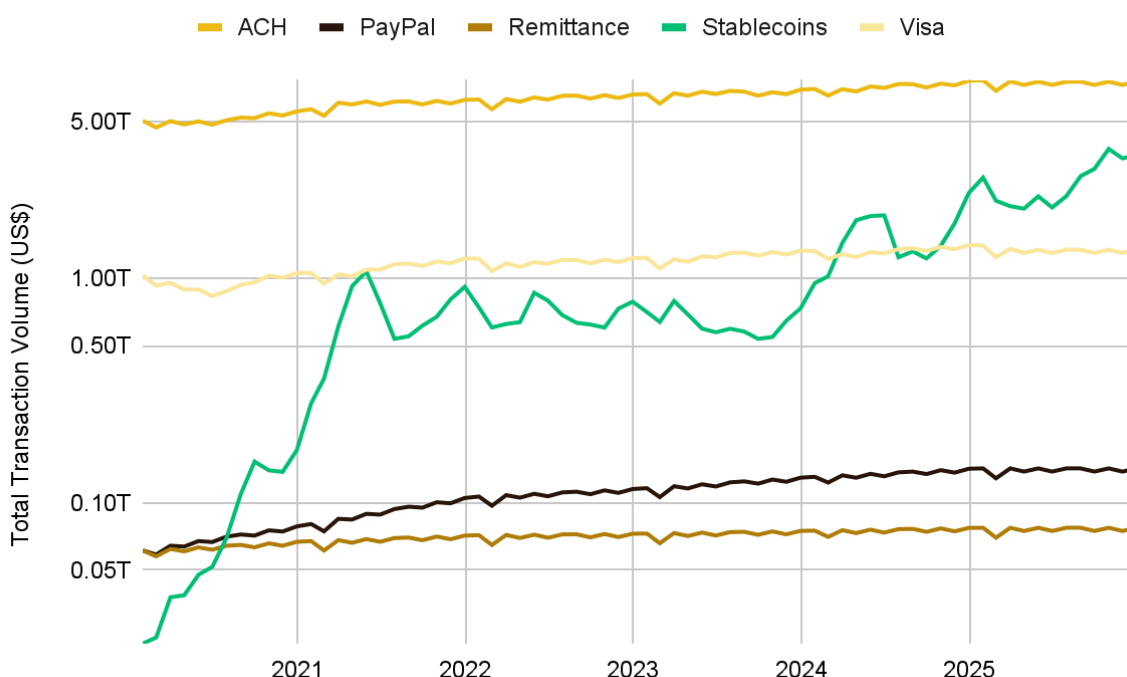


Fonte: Artemis, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Nonostante il dominio di USDT e USDC, l'equilibrio di potere all'interno del duopolio delle stablecoin inizia a capovolgersi. **USDC ha guadagnato terreno a discapito di USDT**, passando dal **22% al 26%**, mentre **USDT è sceso dal 67% al 61%** a fine anno. Questo mutamento riflette un riequilibrio strutturale con il passaggio dalla liquidità offshore verso la **conformità normativa**. In seguito alla promulgazione del **GENIUS Act**, le istituzioni hanno favorito sempre di più USDCT come un asset "flight-to-quality", rafforzandone il ruolo di layer di regolamento per gli ETF regolamentati e gli strumenti di Treasury tokenizzati come il BUIDL di BlackRock. Al contrario, sebbene Tether abbia toccato nuovi massimi in termini di capitalizzazione di mercato assoluta, la sua dominanza relativa è stata erosa dalle limitazioni agli **exchange imposte dal MiCA** in Europa e da una più ampia rotazione istituzionale verso alternative onshore sottoposte ad audit. La conseguente oscillazione segna un mercato delle stablecoin in maturazione, dove la crescita è guidata non tanto dalla pura liquidità, quanto dalla **conformità e interoperabilità normativa**.

I volumi di transazioni delle stablecoin sono aumentati rapidamente rispetto agli altri strumenti di regolamento, diventando i secondi in termini di volumi mensili, dietro solo all'Automated Clearing House (ACH) degli Stati Uniti.

**Figura 63: I volumi medi mensili delle stablecoin (su base mobile a 30 giorni) stanno crescendo rapidamente, dopo aver sorpassato Visa nel 2024 e aver chiuso l'anno a 3.500\$ miliardi.**



Nota: il grafico include i volumi di trading delle stablecoin  
Fonte: Artemis, Binance Research, al 31 dicembre 2025












Nel 2025, le stablecoin hanno elaborato un **volume annuo di transazioni record di quasi 33.000\$ miliardi**, riflettendo una **crescita anno su anno di quasi il 72%**. Tale cifra ha superato di gran lunga i volumi di transazioni annui di Visa, di circa 16.000\$ miliardi. Inoltre, con una capitalizzazione di mercato totale di quasi 300\$ miliardi nel 2025, le stablecoin hanno raggiunto una **velocità della moneta annua** (volume di transazioni diviso offerta media) di **quasi 110x**. In parole povere, **in media ogni dollaro in stablecoin passa di mano ogni 3,3 giorni circa**.

Si tratta di una **velocità di gran lunga superiore a quella dei sistemi tradizionali**: La velocità di M2 del dollaro statunitense si attesta su valori bassi, intorno all'1,4x annuo, mentre i circuiti di pagamento ad alta frequenza come Visa, con volumi elaborati di circa 14.000\$ miliardi, riflettono una **"velocità" effettiva prossima a 50x** per i sistemi di pagamento fiat tradizionali. Quindi le stablecoin dimostrano una **velocità di circolazione quasi doppia** rispetto alle principali infrastrutture di pagamento tradizionali.

La loro **operatività 24/7**, il **regolamento quasi istantaneo delle transazioni** (spesso inferiore al secondo) e le **funzionalità programmabili** sui ledger distribuiti permettono un'efficienza ampiamente superiore per il trading, la DeFi, le rimesse e il commercio nato su Internet, posizionandole come un mezzo di scambio potenzialmente superiore per l'economia digitale.

Con l'obiettivo di cavalcare l'onda crescente delle stablecoin, i colossi dei pagamenti **come Visa, Mastercard, Stripe e Klarna** hanno annunciato tutti degli importanti sviluppi relativi alle stablecoin, riconoscendo il potenziale rivoluzionario delle stablecoin e della tecnologia blockchain nel velocizzare le transazioni, ridurre i costi ed eliminare gli annosi ostacoli ai pagamenti globali, in particolare a quelli transfrontalieri.

**Figura 64: Lanci e annunci di rilievo nel settore stablecoin durante il 2025**

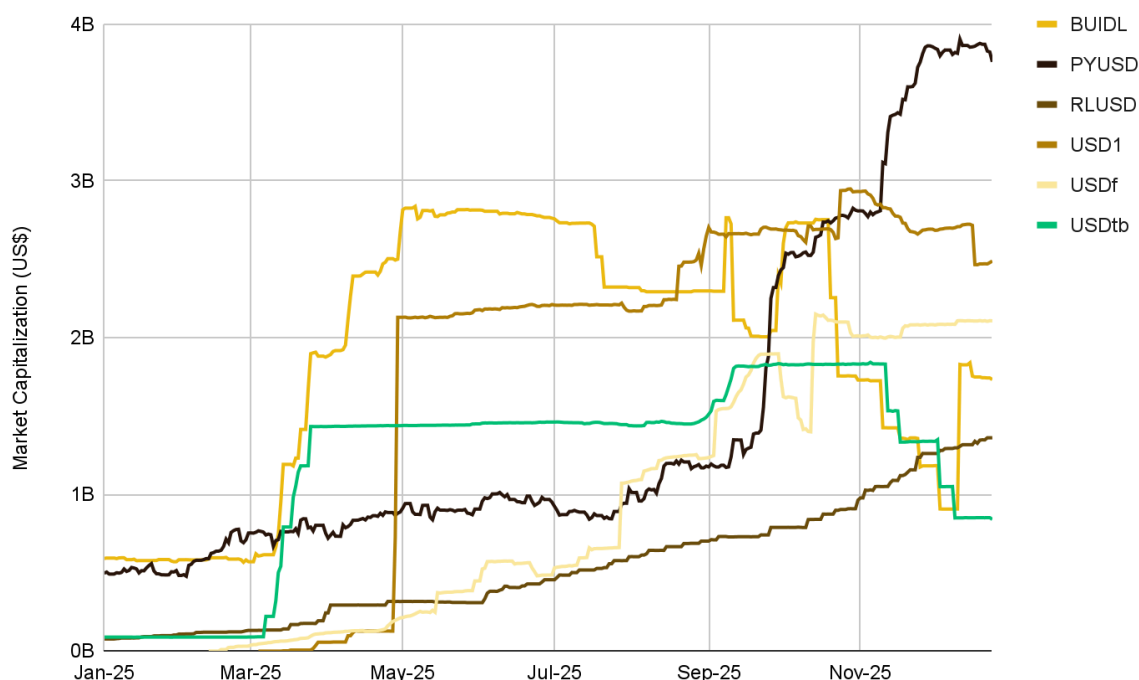
	<b>Società</b>	<b>Prodotto</b>	<b>Data annuncio/lancio</b>
	World Liberty Financial	Stablecoin USD1	Mar 2025
	Klarna	Stablecoin KlarnaUSD	Nov 2025
	Stripe	Tempo L1	Testnet privata - Sett 2025 Testnet pubblica - Dic 2025
	Cloudflare	Stablecoin NETdollar	Sett 2025
	Tether	Plasma L1	Sett 2025
	Circle	Arc L1	Testnet privata - Ago 2025 Testnet pubblica - Ott 2025
	European Banking Consortium (Qivalis)	Stablecoin europea conforme al MiCAR	Dic 2025
	SoFi Technologies	Stablecoin SoFiUSD	Dic 2025
	Sony Bank	Stablecoin denominata in USD	Annunciata - Dic 2025 Lancio - Inizio 2026
	Visa	Regolamento in USDC negli USA	Dic 2025
	J.P. Morgan	"MONY" Tokenized Money Market Fund`	Dic 2025

Nota: I dati della tabella non sono esaustivi

Fonte: Artemis, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Gli utenti delle stablecoin hanno continuato a dimostrare una domanda robusta, in linea con la crescente offerta di innovativi progetti e prodotti stablecoin. Nel 2026, **sei nuove stablecoin hanno superato il miliardo di dollari di capitalizzazioni**, confermando il **forte interesse per le diverse soluzioni stablecoin** personalizzate per soddisfare le esigenze di varie tipologie di investitori. Questa crescita dinamica evidenzia il panorama in evoluzione e la crescente adozione delle stablecoin nel mercato.

**Figura 65: Sei nuove stablecoin superano il traguardo del miliardo di dollari di capitalizzazione di mercato**



Fonte: Artemis, Binance Research, al 31 dicembre 2025

### (1) BUIDL (BlackRock USD Institutional Digital Liquidity)

BUIDL ha superato il miliardo di dollari ridefinendo le caratteristiche delle stablecoin istituzionali: **collaterale on-chain, piuttosto che denaro retail**. Nel 2025, BlackRock ha integrato BUIDL direttamente nelle principali piattaforme DeFi come Aave e Maker, permettendo alle istituzioni di guadagnare rendimenti sui Treasury e usare al contempo BUIDL per liquidità, leva e regolamento delle transazioni. Il suo successo ha consolidato i Treasury tokenizzati come il naturale asset di riserva per la finanza on-chain regolamentata, catalizzando un'adozione istituzionale su vasta scala degli RWA.

### (2) PYUSD (PayPal USD)

PYUSD è riuscito ad **ampliarsi soprattutto grazie alla distribuzione e all'esperienza utente**. Nel 2025, PayPal ha continuato a ridurre gli ostacoli alla UX migliorando l'integrazione di PYUSD nel proprio ecosistema consumer, permettendo inoltre agli utenti Venmo di detenere e trasferire PYUSD con un'esposizione minima alle complessità on-chain. Oltre ai pagamenti, PYUSD ha operato sempre più come capitale di regolamento programmabile, venendo utilizzato in iniziative pilota e programmi partner per finanziare flussi di lavoro ad alta intensità di capitale come calcolo, commercio e incentivi di piattaforma. Tale

evoluzione segnala un cambiamento importante: se prima le stablecoin erano dei semplici strumenti di pagamento, adesso **operano come capitale integrato direttamente nelle piattaforme digitali**.

### (3) USD1 (World Liberty Financial)

USD1 ha dimostrato come narrazioni, geopolitica e distribuzione possano far accelerare l'adozione. Nel 2025, è diventata la stablecoin più veloce a superare i 3\$ miliardi, guidata da un posizionamento apertamente politico e patriottico. Il suo traguardo principale è stato l'adozione come asset di regolamento della Canton Network da parte di asset manager a livello mondiale: ciò ha posizionato USD1 come un dollaro digitale vicino al circuito SWIFT per istituzioni ed enti sovrani in cerca di un'esposizione al dollaro fuori dai canali tradizionali.

### (4) USDtB (Ethena)

USDtB ha segnato il passaggio di Ethena dai dollari sintetici verso **denaro di livello istituzionale cash-equivalent**. Lanciato nel 2025, USDtB è completamente coperto dai Treasury statunitensi a breve termine attraverso BUIDL di BlackRock, operando più come fondo del mercato monetario tokenizzato che come una stablecoin nativa del settore crypto. All'interno di **Ethena**, USDtB funge da **controparte risk-off** di USDe, stabilizza il capitale conservativo e consente allo stesso tempo un passaggio fluido verso stack di liquidità ad alto rendimento di Ethena.

### (5) RLUSD (Ripple USD)

RLUSD di Ripple **si concentra in modo specifico sul regolamento transfrontaliero tra banche**. Lanciato nel 2025, ha sfruttato la rete di oltre 500 partner bancari di Ripple e ha rimpiazzato XRP nei canali a bassa volatilità, dove la prevedibilità era più importante della speculazione. RLUSD ha posizionato le stablecoin come infrastruttura di regolamento istituzionale, **gettando le basi per i prestiti interbancari on-chain** attraverso il prossimo XRPL Lending Protocol.

### (6) USDF (Falcon USD)

USDF è diventata la principale stablecoin fruttifera adottando la diversificazione di bilancio. Nel 2025, il suo **modello "Universal Collateral" ha permesso di usare come collaterale l'oro tokenizzato, le obbligazioni e altre stablecoin**, spingendo l'offerta oltre il miliardo di dollari. Un breve de-peg a metà anno, risolto in modo trasparente, ne ha ulteriormente rafforzato la credibilità. La traiettoria di USDF indica l'emergere di stablecoin come strumenti di credito programmabili, estendendo la creazione di dollari on-chain oltre banche e grandi istituzioni.

Le "sei nuove grandi stablecoin" che nel 2025 hanno superato 1 miliardo di dollari lo hanno fatto per ragioni diversissime: **collateralizzazione (BUIDL), distribuzione retail (PYUSD e USDtB), geopolitica (USD1), infrastruttura bancaria (RLUSD) e yield engineering (USDF)**. Tutto ciò conferma che la prossima fase di crescita potrebbe essere incentrata sulla *specializzazione*, e non necessariamente un dollaro digitale generalista.

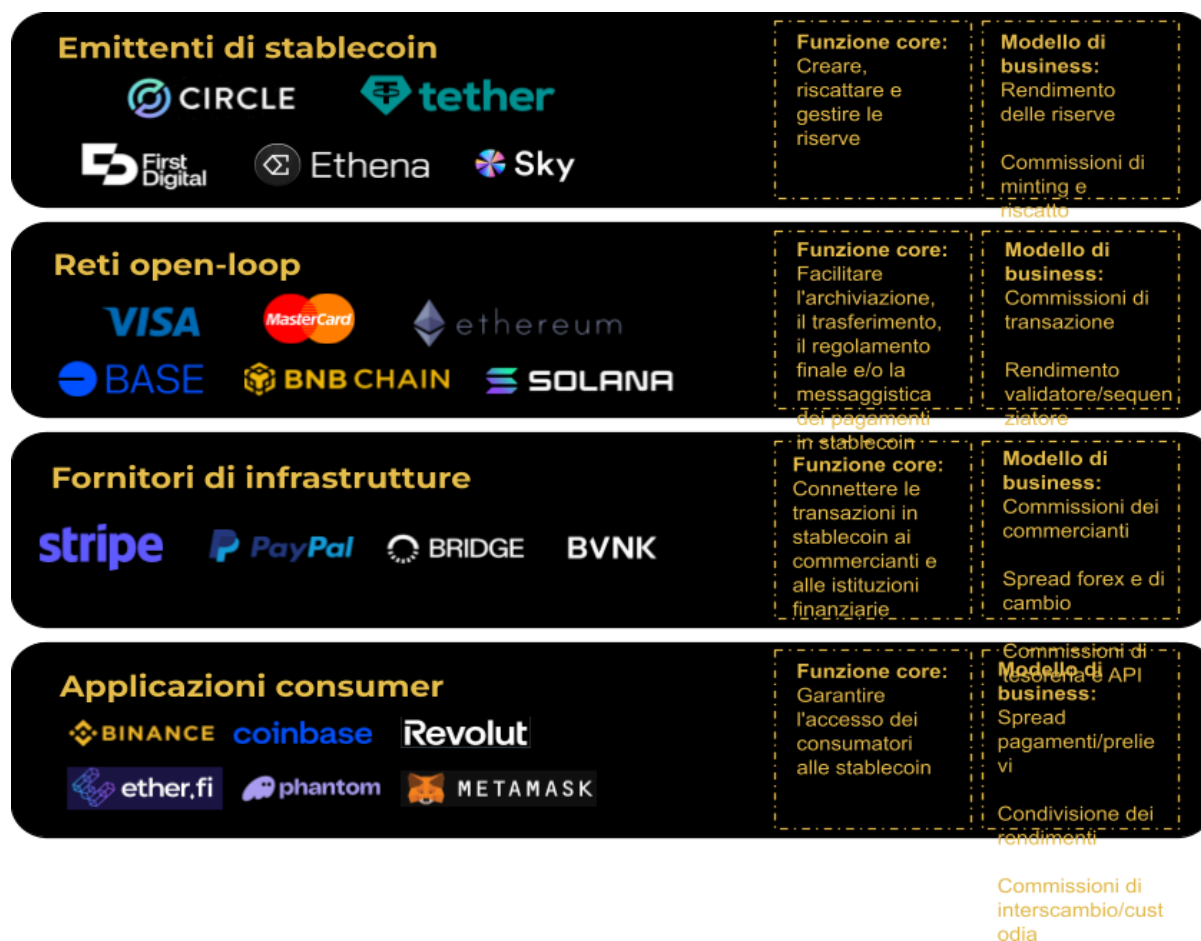
## L'ecosistema delle stablecoin

Le stablecoin stanno rapidamente diventando un settore a sé stante all'interno dell'industria crypto. Nell'ambito del moderno ecosistema delle stablecoin al 2025, esistono **quattro grandi categorie di attori** che compongono i livelli dello stack tecnologico delle stablecoin. Soprattutto quest'anno abbiamo visto molti di questi attori

iniziare a espandere le loro rispettive attività per includere più prodotti e funzionalità, nel tentativo di possedere una fetta più grande dell'ecosistema:

1. **Emittenti di stablecoin** come Tether, Circle, il protocollo Sky e il protocollo Ethena gestiscono la creazione e il riscatto delle stablecoin. A oggi, questi sono gli attori **più redditizi: Tether prevede ricavi per 15\$ miliardi** per il 2025, soprattutto attraverso i tassi di interesse privi di rischio dei T-bill sull'offerta in circolazione di USDT da 180\$ miliardi.
2. I **fornitori di rete** comprendono blockchain come Ethereum e Solana che supportano l'archiviazione, il trasferimento e il regolamento di stablecoin. I nuovi partecipanti includono inoltre blockchain specifiche per i pagamenti, come **Plasma di Tether, Arc di Circle e Tempo di Stripe**. Anche Visa e Mastercard hanno iniziato a operare in questo spazio come fornitori di reti di pagamento centralizzate, supportando i pagamenti in stablecoin tramite le loro reti di carte consolidate.
3. I **fornitori di infrastrutture ("fornitori di servizi di pagamento")** includono sia le società fintech provenienti dal settore dei pagamenti tradizionali, come Stripe e PayPal, sia i nuovi attori incentrati sulle stablecoin come Bridge (acquistato da Stripe a fine 2024), e BVNK, in cui **Citi Ventures ha investito a ottobre 2025**, con una valutazione stimata di 750\$ milioni. Queste società offrono l'infrastruttura necessaria per facilitare l'accettazione e l'uso delle stablecoin da parte di commercianti e imprese in giro per il mondo.
4. **Le applicazioni rivolte ai consumatori (exchange, neobanche e wallet)** sono la parte retail dello stack, e offrono l'**equivalente delle app bancarie per i risparmi e i pagamenti in stablecoin**. Questa categoria include i maggiori exchange crypto centralizzati, che hanno lanciato tutti delle **funzionalità di pagamento in-app** per spendere stablecoin e altre crypto (**Binance** è stato il primo a lanciare tale funzionalità nel 2020, seguito da **Coinbase** nel 2022 e **Kraken** nel 2025). Anche i progetti di neobanche decentralizzate come Ether.fi e Mantle supportano funzionalità di tipo bancario per risparmi e pagamenti in stablecoin.

