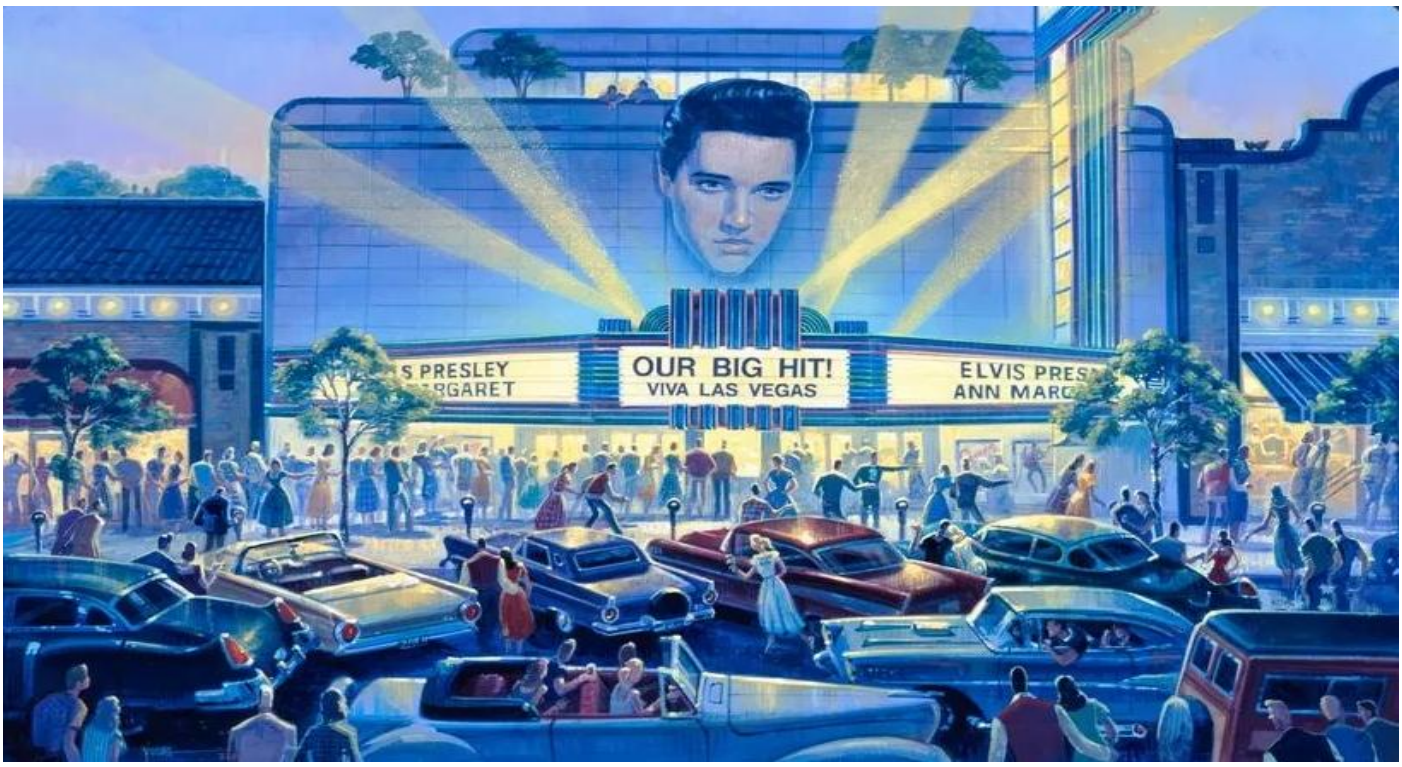
BRIGHTSIDE CAPITAL

VIVA LAS VEGAS



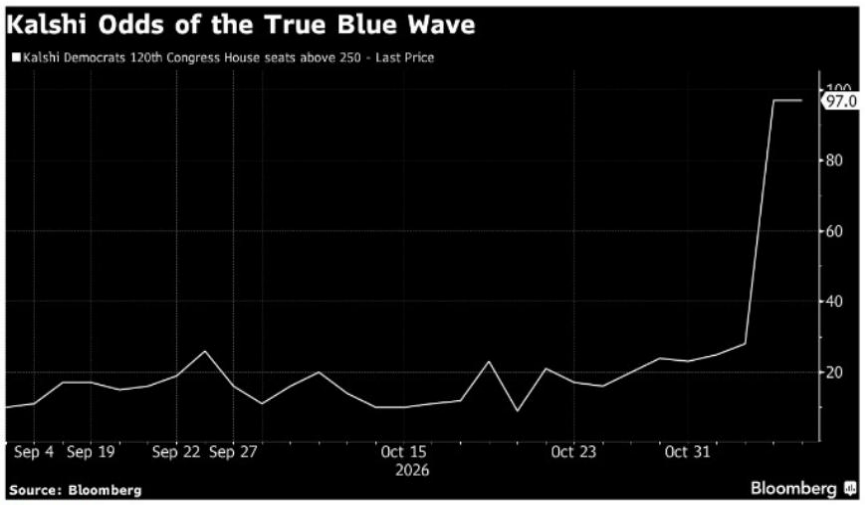
Copertina di Michael Young

Oh, there's black jack, and poker, and the roulette wheel
A fortune won and lost on every deal
All you need's a strong heart and a nerve of steel
Viva Las Vegas, Viva Las Vegas

Elvis Presley - "Viva Las Vegas" (1964)

Alle 18:30 del 3 novembre, con i primi voti scrutinati nello stato dell'Indiana, Kalshi e Polymarket, le due principali piattaforme dei mercati di previsione, indicavano già una netta vittoria democratica nelle elezioni di metà mandato americane. Le reti televisive sarebbero arrivate alla stessa conclusione solo ore dopo. Lo ha raccontato Joe Weisenthal, giornalista di Bloomberg e conduttore del podcast "*Odd Lots*", che quella sera