

BRIGHTSIDE CAPITAL

## BRAND NEW DAY



*You can turn the clock to zero, honey  
I'll sell the stock, we'll spend all the money  
We're starting up a brand new day  
I'm thinking in a brand new way*

*Sting, Brand New Day (1999)*

Il biglietto di un concerto, una polizza assicurativa, un'ora di lavoro di un computer, l'identità di chi firma un contratto. Per Raoul Pal, fondatore di Real Vision e tra le voci più seguite del mondo degli asset digitali, tutto questo è destinato a diventare un token: **"Everything will be a token. And I mean everything"**.

**Raoul Pal**    
@RaoulGMI

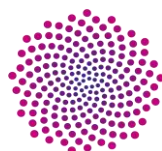
[Mostra traduzione](#)

Funnily enough I wrote about this yesterday...

BlackRock gets the rails right:

- AI is machine native intelligence, crypto is machine native money
- Agents cant use banks so they need blockchains
- Stablecoins are the money they pay with
- Compute becomes a tokenised asset class

Con lo scritto odierno partiamo da alcune riflessioni che Pal ha condiviso in un recente articolo, *"Everything Will Be a Token"*, per ripercorrere gli sviluppi più recenti della tokenizzazione e capire dove questa possa incontrare l'intelligenza artificiale.



## BRIGHTSIDE CAPITAL

Non è la prima volta che ce ne occupiamo: nel giugno 2023, in "[Digital Yin & Yang](#)", ci eravamo chiesti se AI e blockchain fossero tecnologie in competizione o complementari. Erano passati pochi mesi dall'uscita di ChatGPT e la tecnologia si è mossa così in fretta da rendere quelle considerazioni in buona parte superate: allora l'AI era un programma con cui conversare, oggi comincia ad agire per conto di chi la utilizza.

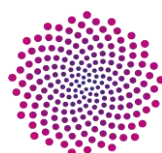
Quella di Pal non è una voce isolata. A fine settembre BlackRock, il più grande gestore patrimoniale del mondo, ha pubblicato "*The Machine-Native Economy*", un documento di ricerca nel quale sostiene che **intelligenza artificiale e asset digitali, cresciute finora su strade separate, stiano convergendo: quando i programmi, cioè gli agenti, cominciano ad eseguire compiti per i loro utenti (cercando un volo, confrontando un prezzo, pagando) hanno bisogno di un denaro che possano detenere e spendere in maniera autonoma.**

Sono due voci molto diverse, una indipendente, proveniente dal mondo macro e degli asset digitali, l'altra istituzionale per eccellenza. Entrambe, va detto, hanno un interesse diretto nel successo del settore: Raoul Pal come investitore, BlackRock come emittente del maggiore ETF su Bitcoin e di uno dei principali fondi monetari tokenizzati. Proveremo a verificare quanto delle loro tesi trovi già riscontro nei dati, e quanto resti, per ora, una visione.

### Che cos'è un token

Il punto di partenza della tesi è un'osservazione semplice: al di là delle criptovalute, una blockchain è prima di tutto un registro. Un registro su cui si può annotare di tutto, che non è custodito da un'unica istituzione e che, una volta scritto, nessuno può modificare. Il token è ciò che vi si annota: un'informazione che un software può leggere, verificare, prezzare e trasferire senza bisogno dell'intervento umano. Il token, in altre parole, è un contenitore, e al suo interno si può rappresentare tutto ciò che ha un proprietario: un dollaro, un'azione, ma anche una polizza assicurativa, l'atto di una casa, la ricevuta di un acquisto. I primi ad entrarci sono stati il denaro e le azioni, perché sono i beni più semplici da tradurre in token: un dollaro vale un dollaro, e un'azione è uguale a tutte le altre della stessa società.