Figura 66: Lo stack tecnologico delle stablecoin nel 2025



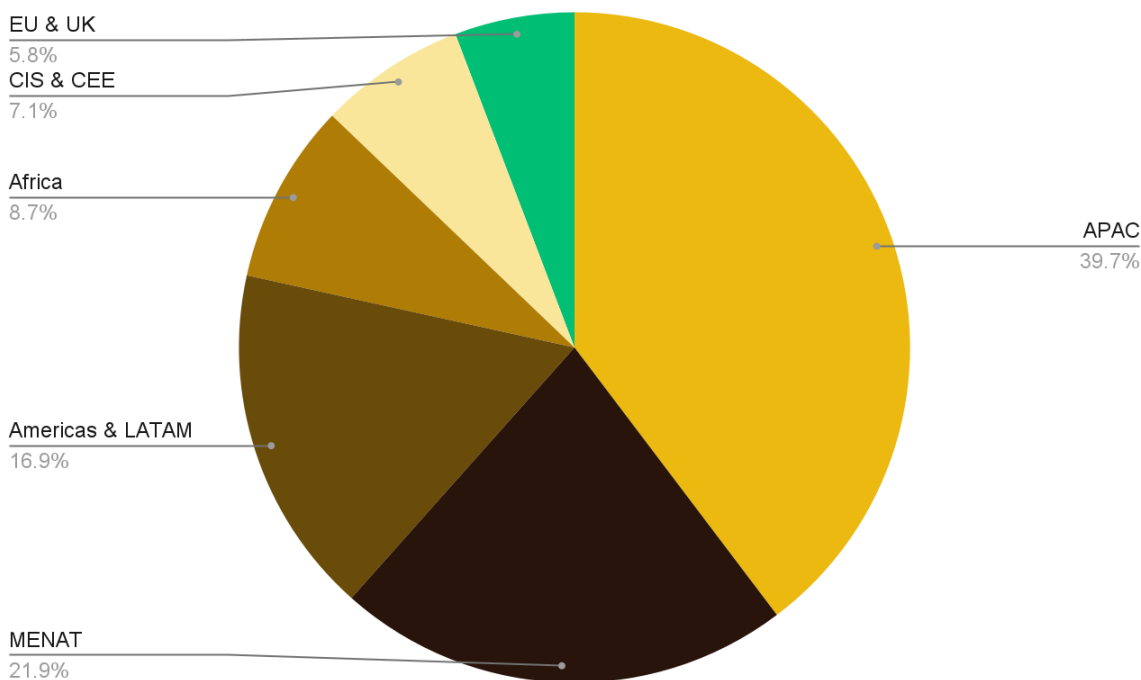
Fonte: Binance Research

## 7.2 Le stablecoin in giro per il mondo

### Gli utenti retail nelle zone in via di sviluppo

Negli ultimi anni, le stablecoin sono state fondamentali nel permettere alle persone nei Paesi in via di sviluppo di accedere a uno strumento stabile denominato in USD per la conservazione della ricchezza. Se analizziamo i volumi di Binance Pay (basati al 99% sulle stablecoin) su base regionale, è facile vedere come **i mercati emergenti dell'Asia e del MENAT rappresentino la maggior parte dei volumi di pagamento in stablecoin** (rispettivamente il 39,7% e il 21,9%) sulla piattaforma Binance.

**Figura 67: Per gli utenti di Binance Pay, le zone in via di sviluppo di Asia e MENAT guidano la classifica per volumi di pagamento in stablecoin.**



Fonte: Binance Research, al 2025

Le stablecoin sono emerse come un **potente strumento per l'inclusione finanziaria**, permettendo a circa 1,3 miliardi di adulti unbanked in giro per il mondo, **circa il 21% della popolazione adulta mondiale**, di accedere a risparmi, pagamenti e trasferimenti digitali con un semplice telefono connesso a Internet.

Tale **impatto è stato più forte nei mercati emergenti**, dove l'elevata inflazione, la volatilità della valuta e le limitate infrastrutture bancarie guidano l'adozione nelle regioni in via di sviluppo. Ciò **corrisponde ampiamente alla ripartizione regionale** dei volumi di Binance Pay, dove le stablecoin possono fungere da alternativa stabile e a basso costo per rimesse, copertura e transazioni quotidiane.

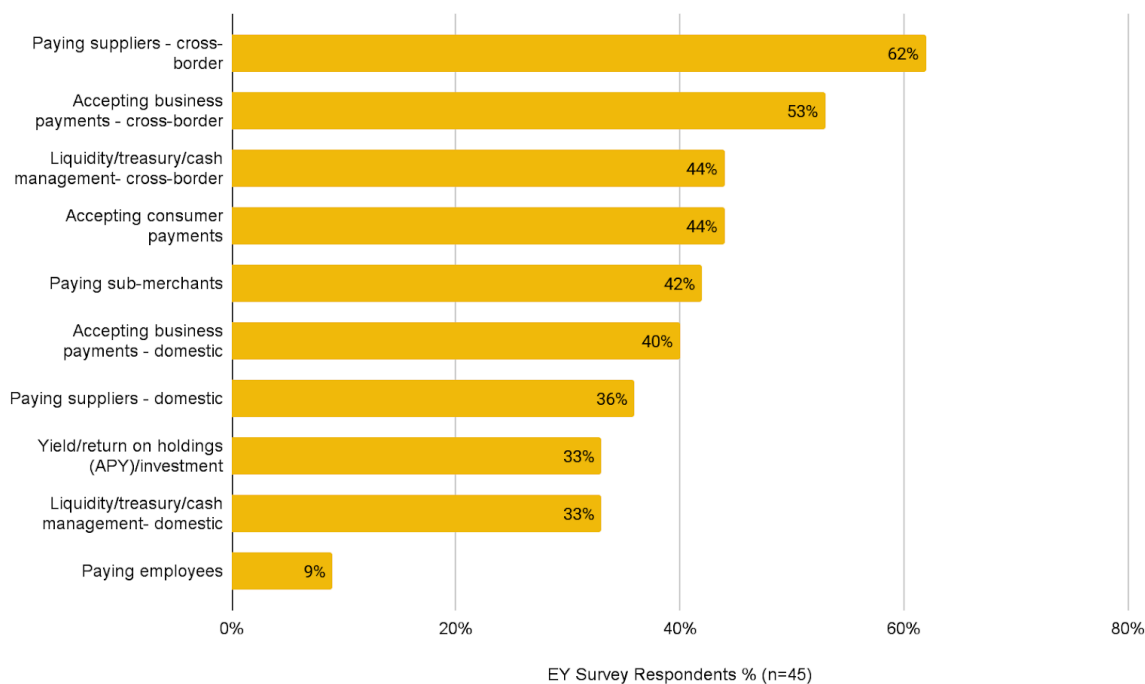
Con la maturazione del settore, anche grazie a normative come il GENIUS Act statunitense che rafforzano la legittimità e l'integrazione istituzionale, probabilmente assisteremo a una **diffusione crescente anche nelle regioni sviluppate**. Ciò potrebbe spostare i volumi di transazioni verso una distribuzione geografica più bilanciata, espandendo le stablecoin **da strumenti di nicchia** per i mercati meno serviti **a un'ampia infrastruttura** per l'economia digitale globale.

## Gli utenti istituzionali nelle regioni sviluppate

Nel 2025, le stablecoin si sono evolute in strumenti finanziari regolamentati, guadagnando popolarità non solo nei mercati emergenti, ma anche all'interno di Paesi sviluppati e settori istituzionali. Secondo un sondaggio del 2025 di Ernst & Young, le **istituzioni considerano le stablecoin sempre di più come una soluzione fondamentale per**

**migliorare l'efficienza dei pagamenti transfrontalieri**, enfatizzando il loro crescente ruolo all'interno dell'ecosistema finanziario globale.

**Figura 68: Un sondaggio di EY ha rilevato che, per le imprese, i pagamenti verso i fornitori e l'accettazione di pagamenti commerciali transfrontalieri sono il principale caso d'uso moderno per le stablecoin**



Fonte: EY Parthenon, Binance Research, al 2025

**Il 2026 probabilmente sarà l'anno della convergenza**, in quanto sia le istituzioni regolamentate che le popolazioni underbanked iniziano a convergere nelle strutture tecnologiche globali e senza confini delle stablecoin. L'impatto sull'**industria dei pagamenti globale** è tanto profondo quanto immediato. Le stablecoin e la blockchain stanno abbattendo i costi dei pagamenti transfrontalieri, offrendo trasferimenti quasi istantanei a costi esigui (spesso inferiori all'1%), rispetto al 6-7% e ai ritardi di diversi giorni delle strutture tradizionali, soprattutto nelle rimesse, nei flussi B2B e nei mercati emergenti.

Tra i leader di mercato, **Stripe** e **PayPal** sono quelli meglio posizionati per trarne il massimo beneficio. Entrambe stanno attivamente costruendo delle infrastrutture per guidare l'adozione delle stablecoin, sfruttando le loro vaste reti di distribuzione e i consolidati framework di conformità. Stripe ha integrato il supporto per le principali stablecoin (come USDC su più blockchain), ha abilitato le sottoscrizioni e ha lanciato strumenti per l'emissione personalizzata. **PYUSD** di PayPal è cresciuto notevolmente, raggiungendo una circolazione di quasi **3,6-3,7\$ miliardi**, alimentando soluzioni per commercianti e unendo gli ecosistemi fiat e crypto. Queste piattaforme sono destinate a sottrarre una quota di mercato significativa dalle infrastrutture legacy.

Le banche retail probabilmente saranno le **prime a subire l'ondata di disintermediazione**, mentre i clienti, specialmente nelle regioni ad alta inflazione o con

strutture bancarie inadeguate, migrano verso alternative in stablecoin più rapide, economiche e a maggior rendimento. I circuiti di pagamento come **Visa** e **Mastercard** si stanno adattando proattivamente cercando di evitare il rischio di una totale obsolescenza. Visa permette il regolamento in USDC e supporta le carte collegate alle stablecoin in oltre 40 Paesi, mentre Mastercard sta espandendo gli strumenti B2B multi-stablecoin. Continuano ad avere dei vantaggi in termini di protezioni per i consumatori, funzionalità di credito e ubiquità, evolvendosi in reti ibride che uniscono l'efficienza delle stablecoin ai punti di forza tradizionali.

Sul lungo termine, forse il 2026 sarà ricordato come il vero punto di partenza di una rivoluzione dell'intero settore finanziario, con un numero sempre maggiore di individui e imprese che adottano le infrastrutture blockchain come meccanismo predefinito per le transazioni finanziarie, trasformando radicalmente i pagamenti, le riserve di tesoreria e molto altro.

## Stablecoin non statunitensi

A inizio 2026, le **stablecoin ancorate al dollaro statunitense rappresentavano quasi il 99% degli oltre 300\$ miliardi** di capitalizzazione di mercato totale delle stablecoin, con il dominio incontrastato di USDT e USDC in termini di liquidità, coppie di trading globali ed effetti di rete radicati nella DeFi e nei pagamenti transfrontalieri. Tuttavia, la costante chiarezza normativa, come ad esempio il framework MiCA dell'UE, che ha già raddoppiato la capitalizzazione di mercato delle stablecoin ancorate all'euro portandola a circa **685\$ milioni** e facendo aumentare i volumi delle transazioni di nove volte, e degli sviluppi paralleli in Asia potrebbero accelerare l'adozione delle alternative non in USD.

**Figura 69: Progetti di stablecoin non in USD di alto profilo annunciati nel 2025**

Valuta	Iniziative chiave annunciate
Yen giapponese (JPY)	<b>Lancio della stablecoin JPYC:</b> JPYC ha ricevuto l'approvazione dalla FSA, lanciando la prima stablecoin ancorata allo yen a <b>ottobre 2025</b> .
Euro (EUR)	<b>Stablecoin del consorzio bancario:</b> a <b>settembre 2025</b> nove banche europee hanno annunciato un piano per lanciare una stablecoin Euro conforme ai sensi del MiCA.
Dirham degli Emirati Arabi Uniti (AED)	<b>Stablecoin a garanzia sovrana:</b> ad aprile 2025 il fondo sovrano <b>ADQ</b> e la <b>First Abu Dhabi Bank</b> hanno annunciato il progetto di una stablecoin ancorata all'AED.
Rupia indiana (INR)	<b>Asset Reserve Certificate (ARC):</b> le fintech stanno sviluppando un modello per un token ancorato all'INR garantito da titoli di stato indiani.
Altri framework	<b>Bahrain e Canada:</b> entrambe le giurisdizioni hanno introdotto o perfezionato i quadri normativi nel <b>2025</b> per permettere l'emissione delle rispettive stablecoin nazionali ancorate a valute fiat.

Fonte: Binance Research

Questa graduale diversificazione potrebbe **iniziare a intaccare il monopolio virtuale del dollaro**, favorendo la sovranità regionale nei pagamenti, la copertura contro i rischi di valuta locali e abilitando una finanza tokenizzata conforme, sebbene una riduzione significativa della quota di mercato del dollaro continui a essere una prospettiva a lungo termine, considerata la sua schiacciante posizione di dominio.

## 7.3 Prospettive

### Inizia la "guerra dell'interoperabilità delle stablecoin"

L'adozione delle stablecoin ha già raggiunto livelli globali e sta accelerando, ma l'ecosistema continua a essere **strutturalmente frammentato**. Specialmente mentre un numero crescente di grandi brand inizia a emettere le proprie stablecoin, la prossima fase della competizione ruoterà intorno al **controllo dell'interoperabilità**: le infrastrutture che permettono alle stablecoin di circolare senza attriti tra **banche, blockchain ed emittenti**.

La guerra si combatterà su tre livelli di infrastruttura. I progetti incentrati su tali livelli stanno vendendo le pale alla continua "corsa all'oro delle stablecoin":

#### 1. Sistemi di on/off ramp stablecoin ↔ Fiat

Nonostante la profondità della liquidità on-chain, la maggior parte dell'attività economica del mondo reale inizia e termina in valuta fiat. Delle on/off ramp efficienti, conformi e geograficamente diffuse determineranno se le stablecoin potranno essere utilizzate su vasta scala. I fornitori in grado di rimuovere le complessità del sistema bancario pur mantenendo la conformità normativa e i regolamenti istantanei controlleranno il gateway principale tra la finanza tradizionale e i dollari on-chain.

#### 2. Liquidità tra stablecoin

I mercati delle stablecoin continuano a essere isolati in base all'emittente, creando attriti tra USDT, USDC, PYUSD, FDUSD, ecc. I livelli di liquidità unificati, che consentono lo swap 1 a 1 quasi senza attriti tra diverse stablecoin, saranno fondamentali per pagamenti, gestione della tesoreria ed efficienza del capitale DeFi. In pratica, questo layer funge da **mercato valutario per i dollari digitali**, e le piattaforme che aggregano tale liquidità ottengono dei potenti effetti di rete.

#### 3. Liquidità cross-chain delle stablecoin

L'uso delle stablecoin sta diventando sempre multi-chain, ma la liquidità continua a essere frammentata tra gli L1, gli L2 e le blockchain specifiche dell'app. Le soluzioni di liquidità cross-chain, attraverso bridge nativi, modelli canonici di mint-and-burn o layer di regolamento chain-agnostic, sono fondamentali per permettere alle stablecoin di agire come un vero denaro globale disponibile 24/7, piuttosto che come asset vincolati a una singola blockchain.

I prossimi vincitori nel settore delle stablecoin non si limiteranno a emettere token, ma **possederanno il tessuto connettivo** che rende le stablecoin veramente **fungibili, senza bordi e invisibili** per l'utente finale. Questa "guerra dell'interoperabilità" determinerà quale piattaforma riuscirà a intercettare i flussi di pagamento, le giacenze di tesoreria e, infine, la rendita economica che formerà la spinta dorsale dell'economia di Internet del futuro.

## L'esplosione delle neobanche, i rendimenti delle stablecoin diventano mainstream

**Per le imprese non è mai stato così facile lanciare delle applicazioni wallet simili a quelle bancarie** basate su stablecoin e infrastrutture blockchain aperte e permissionless. Per le imprese retail, ciò permette una **gamma inedita di punti di interazione finanziari** con i propri utenti finali, trasformando potenzialmente qualsiasi brand di fiducia in una banca retail. La tecnologia blockchain accelererà esponenzialmente la crescita della finanza integrata.

Al 2025, l'infrastruttura della blockchain e delle stablecoin è maturata al punto tale da essere in grado di supportare i volumi di transazioni globali provenienti sia da utenti istituzionali che retail. Dal 2026 le applicazioni del futuro inizieranno ad alimentare la proliferazione globale di massa dell'infrastruttura blockchain in tutti i settori dell'economia digitale.

Questa crescita sarà trainata da due fattori principali:

- 1. Per commercianti e istituzioni:** l'adozione delle stablecoin da parte delle principali istituzioni per il regolamento dei pagamenti. In particolare nel settore dei pagamenti transfrontalieri, ciò potrebbe **incrementare istantaneamente i margini di profitto di almeno il 2%**. Quando colossi globali del calibro di YouTube o Netflix inizieranno ad accettare pagamenti in stablecoin (soprattutto se le transazioni sono on-chain), la rivoluzione delle stablecoin sarà completa.
- 2. Per i consumatori:** i consumatori in giro per il mondo migreranno verso le applicazioni bancarie e fintech basate sulle stablecoin, attratti dai maggiori tassi di rendimento sui risparmi. Le neobanche basate sulle stablecoin, essendo sviluppate in gran parte sull'infrastruttura blockchain esistente, probabilmente affronteranno **costi di gestione minori rispetto alle banche tradizionali**. Ciò, unito alla riduzione degli intermediari finanziari permessa dalla tecnologia blockchain, significa che tali neobanche basate sulle stablecoin saranno in grado di **trasferire tassi di rendimento sul risparmio più elevati**. La crescita delle stablecoin fruttifere accelererà a sua volta questa tendenza, poiché diventeranno motori di rendimento facilmente integrabili per qualsiasi nuova applicazione finanziaria retail.

### Stablecoin fruttifere

Uno dei principali fattori trainanti per l'adozione di massa delle stablecoin, specie nel segmento retail, sarà l'accesso diffuso a rendimenti estremamente competitivi.

**Figura 70: L'ecosistema delle stablecoin fruttifere è in rapida crescita, indicando un interesse duraturo per gli investimenti e la sperimentazione**



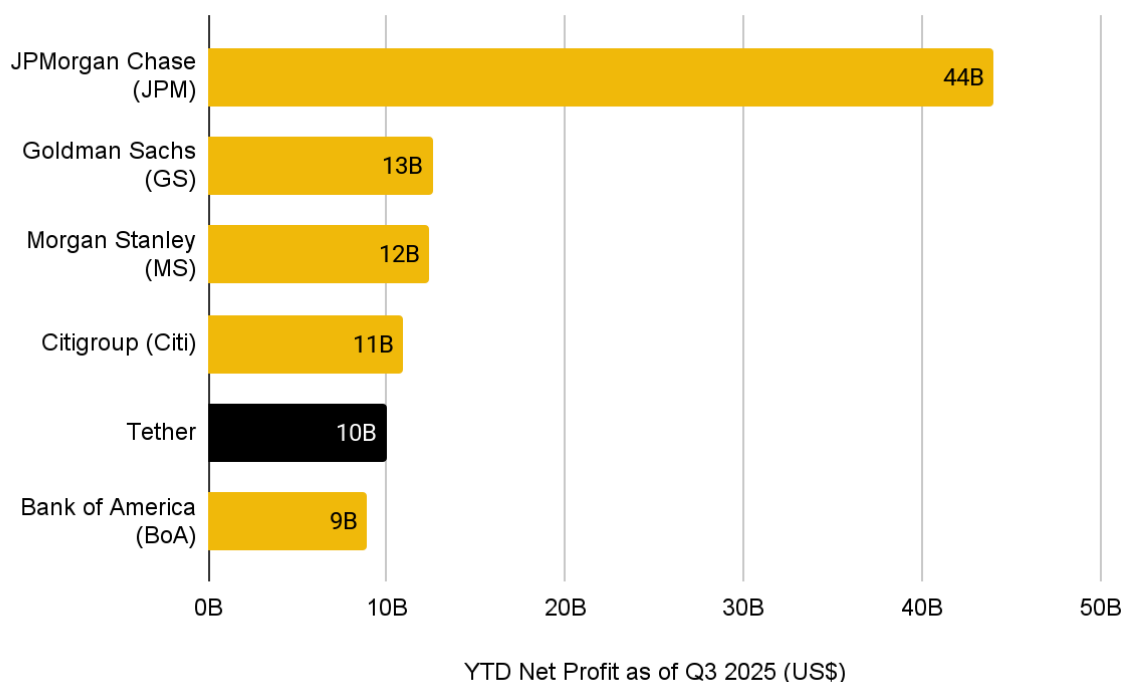
Fonte: StableWatch

Le stablecoin fruttifere sono progettate per trasferire il rendimento generato dal collaterale sottostante, **tipicamente asset fruttiferi a basso rischio**, direttamente al detentore del token, creando un asset che funge sia da unità di scambio stabile, sia come strumento produttivo. Oggi, il termine "fruttifero" include due modelli di rischio distinti:

1. **Asset del mondo reale (RWA) tokenizzati** La forma oggi prevalente, dove il collaterale fiat viene investito in asset fruttiferi altamente liquidi come i Treasury statunitensi o i Fondi del mercato monetario (MMF). Il rendimento viene trasferito al detentore, spesso attraverso la capitalizzazione composta automatica del valore del token (**ad es. USDM di Mountain Protocol**).
2. **Strategie di rendimento decentralizzate:** includono stablecoin sovracollarizzate (come l'attuale modello **DAI/USDS**) o i protocolli di dollari sintetici (come **USDe di Ethena**), che generano rendimenti attraverso strategie on-chain come lo staking, i prestiti o la copertura in derivati.

