

BRIGHTSIDE CAPITAL

## NEED FOR SPEED

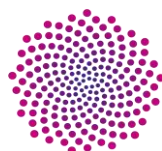


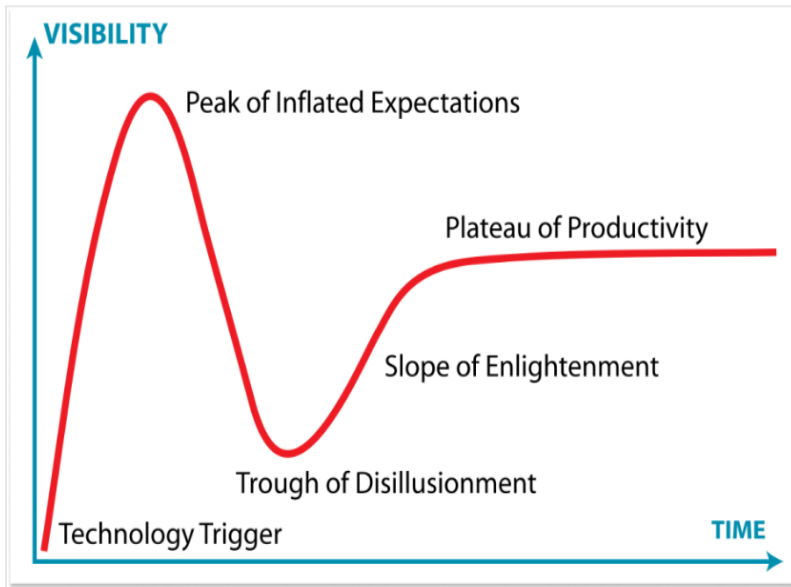
Immagine tratta dal film "Need for speed"

"I do not fear, for you are with me. All those who defied me shall be ashamed and disgraced. Those who wage war against me shall perish. I will find strength, find guidance, and I will triumph!"

*Need For Speed, The Movie - 2014*

Nel 1995 Gartner, multinazionale americana attiva nel mondo della consulenza e specializzata in ambito tecnologico ed informatico, pubblicò un articolo intitolato "*When to Leap on the Hype Cycle*" ("*Quando saltare sul ciclo dell'hype*"): Jackie Fenn, ricercatrice della società, si era infatti accorta che tutte le tecnologie emergenti seguivano un percorso "a tappe" simile e piuttosto prevedibile, mostrato nel grafico sotto.





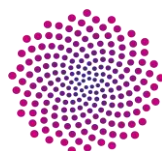
Quando alcuni dei clienti della società di consulenza iniziarono ad utilizzare il documento come base per ragionamenti strategici all'interno delle rispettive aziende, Gartner decise di aggiornarlo annualmente includendo al suo interno i trend tecnologici che riteneva più rilevanti e con maggiore probabilità di successo ([qui](#) i dettagli sull'edizione del 2021).

Per riassumere in breve le diverse fasi dell'*Hype Cycle*: si verifica una “svolta”

tecnologica (*Technology Trigger*), i partecipanti di mercato pensano che quest'ultima “cambierà tutto” e associano ad essa aspettative esagerate (*Peak of Inflated Expectations*), ma si rendono poi conto che l'impatto sarà minore e ridimensionano le proprie attese (*Disillusionment*). Infine, quando la domanda di mercato per la nuova tecnologia aumenta, quest'ultima raggiunge un certo livello di maturità e di stabilità (*Enlightenment / Plateau of Productivity*).

La fase di *hype*, che è comunemente vista con accezione negativa in quanto porta ad eccessi e speculazioni che spesso si concludono con bruschi movimenti di prezzo al ribasso, è tuttavia un passaggio fondamentale per l'innovazione: i flussi di capitale (investimenti) che la nuova tecnologia riesce ad attrarre ne accelerano l'adozione e contribuiscono a creare nuovi *use cases* e ad avvicinare un numero sempre maggiore di potenziali utenti. Come tutte le innovazioni tecnologiche, possiamo affermare che anche la blockchain ed il mondo degli asset digitali non siano esenti da questa evoluzione e dalle dinamiche appena esposte.