BlackRock nota che la parola token ha un doppio significato: si usa sia nell'intelligenza artificiale che nella blockchain, per indicare due processi molto simili. Un modello di intelligenza artificiale spezza il testo in piccole unità, i token, e trasforma ciascuna in numeri che il computer sa elaborare; una blockchain trasforma un dollaro, la quota di un fondo o

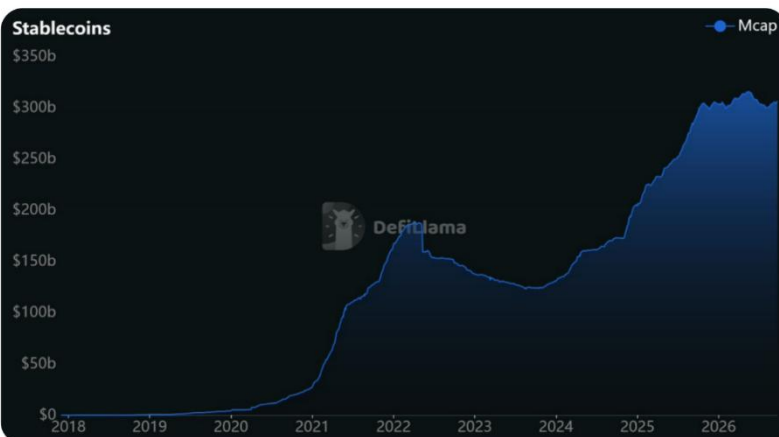


## BRIGHTSIDE CAPITAL

un'azione in un token che la rete verifica e trasferisce. In entrambi i casi, il mondo reale viene tradotto in unità standard che i programmi usano direttamente ed è per questo, secondo BlackRock, che un agente di intelligenza artificiale lavora con una blockchain più facilmente che con i sistemi frammentati della finanza tradizionale.

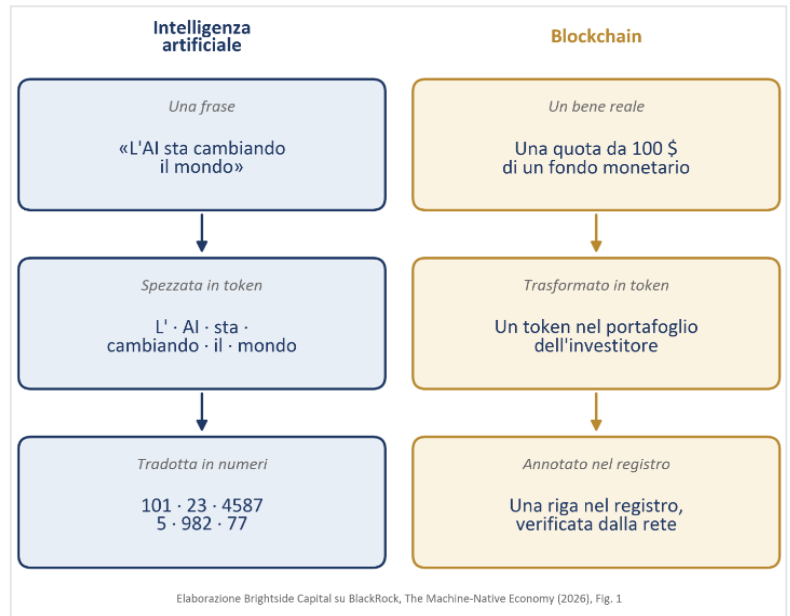
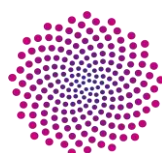
### Prima il dollaro

Il primo vero esperimento di successo su questo registro è stato il denaro. Gli stablecoin sono dollari digitali emessi da società private e garantiti da riserve in liquidità e titoli di Stato: mantengono il valore di un dollaro, ma a differenza di un bonifico si trasferiscono in pochi secondi, a qualunque ora. Oggi ne circolano circa 300 miliardi di dollari, l'89% di tutto il valore tokenizzato.



BlackRock, proprio per il loro valore stabile, li indica come lo strumento destinato a guidare i pagamenti degli agenti: nel 2025 gli stablecoin hanno facilitato il trasferimento di oltre 11.000 miliardi di dollari, con una crescita media dell'80% l'anno dal 2020. Per molti anni, però, la blockchain è servita quasi soltanto a questo.