Per anni, **Tether (emittente di USDT) ha generato enormi profitti** dall'interesse risk-free guadagnato sulle riserve che garantiscono la capitalizzazione di mercato circolante di USDT pari a 187\$ miliardi.

**Figura 71: La capacità reddituale di Tether è pari a quella delle principali banche mondiali, rendendo l'emissione di stablecoin un'opportunità estremamente remunerativa**



Fonte: Rendiconti finanziari societari, Binance Research, al terzo trimestre del 2025

Il dominio di Tether le ha permesso di **trattenere la maggior parte dei proventi derivanti dalle proprie riserve**. Tuttavia, con i nuovi emittenti di stablecoin che iniziano ad affacciarsi nel settore, uno dei principali strumenti per l'acquisizione di clienti è diventato la redistribuzione di una quota degli interessi generati dalle riserve a favore dei detentori di stablecoin. Ad esempio, nel momento in cui scriviamo PYUSD di PayPal ricompensa i detentori sull'app con quasi il **4% di APR**. Similmente, di recente World Liberty Financial ha iniziato una **campagna a tempo limitato su Binance Earn** che durerà fino al 23 gennaio 2026, offrendo ai detentori di USD1 **APR del 20%**. Mentre la competizione si inasprisce, possiamo aspettarci di vedere un numero sempre crescente di campagne simili (**Plasma One, la neobanca sostenuta da Tether, secondo quanto riferito offrirà APR del 10%** su USDT), favorendo i consumatori con tassi di risparmio in USD più elevati e disponibili globalmente.

**Si prevede che l'inasprimento della competizione** porterà all'aumento del numero di campagne promozionali e programmi di ricompense strutturate. **Gli esigui costi operativi della blockchain**, grazie al regolamento quasi istantaneo, numero di intermediari minimo ed efficiente gestione delle riserve, permettono a emittenti, fintech e banche di nuova generazione di **trasmettere una quota maggiore di interessi sui Treasury** rispetto agli istituti tradizionali. Tale dinamica potrebbe portare a **tassi di interesse in USD maggiori e globalmente accessibili**, soprattutto nelle regioni non servite in modo adeguato.

Mentre stablecoin e blockchain continuano a diffondersi nell'economia di Internet, inizieremo a vedere nuovi prodotti, funzionalità ed esperienze finanziarie che esistono solo

grazie all'interoperabilità tra valore e denaro digitale permessa dalla blockchain. In particolare con lo sviluppo del commercio agentico, questa tendenza continuerà ad accelerare, trasportandoci rapidamente in un mondo **dove il valore e il denaro digitale fluiscono con la stessa facilità con cui oggi circolano le informazioni su Internet**. Ciò apre la strada a modalità inedite di profitto per aziende e individui nell'economia digitale in costante accelerazione, in quanto la maggiore interoperabilità consente la creazione di nuovi mercati nativi digitali integrati.

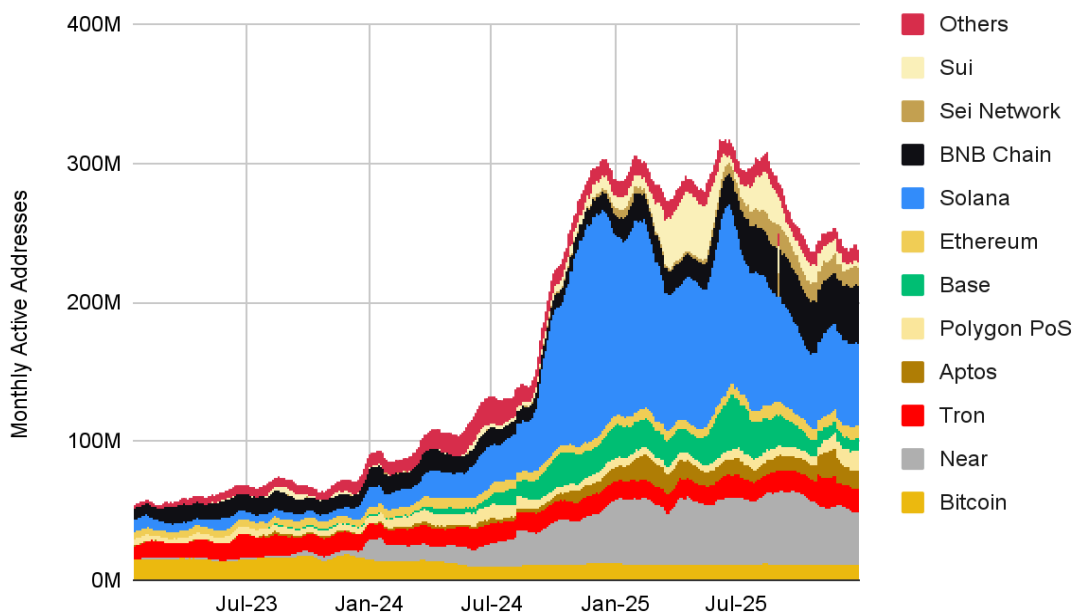
## 08 / Crypto per i consumatori

Per il settore crypto, soprattutto dal lato dei consumatori, il **2026 rappresenta un momento chiave** in cui la maturità dell'infrastruttura incontra l'esecuzione nel mondo reale. Con l'accelerazione della chiarezza normativa, testimoniata dall'implementazione del GENIUS Act e dalla prevista legislazione sull'infrastruttura di mercato, le istituzioni non si limitano più a osservare la blockchain, ma la integrano attivamente, dal regolamento in stablecoin agli asset tokenizzati. Ciò offre agli **sviluppatori un'opportunità d'oro per lanciare prodotti retail raffinati** in grado di sfruttare i vantaggi strutturali della blockchain: transazioni più rapide, costi ridotti e reale interoperabilità, così da favorire l'onboarding del prossimo miliardo di clienti attraverso esperienze intuitive all'altezza delle migliori app in circolazione.

Ciò nonostante, mentre la blockchain viene spesso acclamata come la "prossima rivoluzione di Internet", il suo impatto sugli odierni colossi del web **potrebbe dimostrarsi molto più evolutivo che dirompente**. A differenza dell'Internet originale, che scardinò gli imperi dei media prima del digitale, la **blockchain emerge come naturale estensione del web esistente**, sovrapponendo un livello di valore programmabile al libero flusso di informazioni su Internet. Di conseguenza, le piattaforme integrate come le Big Tech e le società di Internet adatteranno la blockchain per **migliorare l'efficienza** delle loro vaste reti (ad esempio tramite wallet crypto, blockchain private o pagamenti on-chain), e ciò rappresenta **una sfida ardua per le startup puramente crypto, che devono tentare di costruire da zero dei nuovi ecosistemi di consumatori** in presenza di effetti di rete già consolidati.

Tuttavia, per tecnologia blockchain intesa come infrastruttura di rete emergente, la **crescita non è mai stata così evidente**. L'indicatore più significativo della sua adozione globale è il **numero di indirizzi on-chain attivi**, una metrica che è cresciuta in modo silenzioso ma costante sin dal lancio della primissima blockchain, riflettendo un coinvolgimento degli utenti stabile e duraturo a livello mondiale. A giugno gli **indirizzi attivi mensili hanno superato i 300 milioni**, per poi diminuire e formare una nuova base più alta di **circa 230 milioni per la fine dell'anno**.

**Figura 72: Gli indirizzi attivi mensili sulla blockchain continuano a crescere, raggiungendo un picco di circa 314 milioni a giugno 2025**



Fonte: Artemis, Binance Research, al 31 dicembre 2025

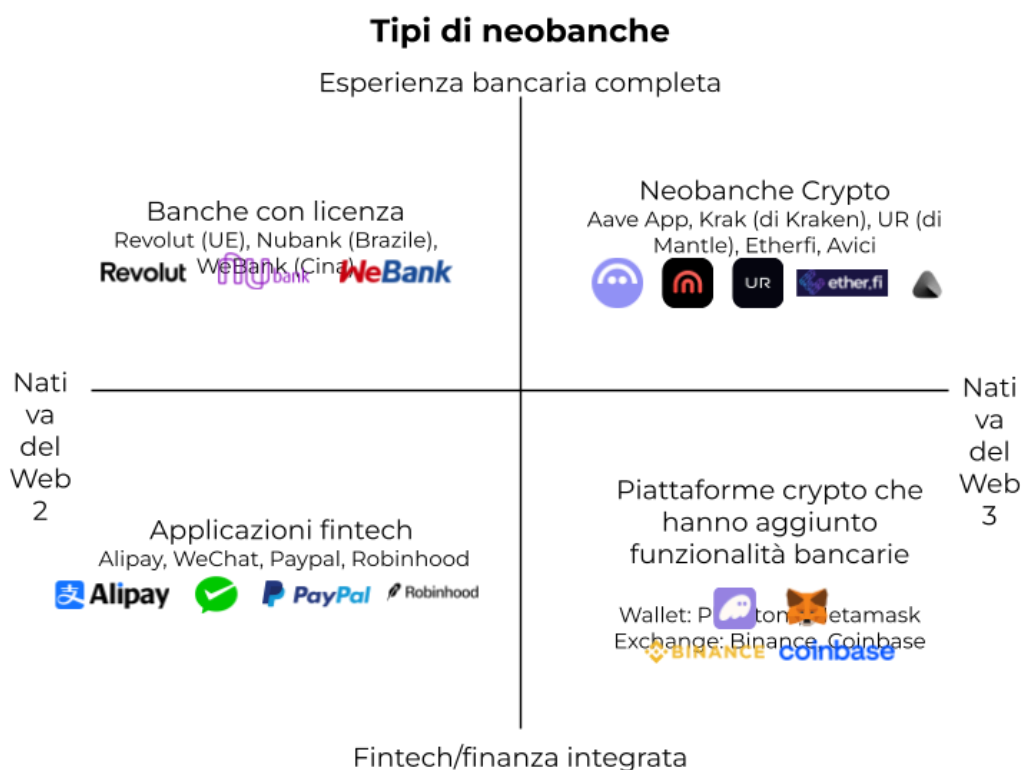
Alla base della **blockchain c'è un protocollo peer-to-peer** progettato per eliminare la dipendenza da intermediari fidati, principalmente le istituzioni finanziarie tradizionale, per il trasferimento di denaro e il coordinamento digitale. **Ogni nuovo indirizzo attivo espande il potenziale della rete in modo esponenziale**, moltiplicando le connessioni dirette e trustless tra i partecipanti.

Questo effetto composto genera **potenti effetti di rete**: l'aumento della partecipazione alimenta volumi maggiori di interazioni trustless, accelera l'innovazione nella finanza decentralizzata, nei pagamenti, nell'identità e nelle applicazioni correlate, rafforzandone la resilienza generale. Mentre gli indirizzi mantengono una traiettoria ascendente, la blockchain prosegue la propria transizione da tecnologia sperimentale a **ossatura robusta e consolidata** per il coordinamento digitale sicuro e decentralizzato, riflettendo un'adozione fondamentalmente organica, trainata da fattori strutturali e dotata di un crescente slancio.

## 8.1 Neobanche e wallet

Mentre la competizione dai colossi del Web2 si inasprisce, **i wallet crypto-nativi continuano a essere una delle categorie di prodotti con il maggior tasso di fidelizzazione**. Marchi come MetaMask e Phantom hanno costruito una base utenti enorme e fedele: **MetaMask vanta oltre 30 milioni** di utenti attivi mensili, e Phantom circa **15-17 milioni**, che la rendono l'opzione predefinita per miliardi di interazioni on-chain. I CEX hanno registrato una crescita ancora più significativa, con **Binance che ha superato i 300 milioni** di utenti registrati e **Coinbase attestatasi intorno ai 120 milioni** a fine anno. Questi brand crypto rivolti al grande pubblico si stanno **evolvendo in vere e proprie piattaforme simili a neobanche**, offrendo servizi bancari, pagamenti, carte e prodotti a rendimento, tutti basati su infrastrutture blockchain globali e permissionless. Al contempo, le **fintech Web2** iniziano a espandere l'offerta di prodotti per includere funzionalità blockchain.

**Figura 73: Il settore delle neobanche è in rapida evoluzione, con le applicazioni consumer Web2 e Web3 che iniziano a influenzarsi a vicenda**



Fonte: X (@arjunnchand), Binance Research

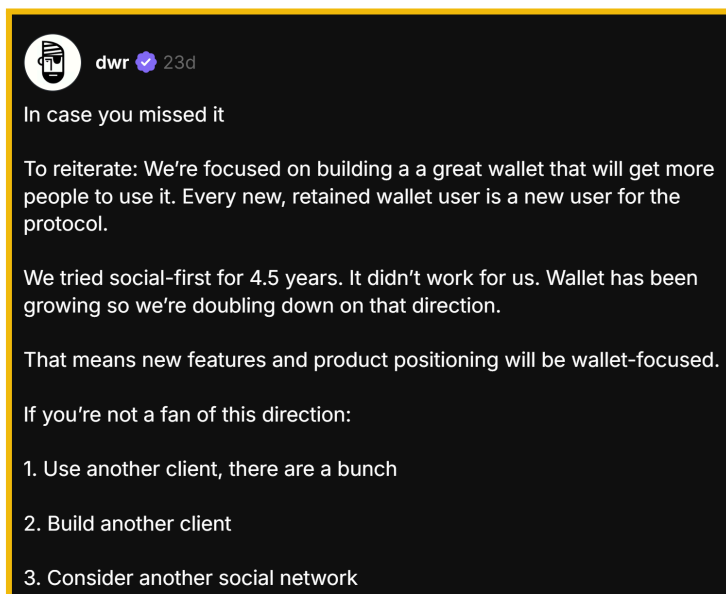
La blockchain è sempre stata soprattutto un livello infrastrutturale, e ai consumatori, come è normale che sia, importa poco della tecnologia sottostante che alimenta le loro app finanziarie, le piattaforme social o i giochi. **I consumatori desiderano semplicemente esperienze di altissima qualità a costi contenuti.** Ora che le soluzioni di scaling della blockchain sono mature (gli L2 su Ethereum, blockchain a prestazioni elevate come Solana e le nuove alternative), queste reti sono finalmente in grado di supportare volumi di transazioni su scala mondiale. Ciò **permette di sviluppare applicazioni consumer rivoluzionarie su un'infrastruttura aperta e peer-to-peer.** Come detto in precedenza, oggi **l'esempio più lampante di product-market fit nel settore crypto sono i wallet self-custodial, o le "neobanche del Web3".** Questi strumenti sono l'interfaccia primaria utilizzata dagli utenti per accedere al mondo on-chain: gestione degli asset, interazione con le dApp ed esecuzione delle azioni finanziarie quotidiane.

Ciò forse è **palese soprattutto nello stato dei social media decentralizzati** alla fine del 2025. Nonostante anni di sperimentazioni e hype intorno ai protocolli social on-chain (ad es. Farcaster, Lens), l'adozione continua a essere limitata, e la maggior parte delle piattaforme faticano a trattenere più di qualche decina di migliaia di utenti attivi al giorno. Al contrario, **wallet come MetaMask e Phantom sono diventati degli strumenti indispensabili per milioni di utenti,** dimostrando una ritenzione e un'utilità reali. Forse agli utenti non importa del concetto di "decentralizzazione", ma continuano a utilizzare prodotti in grado di offrire un controllo fluido e self-custodial delle loro vite digitali. **I wallet sono diventati silenziosamente la killer consumer app delle crypto,** fidelizzati, essenziali e posizionati per espandersi verso servizi finanziari più ampi man mano che l'infrastruttura matura.

## 8.2 Social

### L'evoluzione di Farcaster

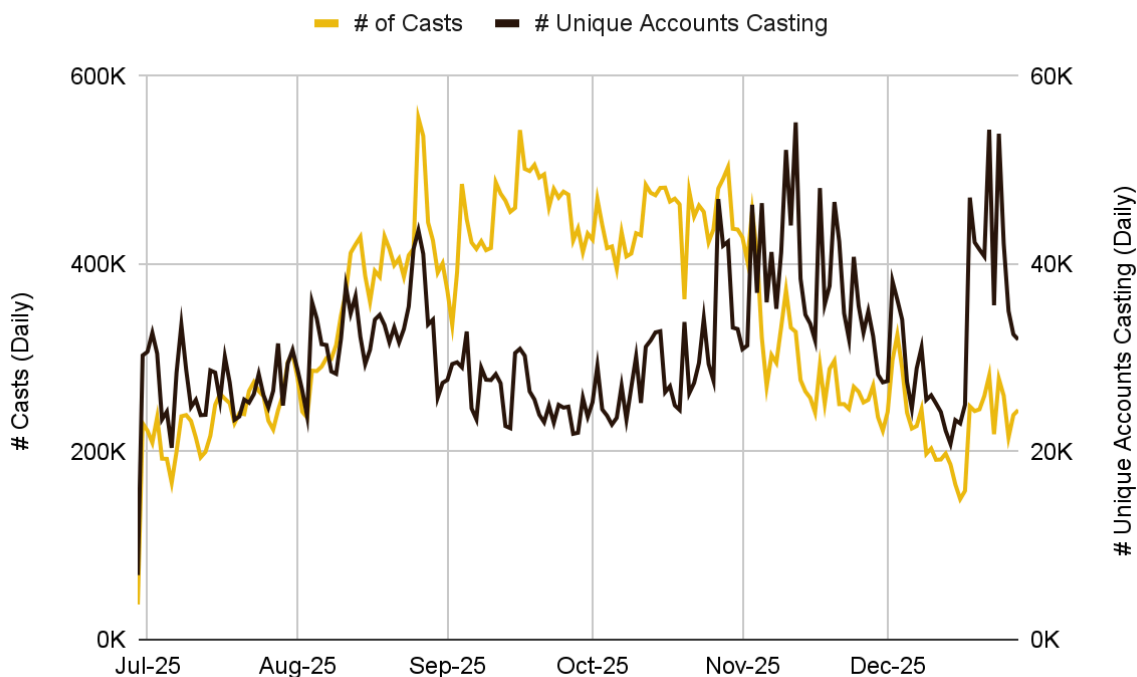
**Figura 74: Farcaster cambia strategia, passando da piattaforma social-first a prodotto incentrato sui wallet crypto**



Fonte: Farcaster (@dwr), al 7 dicembre 2025

Farcaster, che all'inizio dell'anno ha guadagnato una certa popolarità, a dicembre ha annunciato una **svolta strategica, passando dall'essere una piattaforma social per concentrarsi sulle funzionalità dei wallet crypto**. Dopo cinque anni come social network su blockchain, il cofondatore Dan Romero ha spiegato in una serie di post che il team non era riuscito a garantire una crescita sostenibile per la piattaforma simile a Twitter. Il 7 dicembre, Romero ha affermato che nonostante i quattro anni e mezzo di un approccio social-first, il progetto non ha soddisfatto le aspettative, mentre l'adozione dei wallet ha dimostrato una crescita promettente, spingendo il team a insistere in questa nuova direzione.

**Figura 75: L'attività social di Farcaster ha toccato un picco ad agosto, ma da allora è stagnata**



Fonte: Dune Analytics (@decasonic), Binance Research, al 31 dicembre 2025

La recente svolta strategica di Farcaster sottolinea una verità più ampia: i **wallet crypto stanno dominando** all'interno del livello consumatori del settore, offrendo valore reale, fedeltà e le fondamenta per la prossima ondata di innovazione finanziaria.

## Reti vecchie, nuova tecnologia

Con la **svolta strategica di Farcaster** a fine 2025, passando da un protocollo incentrato sulle funzionalità social a un **modello basato sui wallet**, e la costante stagnazione di progetti come **friend.tech** (**ampiamente abbandonato dal 2024**) e **Lens Protocol** (**ancora di nicchia nonostante gli aggiornamenti all'infrastruttura**), appare sempre più improbabile che le piattaforme social completamente decentralizzate riusciranno a scardinare concorrenti del calibro di Facebook e X.

I social network pure play on-chain hanno faticato a superare i formidabili **effetti di rete** dei colossi del Web2, che sono riuscite ad assicurarsi miliardi di utenti grazie alle abitudini, alle librerie di contenuti ed a esperienze fluide. Nonostante gli anni di innovazione, Frames, Mini App e profili portabili, le piattaforme decentralizzate non sono riuscite a sostenere una trazione mainstream, con utenti attivi giornalieri spesso gonfiati da bot o speculazioni passeggera, superando raramente i confini dei circoli crypto-native.

Al contrario, mentre l'infrastruttura blockchain matura e si integra più profondamente nella più vasta economia di Internet, è probabile che in futuro saranno le **piattaforme Web2 esistenti ad adottare le funzionalità crypto**. Questa integrazione al contrario potrebbe iniziare con pagamenti fluidi in stablecoin e trasferimenti peer-to-peer,

evolvendo verso una portabilità dei dati e un'autocustodia reali, proprio quelle promesse che le startup decentralizzate non sono riuscite a mantenere.

Un esempio lampante sono i costanti tentativi di Elon Musk di **trasformare X in una "app per tutto"**, con **X Money** che ha introdotto pagamenti, wallet digitali e servizi finanziari per tutto il 2025 e nel 2026. Sebbene i lanci iniziali si concentrino sulle infrastrutture fiat (collaborando con fornitori come Visa), la posizione a favore delle crypto di Musk e l'enorme base di utenti della piattaforma la posizionano in modo ideale per le future integrazioni di stablecoin o persino di crypto native, offrendo i vantaggi della blockchain senza costringere gli utenti ad abbandonare interfacce familiari.