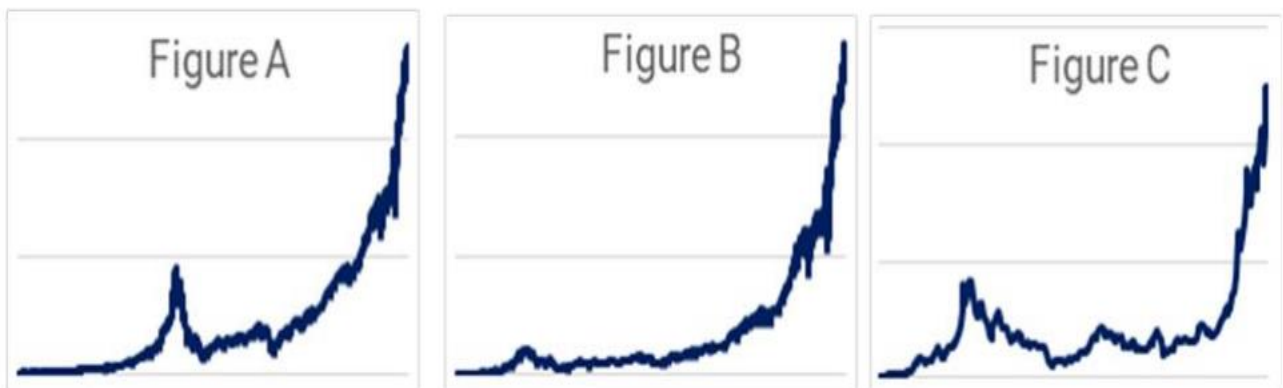
Con lo scritto di oggi non vogliamo sostituirci a Gartner e provare ad “indovinare” in quale tappa del ciclo si trovino oggi gli asset digitali ed i suoi derivati (Metaverso, NFT, finanza decentralizzata etc.). Piuttosto, vogliamo provare ad analizzarne alcuni tratti caratteristici e identificare le similitudini e le differenze di questa categoria rispetto all'innovazione tecnologica più recente e con la quale mostra maggiori affinità, ovvero la nascita e l'evoluzione di internet.



## BRIGHTSIDE CAPITAL

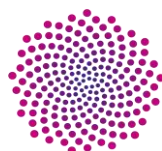
### 1) Nel mondo degli asset digitali “*everything happens faster*”

I tre grafici di seguito mostrano i ritorni composti di tre indici tecnologici di mercato; per ciascuno i dati utilizzati sono da *inception* a maggio 2021, ma non è mostrato l'orizzonte temporale del grafico, soltanto il relativo trend. **Le tre rappresentazioni sono accomunate da un simile *pattern*: gli sviluppi iniziali della tecnologia sono stati prima “testati” dal mercato, abbracciati e poi rifiutati aspramente prima di raggiungere rendimenti più consistenti con il successivo aumento dell'adozione tecnologica.**



La figura A è l'indice Nasdaq 100, con una performance di 121 volte il capitale investito inizialmente, la figura B mostra invece il Refinitiv Venture Capital Index (una *proxy* degli investimenti in Venture Capital, in cui il settore tech è pesato circa all'80%), con un ritorno di 196x, mentre la figura C, con una performance di 123x, riflette il ritorno dei 13 maggiori progetti legati agli asset digitali e pesati sulla base della rispettiva capitalizzazione di mercato (One River Digital Size Tilt Index).

Tutti e tre i grafici mostrano una crescita esponenziale, **tuttavia ciò che sorprende maggiormente è l'intervallo di tempo in cui questi sono stati realizzati**: l'indice Nasdaq e quello relativo agli investimenti in Venture Capital hanno necessitato di circa quaranta e trent'anni rispettivamente per raggiungere le performance mostrate sopra, beneficiando dell'esposizione alla nascita e allo sviluppo della tecnologia di internet. Anche il grafico C “cattura” i ritorni legati alla nascita di un nuovo paradigma tecnologico, la blockchain, ma l'intervallo di tempo nel quale questi ultimi vengono realizzati è molto minore, appena cinque anni. Le barriere all'innovazione sono oggi infatti più basse anche grazie agli avanzamenti tecnologici (in senso lato) degli ultimi vent'anni ed il numero di sviluppatori informatici ed



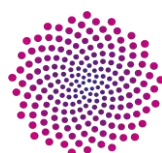
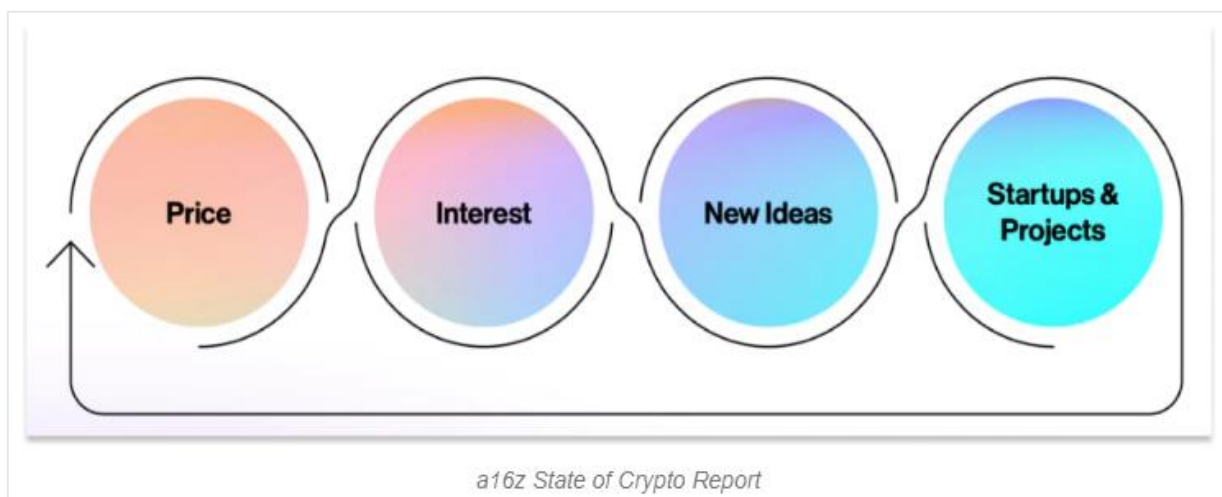
## BRIGHTSIDE CAPITAL