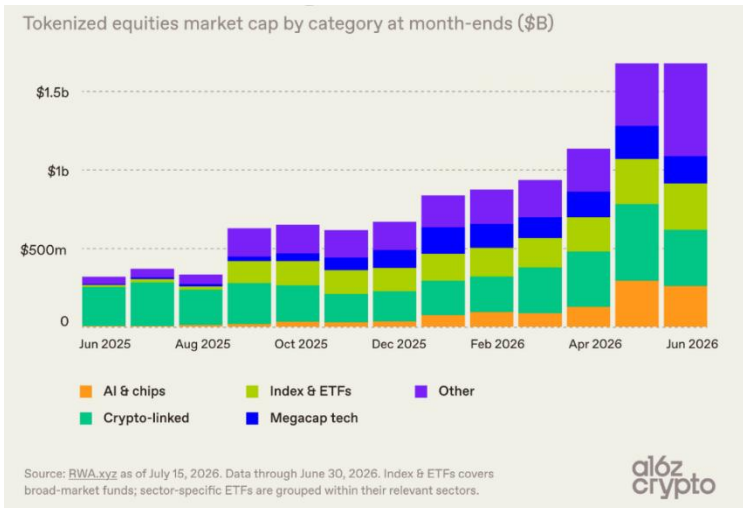
Il primo passo della finanza tradizionale sono stati i **titoli di Stato**. I fondi monetari tokenizzati sono quote di fondi che investono in Treasury americani, registrate su blockchain: rendono un interesse e si trasferiscono come un token. I numeri sono ancora piccoli: circa 15 miliardi di dollari di controvalore, lo 0,05% dei Treasury in circolazione, "a rounding error", un errore di arrotondamento, come lo definisce l'articolo da cui siamo partiti. **La loro rilevanza sta, piuttosto, in chi li emette:** i maggiori attori finanziari al mondo, come BlackRock, Fidelity,



# BRIGHTSIDE CAPITAL

Franklin Templeton e J.P. Morgan, che con questi fondi hanno portato sulla blockchain, per la prima volta, un pezzo di finanza regolamentata, aprendo la strada a ciò che è venuto dopo.

## Le borse si tokenizzano



Dopo i titoli di Stato è stata la volta delle azioni tokenizzate, cioè azioni registrate su una blockchain anziché soltanto nei sistemi tradizionali di custodia. Qui il mercato ha anticipato le regole. Nel 2025 Robinhood e Kraken, due piattaforme di trading, hanno lanciato, fuori dagli Stati Uniti, token su azioni americane scambiabili giorno e notte, che però ne replicano soltanto il prezzo, senza dare la proprietà del titolo né il diritto di voto.

Meno di un anno dopo la Securities and Exchange Commission (SEC) ha autorizzato Nasdaq e NYSE a negoziare in forma tokenizzata i principali titoli ed ETF con gli stessi diritti dell'azione tradizionale: in questo caso il token non replica l'azione, è l'azione stessa.



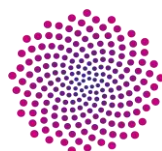
Faryar Shirzad  
@faryarshirzad

Mostra traduzione

The @SECGov's Innovation Exemption creates a path for tokenized securities to trade onchain in the United States - a big step towards more modern, accessible, and competitive markets. @coinbase already supports tokenization for non-U.S. customers from Abu Dhabi. It is good to see a path emerging to bring these capabilities onshore.

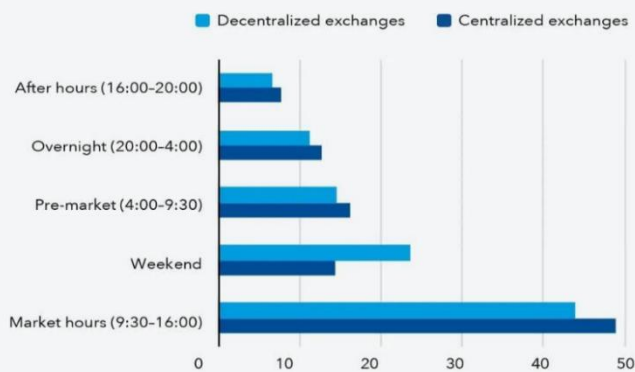
Il passo più rilevante è arrivato a settembre, in un momento che lo rende ancora più significativo. Il 15 settembre il *Clarity Act*, la legge quadro sul settore di cui [avevamo discusso](#) in precedenza, si è arenato al Senato; due giorni dopo la SEC è andata avanti da sola, [con una](#)

[Innovation Exemption](#) che per cinque anni consente di scambiare azioni americane tokenizzate sulle piattaforme crypto autorizzate, tra soggetti verificati ed entro limiti di dimensione. Restano esclusi i token sintetici come quelli di Robinhood: il token deve garantire gli stessi diritti dell'azione e la società emittente può opporsi. Il segnale è forte perché i regolatori non aspettano più il Congresso. Il limite è che un'esenzione si può ritirare con la stessa rapidità con cui è stata concessa, mentre una legge avrebbe dato al settore regole stabili.