Questo futuro ibrido si allinea con il comportamento degli utenti: **la maggior parte delle persone dà più importanza a comodità, costi contenuti e affidabilità che alla decentralizzazione ideologica**. Mentre le soluzioni di scalabilità rendono le esperienze on-chain invisibili, forse i vincitori non saranno i protocolli greenfield, ma i giganti che aggiungono le utilità crypto in cima ai vantaggi competitivi esistenti.

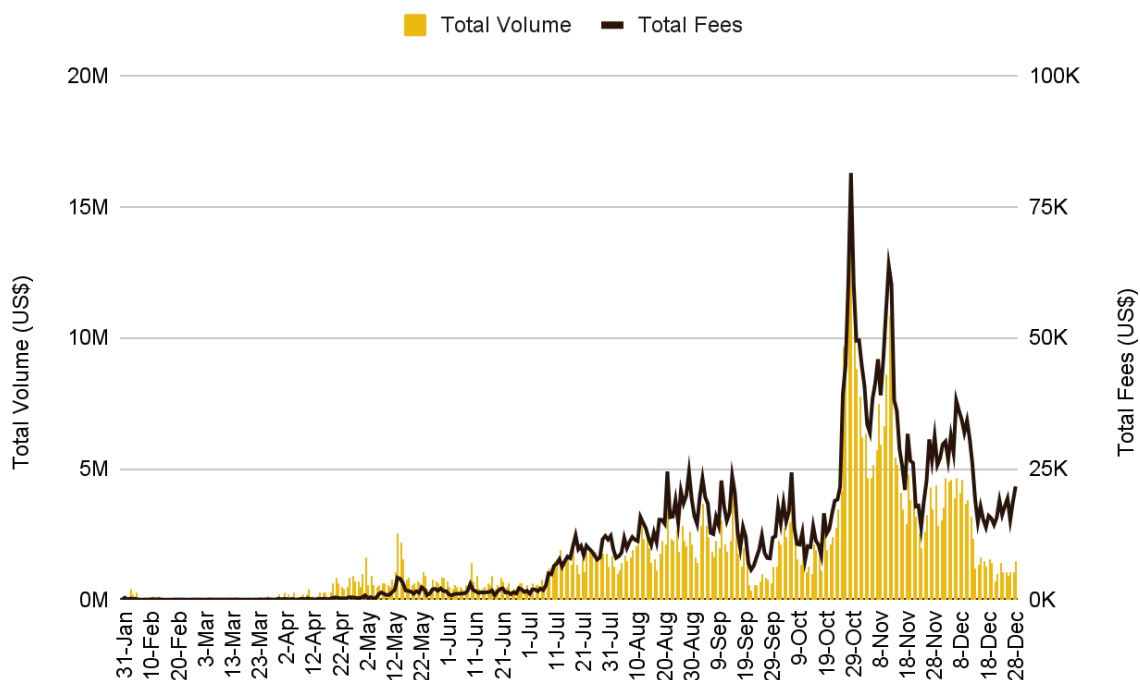
## Nuovi prodotti, nuove reti

Ad alimentare l'adozione di massa delle applicazioni basate su blockchain non sarà il semplice fascino della **decentralizzazione**. Come per ogni prodotto rivoluzionario, dagli smartphone ai servizi di streaming, il successo dipende dalla capacità di offrire **caratteristiche innovative**, funzionalità superiori ed esperienze fluide che **risolvono problemi reali o superano le performance degli operatori consolidati** a costi inferiori.

Questo principio si sta manifestando chiaramente nelle categorie emergenti come i **mercati delle previsioni** (ad es., la crescita esplosiva di Polymarket nel 2025, con volumi per decine di miliardi durante gli eventi più importanti) e **applicazioni social finanziarizzate**. Un esempio degno di nota è **fomo**, la prima app social-first di trading di crypto lanciata a maggio 2025. Sviluppata da un team proveniente da Uniswap, OpenSea, dYdX e Google, **fomo** ha guadagnato rapidamente popolarità, sorpassando **120.000 utenti entro fine 2025, supportata da un round di Serie A di 17\$ milioni** guidato da Benchmark.

L'app elimina i problemi tradizionali con **swap cross-chain senza gas**, wallet self-custodial integrati e strumenti social intuitivi come feed curati, scoperta degli amici grazie all'integrazione con X e copy trading dei migliori trader, il tutto in un'interfaccia elegante perfetta per i dispositivi mobile. Mentre le economie dell'attenzione e gli asset del mondo reale tokenizzati conquistano le prime pagine, **fomo si posiziona come un hub fluido dove scoprire, negoziare e socializzare** intorno agli asset digitali, accogliendo utenti comuni senza richiedere una conoscenza approfondita della blockchain.

**Figura 76: L'attività sull'applicazione fomo ha raggiunto un picco a ottobre, e al momento registra circa 1\$ milione in volume di trading giornaliero**



Fonte: Dune Analytics (@adam\_tehc), Binance Research, al 31 dicembre 2025

Guardando al futuro, mentre il **denaro digitale e programmabile**, principalmente le stablecoin, permea la più vasta economia di Internet, emergerà un'ondata di innovazioni **finanziarie integrate**. Le infrastrutture aperte e interoperabili delle blockchain permettono di integrare fluidamente pagamenti, rendimenti, prestiti e rimesse direttamente dentro app, piattaforme ed esperienze. Dalle neobanche alle app social fino all'e-commerce e al gaming, queste funzionalità saranno tanto invisibili quanto rivoluzionarie, privilegiando comodità, velocità e risparmio dei costi rispetto all'ideologia. Il risultato: l'utilità della blockchain integrata nella vita quotidiana, guidando l'adozione attraverso vantaggi tangibili, e non principi astratti.

## 8.3 NFT e gaming

Nel 2025, sia il settore degli NFT che del gaming su blockchain hanno sofferto una sostanziale contrazione: i prezzi minimi degli NFT sono calati ovunque, portando la capitalizzazione di mercato totale degli NFT a circa 2,5\$ miliardi. Gli **investimenti nella GameFi sono scesi del 55%** anno su anno, e i wallet attivi nel gaming su blockchain sono calati nel corso dell'anno, **diminuendo di un ulteriore 4,4% nel terzo trimestre del 2025**, sottolineando le sfide persistenti nella ritenzione degli utenti e nella monetizzazione dopo l'hype del play-to-earn.

Nonostante ciò, questi settori continuano a mantenere una posizione privilegiata per aprire la strada alle reti online native della blockchain nel 2026 e oltre. **Il gaming in particolare alimenta nuovi grafici sociali con ogni titolo di successo**, community fedeli che orbitano intorno a titoli, studi di sviluppo ed economie dei giocatori, che possono essere tokenizzati nativamente sin dal principio. I giochi e gli studi di sviluppo che **integrano efficacemente le blockchain come layer finanziari digital-native** hanno il potenziale di dare un'enorme spinta ai propri sistemi, aprendo potenzialmente la strada a nuovi sistemi sostenibili ed equi di distribuzione e monetizzazione.

Tuttavia le metriche di adozione tradiscono l'elevato potenziale del settore nel 2025: sia gli NFT che lo sviluppo di giochi Web3 hanno sofferto notevolmente nel corso dell'anno. I prezzi degli NFT sono scesi di circa il 69% durante l'anno, arrivando ad appena 2,5\$ miliardi (circa la metà della capitalizzazione di mercato totale delle skin di CS2).

**Figura 77: I prezzi degli NFT sono crollati ovunque: a fine anno la capitalizzazione di mercato era crollata di circa il 69%, arrivando a quasi 2,5\$ miliardi**



Sul fronte del gaming, nel 2025 **chiusi moltissimi progetti**. Molti di questi progetti avevano raccolto fino a 10\$ milioni.

**Figura 78: Il 2025 ha visto moltissimi progetti venire chiusi, molti dei quali avevano raccolto più di 10\$ milioni**

<b>Titolo del videogioco</b>	<b>Genere</b>	<b>Importo raccolto</b>	<b>Data di chiusura</b>	<b>Logica</b>
<b>Deadrop</b>	<b>Extraction Shooter</b>	<b>11\$ milioni</b>	<b>30 gennaio 2025</b>	Problemi finanziari e interni, esacerbati dalla partenza del cofondatore Dr. Disrespect a metà 2024
<b>MetalCore</b>	<b>Sci-Fi MMO</b>	<b>20\$ milioni</b>	<b>Marzo 2025</b>	Mancanza di fondi
<b>Ember Sword</b>	<b>MMORPG</b>	<b>200\$ milioni</b>	<b>21 maggio 2025</b>	Mancanza di fondi
<b>Nyan Heroes</b>	<b>Hero Shooter</b>	<b>13\$ milioni</b>	<b>16 maggio 2025</b>	Engagement utenti insufficienti e problemi con i fondi
<b>Mojo Melee</b>	<b>Auto-battler strategico</b>	<b>10,5\$ milioni</b>	<b>1° luglio 2025</b>	Sfide di mercato e mancanza di fondi
<b>Pirate Nation</b>	<b>RPG</b>	<b>33\$ milioni</b>	<b>18 agosto 2025</b>	Costi eccessivi, base di giocatori contenuta

La tabella qui sopra elenca sei titoli di rilievo avevano raccolto ognuno più di 10\$ milioni, pari a un budget da titolo AAA di fascia media I finanziamenti per questi titoli superavano di gran lunga i tipici costi dei progetti indipendenti (300.000\$ circa), avvicinandosi ai livelli AA, ma modelli play-to-earn insostenibili, vendite speculative di NFT, attriti della blockchain e un crollo nell'interesse dei VC crypto hanno esaurito le risorse. Il problema principale è stato dare priorità all'hype intorno ai token e a operazioni mordi e fuggi rispetto a un gameplay coinvolgente, dimostrando che **finanziamenti massicci non possono sostituire il divertimento o la ritenzione autentica dei giocatori** in un mercato che premiava eccessivamente la speculazione rispetto alla qualità comprovata dei prodotti.

## La debacle delle skin di CS2

In un anno altrimenti sottotono per il gaming crypto, il momento più significativo per i mercati degli asset digitali è arrivato, paradossalmente, da **Counter Strike 2**. Il 22 ottobre 2025, l'**aggiornamento Re-Retale** di Valve ha scatenato una brusca rivalutazione delle skin di CS2, sottolineando la persistente fragilità della proprietà digitale negli ecosistemi centralizzati. Modificando la storica meccanica "Contratto di scambio", permettendo ai giocatori di scambiare cinque oggetti di grado Covert per ottenere un coltello o dei guanti garantiti, l'aggiornamento ha alterato improvvisamente le dinamiche dell'offerta nella fascia alta del mercato.

L'impatto è stato tanto immediato quanto profondo. La capitalizzazione di mercato complessiva delle skin di CS2 è **crollata da circa 5,9\$ miliardi a 3,5\$ miliardi**, bruciando oltre il 40% del valore nel giro di pochi giorni, prima di rimbalzare gradualmente a circa **5,6\$ miliardi** nel momento in cui scriviamo. A seguito del rimbalzo, le skin di CS2 continuano a **valere più del doppio del mercato NFT complessivo** (al momento circa 2,5\$ miliardi), sottolineando una statistica impressionante: oggi la più grande economia di asset digitali opera interamente al di fuori delle infrastrutture crypto, ed è più economicamente rilevante della maggior parte degli ecosistemi di gaming on-chain.

A livello meccanico, le blockchain offrono una scarsa utilità incrementale per un giocatore di CS2 che compra o utilizza le skin: nella pratica tali asset funzionano già come gli NFT, con marketplace aperti, discovery dei prezzi e scambi peer-to-peer. Il fallimento, tuttavia, non è tecnico, quanto **istituzionale**. L'aggiornamento Re-Retake ha dimostrato che in definitiva i giocatori possiedono delle licenze revocabili, non la proprietà: anni di valore accumulato possono venire rivalutati nel giro di una notte da un cambio unilaterale delle regole.

Ed è qui che il gaming crypto ha l'opportunità per riposizionarsi, non come prodotto superiore di per sé, ma come una **soluzione tanto ideologica quanto strutturale**. Mentre l'eccesso speculativo svanisce, le blockchain si posizionano sempre più come infrastrutture per una **proprietà digitale credibile**, dove le regole degli asset sono trasparenti, la governance è soggetta a vincoli e il valore non può essere diluito arbitrariamente. Il crollo delle skin di CS2 funge da stress test nel mondo reale per le economie digitali centralizzate - e da promemoria che la promessa centrale del gaming crypto non risiedono in una grafica migliore o transazioni più rapide, ma in una soluzione di infrastruttura digitale capace di offrire un **valore duraturo e di proprietà degli utenti nei mondi digitali**.

## I giochi come nuove reti

Per loro natura, i giochi forgiavano reti vivaci formate da giocatori, sviluppatori e creatori di contenuti, trasformando l'intrattenimento solitario in ecosistemi collaborativi dove abilità, storie e innovazioni fioriscono in modo organico. Quando le blockchain vengono integrate con criterio, privilegiando l'ethos cyberpunk dell'equità, della trasparenza e dell'accessibilità, tali reti evolvono trasformandosi in qualcosa di più di semplici hub sociali. Al posto degli schemi play-to-earn speculativi che hanno afflitto i fallimenti del 2025, le **meccaniche on-chain fluide permettono ai giocatori di avere veramente il controllo**: proprietà verificabile degli asset, micropagamenti transfrontalieri istantanei e governance decentralizzata che permette alle community di votare sugli aggiornamenti o monetizzare le mod senza intermediari.

Guardando al futuro, **questa fusione annuncia una nuova era di gaming "nativo della rete"**, dove le infrastrutture economiche diventano intuitive quanto entrare in partita. Immaginate gilde che finanziano l'espansione tramite tesorerie condivise, creatori che guadagnano royalty sulle missioni generate dagli utenti trasmesse in tutto il mondo, oppure economie basate sull'AI che si adattano in tempo reale al comportamento dei giocatori, il tutto su blockchain permissionless. Rinunciando alle tokenomics guidate dall'hype in cambio di design incentrati sull'utilità, i giochi Web3 potrebbero creare da zero mondi autosufficienti, attraendo miliardi di utenti nell'economia del metaverso.

Fableborne è un esempio di progetto giocabile che sembra aver sviluppato delle community robuste e allineate ai token e alla blockchain, attraendo oltre 100.000 giocatori sul loro titolo mobile-first.

**Figura 79: L'action RPG/base builder Fableborn è entrato nella fase open beta nel dicembre 2025, dopo aver attratto oltre 100.000 utenti attivi giornalieri durante le stagioni precedenti**



Fonte: Play to Earn

Il successo di Fableborne nel 2025 dimostra il potenziale che hanno le meccaniche Web3 ben implementate di aumentare la ritenzione e le abitudini di spesa dei giocatori. La stagione 4 di dicembre 2025 ha registrato metriche migliori su tutta la linea.

**Figura 80: La stagione 4 di Fableborne ha dimostrato metriche migliori in termini di ritenzione e spese dei consumatori rispetto a giochi FP2 mobile simili**

<b>Metrica di performance</b>	<b>Benchmark strategico F2P mobile</b>	<b>KPI stagione 4 di Fableborne</b>
<b>Ritenzione giorno 1</b>	40%	63%
<b>Ritenzione giorno 3</b>	25%	52,7%
<b>Ritenzione giorno 7</b>	20%	41%
<b>Tasso di conversione acquisti in-app (IAP)</b>	dal 2,5 al 4%	5%
<b>Ricavi IAP per download</b>	0,9 - 1,5 USD	2,32
<b>Tempo di gioco med. per utente</b>	50 - 70 minuti	189 minuti
<b>Sessioni med. al giorno</b>	3 - 5	4,52

Fonte: Fableborne, Binance Research, al dicembre 2025

Mentre la blockchain si integra in modo sempre più pervasivo nei settori tecnologici e finanziari mainstream, cresce il potenziale per un'ampia diffusione dei valori cardine del cyberpunk e delle prime crypto: **equità, trasparenza e interoperabilità**.

Il gaming rimane uno dei principali settori dell'intrattenimento che non ha ancora visto un'adozione ampia e matura e su larga scala di questi principi. Tuttavia, mentre il settore si evolve abbandonando cicli di hype e modelli speculativi, il gaming su blockchain potrebbe introdurre alcune innovazioni rivoluzionarie in diversi ambiti:

- **reale proprietà digitale** degli asset in-game,
- maggiore **coinvolgimento degli utenti** attraverso una proprietà significativa e una reale capacità d'azione
- e nuovi **modelli di business** sostenibili per sviluppatori e giocatori.

Ciò posiziona il gaming su blockchain come una frontiera promettente per realizzare l'originale ethos decentralizzato in una delle industrie più grandi e culturalmente significative al mondo.

## 8.4 La blockchain è morta, lunga vita alla blockchain

Dal 2026, le **distinzioni tra criptovalute, tecnologia finanziaria e tecnologia tradizionale si stanno rapidamente dissolvendo**. Gradualmente, la blockchain non sarà più vista come un settore distinto o emergente: diventerà invece **integrata come infrastruttura portante**. Man mano che i regolamenti on-chain diventano sempre più veloci ed economici e ottengono una migliore conformità normativa, la tecnologia blockchain sta passando in secondo piano, **fungendo più da infrastruttura finanziaria invisibile** che da categoria di prodotto visibile.

Questa evoluzione ricalca la traiettoria di Internet. A inizio 2010, la frase **"startup di Internet" aveva perso ogni significato: non perché Internet avesse fallito, ma perché ormai era onnipresente**. Allo stesso modo, nel 2026 i riferimenti alle "applicazioni blockchain" stanno lasciando il posto a sofisticati sistemi operativi finanziari che sfruttano i regolamenti on-chain per efficienza, verificabilità e interoperabilità, rendendo il registro sottostante del tutto invisibile agli utenti finali.

## Il catalizzatore principale: il commercio agentico

La convergenza è accelerata dall'ascesa del commercio agentico. Mentre i sistemi di intelligenza artificiale passano dall'essere degli strumenti passivi ad attori economici autonomi, **pongono requisiti che le infrastrutture finanziarie tradizionali non sono mai state progettate per soddisfare**. Questi agenti richiedono capacità transazionali continue, micropagamenti e meccanismi di fiducia programmabile, operando spesso in assenza di intervento umano.

I sistemi di pagamento legacy, come le carte di credito e la rete SWIFT, continuano a essere orientati verso la verifica dell'identità umana, l'elaborazione in lotti e orari operativi limitati. Al contrario, le stablecoin e le moderne reti di regolamento sugli L1 e sugli L2 **forniscono infrastrutture di pagamento sempre disponibili, a bassa latenza e machine-native**. Tali funzionalità permettono agli agenti AI di regolare i pagamenti per risorse di calcolo, dati, API e servizi in tempo reale.

## Il risultato: istituzionalizzazione della fiducia verificabile

Mentre la blockchain, l'intelligenza artificiale e la finanza tecnologica convergono, il settore inizia a concentrarsi **meno sulla decentralizzazione ideologica e più su affidabilità scalabile, responsabilità e integrazione istituzionale**. La sfida centrale per il 2026 non è più la decentralizzazione a ogni costo, ma l'architettura della fiducia e della verificabilità all'interno di sistemi automatizzati che tanto i consumatori quanto le istituzioni possano adottare in sicurezza.

Questa nuova fase non sarà dominata da chi sviluppa blockchain sempre più complesse, ma da chi riesce a integrare l'apertura e l'interoperabilità abilitate dalla blockchain nei flussi di lavoro esistenti in modo così armonioso da rendere i sistemi sottostanti del tutto invisibili agli utenti. L'idea un tempo sbandierata, preminente durante il ciclo delle memecoin del 2024, secondo la quale i **token rappresentavano il prodotto fondamentale** dell'industria crypto è ormai giunta al capolinea. Al suo posto emerge un'infrastruttura blockchain matura che supporterà silenziosamente l'economia digitale del futuro.