imprenditori tech sempre maggiore: questo porta ad una crescita dello spazio più rapida ed esplosiva, ma anche a cicli di prodotto (e di prezzo) più brevi, concentrati e volatili.

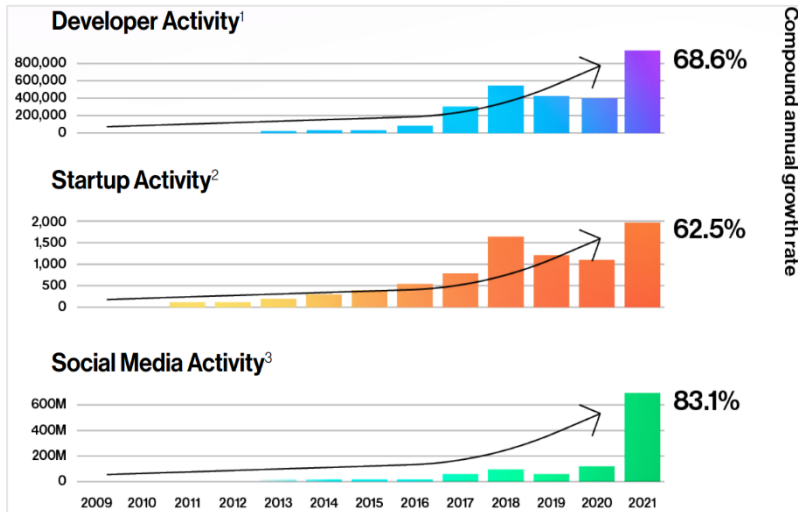
Basti pensare, ad esempio, alla recente ascesa e caduta di Terra (LUNA), uno dei dieci maggiori protocolli per capitalizzazione di mercato che aveva introdotto uno *stablecoin algoritmico* (di cui abbiamo parlato in [in questa Side View](#)) il cui valore è letteralmente sceso a zero, perché il meccanismo di stabilizzazione (*peg*) di prezzo non ha funzionato come previsto. Tanti commentatori hanno parlato di “*Lehman Moment*” per gli asset digitali; tuttavia, a differenza dei mercati tradizionali, la logica di mercato in questo caso è totalmente libertaria, priva di entità come le banche centrali che possono fornire supporto o aiuto durante fasi di elevato stress sistemico (i.e. *bailouts*).

### 2) Crypto Price-Innovation Cycle

Il fondo di Venture Capital americano Andreessen Horowitz (a16z), molto attivo nello spazio degli asset digitali, ha recentemente pubblicato un report tematico sul mondo crypto (di cui abbiamo parlato [qui](#)) all'interno del quale, tra le numerose evidenze a supporto del documento, **mostra come aumenti ciclici nel prezzo degli asset digitali portino a maggiore interesse nello spazio, avvicinando quindi nuovi imprenditori che creano nuovi casi d'uso, applicazioni e start-up nonché un'infrastruttura più solida. Questi elementi, a loro volta, guideranno il ciclo d'innovazione successivo.**



# BRIGHTSIDE CAPITAL



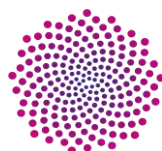
A16z describe questo processo come “The *Crypto Price-Innovation Cycle*”: durante ogni ciclo, anche dopo che i prezzi degli asset digitali hanno subito una correzione importante, l’ecosistema è stato in grado di attrarre e “trattenere” un numero più alto di sviluppatori informatici e di start-up rispetto al ciclo precedente, come mostrato nel grafico a sinistra.

## 3) Aspettative elevate

Poche innovazioni hanno impattato la nostra società più di quanto ha fatto internet. Allo stesso tempo, pochi settori sembravano più “in rovina” nel 2001, anno dello scoppio della *Dot Com Bubble*. Il report annuale del 2001 di Intel, società attiva ancora oggi nel settore informatico, recitava: “*La maggior parte delle aziende del settore ha subito un forte ribasso, e molti investitori si sono chiesti se la tecnologia fosse morta*”.