seguiva in parallelo i telegiornali e le quotazioni delle due piattaforme: in Florida, dove almeno una rete trattava ancora come incerte le gare per il Senato e per il governatore, le loro quotazioni avevano già indicato come sarebbero finite.

Il meccanismo è semplice. Su queste piattaforme si comprano contratti che pagano un dollaro se un evento si verifica, e nulla in caso contrario. Il prezzo del contratto, compreso tra zero e un dollaro, si legge quindi come la probabilità che il mercato assegna all'evento: un contratto quotato 70 centesimi indica una probabilità del 70%.



Bloomberg

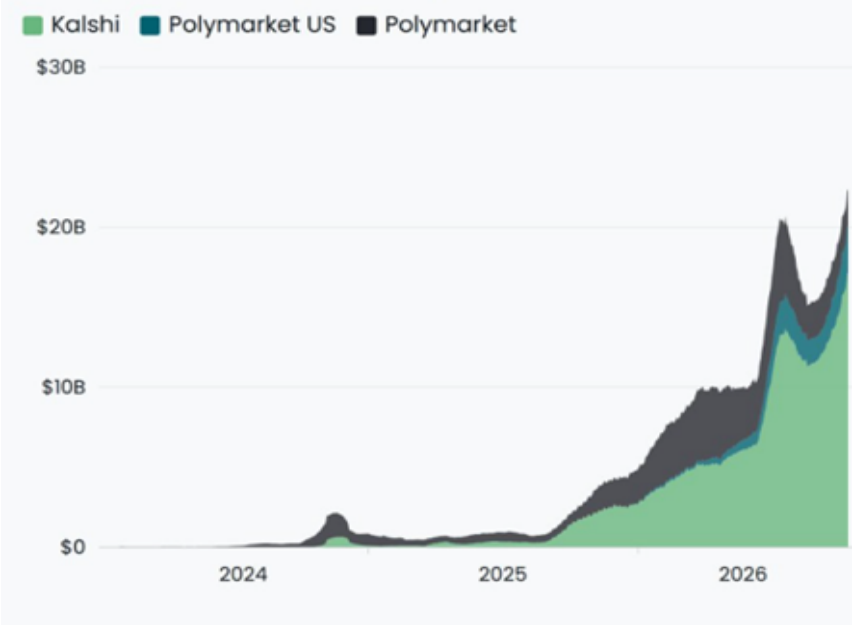
Il risultato era stato anticipato anche nei giorni precedenti il voto, quando le quotazioni di Kalshi e Polymarket si erano spostate con decisione verso i democratici.

