

BRIGHTSIDE CAPITAL

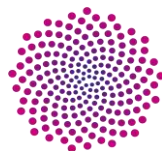
CIVIL WAR



My hands are tied
The billions shift from side to side
And the wars go on with brainwashed pride
For the love of God and our human rights
And all these things are swept aside
By bloody hands time can't deny
And are washed away by your genocide
And history hides the lies of our civil wars

Civil War
"Use your illusion II" Album
Guns n' Roses, 1991

Civil War non è solamente "*the name of the game*" per tutto quanto sta succedendo oggi sul fronte politico americano ma c'è una *partita civile* anche nel campo finanziario che vale la pena analizzare; quanto al primo ambito, è di poche ore fa la notizia che arriva dalla nuova gola profonda di Capitol Hill, la ex-aide Cassidy Hutchinson, 25 anni, che svela il segreto dietro le ultime mosse dell'ex Presidente Trump durante l'assedio al Campidoglio:



Trump wanted to 'join Capitol riots and tried to grab presidential limo steering wheel' to get there

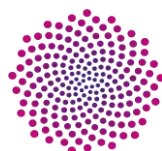
Vediamo se questa incredibile rivelazione riuscirà a riaprire la partita che ad oggi sembra già chiusa delle elezioni di mid-term.

Dal punto di vista finanziario invece, c'è una Civil War che sta vivendo momenti altrettanto adrenalinici: stiamo parlando della guerra per la leadership attorno alla prossima rivoluzione tech che interesserà il mondo della finanza e che ruota attorno all'ondata di innovazione che riguarderà Web 3, uno dei temi d'investimento che seguiamo con molto attenzione ormai da anni.

Una Civil War tra nuovi player e gli attuali padroni del vapore che per sintesi chiameremo da adesso in poi "Old Wall". Prima di entrare nel dettaglio dello scontro, [condividiamo un veloce update sulla situazione di tutto ciò che attiene la finanza digitale, dopo questi pessimi sei mesi del 2022. I numeri sono davvero impietosi:](#)

	BTC	ETH	Galaxy index
YTD %	-57%	-70%	-65%
From peak %	-71%	-77%	-76%

Uno stablecoin innovativo e ammirato da alcuni tra gli investitori di maggior track record come Terra Luna, arrivato al picco ad una capitalizzazione di mercato di USD 41BN, non solamente ridimensionato ma del tutto polverizzato fino a valere zero come nemmeno Lehman Brothers; svariate situazioni problematiche, qui sotto riassunte in una interessante infografica:



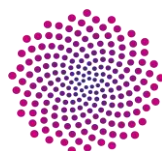
BRIGHTSIDE CAPITAL

Firm	Firm Description	Relevant stats	Current Status
Celsius	Crypto lender	~\$11.8B crypto under custody (May 17)	Paused withdrawals (Jun 12)
Three Arrows Capital (3AC)	Crypto hedge fund	\$3B AUM (April 2022), Exposures include investment in LUNA	Have already faced \$400M in liquidations
BlockFi	Crypto lender	~\$15B in AUM	Attained revolving credit line of \$250M from Alameda Research
Genesis	Crypto broker		Sold or hedged all liquid collateral on hand, losses to be netted against balance sheet (Jun 17)
Nexo	Crypto lender	Debt obligations total \$4.96B	Claims no exposure to 3AC (Jun 15)
Bitmex	Crypto exchange	\$6M exposure to 3AC	
Finblox	Crypto yield platform		Withdrawal limit of \$500 per day up to \$1,500 per month
Babel Finance	Crypto lender	\$3B loan book (end 2021)	Suspended withdrawals, preliminary agreements with counterparties (Jun 20)
Orthogonal Trading	Crypto hedge fund	Exposure: \$10M loan to Babel Finance	
Maple Finance	Crypto lender	Exposure: Orthogonal USDC pool (\$10M) - see above	
Voyager Digital	Crypto broker	Exposure: \$720M loan (BTC and USDC) to 3AC	Daily withdrawal limit reduced to \$10,000, attained credit lines from Alameda Research (\$500M) through 2024 (5% interest)
CoinFLEX	Futures crypto exchange	Total trade volume ~\$2T. Exposures not related to 3AC or any crypto lenders	Paused withdrawals but aims to resume withdrawals in a week (Jun 23)

Sources: WSJ, CoinDesk, The Block, Blockworks, Twitter, Bloomberg, The Guardian

Source: Twitter

Il Bitcoin, che doveva trovare in un ambiente fatto di inflazione fuori controllo e autoritarismo di ogni genere, l'humus ideale per un'affermazione planetaria, assolutamente incapace di reagire e assurgere a bene rifugio... Una disfatta totale dunque? Proviamo a sviluppare alcune analisi e poi come sempre ad ognuno di trarre le conclusioni del caso.