# 09 / Innovazione tecnologica

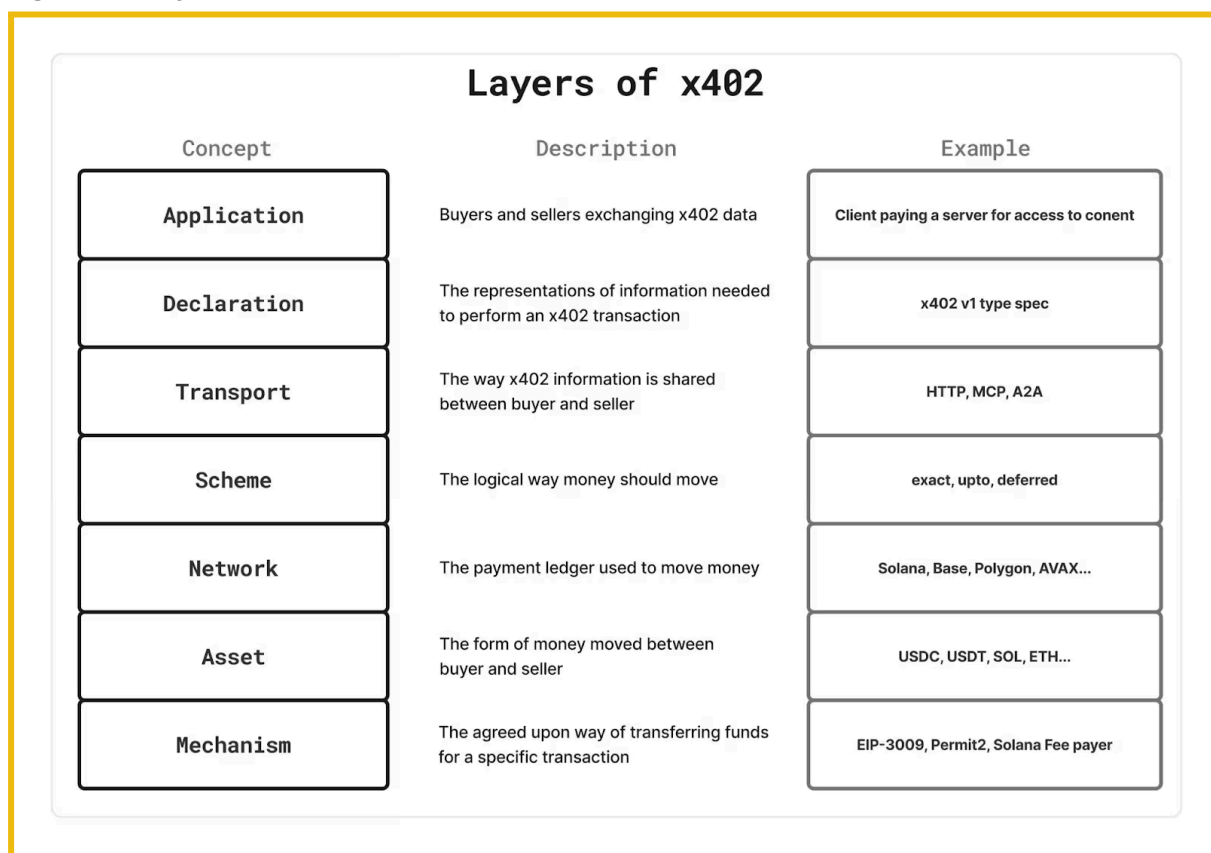
## 9.1 Il protocollo x402

### Pagamenti agentici

Gli agenti AI **fungono sempre più da interfaccia primaria** per applicazioni, flussi di lavoro e automazione; tuttavia, gli attuali modelli di fatturazione di Internet continuano ad addebitare costi in base agli utenti umani, e non agli agenti automatizzati. In passato gli agenti non erano in grado di inserire informazioni di fatturazione o superare i paywall ma, grazie a x402, **adesso gli agenti AI sono in grado di pagare per qualsiasi cosa**.

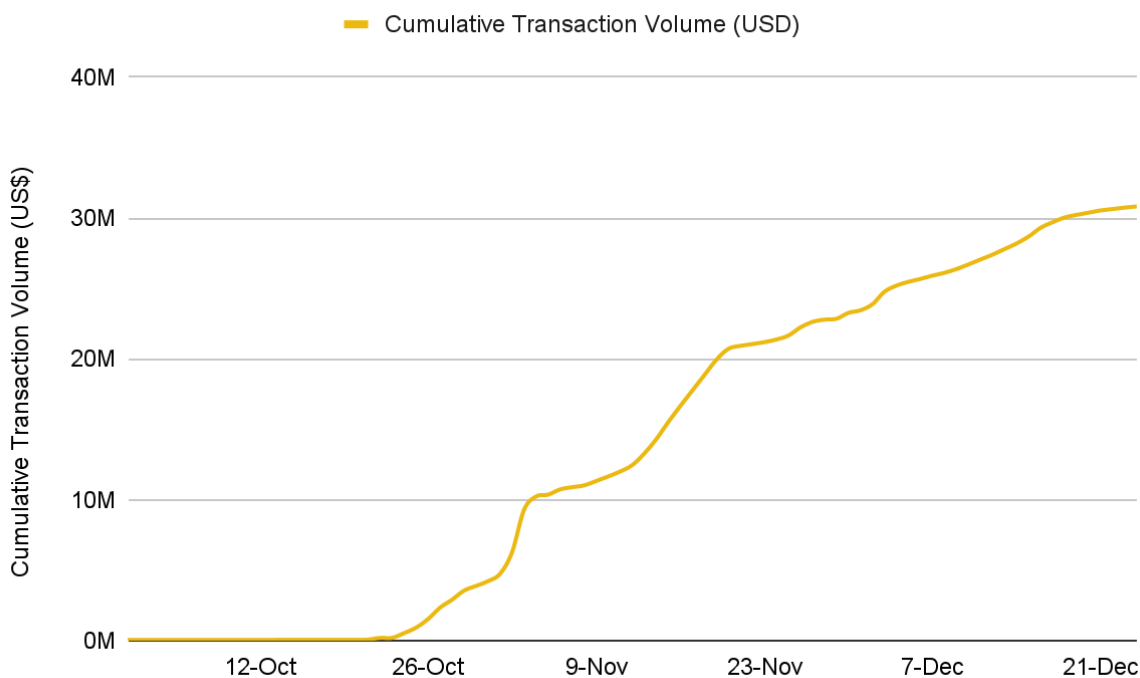
x402 integra i pagamenti direttamente nel protocollo HTTP, permettendo a qualsiasi API di accettare vari token su molteplici reti blockchain su una base pay-per-call. Grazie a x402, le applicazioni sono ormai infinite, spaziando da modelli AI pay-per-inferenze ad accessi ai dati a consumo e persino al commercio tra agenti.

Figura 81: Layer di x402



Fonte: x402.org, al 30 dicembre 2025

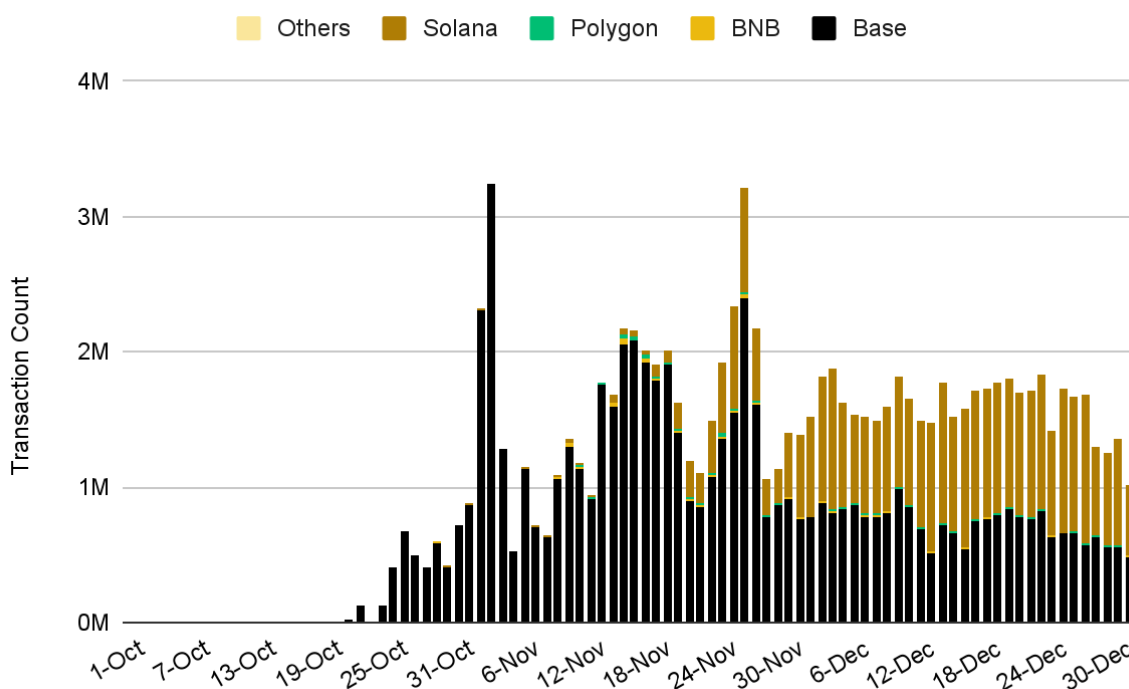
**Figura 82: dopo appena 3 mesi dal lancio, il volume di transazioni cumulativo di x402 ha superato i 30\$ milioni**



Fonte: Dune Analytics (@hashed\_official), Binance Research, al 30 dicembre 2025

Nonostante sia avvenuto il lancio a maggio di quest'anno, a ottobre i volumi di transazioni totali hanno iniziato ad accelerare, superando i **30\$ milioni**. Ciò dimostra che x402 non è solo una prova di concetto, ma che sta acquisendo una popolarità e un'adozione significative sia da parte degli utenti che di numerosi progetti.

**Figura 83: il numero di transazioni x402 in base alle varie blockchain**



Fonte: Dune Analytics (@hashed\_official), Binance Research, al 30 dicembre 2025

Base continua a essere la principale blockchain per le transazioni x402; tuttavia, da fine novembre **Solana ha iniziato a guadagnare quote di mercato** e, verso fine dicembre, ha sorpassato Base per volume. Anche le transazioni giornaliere sono aumentate in modo costante, **superando regolarmente il milione**. I facilitator rivestono un ruolo importante nel verificare e regolare i pagamenti del client e restituire i risultati al server, fungendo da metodo standardizzato per il controllo e la conferma dei pagamenti sulle varie piattaforme.

Tra i facilitator, **Coinbase mantiene una posizione dominante su Base**, mentre **Dexter** e **PayAI** continuano a essere dei concorrenti degni di nota, operando attivamente sia su Base che Solana. Questo contesto competitivo tra reti e facilitator avvantaggia il settore permettendo agli agenti di selezionare e instradare le transazioni attraverso i provider che offrono le funzionalità più adatte.

In termini di destinatari, **Questflow** si conferma la piattaforma più decentralizzata, vantando la massima eterogeneità tra gli utenti destinatari. Ciò sottolinea il ruolo di Questflow come aggregatore con un'ampia e vasta rete di reti destinatarie. Orchestrando un'ampia gamma di agenti AI on-chain, **Questflow abilita flussi di lavoro fluidi e automatizzati 24/7** sia per i consumatori che per le imprese. Questo livello di decentralizzazione e continuità operativa garantisce maggiore efficienza e flessibilità durante l'instradamento attraverso molteplici reti e interfacce, favorendo l'adozione all'interno dell'ecosistema x402.

## x402 V2

Sfruttando sei mesi di applicazione nel mondo reale, **x402 V2** ha fatto progredire notevolmente il protocollo al di là dei pagamenti puntuali a chiamata singola introducendo identità basata sui wallet, rilevamento automatico delle API, gestione dinamica dei destinatari dei pagamenti, supporto multi-chain e fiat attraverso gli standard CAIP e un SDK completamente modulare per reti e schemi personalizzati. Questi miglioramenti rendono x402 più estensibile, interoperabile e all'avanguardia, abilitando modelli di pagamenti unificati e accessi fluidi basati sui wallet sia per gli agenti che per gli utenti umani.

Sin dal lancio avvenuto a maggio 2025, x402 ha **elaborato oltre 100 milioni di pagamenti** attraverso API, applicazioni e agenti AI, incorporando i pagamenti direttamente nel protocollo HTTP sfruttando il codice di stato 402, storicamente poco utilizzato. La V2 ridefinisce l'architettura del protocollo con definizioni dei ruoli più chiare, strutture di dati ottimizzate, meccanismi di estensione formalizzati e un SDK di riferimento modulare e componibile, garantendo un'innovazione e un'implementazione più semplici evitando la frammentazione.

La sua missione principale resta invariata: permette al valore di viaggiare attraverso Internet con la stessa facilità delle informazioni, fornendo alla nuova generazione dell'economia di Internet un'infrastruttura di pagamenti più pulita, interoperabile e resiliente.

## Prospettive future

Al momento gli agenti **rappresentano oltre il 90% dei flussi di transazione** all'interno dell'ecosistema x402, gestendo soprattutto gli elevati volumi di transazioni di routine,

mentre gli utenti umani si concentrano su acquisti ad alto valore più importanti e meno frequenti. Gli ecosistemi e le reti blockchain stanno adottando rapidamente x402, in quanto introduce un layer di ricavi machine-native fino ad ora inaccessibile. Ogni nuova integrazione estende ulteriormente la portata della rete, offrendo agli agenti nuove opportunità di accesso a vari servizi, e consentendo ai fornitori di servizi di monetizzare le proprie soluzioni. Nonostante questi significativi progressi, il settore è tuttora relativamente concentrato intorno a pochi importanti attori. Mentre il settore continua a espandersi, è imperativo porre maggiore enfasi sul consolidamento della fiducia e sul rafforzamento della sicurezza all'interno dei flussi di pagamento degli agenti.

## 9.2 Privacy on-chain

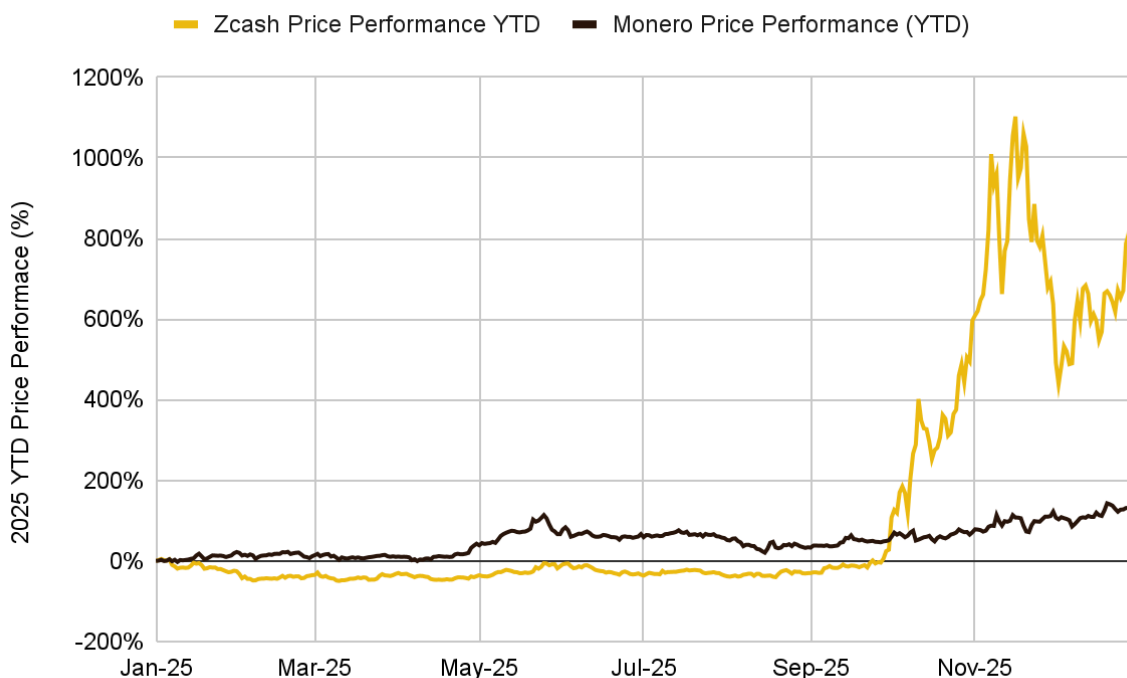
Il 2025 ha segnato il **rivoluzionario ritorno della privacy on-chain**, guidata da progressi tecnologici, da evoluzioni normative e da una crescente domanda di riservatezza da parte degli utenti in un contesto di adozione di massa delle crypto. Con la maturazione degli ecosistemi blockchain, la **privacy evolverà passando da preoccupazione di nicchia a infrastruttura essenziale**, abilitando applicazioni sicure e scalabili e soddisfacendo, al contempo, i requisiti normativi.

### Zcash

Diversi **privacy token hanno registrato una crescita fortissima nel quarto trimestre del 2025**, primo tra tutti Zcash: l'offerta nel suo pool protetto è **quasi triplicata, raggiungendo circa 4,8 milioni di ZEC** (circa il 30% dell'offerta circolante), mentre le transazioni Z-to-Z totalmente private sono salite al 20% del volume di rete, rispetto ai valori a una sola cifra degli anni precedenti.

Ciò ha alimentato un **rally di prezzo di oltre il 1000% per ZEC**, che ha toccato un picco di 674\$ e una capitalizzazione di mercato totale di circa 11,5\$ miliardi, **superando brevemente Monero** (che al momento si attesta intorno a 13\$ miliardi), prima di ritracciare e chiudere l'anno con una capitalizzazione di mercato di circa 8,7\$ miliardi.

**Figura 84: Zcash ha registrato un rally storico nel quarto trimestre del 2025, salendo di oltre il 1000% prima di ritracciare e chiudere l'anno con una capitalizzazione di mercato di 8,7\$ miliardi.**



Fonte: TradingView, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Anche i protocolli privacy sono prosperati: nel 2025 Railgun ha elaborato **1,6\$ miliardi** in transizioni protette, e il suo TVL è raddoppiato durante il secondo trimestre, passando **da circa 53\$ milioni a 97\$ milioni** a fine anno. I volumi di HoudiniSwap sono rimasti elevati per tutto il 2025, con una **media di 95\$ milioni** in volumi mensili durante l'anno, portando i volumi cumulativi sin dalla sua creazione nel 2023 a oltre 2\$ miliardi.

Le innovazioni istituzionali e a livello di sistema hanno accelerato ulteriormente i progressi. La Ethereum Foundation **ha creato un team dedicato per la privacy**, e Paxos, in collaborazione con Aleo, ha lanciato una **stablecoin privata conforme (USDA)** pensata per le istituzioni.

I venti favorevoli normativi hanno incluso la **rimozione delle sanzioni su Tornado Cash** da parte dell'Office of Foreign Assets Control statunitense, riducendo le barriere per le soluzioni privacy decentralizzate. Inoltre, i trusted execution environment (TEE, ambienti di esecuzione affidabili) hanno guadagnato popolarità, con **Oasis che ha enfatizzato il calcolo off-chain verificabile** per l'elaborazione dei dati riservati.

## Da funzionalità a necessità

Il mercato attribuisce un valore crescente all'evoluzione della privacy on-chain, che da **semplice funzionalità sta diventando una necessità per l'adozione di massa**.

Guardando al futuro, questi progressi rendono la privacy on-chain un potente fattore abilitante per casi d'uso nel mondo reale come rimesse, DeFi e sistemi di identità,

bilanciando la protezione degli utenti con la conformità normativa. Con il diffondersi dell'adozione, specialmente a livello istituzionale, probabilmente assisteremo a continue innovazioni nei layer di privacy modulari e negli hub cross-chain.

## 9.3 AI fisica decentralizzata (DePAI)

Nel 2025, l'**AI fisica decentralizzata (DePAI)** è emersa come uno dei settori più promettenti nello spazio crypto, evolvendo dalle fondamenta della DePIN per portare il coordinamento decentralizzato nei robot e nelle macchine autonome operanti nel mondo reale. La DePAI amplia il modello DePIN dalle risorse passive (potenza di calcolo, archiviazione, energia) ai **sistemi agentici** (robot, umanoidi, droni e veicoli che percepiscono, decidono e agiscono nel mondo reale, coordinati e incentivati tramite token sulla blockchain).

Il concetto ha attirato l'attenzione del grande pubblico dopo che Jensen Huang, il CEO di NVIDIA, ha posto l'accento sulla "AI fisica" durante il CES di gennaio 2025; successivamente, Messari ha formalizzato la **DePAI** come la sua controparte decentralizzata. I grandi passi avanti nei modelli multimodali VLA (vision-language-action), come **Helix di Figure AI** rilasciato a febbraio 2025, hanno permesso ai robot di comprendere il linguaggio naturale, interpretare scenari complessi ed eseguire compiti che richiedono un'elevata destrezza manuale, accelerando i progetti pilota nel mondo reale nei settori della logistica, della manifattura e delle consegne.

Lo stack della DePAI poggia su sei livelli critici:

- **Hardware:** robot umanoidi (ad es. Tesla Optimus, le flotte di Figure).
- **Software:** AI agentic per pianificazione ed esecuzioni autonomi.
- **Dati:** dati di movimento del mondo reale acquisiti tramite crowdsourcing (progetti come NATIX, Hivemapper, Sapien).
- **Intelligenza spaziale:** modelli di mondo 3D decentralizzato (ad es. Posemesh di Auki).
- **Infrastruttura:** reti DePIN che forniscono potenza di calcolo, energia, memoria.
- **Economia delle macchine:** protocolli per interoperabilità, incentivi e Proof of Physical Work (come peaq).
- **Organizzazioni:** DAO che abilitano proprietà e governance delle community (ad es. XMAQUINA).

Sebbene le infrastrutture siano migliorate, permangono delle sfide cruciali: scarsità di dati di alta qualità, divario tra simulazione e realtà, intensità di capitale e timori normativi/di sicurezza. Nonostante ciò, nel 2025 la DePAI è passata da concetto teorico a una prima fase di realtà operativa, gettando le fondamenta per l'**economia delle macchine decentralizzata** dove gli agenti autonomi possono creare valore verificabile, operare in modo autonomo e distribuire ricompense in modo equo a tutti i partecipanti a livello globale.

## OpenMind: sistema operativo robotico basato sull'AI

OpenMind è un sistema operativo open-source progettato per Embodied Intelligence e controllo robotico, con l'ambizione di creare il primo ambiente operativo e piattaforma di sviluppo robotico decentralizzata al mondo. Il sistema è composto da due elementi: **OMI, un ambiente di runtime per gli agenti AI open-source modulare** progettato per orchestrare pipeline di percezione, pianificazione e azione per i robot fisici e digitali; e **Fabric, un layer di coordinamento che integra risorse di cloud computing, modelli AI e robot fisici** in una piattaforma unificata per il controllo e l'addestramento dei robot.