Sono passati 20 anni da quando il mondo di internet si trovava in una fase emergente simile a quella che caratterizza oggi il mondo degli asset digitali, che spesso si tende a dimenticare com’era allora e le difficoltà che quei servizi incontravano su base quasi giornaliera.

Infatti, prodotti tecnologici che oggi vengono dati “per scontati” hanno attraversato lunghe fasi di elevata instabilità. Ad esempio, Gmail, il popolare servizio di mail di Google, è stato lanciato nel 2004 ed è rimasto in fase di sviluppo *beta* fino al 2009. Anche superata la fase *beta*, il prodotto non era funzionante al 100% e si sono susseguite ad intermittenza numerose interruzioni o malfunzionamenti. Possiamo paragonare quella fase delle applicazioni web alla fase attuale dell’emergente tecnologia blockchain: il protocollo Layer 1 di Solana che si blocca e rimane offline per ore, i lunghi tempi di attesa per processare le transazioni, le problematiche legate alla scalabilità e all’interoperabilità tra le diverse blockchain sono soltanto alcuni esempi.



## BRIGHTSIDE CAPITAL

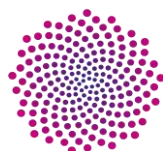
Gli ultimi 20 anni ci hanno abituato ad uno avanzamento della tecnologia sempre più rapido, pertanto il mondo è, inconsciamente, diventato meno disposto a “perdonare” incidenti di percorso in ambito tecnologico.

Una differenza importante da tenere di conto tra l'internet del 2000 e la tecnologia blockchain di oggi è che, in un certo senso, ora la posta in palio è “più alta”. Il mondo degli asset digitali introduce infatti, simultaneamente, un'innovazione tecnologica e finanziaria allo stesso tempo. Se il paradigma del Web 2.0 (caratterizzato dall'avvento dei social media) può essere infatti definito come “*Internet of Information*”, dove gli utenti, da meri fruitori di informazione, iniziano a produrre e scambiare contenuti tra loro, il Web 3.0 reso possibile dalla blockchain inaugura il paradigma dell’“*Internet of Value*”, dove ad essere scambiate non sono soltanto informazioni ma anche valore economico (tramite i token) senza la necessità di un ente centralizzato che regola i rapporti tra gli utenti.

A differenza del mondo di internet, gli *early adopters* del mondo digitale di oggi hanno in gioco “vero” capitale economico: un *hack*, o un'interruzione della blockchain arrecano una “perdita reale” di capitale agli investitori. Per contro, gli utenti iniziali di Gmail non perdevano denaro in caso di rallentamenti; quando un membro della famiglia rispondeva al telefono, chi stava utilizzando il computer perdeva semplicemente la connessione e doveva ricominciare da capo.

Chiudiamo con una riflessione di One River, gestore istituzionale americano attivo anche nel mondo degli asset digitali:

*“Il punto non è **“afferrare un coltello che cade”**. Il ciclo di vita di ogni investimento è interamente legato al risk management. Sopravvivere equivale a generare alpha ed il pre-trade risk management è chiave per sopravvivere. Una crisi nell’hype cycle legato alla proprietà intellettuale non rallenterà l’innovazione. Anzi, sposterà l’attenzione nel mondo degli asset digitali verso lo sviluppo di una tecnologia migliore, ed in questo il ruolo dei fondi di Venture Capital sarà complementare e pertanto cruciale. Vitalik Buterin (fondatore di Ethereum) iniziò a descrivere la tecnologia che poi sarebbe diventata Ethereum nel 2013, quando Bitcoin valeva 1,153 USD. Quando il progetto di Ethereum venne poi lanciato ufficialmente, a luglio 2015, il prezzo di Bitcoin era di meno di 300 USD. Tempi “di magra” creano resilienza e focus. E, nemmeno oggi, l’innovazione si è fermata. La capacità totale cumulata della rete di pagamenti Lightning Network di Bitcoin (della quale abbiamo parlato [qui](#)) ha continuato a crescere da novembre 2021, nonostante le fluttuazioni di mercato.*



## BRIGHTSIDE CAPITAL

*È meglio fallire in maniera convenzionale che avere successo in maniera non convenzionale? Questo è un aggiustamento molto importante nella mentalità degli innovatori. È più facile celebrare colui che ha una visione contrarian dopo che ha avuto ragione, piuttosto che avere una visione contrarian dall'inizio. I partecipati al mondo degli asset digitali sono aumentati in maniera notevole durante gli ultimi due anni, ed alcuni ora abbandoneranno l'ecosistema. Per coloro che rimangono in campo, siate focalizzati su questo spazio in quanto il ritmo e l'innovazione sono piuttosto frenetici.”*

Lugano, 31/07/2022