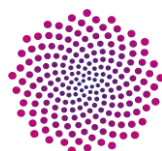
BRIGHTSIDE CAPITAL

PRICE ACTION:

Prendendo l'asset digitale più noto, Bitcoin, se dobbiamo valutare la price action, è chiaro che molti degli investitori che lo detenevamo, lo hanno fatto con lo spirito della scommessa per avere rapidi profitti in un contesto di bull market unidirezionale come quello che è uscito dalla crisi del Covid. A maggio di quest'anno BTC è arrivato ad avere una correlazione di 0.885, dunque elevatissima, con i movimenti del Nasdaq (si veda il grafico sotto): il mercato ha dunque trattato BTC non tanto come "un elemento di diversificazione sistemica" ma semplicemente come un asset tecnologico, quale è di certo, ma è altrettanto indubbio che BTC non trova nella dimensione tecnologica l'unico driver di possibile creazione di valore per un investitore. Per molti è stato dunque solamente il giochino dove incassare performance fulminanti con soldi ricevuti gratis, grazie al supporto che i governi hanno fornito ai cittadini durante la crisi del Covid. Il sogno di ogni bambino: soldi istantanei e tanti, ottenuti investendo risparmi che non si sono dovuti nemmeno sudare... Vi prego non svegiateci da questo sogno meraviglioso!



D'altro lato, non c'è ombra di dubbio che la scarsa protezione fornita da questo asset rispetto ai temi inflattivi e di "centralizzazione dittatoriale", sia stato motivo di grande disappunto per chi lo ha sempre detenuto credendo in questa opzionalità implicita. D'altro lato per chi lo avesse inserito nei portafogli al momento della crisi del Covid, come a Brightside, i ritorni (+170%) restano ancora assolutamente decenti nonostante la furiosa correzione.

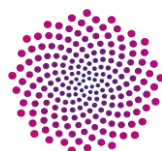
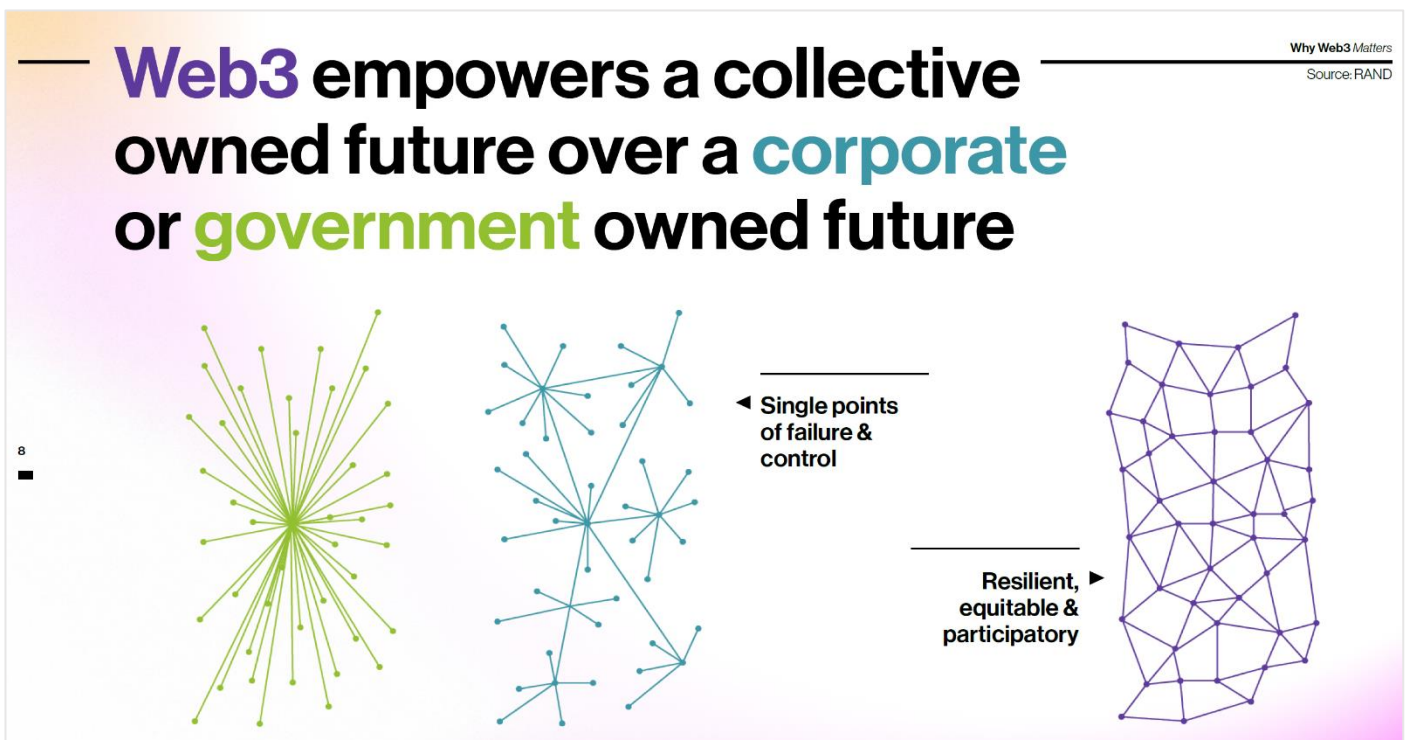