Al momento OpenMind si trova nelle **prime fasi di sviluppo**, e viene presentato come "tecnicamente possibile, ma non ancora implementato a livello commerciale". Il progetto ha stretto collaborazioni con partner di open hardware come Unitree, Ubtech e TurtleBot, nonché con istituzioni accademiche come Stanford, Oxford e Seoul Robotics, concentrandosi soprattutto sulla formazione e la validazione delle ricerche. Tuttavia, deve ancora raggiungere l'adozione a livello industriale. Finora, è stata lanciata una versione di prova dell'applicazione, sebbene alcune funzionalità chiave come i meccanismi di incentivazione e la gestione dei compiti si trovino ancora in una fase iniziale di sviluppo. Al momento, OpenMind non genera alcun ricavo ed è supportata da circa 20\$ milioni in finanziamenti early-stage.

## Peaq: infrastruttura per l'economia delle macchine

Peaq è una blockchain L1 **progettata su misura per le DePin e gli asset del mondo reale legati alle macchine** (MRWA). Facilita la tokenizzazione di dispositivi fisici e infrastrutture, trasformandoli in agenti economici autonomi capaci di interagire, effettuare transazioni e generare ricavi all'interno di un ecosistema decentralizzato, dando vita a una vera "economia delle cose". Al momento Peaq supporta una rete composta da oltre 50 progetti attivi, e integra più di 6 milioni di macchine, veicoli e robot all'interno del proprio ecosistema.

Peaq è costruito sulla base del framework substrate di Parity, offre sia compatibilità EVM che smart contract basati su WebAssembly in Rust, soddisfacendo un'ampia gamma di sviluppatori. La sua rete principale è ottimizzata per operazioni ad alto volume e bassa latenza, con un throughput di 10.000-100.000 transazioni al secondo. A luglio, Peaq ha dimostrato Elastic Scaling sulla testnet della rete, raggiungendo un picco di throughput pari a 49.407 transazioni al secondo, con un block time di 500 millisecondi. Per capitalizzare sulla collaborazione cross-chain, Peaq si è integrata con LayerZero per accedere alla liquidità e ai dati di oltre 90 blockchain, abilitando transazioni omnichain fluide per le proprie DePIN.

Nel secondo trimestre, la rete Peaq ha registrato una crescente adozione nel mondo reale, contrassegnata dal lancio di MachineX, il primo DEX costruito su Peaq specificatamente per l'economia delle macchine. Durante il terzo trimestre, **MachineX ha registrato guadagni per 29,8\$ milioni**. Inoltre, a novembre la **prima robot farm tokenizzata al mondo** è andata live su Peaq, sfruttando la rete per distribuire i pagamenti provenienti da una fattoria verticale semi-automatizzata di Hong Kong ai detentori del token. Mentre il mercato delle DePIN matura, l'infrastruttura specializzata di Peaq, il suo toolkit modulare e la governance incentrata sulla community continuano a posizionarla come potenziale leader del settore. Sebbene il progetto stia acquisendo slancio e popolarità, la crescita

guidata soprattutto dagli incentivi della campagna Get Real rimane insostenibile, e sarà necessario ulteriore tempo per stabilire se i ricavi generati riflettano un'espansione autentica e duratura.

## Momentum generale della DePAI

Nel 2025, diversi progetti hanno dimostrato progressi tangibili nell'unire le infrastrutture della DePIN con le applicazioni nel mondo reale. **NATIX** ha portato avanti la propria visione DePAI con il dispositivo VX360, permettendo ai possessori di autovetture Tesla di contribuire con filmati di guida ad alta fedeltà a 360° per dataset visivi scalabili, utilizzati nell'addestramento di sistemi di guida autonoma, città smart e Physical AI. Il progetto è stato sostenuto da **campagne come VX360 Accelerate** (ottobre-novembre 2025), che offriva sconti, ricompense in \$NATIX e aidrop per il caricamento di chilometri urbani e ha guidato i burn del token, la crescita del numero di utenti (superando i 255.000-257.000 contributori) e il crowdsourcing di dati per rendere più sicuri i veicoli autonomi e i robot.

Aethir ha confermato il proprio ruolo nel calcolo computazionale GPU decentralizzato, alimentando i carichi di lavoro della Physical AI e della robotica grazie a una crescente adozione enterprise, ARR record superiori a 147\$ milioni (con **oltre 39,8\$ milioni di fatturato nel terzo trimestre del 2025**), e **proiezioni** che evidenziano l'importanza delle reti decentralizzate per i sistemi agentici resilienti e a bassa latenza e l'elaborazione in tempo reale e lo scaling della robotica.

Le spinte normative favorevoli hanno accelerato la fase di sperimentazione, soprattutto grazie al **Protocollo d'intesa siglato il 16 ottobre 2025 tra peaq e la Virtual Assets Regulatory Authority (VARA) di Dubai** durante il GITEX GLOBAL, che ha riconosciuto la Machine Economy Free Zone (MEFZ) come "sandbox" per la robotica on-chain, le DePIN e le macchine tokenizzate, agevolando l'orientamento sulle licenze, la condivisione dei dati, lo sviluppo di talenti e l'avvio di progetti pilota conformi in uno dei principali hub dell'innovazione a livello mondiale.

Questi sviluppi sottolineano il passaggio della DePAI verso progetti pilota e un coordinamento dell'ecosistema, per quanto le implementazioni su larga scala di robot umanoidi rimanga limitata ad ambienti controllati, con una commercializzazione di massa ancora lontana.

# 10 / Adozione istituzionale

## 10.1 La convergenza TradFi-DeFi

Nel 2025, il contesto finanziario è mutato significativamente nell'intersezione e integrazione tra finanza tradizionale e finanza decentralizzata. Questa fusione sta sbloccando nuove opportunità per innovazione, efficienza e accessibilità, trasformando il modo in cui il valore viene scambiato e gestito nei mercati globali.

### Le crypto come collaterale per la TradFi

Di recente, **cinque importanti banche statunitensi** (Bank of America, JPMorgan, BNY Mellon, Wells Fargo e Citibank) hanno lanciato o hanno dei progetti pilota per dei **prodotti di credito garantiti da Bitcoin**. Queste offerte permettono ai clienti di prendere in prestito contanti detenendo senza dover liquidare i propri Bitcoin, evitando così plusvalenze tassabili. L'integrazione della custodia istituzionale e di framework di conformità segna un importante traguardo per la finanza crypto rivolta al grande pubblico.

Secondo gli analisti, altri importanti istituti finanziari, come Charles Schwab, Goldman Sachs e Morgan Stanley, si stanno preparando per introdurre prodotti di prestito analoghi garantiti da Bitcoin. Mentre l'adozione istituzionale continua ad accelerare, il **prestito con collaterale in crypto è pronto a diventare un servizio standard** nei servizi bancari privati e commerciali in tutti gli Stati Uniti.

- A ottobre 2025, **J.P. Morgan ha iniziato ad accettare Bitcoin ed Ethereum reali come collaterale** per i prestiti, superando la fase della mera esposizione sintetica, e segnando un traguardo fondamentale per il riconoscimento delle criptovalute come asset di grado finanziario all'interno di un importante istituto finanziario.
- A dicembre, la **Bank of America ha lanciato nuove linee di credito collateralizzate in Bitcoin** dedicate alla sua clientela con alto patrimonio netto e istituzionale.

### Feed di dati ibridi

Abbiamo assistito inoltre a un maggior numero di collaborazioni tra istituzioni TradFi e imprese native del Web3, per integrare e adottare attivamente le tecnologie blockchain per alimentare i feed di dati.

- **Chainlink ha integrato i dati dell'ICE Consolidated Feed per derivare tassi di cambio e prezzi per i metalli preziosi**, abilitandone la distribuzione on-chain tramite Chainlink Data Streams. Questo sviluppo rappresenta un importante traguardo nel progresso dell'adozione su vasta scala della finanza on-chain.
- Google ha migliorato la propria piattaforma Google Finance sfruttando l'AI per introdurre capacità di ricerca avanzate, oltre a **integrare dati di mercato provenienti dai principali mercati delle previsioni come Polymarket e Kalshi**.

## ETF collegati alle crypto

Gli ETF sono un prodotto tradizionale consolidato, regolato e negoziato sulle borse convenzionali, familiari tanto agli investitori istituzionali quanto quelli retail. Combinando questi elementi e integrandoli con gli asset legati alle crypto, si crea un prodotto finanziario ibrido che sfrutta i punti di forza sia della TradFi, che della DeFi. Tale convergenza favorisce un'adozione più ampia, una migliore liquidità e facilita l'ingresso degli investitori ai mercati crypto attraverso l'infrastruttura familiare della TradFi.

- **ETF su crypto:** Al momento ci sono **155 richieste di ETP crypto** che monitorano 35 diversi asset digitali, e si prevede che per metà 2026 questo numero crescerà di 200, guidato principalmente da Bitcoin, Ethereum, XRP e Solana. Un esempio emblematico della sinergia tra il meccanismo di generazione dei rendimenti della DeFi e i canali di distribuzione della TradFi sono gli ETF di staking che permettono agli investitori di **partecipare ai flussi di reddito della DeFi** attraverso canali affidabili e regolamentati.
- **Indici su criptovalute e titoli azionari legati alle crypto:** In collaborazione con Dinari, uno dei principali fornitori di titoli azionari statunitensi tokenizzati, S&P Global ha sviluppato l'**indice S&P Digital Markets 50**, creato per rappresentare in modo esaustivo l'ecosistema crypto, combinando una vasta selezione di criptovalute e titoli quotati correlati al settore crypto in un unico benchmark unificato, tracciato tramite la creazione di un token.
- **Paniere di criptovalute:** Il **Galaxy Crypto Index Fund** è stato creato per offrire agli investitori esposizione al segmento più grande e liquido del mercato delle criptovalute. I componenti del fondo e le ponderazioni vengono selezionati tra le prime 25 criptovalute per capitalizzazione di mercato, seguendo la metodologia e le regole stabilite da Bloomberg, con un ribilanciamento mensile. Tale approccio garantisce che il **fondo resti concentrato sui principali asset digitali** che godono di una presenza di mercato e una liquidità importanti.

## 10.2 Fondi del mercato monetario on-chain

I fondi del mercato monetario (MMF) tokenizzati non sono più dei concetti teorici: sono dei fondi completamente regolamentati erogati tramite un meccanismo più veloce e flessibile che si sta avvicinando all'adozione su larga scala. Questi MMF stanno emergendo come gli **equivalenti di cassa di nuova generazione**, offrendo alle istituzioni un regolamento più veloce, una maggiore flessibilità del collaterale e una migliore tracciabilità dei controlli. Sono diventati un catalizzatore primario della tokenizzazione degli RWA, triplicando le masse gestite rispetto all'anno precedente (in totale, sono stati tokenizzati **asset per oltre 9\$ miliardi**), alimentati da un mercato interesse dai principali attori del settore finanziario. **I recenti progetti pilota** portati avanti quest'anno da JPMorgan, Franklin Templeton, DBS, Ripple, UBS, Goldman Sachs e BNY Mellon dimostrano uno slancio crescente per gli strumenti di liquidità on-chain in operazioni di Treasury.

- La divisione per la gestione degli asset di JPMorgan Chase & Co. sta lanciando il primissimo fondo del mercato monetario tokenizzato sviluppato su Ethereum, chiamato **My OnChain Net Yield Fund, o MONY**. Il fondo, aperto agli investitori qualificati, permette di guadagnare un rendimento mentre si detiene il token sulla blockchain, con un investimento minimo di 1\$ milione.

- Nel 2021 Franklin Templeton ha lanciato il **primo fondo comune registrato negli USA** a utilizzare la tecnologia blockchain, seguito dal primo fondo UCITS completamente tokenizzato lanciato in Lussemburgo nel 2024, e ha ottenuto l'approvazione normativa per introdurre nel 2025 a Singapore il primo fondo retail tokenizzato basato sul ledger XRP.
- La Bank of New York Mellon Corporation e Goldman Sachs hanno collaborato per sfruttare la tecnologia blockchain di Goldman Sachs per registrare la proprietà dei clienti di determinati fondi del mercato monetario. Questa collaborazione rappresenta un importante passo avanti nel **migliorare l'efficienza e la trasferibilità delle quote degli MMF**. Rappresenta il primo caso in cui dei gestori dei fondi statunitensi hanno permesso la **sottoscrizione di quote degli MMF attraverso le piattaforme LiquidityDirectSM e Digital Asset di BNY**, dove il valore di queste quote è rappresentato da una tokenizzazione di registri speculari usando la tecnologia DAP® di Goldman Sachs.
- UBS Asset Management ha lanciato lo "**UBS USD Money Market Investment Fund Token (uMINT)**", un prodotto di investimento nel mercato monetario sviluppato sulla tecnologia di registro distribuito di Ethereum. Introdotto nel novembre 2025, uMINT sfrutta la blockchain per migliorare l'accessibilità e l'efficienza degli investimenti nel mercato monetario.

**Figura 85: Confronto tra MMF tradizionali e MMF tokenizzati**

Caratteristica	MMF tradizionale	MMF tokenizzato
<b>Velocità di regolamento</b>	T+1 o T+2	Quasi in tempo reale
<b>Usato come collaterale</b>	Limitato	Altamente componibile, e può essere utilizzato per la DeFi
<b>Audit trail</b>	Riconciliazione manuale	Immutabile e trasparente on-chain
<b>Rendimento</b>	Sì	Sì
<b>Programmabilità</b>	Nessuna	Sì
<b>Custodia</b>	Gestito dai custodi	Gestito dai custodi o autocustodia
<b>Trasferibilità</b>	Giurisdizione e normative preesistenti	Logica integrata

Fonte: CFA Institute, Binance Research, al 31 dicembre 2025

Insieme, queste quote degli MMF basati su blockchain **permettono trasferimenti quasi in tempo reale, un migliore riutilizzo del collaterale e una semplificazione della**

**conformità** grazie ai registri immutabili, preservando al contempo il rendimento e riducendo il cash drag. Quando vengono implementati in modo efficace, gli MMF tokenizzati offrono benefici in termini di generazione di rendimento, migliore trasparenza, efficienza operativa e liquidità in tempo reale, il tutto all'interno di un contesto familiare per gli investitori istituzionali.

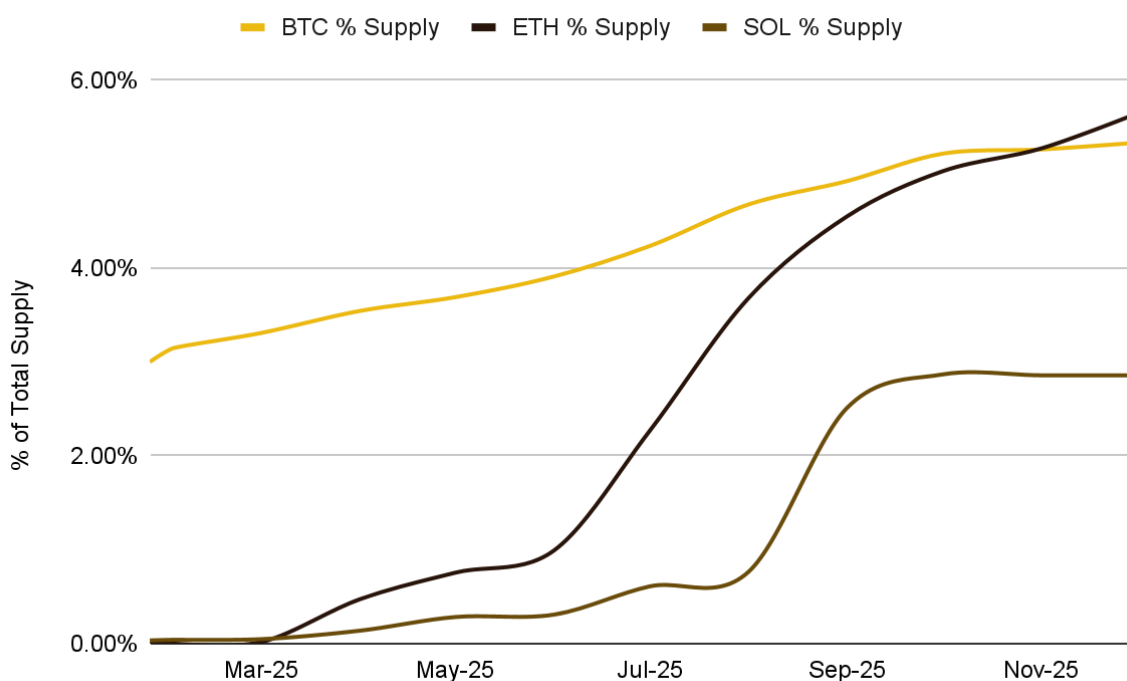
Tuttavia, l'adozione diffusa affronta diverse sfide, tra cui i problemi di custodia e interoperabilità, l'incertezza normativa e un'integrazione della blockchain limitata all'interno dell'infrastruttura finanziaria esistente. Una volta superate queste sfide, gli MMF tokenizzati sono destinati a giocare un ruolo fondamentale nel mercato della tokenizzazione di asset finanziari, fungendo da ponte tra la TradFi e l'ecosistema degli asset digitali, rappresentando lo standard per una gestione della liquidità più efficiente, accessibile e resiliente.

## 10.3 Tesoreria in asset digitali

Le società quotate USA stanno integrando sempre più gli asset digitali nelle proprie strategie di tesoreria. Denominate società digital asset treasury (DAT), queste organizzazioni stanno ridefinendo i propri modelli di business **concentrandosi sull'accumulo a lungo termine di ingenti riserve in asset digitali**, implementando al contempo delle strategie di trading avanzate per migliorare i rendimenti.

Sebbene le strategie DAT non siano una novità tra le società quotate statunitensi, il ritmo con cui i capitali sono stati recentemente impiegati in questi investimenti è veramente degno di nota. Nel 2021, meno di dieci società detenevano Bitcoin nelle loro riserve di tesoreria. Oggi, **oltre 190 società quotate** adottano le strategie DAT, concentrandosi per la maggior parte sulle riserve di tesoreria in BTC e in misura minore sugli asset digitali alternativi. Collettivamente, si stima che queste società detengano oltre 122\$ miliardi in asset digitali.

**Figura 86: La detenzione di asset digitali da parte delle società quotate è aumentata significativamente nel 2025, ed ETH ha superato BTC in termini di percentuale dell'offerta totale**



Fonte: Bitcoin Treasuries, Strategic ETH Reserve, Blockworks, Binance Research, al 30 dicembre 2025

Il 2026 potrebbe rivelarsi un anno complicato per le società di tesoreria in asset digitali, costrette a **fronteggiare la saturazione del mercato e la pressione sulle valutazioni**. Con i prezzi delle criptovalute in fase di contrazione, molte aziende faticano a mantenere capitalizzazioni di mercato superiori al valore degli asset detenuti, rischiando così il crollo. Numerose società accumulano asset digitali come mero strumento di marketing, senza disporre di robusti framework finanziari per supportare una crescita sostenibile. Di conseguenza, alcune società sono state costrette a liquidare asset per far fronte alle spese operative, faticando al contempo nel raccogliere ulteriori capitali per espandere le proprie riserve di asset digitali. Ciò sottolinea le limitazioni intrinseche degli approcci "buy and hold" che non incorporano meccanismi per la generazione di rendimento.

L'emergere di **ETF su criptovalute regolamentati e in grado di generare rendimento**, in particolare a seguito dell'allentamento delle normative statunitensi che ora permettono le rendite da staking, rappresenta un'**importante sfida competitiva**. Gli investitori prediligono sempre più questi strumenti di investimento diretti e trasparenti, rispetto alle società DAT, le quali fungono da esposizione a leva sugli asset sottostanti, caratterizzati da notevole volatilità. Nonostante tali sfide, i pionieri del settore come **Strategy e Bitmine** sono ben posizionati per resistere alle pressioni del mercato, grazie al vantaggio competitivo del first mover e a solide riserve di capitale. Questa forza finanziaria permette loro di acquisire le piccole società DAT in difficoltà, migliorando e consolidando le proprie riserve di asset digitali.

# 11 / Regolamentazione e politica

La seconda metà del 2025 ha rappresentato **un momento spartiacque per il settore degli asset digitali**. Le politiche crypto statunitensi si sono mosse verso un'**architettura federale più chiara** con la promulgazione del GENIUS Act, mentre il Congresso continua a discutere riforme strutturali di mercato più ampie e l'Unione Europea e i principali hub asiatici **sono passati dalla redazione delle normative al controllo attivo del mercato**.