## Half of tokenized trading happens outside regular trading hours

Trading volume, percent



Sources: Allium; CoinDesk; and IMF staff calculations.

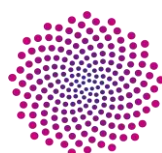
IMF

Nel frattempo, i dati mostrano che le azioni tokenizzate, pur con una capitalizzazione ancora contenuta, registrano volumi di scambio molto elevati in rapporto al loro valore. Pantera Capital, società d'investimento specializzata in asset digitali, ha misurato quanto vengono scambiati i prodotti tokenizzati: a giugno le azioni su blockchain hanno registrato scambi pari a circa il doppio della loro capitalizzazione complessiva. In un solo mese, in altre parole, è stato scambiato due volte il loro intero valore. Secondo il Fondo Monetario Internazionale

(FMI), che a inizio ottobre ha dedicato alla tokenizzazione un capitolo del suo rapporto semestrale sulla stabilità finanziaria globale, più di metà degli scambi di azioni tokenizzate avviene fuori dall'orario di apertura delle borse americane, e circa l'80% delle operazioni riguarda meno di un'azione. I vantaggi, dunque, sono concreti: poter comprare e vendere a qualunque ora e anche solo una frazione di titolo. Il limite attuale è la dimensione: le azioni tokenizzate valgono ancora pochi miliardi di dollari e il loro mercato resta meno liquido di quello tradizionale.

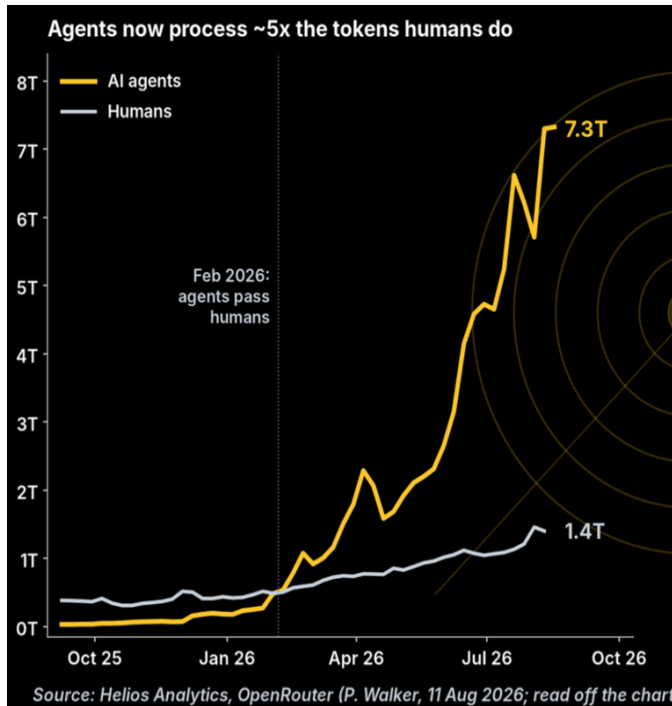
## Il nuovo cliente non è umano

Negli esempi discussi finora, dal dollaro alle azioni, la tokenizzazione rende più rapido ed economico ciò che esiste già: mercati sempre aperti, pagamenti e passaggi di proprietà in pochi secondi. Secondo Raoul Pal, però, *"that thinking is far too small"*, è un modo di ragionare troppo limitato, **perché la vera novità riguarda chi userà questi token: non solo persone, ma programmi.** Gli agenti di intelligenza artificiale sono software che, ricevuto un obiettivo, pianificano ed eseguono da soli una serie di operazioni: cercare, confrontare, prenotare, pagare. Pal si spinge più in là di chiunque, fino ad affermare che, secondo il suo punto di vista, entro cinque anni gli agenti raddoppieranno gli utenti di Internet, degli asset digitali e della stessa AI, in un sistema finanziario che oggi è costruito solo per le persone. I primi numeri vanno in questa direzione. OpenRouter, la piattaforma attraverso cui le aziende accedono a centinaia di modelli di intelligenza artificiale, distingue l'attività delle persone da quella degli agenti: dal 6 febbraio di quest'anno gli agenti consumano più token di intelligenza artificiale