Per Weisenthal hanno fatto *"exactly what they were supposed to do"*: una previsione netta prima del voto e la trasmissione tempestiva dei dati durante lo spoglio. La misura della vittoria, però, era stata sottostimata: il 2 novembre il contratto di Kalshi su una maggioranza democratica superiore ai 250 seggi alla Camera quotava 28 centesimi. **I mercati di previsione avevano quindi indicato correttamente il vincitore, ma non le dimensioni della sua vittoria**.

I mercati di previsione non sono nati a Wall Street, ma nel mondo degli asset digitali: le principali piattaforme, infatti, regolano i contratti in stablecoin o raggiungono i clienti attraverso gli exchange crypto. **Con lo scritto odierno ci proponiamo di spiegare da dove vengono questi mercati e perché la finanza tradizionale li stia adottando in misura sempre maggiore.**

Il legame con gli asset digitali

Polymarket è stata fondata nel 2020 da Shayne Coplan, allora ventiduenne. Appassionato di crypto fin da adolescente, aveva lasciato gli studi di informatica alla New York University per dedicarsi a progetti sulla blockchain. La piattaforma è nata come applicazione su Polygon, una blockchain pubblica: per partecipare basta un portafoglio digitale, tutte le operazioni avvengono in USDC, uno stablecoin agganciato al dollaro, e il mercato è aperto a ogni ora, da qualunque Paese in cui non sia bloccato.



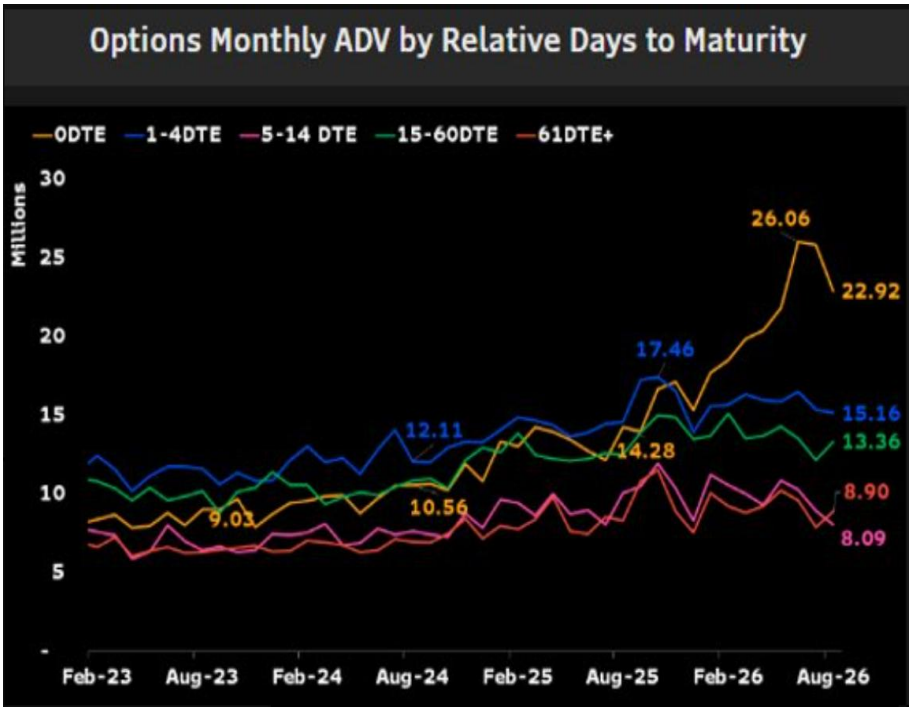
Per anni Polymarket ha operato fuori dalla regolamentazione americana; da maggio 2026 affianca alla piattaforma internazionale un exchange autorizzato negli Stati Uniti. **Kalshi** ha seguito il percorso opposto. La piattaforma è stata fondata nel 2018 da Tarek Mansour e Luana Lopes Lara, compagni di studi al MIT, e fin dal 2020 opera con la licenza di borsa per i derivati rilasciata dalla CFTC. Da gennaio 2026 i suoi contratti sono disponibili a tutti i clienti americani di Coinbase, che possono finanziarli anche tramite stablecoin, e parte dei suoi ordini arriva da applicazioni costruite sulla blockchain Solana.