**Figura 87: Matrice delle principali regolamentazioni crypto**

Parametro	Stati Uniti	Unione Europea	Hong Kong	Singapore
<b>Posizione normativa</b>	<b>Preparazione operativa:</b> focus sulla definizione dei regolamenti attuativi per il GENIUS Act e sul riallineamento SEC/CFTC.	<b>Standardizzazione:</b> affrontare le differenze nelle prassi di interpretazione e vigilanza tra gli stati membri per garantire condizioni di parità.	<b>Hub istituzionale:</b> agevolare proattivamente l'integrazione degli emittenti di FRS (Fiat-Referenced Stablecoin) ai sensi della nuova Ordinanza.	<b>Consolidamento:</b> rigorosi criteri di conformità per privilegiare la "qualità sulla quantità" nel settore dei DTSP.
<b>Attività legislativa</b>	<b>Implementazione del GENIUS Act:</b> i regolatori (OCC/Fed) hanno redatto le regole definitive; il <b>SAB 121</b> è stato rescisso.	<b>Applicazione del DORA:</b> gli standard di rischio ICT diventano obbligatori per tutti i CASP a partire dal <b>17 gennaio 2025</b> .	<b>Ordinanza sulle stablecoin (1° ago):</b> avvio ufficiale del rilascio di licenze; obbligo di costituzione a Hong Kong per gli emittenti.	<b>FSMA parte 9 (30 giugno):</b> piena applicazione per gli DTSP che servono clienti oltremare senza transizione.
<b>Framework stablecoin</b>	<b>Standard federali:</b> vincolo di riserve 1:1 (USD/Treasury); gli audit mensili diventano lo standard di settore.	<b>Rotazione conforme:</b> i token non conformi al MiCA (come alcune coppie USDT) hanno subito un delisting a tutti gli effetti a favore degli EMT regolamentati.	<b>Licenza FRS:</b> requisito patrimoniale minimo di 25 milioni di HK\$ e diritto al rimborso al valore nominale per l'accesso retail.	<b>Rigorous doppio regime di vigilanza:</b> adesso gli emittenti di stablecoin sono sottoposti alla vigilanza ai sensi del PS Act e del FSMA per le operazioni globali.
<b>DeFi / NFT</b>	<b>Svolta nel regime Safe Harbor:</b> la SEC sta esplorando "test di maturità" a tempo limitato per le reti decentralizzate.	<b>Preparazione per il dopo MiCA:</b> la Commissione, ai sensi dell'art. 142 del MiCA, continua a valutare se l'eventuale necessità di	<b>Supporto del Web3:</b> lancio di sandbox per il riconoscimento legale delle DAO e la tokenizzazione degli RWA.	<b>Delimitazione del perimetro:</b> DEX e front-end DeFi sono tenuti a conformarsi a rigorosi standard AML/KYC o devono cessare le attività a Singapore.

		<p>misure aggiuntive per aree non trattate sufficientemente all'interno nel regolamento (ad es. DeFi, prestiti, NFT, ecc.)</p>		
<b>Impatto sul mercato</b>	<b>Impennata della TradFi:</b> crescente interesse da parte della TradFi verso le riserve e la custodia di stablecoin.	<b>Successo del passporting:</b> la prima ondata di CASP ha avviato le operazioni transfrontaliere con licenze unificate.	<b>Dominio regionale:</b> crescente dominio APAC nel numero netto di registrazioni nuove società per attività relative alle stablecoin.	<b>Svolta istituzionale:</b> il profilo di hub di Singapore si è evoluto verso le attività all'ingrosso, riflettono sia l'orientamento delle politiche e il consolidamento guidato dal mercato tra le imprese rivolte al segmento retail.

Fonte: Bloomberg, Binance Research, al 31 dicembre 2025

## 11.1 Stati Uniti: Un cambiamento epocale

Nella seconda metà del 2025, il panorama normativo statunitense per gli asset digitali è entrato in un periodo di rapida evoluzione, con un'intensa attività legislativa e chiari segnali di una potenziale transizione verso un quadro federale più strutturato. Sotto l'attuale amministrazione, la comunicazione politica ha posto maggiore enfasi su chiarezza e innovazione, mantenendo comunque le priorità storiche in materia di integrità del mercato, protezione dei consumatori e prevenzione dei rischi derivanti dalle attività finanziarie illecite. Collettivamente, questi sviluppi riflettono uno sforzo per posizionare gli Stati Uniti come giurisdizione leader in materia di attività responsabile sugli asset digitali.

- **Il GENIUS Act (promulgato il 18 luglio 2025):** Il *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act* ha stabilito la prima vigilanza federale per i "pagamenti in stablecoin". La legge obbliga una **copertura delle riserve del 100%** in asset liquidi di alta qualità (ad es. USD o Treasury a breve termine) e **impone controlli pubblici a cadenza mensile**. La legge chiarisce inoltre che le stablecoin di pagamento idonee, emesse da emittenti autorizzati, non verranno classificate come "titoli mobiliari" ai sensi delle leggi federali sui titoli azionari. La legge, insieme alle dinamiche di mercato più ampie, è stata fondamentale per l'espansione globale del mercato delle stablecoin, che a fine anno si attestava **tra 308\$ miliardi e 310\$ miliardi**.
- **Semplificazioni degli obblighi per la DeFi e annullamento del CRA:** In un'importante vittoria per la decentralizzazione, il Congresso ha utilizzato il **Congressional Review Act (CRA)** per annullare formalmente i regolamenti dell'IRS di dicembre 2024 relativi alla rendicontazione dei broker. Ciò ha **rimosso i requisiti di rendicontazione dei broker specifici per la DeFi** (inclusa la rendicontazione prevista dei proventi lordi tramite il modulo 1099-DA, la cui introduzione graduale

era prevista nei mesi a venire), senza toccare le regole per gli intermediari custodial in asset digitali. La revoca **riconosce che i protocolli decentralizzati non rientrano nel modello dei broker tradizionali**, riducendo in modo significativo gli oneri di conformità e preservando l'ethos decentralizzato del settore.

- **Standard generici di quotazione della SEC per gli ETF su Spot:** A settembre 2025, la SEC ha approvato una **modifica alle regole** per NYSE, Nasdaq e Cboe, stabilendo degli **standard generici di quotazione** di determinati ETP strutturati come trust su materie prime che detengono sottostanti a pronti, inclusi gli asset digitali. Ciò ha posto fine al decennale procedimento di revisione caso per caso, riducendo le tempistiche per l'approvazione degli ETF da oltre 240 giorni a un **massimo di 75**. Questo percorso semplificato ha innescato un aumento di richieste per svariati ETF in altcoin, incluse **Solana (SOL), XRP e Dogecoin (DOGE)**.
- **Integrazione istituzionale e SAB 121:** La chiarezza normativa è stata favorita dalla pubblicazione del SAB 122 da parte della SEC, che ha abrogato il SAB 121, **semplificando un requisito chiave per la rilevazione a bilancio** che aumentava gli oneri patrimoniali e le valutazioni sulla gestione dei rischi per alcuni custodian. In parallelo, i requisiti di trasparenza e assicurazione per le riserve in stablecoin introdotti dal GENIUS Act **hanno favorito un ambiente più propizio per la partecipazione istituzionale** ai prodotti basati su asset digitali regolamentati negli Stati Uniti.

## 11.2 Unione Europea La fase di implementazione del MiCA

Dopo l'entrata in vigore della *Markets in Crypto-Assets (MiCA)* nella seconda metà dell'anno, il secondo semestre del 2025 si è concentrato sulla convergenza operativa tra i 27 stati membri.

- **Consolidamento delle stablecoin:** il mercato ha assistito a una "**rotazione guidata dal MiCA**". In seguito alla piena entrata in vigore delle regole sulle stablecoin, gli **exchange hanno progressivamente rimosso le stablecoin non conformi** per gli utenti del SEE, favorendo un maggiore ricorso alle stablecoin conformi al MiCA. Ciò ha creato una biforcazione nel mercato, dove solo gli "Asset-Referenced Tokens" (ART) e gli "E-Money Tokens" (EMT) potevano essere offerti legalmente ai residenti UE.
- **Applicazione del DORA (17 gennaio 2025):** Il *Regolamento sulla resilienza operativa digitale del settore finanziario (Digital Operational Resilience Act, DORA)* è diventato pienamente applicabile. Tutti i Prestatori di servizi per le cripto-attività (CASP) autorizzati devono ora soddisfare rigorosi standard in materia di cybersicurezza, segnalazione degli incidenti e conduzione degli stress test. Requisiti avanzati di test, incluso il Threat-led penetration testing (TLPT), si applicano a determinate entità identificate dalle autorità competenti secondo criteri di vigilanza, e **potrebbero contribuire a un aumento dei costi di compliance, con ripercussioni sulle attività di M&A**.
- **Scadenza del grandfathering:** Numerose giurisdizioni, tra cui Germania e Lituania, hanno avviato la fase conclusiva dei regimi transitori di **grandfathering**. Ciò ha costretto le imprese storiche, molte delle quali attive sulla base di precedenti

regimi nazionali, a ottenere una licenza MiCA completa o, in caso contrario, a cessare le attività entro fine anno.

## 11.3 Emirati Arabi Uniti Licenza globale di Binance nell'ambito dell'ADGM

A dicembre 2025, la Financial Services Regulatory Authority (FSRA) dell'Abu Dhabi Global Market **ha concesso a Binance l'autorizzazione piena** per la sua piattaforma globale, Binance.com, all'interno di un quadro normativo completo: si tratta del **primo grande exchange crypto a ottenere tale licenza**.

Coprendo **attività di exchange, compensazione, brokerage e custodia** tramite tre entità regolamentate (ricalcando la struttura dei mercati finanziari tradizionali, con ruoli separati per migliorare la gestione dei rischi e la vigilanza), questo traguardo consolida il ruolo dell'ADGM come principale hub internazionale per l'innovazione degli asset digitali conformi. Tale assetto fornisce certezza normativa, elevati standard di governance, protezione dei consumatori e conformità alle normative AML/CTF, favorendo al contempo un accesso globale senza barriere e la partecipazione degli attori istituzionali.

Le implicazioni di più ampio respiro includono l'**accelerazione dell'ascesa degli Emirati Arabi Uniti come centro leader nel settore crypto e fintech**, sostenuto da vantaggi fiscali (tasse allo 0%), processi semplificati e allineamento agli standard internazionali, attraendo potenzialmente nuovi attori globali, capitali sovrani e flussi di asset tokenizzati, e servendo inoltre come benchmark per la convergenza normativa in Medio Oriente e a livello globale.

## 11. Asia Pacifico La strategia di hub delle stablecoin

I regolatori asiatici si sono concentrati sull'integrazione delle stablecoin nel più ampio sistema finanziario per facilitare il commercio transfrontaliero e la tokenizzazione istituzionale.

- **Ordinanza sulle stablecoin di Hong Kong (1° ago 2025):** L'**Ordinanza** è entrata ufficialmente in vigore, stabilendo un regime di licenze obbligatorio per gli emittenti di stablecoin ancorate a valute fiat (fiat-referenced stablecoin, FRS). Per proteggere i consumatori, la HKMA ha decretato che solo le FRS emesse da **entità autorizzate dalla stessa HKMA** possono essere offerte agli investitori retail. Gli emittenti non autorizzati devono limitarsi esclusivamente agli investitori professionisti. Tali misure favoriscono l'obiettivo di Hong Kong di fornire un quadro chiaro e basato su solidi criteri prudenziali per le attività delle stablecoin.
- **Singapore:** La MAS ha implementato il sistema di concessione delle licenze **Financial Services and Markets Act Part 9** per i Digital Token Service Providers (DTSP). La MAS ha segnalato che imporrà requisiti rigorosi per la concessione delle licenze e, in genere, non accorderà licenze a modelli che operano esclusivamente offshore; di conseguenza, le società interessate prive di autorizzazione saranno tenute a dismettere tali attività. Il sistema è stato pensato per **affrontare i rischi di riciclaggio, finanziamento al terrorismo e vigilanza** legati ai servizi

transfrontalieri basati sul web, integrando i regimi già in vigore per i fornitori che operano con clienti residenti a Singapore ai sensi del PSA, dello SFA e del FAA.

- **Corea del Sud (riforma degli asset virtuali):** In linea con gli sviluppi dei principali mercati internazionali, il governo **prevede di autorizzare gli ETF spot sulle criptovalute** nel 2026. A febbraio, la FSC ha annunciato un programma per **favorire gradualmente la partecipazione aziendale**, incluso un programma pilota previsto per la seconda metà del 2025. Ciò ha segnalato la fine della storica era "solo retail", favorendo una maggiore partecipazione istituzionale all'interno del mercato domestico.
- **Australia:** Nella seconda metà del 2025, l'Australia ha migliorato i regolamenti crypto con la pubblicazione, nel settembre 2025, della bozza di consultazione del disegno di legge denominato "**Treasury Laws Amendment (Regulating Digital Asset, and Tokenised Custody, Platforms) Bill 2025**". Il disegno di legge propone di classificare le piattaforme di asset digitali come fornitori di custodia tokenizzata ai sensi del Corporation Act 2021, imponendo l'ottenimento di una licenza AFSL con i relativi obblighi in materia di condotta, trasparenza, custodia e tutela dei consumatori. Le consultazioni sono terminate il 24 ottobre, e si prevede che il testo definitivo della legge sarà pronto nel 2026. L'ASIC ha integrato tale manovra emanando lo **Stablecoin Distribution Exemption Instrument 2025/631** (settembre 2025) per fornire un'esenzione categoriale per la distribuzione di stablecoin autorizzate; inoltre, ha aggiornato il documento orientativo INFO 225 in merito alla qualificazione delle crypto-attività come prodotti finanziari. Tali iniziative puntano ad allineare le criptovalute agli standard finanziari esistenti, migliorare le tutele e promuovere l'innovazione nei processi di tokenizzazione.

# 12 / Temi per il 2026

Guardando al futuro, siamo lieti di assistere alla straordinaria performance del mercato nell'ultimo anno e siamo ottimisti riguardo ai seguenti temi per il 2026:

## 1. **Macro: mercati guidati dalle politiche e svolta fiscale-amministrativa**

La convergenza tra il prossimo ciclo di elezioni statunitensi di metà mandato e l'evoluzione delle esigenze fiscali influenzerà in modo significativo il mercato. I precedenti storici suggeriscono che le amministrazioni in carica spesso affrontano una maggiore resistenza legislativa dopo le elezioni di metà mandato, aumentando gli incentivi per accelerare i programmi di azione e garantire la stabilità economica prima delle elezioni.

Questa dinamica politica è rafforzata dal contesto monetario. Mentre l'inflazione rallenta e i mercati del lavoro iniziano a raffreddarsi, è molto difficile che la Federal Reserve ritorni sulle proprie posizioni interventiste. A meno che l'inflazione non torni ad accelerare bruscamente in modo persistente e tale da alterare le aspettative, un rinvio del ciclo di allentamento appare improbabile. Di conseguenza, l'orientamento della politica monetaria continua a pendere verso tagli dei tassi e condizioni finanziarie accomodanti, specialmente a fronte di un rallentamento della crescita e di pressioni politiche per sostenere l'attività economica.

### i. **I mercati convergono verso un regime di policy beta**

- **Minore affidabilità degli indicatori di valore tradizionali:** la valutazione degli asset sta perdendo il proprio ancoraggio ai cicli economici organici, diventando sempre più sensibile agli esiti delle scelte politiche.
- **Crescente importanza delle azioni amministrative:** direttive esecutive, decisioni normative e programmi fiscali ricoprono sempre di più il ruolo di driver di mercato.
- **Dominanza fiscale:** le iniziative fiscali su larga scala, inclusa la potenziale espansione della spesa federale di 2.000-3.000\$ miliardi prevista dal "One Big Beautiful Bill", offrono stimoli sul breve periodo, nonostante le implicazioni a lungo termine sulla sostenibilità del debito e le pressioni al rialzo sui premi al termine.

Insieme, queste dinamiche rafforzano un contesto determinato dalle scelte politiche e prociclico che favorisce gli asset di rischio, nonostante i timori strutturali che si accumulano sotto la superficie.

### ii. **L'intervento amministrativo come mezzo di trasmissione delle politiche**

Gli elevati livelli di prezzo nei comparti chiave (cibo, abitazioni ed energia) rimangono una preoccupazione centrale per i decisori politici. Piuttosto che sopprimere la domanda attraverso un inasprimento dei tassi, che

comporterebbe dei rischi recessivi, le politiche si stanno spostando sempre più verso interventi mirati sul lato dell'offerta e un sostegno fiscale diretto, volti a preservare il potere di acquisto nominale. Aree chiave da monitorare:

- **Cibo e catene d'approvvigionamento:** rafforzamento della vigilanza regolamentare in termini di dinamiche di prezzo, concorrenza e controllo della catena d'approvvigionamento.
- **Mercati immobiliari e dei mutui:** utilizzo più aggressivo dei bilanci delle imprese a partecipazione governativa (*Government-Sponsored Enterprises, GSE*) per sostenere la liquidità, oltre a potenziali limitazioni sull'acquisizione di abitazioni mono-familiari da parte di investitori istituzionali.
- **Risorse energetiche e strategiche:** una svolta verso la sicurezza degli approvvigionamenti, con maggiore enfasi sull'accesso interno a petrolio, gas e minerali critici, persino a discapito delle consuetudini diplomatiche tradizionali.
- **Trasferimenti fiscali:** meccanismi quali rimborsi legati ai dazi o supporto diretto alle famiglie rimangono plausibili, favorendo i consumi ma aumentando il rischio di inflazione da domanda nel secondo semestre del 2026.

### iii. **Superamento dei confini tra ambito fiscale e monetario**

- **Indipendenza della banca centrale:** il rafforzamento dell'esame critico sulla leadership e del mandato della Federal Reserve aumenta il rischio di una maggiore subordinazione degli obiettivi fiscali a quelli monetari.
- **Intervento a lungo termine:** misure simili all'allentamento quantitativo potrebbero venire implementate tramite canali amministrativi o di gestione del bilancio (ad es., programmi di acquisto di MBS), anziché tramite programmi espliciti del FOMC.
- **Distorsione del credito a consumo:** proposte per porre un tetto ai tassi d'interesse (ad es. limite del 10% sui tassi delle carte di credito) al di sotto dei livelli di equilibrio del mercato rischiano un razionamento del credito, spingendo l'attività di prestito verso intermediari non bancari e il sistema bancario ombra.

Insieme, queste dinamiche costituiscono una repressione finanziaria, dove una limitazione alla corretta valutazione del rischio, paradossalmente, aumenterebbe il costo effettivo del capitale per i mutuatari con merito creditizio inferiore.

In generale, la combinazione di dominanza fiscale e repressione finanziaria crea un contesto strutturalmente favorevole per gli asset digitali. Le politiche fiscali espansionistiche, accompagnate da una limitazione dei rendimenti reali, indeboliscono le tradizionali dinamiche del debito sovrano, mentre le distorsioni

dei mercati del credito regolamentati aumentano l'attrattiva delle infrastrutture finanziarie alternative.

Eventuali stravolgimenti nei sistemi di prestito tradizionali potrebbero creare opportunità di arbitraggio per i protocolli DeFi, rafforzando al contempo il ruolo delle stablecoin come strumenti di liquidità neutrali e programmabili che operano al di fuori dei vincoli bancari convenzionali.

## 2. Il grande riassetto energetico

La competizione per l'elettricità sta diventando un vincolo distintivo per il mining di Bitcoin. Con la rapida espansione dei data center per l'IA, i gestori delle reti elettriche e i decisori politici stanno assegnando sempre più potenza al calcolo ad alto valore aggiunto, a scapito della produzione di hash-rate. In diverse regioni un tempo vantaggiose per i miner, la capacità elettrica viene reindirizzata verso l'addestramento e l'inferenza dell'AI, echeggiando un mutamento nei criteri di valutazione delle scarse risorse di rete.

Tale sostituzione è causata da dinamiche economiche radicalmente diverse. Il mining di Bitcoin rimane altamente sensibile ai prezzi, operando da arbitraggio tra le quotazioni di BTC e il costo dell'energia: la redditività si contrae rapidamente oltre la soglia di circa 0,03-0,05\$/kWh o durante i cali di prezzo. Al contrario, i data center AI hyperscale monetizzano la potenza di calcolo a un valore decisamente superiore per kWh, e l'elevato costo opportunità dei tempi di inattività (durante le ampie sessioni di addestramento) rendono la continuità operativa non negoziabile, permettendogli di tollerare costi energetici significativamente più alti.

L'implicazione a breve termine è un potenziale rallentamento o azzeramento della crescita globale dell'hash-rate di Bitcoin, causato da una riallocazione della capacità di megawatt verso i carichi di lavoro dell'AI. Pur non costituendo un rischio per la sicurezza, dato l'elevato hash rate di base odierno, altera comunque le dinamiche economiche per i miner. Gli operatori ibridi che uniscono l'AI e il mining potrebbero guadagnare resilienza attraverso sussidi incrociati per le attività, mentre i miner puri si trovano costretti sempre più a ricorrere a risorse di energia fuori rete, come il gas isolato, le risorse idriche remote o le rinnovabili intermittenti. Sul lungo periodo, ciò potrebbe potenzialmente rafforzare la narrativa ambientalista di Bitcoin come "compratore di energia".

## 3. Le politiche crypto: un catalizzatore chiave

Il 2026 è l'anno in cui le normative smettono di essere delle mere indicazioni e diventano normative operative e scadenze vincolanti che determineranno quali imprese crypto riusciranno effettivamente a espandersi. Negli Stati Uniti, i principali fattori di oscillazione rimangono (1) il modo in cui i regolatori metteranno in pratica il GENIUS Act attraverso processi di approvazione e standard di vigilanza per banche ed emittenti di stablecoin e (2) se le legislazioni sulla struttura di mercato forniranno chiarezza su DeFi, registrazioni degli exchange e custodia, definendo la velocità con cui i prodotti possono espandersi al di là dell'esposizione a pronti. In Europa e nel Regno Unito, il catalizzatore sarà l'esecuzione: entro la metà del 2026 si chiuderanno le finestre di transizione del MiCA nelle diverse giurisdizioni UE, mentre il Regno Unito procede con un regime incentrato sui

pagamenti, imperniato sulle stablecoin autorizzate e su percorsi di regolamento regolamentati. Insieme, questi mutamenti concentrano le attività intorno agli emittenti autorizzati, i modelli di stablecoin conformi e protocolli regolamentati per il regolamento on-chain e l'uso del collaterale.