## BRIGHTSIDE CAPITAL

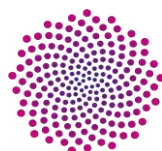
degli esseri umani, e ad agosto ne consumavano circa cinque volte tanto. E ogni token elaborato ha un costo: oggi lo pagano perlopiù le aziende che usano gli agenti, attraverso i canali tradizionali, ma in prospettiva potrebbero essere gli agenti stessi a pagare ciò che consumano, token per token.



Ed è qui che entra in gioco la tesi di BlackRock: per i pagamenti tra macchine, minuscoli, continui e a qualunque ora, come l'acquisto di un dato, di una risposta o di un minuto di lavoro di un computer, la blockchain è l'infrastruttura più adatta, e gli stablecoin la moneta più naturale, perché un software può detenerli e spenderli da solo. Un agente, del resto, non può aprire un conto in banca, e su pagamenti di pochi centesimi la commissione fissa di una carta costerebbe più di ciò che si compra; carte e bonifici restano invece utili quando l'agente compra da imprese e consumatori.

I dati raccolti da Keyrock, società specializzata nella negoziazione di asset digitali, mostrano che nei dodici mesi fino ad aprile gli agenti hanno effettuato su blockchain 176 milioni di pagamenti, per un totale di 73 milioni di dollari, cioè meno di mezzo dollaro ciascuno in media. Quasi tutti (98,6%) sono avvenuti in USDC, il dollaro digitale emesso da Circle, e tre su quattro erano sotto i 30 centesimi, la commissione fissa tipica di una carta.

Per questi pagamenti Coinbase, la principale piattaforma americana di scambio di criptovalute ha lanciato nel maggio 2025 **x402: uno standard aperto, cioè un insieme di regole pubbliche che chiunque può adottare, con cui un agente paga in stablecoin un altro software nel momento stesso in cui ne usa il servizio.** Oggi lo standard è governato da una fondazione indipendente, a cui a luglio hanno aderito anche Visa, Mastercard e American Express: **i pagamenti restano in stablecoin, ma a scriverne le regole ora ci sono anche i grandi circuiti delle carte.** E a fine settembre Cloudflare, la rete che gestisce il traffico di quasi un quarto dei siti web, ha avviato in prova un servizio basato su x402 che permette ai siti di farsi pagare dagli agenti, richiesta per richiesta.



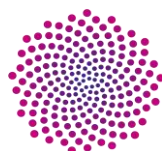
## Oltre la finanza

Dopo il denaro e i titoli, per Raoul Pal sarà **l'identità** ad essere trasformata in un token. Con sempre più agenti in rete, servirà poter ricondurre ogni operazione ad un soggetto identificato: gli agenti dovranno dimostrare per conto di chi agiscono, con quali poteri, le persone stesse dovranno dimostrare di essere individui reali e queste verifiche dovranno avvenire in automatico, rivelando solo il minimo indispensabile. L'idea ha trovato sponda anche nella SEC: a settembre la commissaria **Hester Peirce** ha **proposto credenziali digitali che dimostrano un singolo requisito, come l'età o lo status di investitore qualificato, per evitare che i controlli sulla clientela trasformino la finanza in un "panopticon", un sistema di sorveglianza continua.**