Le due piattaforme, partite da estremi opposti, oggi si somigliano: un mercato regolato con un accesso *on-chain*. E sono cresciute rapidamente. **Secondo Bitwise, società di gestione specializzata in asset digitali, a metà ottobre il volume scambiato su Kalshi e Polymarket ha raggiunto circa 22 miliardi di dollari nei precedenti 30 giorni, quasi nove volte un anno prima** (grafico sopra a sinistra). Con i volumi sono salite anche le valutazioni: a fine ottobre Kalshi ha raccolto un miliardo di dollari a una valutazione di 40 miliardi, con Sequoia e Morgan Stanley tra gli investitori, mentre Polymarket, che conta tra i propri azionisti ICE, la società che controlla il New York Stock Exchange, ad agosto è stata valutata 21 miliardi.

Il legame con gli asset digitali non riguarda solo l'origine delle piattaforme, ma anche i contratti più scambiati. Dopo lo sport, la seconda categoria per volumi è quella dei contratti sul prezzo di Bitcoin, in particolare quelli che pagano se il prezzo salirà o scenderà nei successivi cinque o quindici minuti. A fine ottobre i contratti "crypto" hanno toccato il record di 2,7 miliardi di dollari di valore nominale in una settimana. È il lato più speculativo di questi mercati. Lo stesso meccanismo, applicato alle decisioni della Fed, all'inflazione o all'esito delle elezioni, ha invece un uso diverso: misurare in tempo reale le attese del mercato su eventi rilevanti per l'economia.

Il rapporto tra mercati di previsione e asset digitali funziona anche in senso inverso: per una parte dell'industria crypto, i contratti sugli eventi sono diventati una delle principali fonti di crescita. Nel terzo trimestre del 2026 **Robinhood**, tra i principali broker online per clienti retail negli Stati Uniti, ne ha ricavato 173 milioni di dollari, più dei 120 milioni ottenuti dal trading di criptovalute, sceso del 55% rispetto a un anno prima. **Coinbase**, il principale exchange crypto US, ha chiuso lo stesso trimestre con ricavi complessivi in calo del 34%, ma la sua attività sui mercati di previsione, avviata a gennaio insieme a Kalshi, ha già superato i 200 milioni di dollari di ricavi su base annua. Con il trading di criptovalute in calo, i contratti sugli eventi sono diventati per gli exchange un modo per compensare la perdita di ricavi.

Da Las Vegas a Wall Street



La diffusione di strumenti finanziari con scadenze sempre più brevi non riguarda solo il mondo crypto, ma anche la borsa. Nel mercato americano delle opzioni, i contratti che scadono nello stesso giorno in cui vengono negoziati, le cosiddette opzioni 0DTE (la linea arancione nel grafico di Bloomberg a sinistra), sono passati da circa 9 milioni scambiati in media ogni giorno nel 2023 a oltre 20 milioni nel 2026. Dalla fine del 2025 hanno superato le opzioni con scadenza entro pochi giorni (la linea blu) e sono diventati la scadenza più negoziata in assoluto. Sull'indice S&P 500 rappresentano ormai il 65% dei volumi e, secondo Cboe, la principale borsa americana delle opzioni, nel secondo trimestre del 2026 hanno raggiunto un valore nozionale medio di circa 2,300 miliardi di dollari al giorno. È in questo contesto che la finanza tradizionale ha cominciato a guardare con maggiore attenzione anche ai mercati di previsione e vi si sta avvicinando su due fronti i dati e il trading.

Il primo fronte è quello dei **dati**. Millennium Management, uno dei maggiori hedge fund al mondo con 97 miliardi di dollari in gestione, sta costruendo strumenti per permettere ai propri gestori di usare le quotazioni di Kalshi e Polymarket come segnale su eventi geopolitici, economici e sulle materie prime, senza operare direttamente su queste piattaforme; anche AQR, tra i principali gestori quantitativi al mondo con circa 187 miliardi di dollari in gestione, ha ampliato in estate il proprio gruppo di ricerca dedicato.