Parallelamente, gli attriti fiscali stanno emergendo come vincolo pratico all'adozione retail. Negli Stati Uniti, l'assenza di un'esenzione minima continua a inquadrare i pagamenti quotidiani in crypto come cessioni di asset soggette a tassazioni, imponendo un onere amministrativo che ne scoraggia l'uso. Per quanto secondario per la riforma della struttura del mercato, il potenziale passaggio a un'esenzione minima limitata ridurrebbe significativamente tale barriera, aiutando le crypto ad abbandonare la narrativa del puro "oro digitale" a favore di casi d'uso legati ai pagamenti funzionali.

Nonostante ciò, lo slancio politico è tutt'altro che lineare, e mutamenti negli equilibri politici, nella leadership delle autorità di regolamentazione o nelle priorità di vigilanza potrebbero rallentare, ritardare o parzialmente invertire l'implementazione delle norme in alcune giurisdizioni. Negli Stati Uniti, ad esempio, dei mutamenti nel controllo del Congresso causati dalle elezioni di metà mandato, inclusa una minore influenza dei Repubblicani pro-crypto alla Camera o al Senato, potrebbero influenzare significativamente il ritmo e la portata del processo normativo sulla struttura del mercato e sulle stablecoin. Parallelamente, il costante orientamento favorevole delle politiche e le iniziative esplorative di numerosi governi a livello globale mantengono BTC all'ordine del giorno come potenziale asset da bilancio, nonostante un'adozione tuttora selettiva e disomogenea.

#### **4. Le infrastrutture istituzionali plasmano l'adozione delle crypto**

La partecipazione istituzionale sta plasmando e, in molti casi, trainando i mercati crypto, influenzando le modalità di accesso, allocazione e utilizzo attraverso i canali della TradFi. La questione principale è stabilire dove possa confluire il capitale incrementale all'interno dell'infrastruttura finanziaria esistente e come tale infrastrutture continueranno ad ampliarsi. Ciò include la costante espansione delle approvazioni da parte delle società di intermediazione e l'espansione dei prodotti, come nel caso di Morgan Stanley, che promuove l'accesso agli ETF spot sulle criptovalute, e importanti piattaforme che revocano gradualmente storiche limitazioni alla distribuzione, come l'apertura degli ETF sulle criptovalute ai clienti del proprio servizio di brokerage da parte di Vanguard. L'accesso si sta ampliando anche in altri canali per gli investimenti, come i fondi pensione e le piattaforme 401(k), insieme a un maggiore coinvolgimento della TradFi attraverso il lancio, l'acquisizione o l'integrazione di funzionalità crypto nei servizi di custodia, staking e tokenizzazione.

Insieme, questi mutamenti delineando dei flussi di capitali più persistenti e strutturalmente radicati, concentrati inizialmente in BTC come asset macro e di portafoglio, per poi espandersi selettivamente verso ETH e una gamma ristretta di prodotti regolamentati su larga scala. Col tempo, è probabile che questo capitale filtri verso settori on-chain pronti per le istituzioni, come la tokenizzazione, i pagamenti e la DeFi core, consolidando una struttura del mercato crypto più segmentata e orientata alla maturità.

## 5. **Bagno di realtà per le strategie di tesoreria aziendale**

Le tesorerie crypto aziendali stanno abbandonando la logica dell'investimento speculativo a favore di un regime di gestione di bilancio, dove la struttura è più importante delle convinzioni. Con la compressione dei premi rispetto al NAV, il modello di finanziamento che ha alimentato la rapida accumulazione delle riserve di tesoreria entra in crisi: l'emissione di azioni ha effetto diluitivo, la leva perde riflessività e il rischio di rifinanziamento diventa un vincolo stringente. Tale dinamica è già apparsa a fine 2025, quando l'eccesso di leva sui mercati crypto è stato spazzato via a seguito di un'inversione del sentiment di mercato e dalla contrazione delle finestre di accesso al capitale. Andando avanti, gli strumenti di tesoreria dotati di adeguate dimensioni, leva prudente e accesso a liquidità senza effetto diluitivo potranno continuare a operare nonostante la volatilità, mentre le strutture più deboli saranno spinte verso la vendita di asset, il consolidamento o la chiusura.

## 6. **Le stablecoin si avvicinano alla finanza quotidiana**

Il 2025 è stato l'anno in cui le stablecoin si sono affermate in modo definitivo, ma questo è solo il primo capitolo della lunghissima storia dell'adozione delle stablecoin e della blockchain. Guardando al 2026 e oltre, lo slancio reale verrà dalle stablecoin abbinata alle applicazioni simili alle neobanche, capaci di portarle direttamente ai consumatori di tutto il mondo, permettendo loro di sfruttare nelle transazioni di tutti i giorni. Queste piattaforme intuitive e self-custodial accoglieranno gradualmente vaste popolazioni nelle infrastrutture globali della blockchain; attraendo utenti con l'apertura del sistema, costi transfrontalieri drasticamente ridotti e tempi di regolamento pressoché istantanei che i sistemi tradizionali non sono semplicemente in grado di eguagliare. Si tratta di una potente combinazione:

*Denaro programmabile + distribuzione user-friendly = adozione della blockchain su vasta scala.*

## 7. **La tokenizzazione si sposta dall'offerta ai flussi di lavoro**

Nel 2026 la tokenizzazione ruota intorno all'utilità, non solo all'offerta. La domanda principale è se gli asset tokenizzati riusciranno a diventare strumenti finanziari utilizzabili che le istituzioni possono detenere, spostare e riutilizzare senza ricorrere a soluzioni on-chain. Molto probabilmente la crescita si concentrerà lì dove la tokenizzazione rimuove i principali attriti strutturali: prodotti liquidi (T-bill tokenizzati e quote dei fondi del mercato monetario per tesoreria, regolamento e riserve di collaterale), titoli pubblici utilizzabili come collaterale (titoli azionari e ETF tokenizzati per consentire la portabilità dei margini) e mercati privati (credito privato e interessi sui fondi dove la tokenizzazione riduce gli oneri amministrativi derivanti da onboarding, gestione, reporting e trasferimento).

Nel 2026 il test pratico sarà l'esecuzione. Il lancio dei servizi di tokenizzazione presso la DTC, sussidiaria della DTCC, con il sostegno della SEC, previsto per il secondo semestre del 2026, è un indicatore chiave del fatto che i titoli azionari tokenizzati stiano entrando nelle infrastrutture operative. Ciò che ne determinerà

la scalabilità sarà la capacità di riutilizzare gli stessi strumenti per finanziamento, collaterale e regolamento, evitando che restino inutilizzati dopo l'emissione.

## 8. I derivati trainano la crescita dei CEX

La partecipazione dei DEX è aumentata significativamente durante il 2025, raggiungendo a fine anno una quota record del trading di crypto superiore al 20%, e stabilendo una base superiore per l'attività on-chain. Guardando al 2026, le prospettive per un'ulteriore crescita dei DEX si concentrano nei derivati e in altri prodotti esotici. I perpetui on-chain in BTC ed ETH hanno raggiunto una liquidità e una profondità sufficienti per supportare il trading ripetuto basato sugli eventi, dove tipicamente ha origine il volume incrementale. Ciò rende i DEX di perpetui il principale catalizzatore delle crescenti quote di mercato dei DEX, soprattutto durante i periodi di volatilità.

Un catalizzatore secondario da monitorare è la crescente interconnessione tra il trading on-chain e i prodotti contigui, come il rendimento e i prestiti. Il margine e i saldi inattivi usati per il trading possono essere impiegati in modo sempre più efficiente, riducendo gli attriti e il costo opportunità del mantenere il capitale on-chain. A risultare interessante potrebbe essere la convergenza di tali funzioni a livello di interfaccia: sebbene tale integrazione esista da tempo nei CEX, alcune piattaforme DEX stanno iniziando solo ora a integrare l'esecuzione con rendimenti nativi, prestiti e strumenti di copertura di base all'interno di un unico flusso di lavoro. Tuttavia, permangono degli attriti significativi, inclusi l'esperienza utente dei wallet sotto stress, la prevedibilità delle commissioni e la frammentazione della liquidità. Di conseguenza, per quanto la nascita di un DEX in stile super-app sembri inevitabile, nel 2026 la loro implementazione pratica è ancora agli inizi.

## 9. Blockchain pubbliche, dati privati

Con l'espansione dell'adozione on-chain, la privacy sta passando dall'essere una funzionalità di nicchia a una funzionalità base. A differenza dei mercati tradizionali, dove i saldi e i pagamenti non sono visibili pubblicamente, la maggior parte delle blockchain divulga i dati delle transazioni per impostazione predefinita, limitandone l'uso da parte di società e istituzioni. In risposta, le tecniche per la protezione della privacy come le prove zero-knowledge, la cifratura completamente omomorfa e gli L2 privati o con permessi stanno guadagnando popolarità. Si prevede una diffusione sempre più ampia di tali strumenti, che permetteranno transazioni riservate sui registri pubblici garantendo al contempo sicurezza, verificabilità e compatibilità normativa.

## 10. I mercati delle previsioni entrano nella successiva fase di crescita

I mercati delle previsioni hanno superato con decisione la fase sperimentale. Nel 2025, i volumi di trading hanno superato 51\$ miliardi, e l'open interest è salito a circa 13\$ miliardi, con una crescita trainata da un numero crescente di mercati. I contratti incentrati sull'economia hanno registrato una forte espansione, insieme alle categorie di tecnologia e scienza, riflettendo un grado maggiore di partecipazione e il coinvolgimento iniziale di partner istituzionali nel settore dei media e dei dati. Il volume non rappresenta più l'incognita principale.

Guardando al futuro, il nocciolo della questione è se i mercati delle previsioni si evolveranno da piazze di trading autonome a input sfruttabili dagli altri sistemi. È probabile che la crescita si concentri lungo alcune direttrici ben definite. Innanzitutto, l'ambito di applicazione dei contratti continua a espandersi in aree più diffuse caratterizzate da una persistente incertezza e da orizzonti di previsione sufficientemente brevi da favorire un utilizzo ripetuto. Alcuni esempi chiave sono la pubblicazione di dati macroeconomici, le traiettorie dei tassi, le decisioni di politica monetaria e i risultati societari. In secondo luogo, la distribuzione e l'integrazione all'interno di flussi di lavoro esistenti diventano fondamentali. I dati generati dai mercati delle previsioni vengono integrati sempre più spesso all'interno di terminal di trading, dashboard di ricerca, strumenti governativi e piattaforme di contenuti, senza che gli utenti siano costretti a interagirvi attraverso sedi autonome.

In terzo luogo, l'integrazione tra i prodotti accelera: i mercati delle previsioni convergono in modo sempre più diretto con derivati, prodotti strutturati, strategie automatizzate e agenti AI, che utilizzano e fanno trading sulla base di segnali probabilistici. In quarto luogo, l'orientamento normativo diventa un fattore determinante, definendo quali giurisdizioni, tipi di contratti e modelli di distribuzione possano supportare la partecipazione istituzionale su larga scala. Infine, la competizione si intensifica: nuovi attori e operatori storici sperimentano diverse specializzazioni di mercato, meccaniche di regolamento e pagamento, oltre a nuovi modelli di UX, producendo numerose varianti della struttura fondamentale dei mercati delle previsioni, anziché un unico formato dominante.

## 11. La cattura di valore si sposta a monte

Il 2026 segna un mutamento strutturale nelle dinamiche economiche delle criptovalute: la cattura di valore si sta allontanando dai base layer per spostarsi verso le applicazioni. Le sedi di trading, i protocolli DeFi, i wallet e le consumer app generano già la maggior parte delle commissioni on-chain, mentre gli L1 e gli L2 stanno comprimendo deliberatamente le commissioni e riducendo il MEV per competere su costi e throughput. Ciò migliora l'utilizzo, ma restringe meccanicamente i tassi di acquisizione dell'infrastruttura.

Di conseguenza, il valore sembra accumularsi sempre più nelle applicazioni che controllando la distribuzione e il flusso degli ordini. Probabilmente il rapporto tra i ricavi generati dalle applicazioni e quelli della rete è destinato ad ampliarsi ulteriormente nel 2026, rafforzando la cattura del valore trainata dalle applicazioni mentre i base layer affrontano una monetizzazione strutturalmente più esigua, derivante da un blockspace sempre più trasformato in commodity.

## 12. Fuga verso la qualità

Con i mercati ormai più selettivi e le narrazioni sempre meno efficaci nel sostenere da sole le valutazioni, il capitale si è concentrato sempre più negli asset in grado di dimostrare utilità e ricavi. Tale mutamento è diventato particolarmente evidente nel 2025, con BTC che ha raggiunto dei massimi storici senza innescare un rialzo generalizzato tra le principali 100 altcoin, gran parte delle quali continua a trovarsi a livelli significativamente inferiori rispetto ai picchi dei cicli precedenti. I progetti privi di un'attività economica sostenibile, siano L1 o L2, oppure protocolli DeFi

basati più sugli incentivi che sulla domanda organica, hanno continuato a registrare performance inferiori al mercato. A fronte di una concentrazione del capitale intorno a numero limitato di progetti solidi, la liquidità per gli asset più deboli si sta deteriorando. È probabile che tale dinamica finirà con l'accelerare il consolidamento nell'ecosistema crypto.

# 13 / Riferimenti bibliografici

<https://www.tradingview.com/>

<https://fred.stlouisfed.org/>

<https://tradingeconomics.com/>

<https://bitcoin.org/en/>

<https://glassnode.com/>

<https://farside.co.uk/btc/>

<https://sosoalue.com/>

<https://companiesmarketcap.com/>

<https://defillama.com/>

<https://www.artemisanalytics.com/>

<https://tokenterminal.com/explorer/>

<https://bitcointreasuries.net/>

<https://www.strategicethreserve.xyz/>

<https://www.growthepie.com/>

<https://l2beat.com/>

<https://l2fees.info/>

<https://dune.com/>

<https://etherscan.io/>

<https://ultrasound.money/>

<https://ethereum.foundation/>

<https://ethereum.org/>

<https://explorer.solana.com/>

<https://solanacompass.com/>

<https://bscscan.com/>

<https://opbnbscan.com/>  
<https://greenfieldscan.com/>  
<https://www.bnbchain.org/>  
<https://blockworks.com/analytics/>  
<https://www.theblock.co/>  
<https://www.stablewatch.io/>  
<https://docs.mountainprotocol.com/>  
<https://finance.yahoo.com/>  
<https://thedefiant.io/>  
<https://www.coingecko.com/>  
<https://coinmarketcap.com/>  
<https://decrypt.co/>  
<https://www.forbes.com/>  
<https://gam3s.gg/news/>  
<https://cryptoslam.io/>  
<https://token.unlocks.app/>  
<https://itez.com/events/>  
<https://cryptorank.io/>  
<https://www.rwa.xyz/>  
<https://www.brookings.edu/>  
<https://www.bloomberg.com/>  
<https://www.gnosis.io/>

# 14 / Nuovi report di Binance Research

**Approfondimenti mensili sul mercato - Gennaio 2026 [Link](#)**

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



**Orientarsi nel mondo crypto: la mappa del settore [Link](#)**

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**  
**Ricercatore macroeconomico**

Moulik è un ricercatore macroeconomico presso Binance, e si dedica allo spazio delle criptovalute dal 2017. Prima di entrare in Binance, ha maturato un'esperienza in ruoli interfunzionali per aziende tecnologiche del Web3 e della Silicon Valley. Con un passato da co-fondatore di start-up e una laurea in Economia alla London School of Economics & Political Science ("LSE"), Moulik apporta una prospettiva completa al settore.



**Joshua Wong**  
**Ricercatore macroeconomico**

Joshua è attualmente un ricercatore macroeconomico presso Binance. È attivo nello spazio crypto dal 2019. Prima di entrare in Binance, ha lavorato come product manager in una startup fintech Web3 e come analista di mercato in una startup DeFi. Ha conseguito una laurea in giurisprudenza (LLB) presso la Durham University.



**Michael JJ**  
**Ricercatore macroeconomico**

Michael è un ricercatore macroeconomico presso Binance. In precedenza ha lavorato come economista in una società di gestione patrimoniale privata negli Stati Uniti, concentrandosi sull'allocazione cross-asset. Ha anche ricoperto il ruolo di direttore responsabile in una società di media, supervisionando la reportistica sulle criptovalute e i contenuti educativi. In precedenza, ha lavorato come consulente presso Ernst & Young e come trader di petrolio greggio in un'azienda energetica.



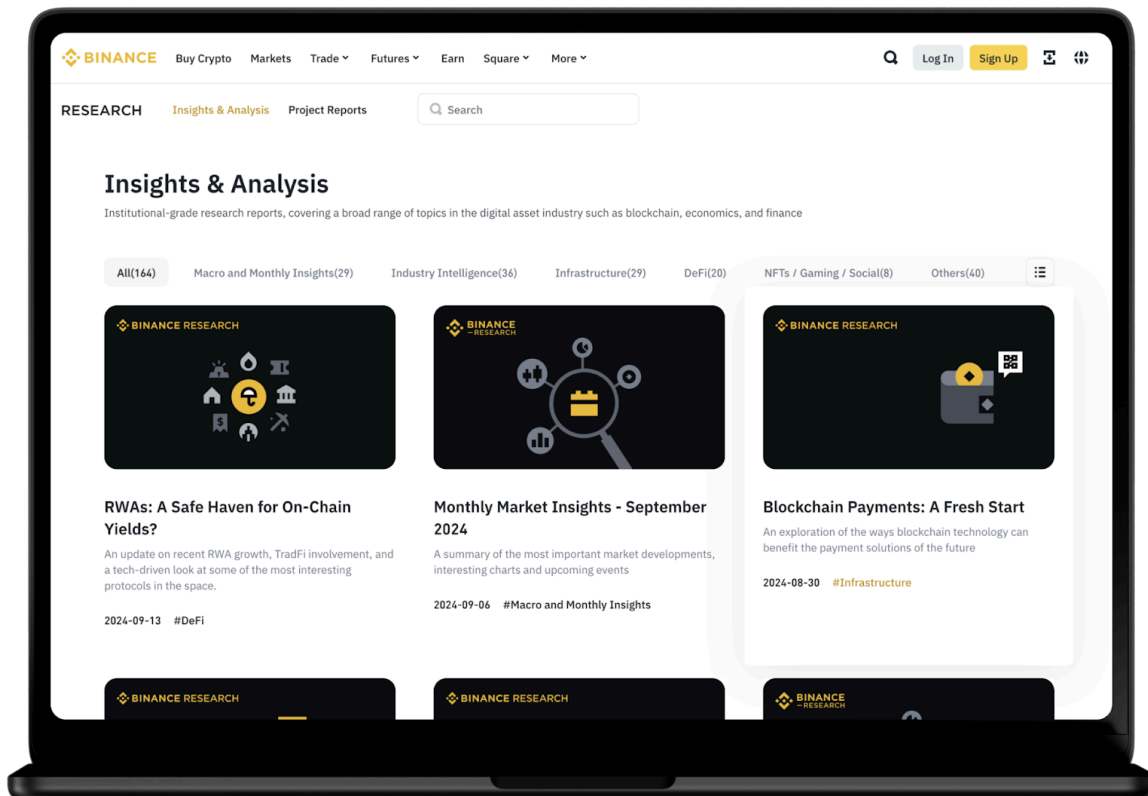
## Asher Lin Jiayong

### Tirocinante ricerca macroeconomica

Asher è attualmente tirocinante come analista di ricerca macroeconomica presso Binance. In precedenza ha lavorato presso una piattaforma di gestione di token a New York e come analista dati in una startup svedese di intelligenza artificiale. Ha conseguito una Laurea in Scienze in Business Analytics presso la National University of Singapore ed è coinvolto nel settore crypto dal 2018.

# Fonti

## Binance Research



## Link



Condividi il tuo feedback [qui](#)

**AVVERTENZA GENERALE:** Questo materiale è stato preparato da Binance Research e non è destinato a essere considerato come una previsione o un consiglio di investimento e non rappresenta una raccomandazione, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare o vendere titoli o crypto o ad adottare una strategia 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 interpretate come opinioni legali definitive o di Binance. Le opinioni espresse sono relative alla data sopra indicata e sono le opinioni di chi scrive; possono variare al variare delle condizioni che si verificano in seguito. Le informazioni e le opinioni contenute in questo materiale derivano da fonti proprietarie e non, ritenute affidabili da Binance Research. Non sono necessariamente complete e non ne viene garantita l'accuratezza. Pertanto, non viene fornita alcuna garanzia di accuratezza o affidabilità e Binance non accetta alcuna responsabilità derivante in altro modo da errori e omissioni (inclusa la responsabilità, nei confronti di chiunque, per negligenza). Questo materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, tra le altre cose, proiezioni e previsioni. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni ipotizzate si realizzino. L'affidamento alle informazioni contenute in questo materiale è a esclusiva discrezione del lettore. Questo materiale è inteso solo a scopo informativo e non costituisce una consulenza di investimento o un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli, crypto o strategie di investimento, né i titoli o le criptovalute devono essere offerti o venduti a utenti di 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. Per ulteriori informazioni, fai clic [qui](#).