MACRO FRAMEWORK:

È chiaro che se il mercato correla quasi 1 a 1 BTC e Nasdaq, un contesto macro che per domare l'inflazione alza i tassi e toglie la liquidità penalizza in primis la tecnologia e i "long duration assets", tutto ciò che afferisce al mondo degli asset digitali ne resti ovviamente molto coinvolto. È probabile che per domare l'inflazione non bastino pochi mesi, dunque la pressione che il contesto macro continuerà ad esercitare sull'asset class rischia di essere dominante anche nei mesi a venire come già verificatosi nel corso del 2022.

CIVIL WAR:

All'interno del peggior macro-framework degli ultimi anni, pesa infine la guerra tra bande per la leadership durante la prossima onda di sviluppo tecnologico finanziario che a Brightside chiamiamo appunto "Civil War". Una guerra senza esclusione di colpi tra chi sta provando a tracciare un nuovo sentiero e chi non ci pensa neanche lontanamente a passare lo scettro del comando dopo decenni di controllo autoritario sempre più debordante. Il perché della necessità di un conflitto così aspro, lo spiega bene la slide che segue:



COLLECTIVE OWNED FUTURE VS CORPORATE AND GOVERNEMENT OWNED FUTURE...

I primi scontri sono già serratissimi e ci rappresentano una situazione ancora vibrante, non certo un ecosistema dove tutto sta andando a rotoli; proviamo a metterli un po' in fila.

13 maggio:

Terra 'Officially' Halts Blockchain As LUNA Hits Zero

Sembrerebbe la fine del mondo, uno stablecoin, l'asset più stabile per definizione dell'ecosistema digitale, che non semplicemente corregge ma azzerà la propria capitalizzazione di mercato. Sembra davvero tutto da buttare nell'ecosistema digitale...

E invece, solo dodici giorni dopo, il 25 maggio, nel bel mezzo del massacro:

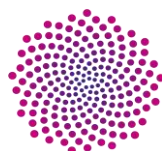
Andreessen Horowitz raises \$4.5 billion crypto fund to take advantage of bargains in down market

Andreessen Horowitz insieme a Sequoia detiene la leadership indiscussa nel mondo del Venture Capital tecnologico americano e dunque mondiale; non c'è *Unicorn* in quel mondo che non li abbia avuti come investitori in uno dei primi round di raccolta dei capitali.

La storia naturalmente non finisce qui, a giugno, è il turno della disfatta di Celsius:



.@CelsiusNetwork is pausing all withdrawals, Swap, and transfers between accounts. Acting in the interest of our community is our top priority. Our operations continue and we will continue to share information with the community. More here:



BRIGHTSIDE CAPITAL

Celsius è una piattaforma di lending legata alle crypto, che chiede agli investitori di depositare i propri asset digitali come BTC, ETH, che remunera il deposito di asset digitali tramite un generoso yield e che presta asset digitali a chi si vuole indebitare per investire asset digitali a leva. Investire a leva in asset digitali che hanno 60 di indice di volatilità (le azioni di norma sono attorno a 16-20) è chiaramente un comportamento di investimento molto spregiudicato o totalmente incosciente.

Ma poi arriva il 24 giugno...

Goldman Sachs Leading Investor Group to Buy Celsius Assets: Sources

The Wall Street firm is seeking \$2 billion in commitments from investors to buy distressed assets at steep discounts if the crypto lender goes bankrupt.

Goldman non ha naturalmente bisogno di presentazioni e naturalmente nemmeno la strategia di comprare asset fortemente a sconto, distressed appunto.

Gli eventi appena rappresentati sono le prime evidenze di una lotta senza esclusione di colpi che definirà il perimetro e gli attori della prossima grande ondata di sviluppo digitale. Nessuno sa ancora chi vincerà proprio come durante la bolla del Nasdaq nessuno avrebbe potuto immaginare che a trionfare sarebbero stati i FAANG rispetto alle stelle del tempo: America Online, Priceline.com, RedHat e chi più ne ha più ne metta.

Servirà come sempre molta pazienza, del resto:

The big money is not in the buying and in the selling but in the waiting

Charlie Munger

Lugano, 03/07/2022