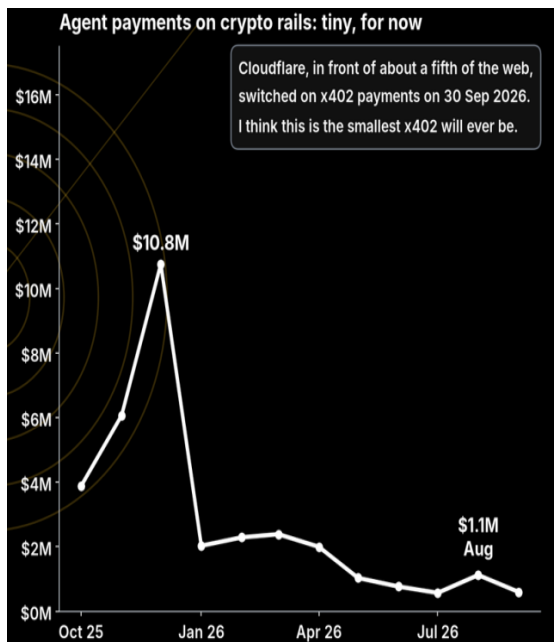


Il terzo punto d'incontro tra intelligenza artificiale e asset digitali indicato da BlackRock riguarda i computer su cui gira l'AI. La loro potenza ha ormai un prezzo che sale e scende come quello di una materia prima: da settembre 2024 il costo d'affitto di un'ora di chip Nvidia H100, tra i più usati per l'AI, è sceso in pochi mesi da 3,40 a 1,86 dollari, per poi risalire oltre i 2,80.

Per gestire queste oscillazioni CME Group, la principale borsa di derivati al mondo, ha annunciato i primi futures sul costo d'affitto di questi computer: strumenti con cui un'azienda può fissare oggi quanto pagherà nei prossimi mesi, come fanno le compagnie aeree con il carburante. Per BlackRock il passo successivo è portare questi contratti su blockchain, trasformandoli in token: diritti d'uso che un agente compra da solo, nel momento in cui gli servono, pagandoli in stablecoin. L'ultima osservazione di Pal è la più radicale: **un'economia tokenizzata, in un certo senso, esiste già, ma è centralizzata.** Salesforce trasforma i dati che raccoglie in informazioni che rivende ai clienti; Google e Meta fanno lo stesso con ciò che fanno dei loro utenti. *Queste società valgono migliaia di miliardi perché controllano tutta la catena: raccolgono i dati, li trasformano in un prodotto e lo vendono sulle proprie piattaforme. Gli utenti, che quei dati li generano, ricevono in cambio un servizio gratuito, ma non partecipano al valore che producono.* Il cambiamento che immagina è che dati e mercati si spostino su blockchain aperte, che nessuna società controlla da sola, con token che chiunque può detenere: anche chi quei dati li ha prodotti, che potrebbe così beneficiare del loro utilizzo.



## Le prime luci



L'ecosistema descritto in queste pagine è oggi ancora agli inizi: i pagamenti degli agenti transitati per il protocollo **x402** si aggirano su un milione di dollari al mese, come da evidenza a margine (fonte: Real Vision, Jamie Coutts). Un **richiamo alla prudenza** arriva dal Fondo monetario internazionale, tornato più volte sul tema nell'ultimo anno: proprio le caratteristiche che rendono attraente la tokenizzazione, cioè velocità, mercati sempre aperti e contratti che si eseguono da soli, possono accelerare una crisi. Crescendo e collegandosi tra loro, questi mercati potrebbero amplificare vendite forzate e contagio più in fretta di quanto le autorità riescano a reagire; se oggi il rischio è

contenuto, è solo perché i volumi sono ancora piccoli. Le regole, però, cominciano ad arrivare: ad esempio, a luglio l'autorità monetaria di Singapore ha [pubblicato](#), con il contributo di banche e circuiti di pagamento, un primo modello di salvaguardie per gli agenti che operano nella finanza, in cui ogni loro azione va dichiarata, autorizzata e verificata prima di essere

 **Brian Armstrong**    
@brian\_armstrong

[Mostra traduzione](#)

Amara's law: "We tend to overestimate the effect of a technology in the short run and underestimate the effect in the long run."

The financial system is moving onchain. One of the biggest shifts happening over the next decade. Especially with the adoption of agentic finance.

eseguita. La tesi di BlackRock non si ferma ai numeri di oggi: il documento ammette che l'ecosistema "*remains nascent*", ma ritiene che gli asset digitali possano diventare parte integrante dell'infrastruttura economica dell'AI. Forse vale la legge formulata dal futurologo americano Roy Amara, che pochi

giorni fa il fondatore di Coinbase, Brian Armstrong, ha ricordato proprio a proposito della finanza su blockchain: **tendiamo a sopravvalutare gli effetti di una tecnologia nel breve periodo e a sottovalutarli nel lungo. Per ora siamo alle prime luci.**

Approfondimento a cura di **Andrea Accatino**

Lugano, 18 ottobre 2026