Millennium Taps Prediction Markets Data for Trading Edge

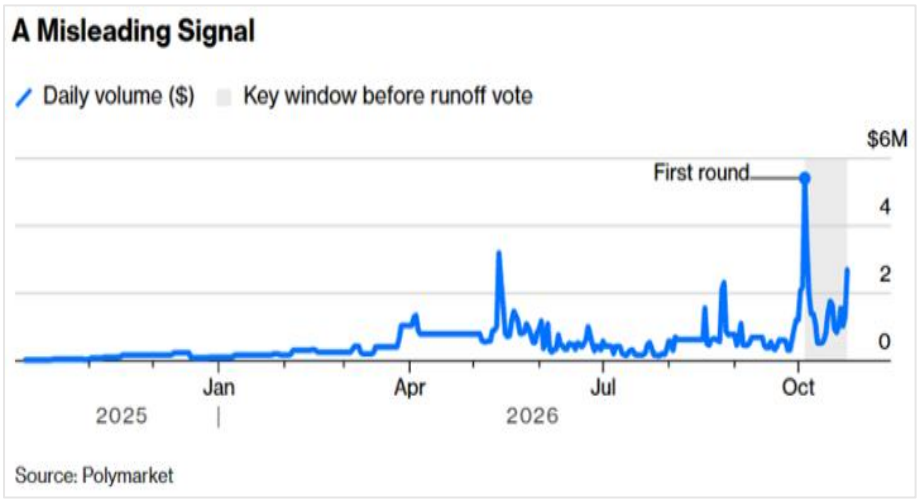
A febbraio tre economisti, tra cui uno della Federal Reserve, hanno pubblicato uno studio da cui emerge che il giorno prima delle riunioni della Fed le quotazioni di Kalshi avevano indicato la decisione corretta, con risultati migliori dei futures sui tassi. Il prezzo di questi contratti è diventato, a tutti gli effetti, un'informazione di mercato.

Il secondo fronte è il **trading**. Hudson River Trading, uno dei maggiori market maker di Wall Street (le società che garantiscono liquidità comprando e vendendo in continuazione) opera da circa un mese su Kalshi, limitandosi a scambiare i contratti legati ai mercati finanziari tradizionali ed escludendo lo sport e gli altri eventi. Prima di HRT si erano mosse Jump Trading, società di trading proprietario di Chicago, e Susquehanna International Group, tra i maggiori market maker al mondo sulle opzioni. **La loro presenza rende i prezzi più efficienti, e allo stesso tempo indica chi si trova "dall'altra parte" dei contratti acquistati dagli investitori retail.**

Il caso delle elezioni in Brasile

Il limite di questi mercati, ancora nascenti e spesso inefficienti, si è visto pochi giorni prima delle midterm americane. **Al ballottaggio presidenziale brasiliano del 25 ottobre, Kalshi e Polymarket davano circa l'80% di probabilità alla vittoria di Flávio Bolsonaro, mentre i sondaggi indicavano un sostanziale pareggio. Ha vinto Lula.** Come ha ricostruito Jonathan Levin su Bloomberg, il contratto di Polymarket sulle elezioni brasiliane ha raccolto in tutto circa 249 milioni di dollari di scambi: una cifra modesta per un mercato chiamato a esprimere le attese su un'elezione presidenziale e, per fare un confronto, circa quindici volte inferiore ai 3,7 miliardi delle presidenziali americane del 2024. Inoltre, gli elettori brasiliani non potevano partecipare: da aprile il ministero delle Finanze aveva bloccato l'accesso a Kalshi e Polymarket

nel Paese, e le quote riflettevano quindi soltanto le opinioni di investitori stranieri, in buona parte, osserva Levin, investitori retail americani attivi sugli asset digitali.



Eppure, molti operatori sui mercati tradizionali avevano preso quelle quote per buone. Dopo il primo turno, in cui Bolsonaro aveva superato le attese, **la borsa di San Paolo aveva toccato il massimo storico, e le quote dei mercati di previsione erano tra i fattori che sostenevano il rialzo**.

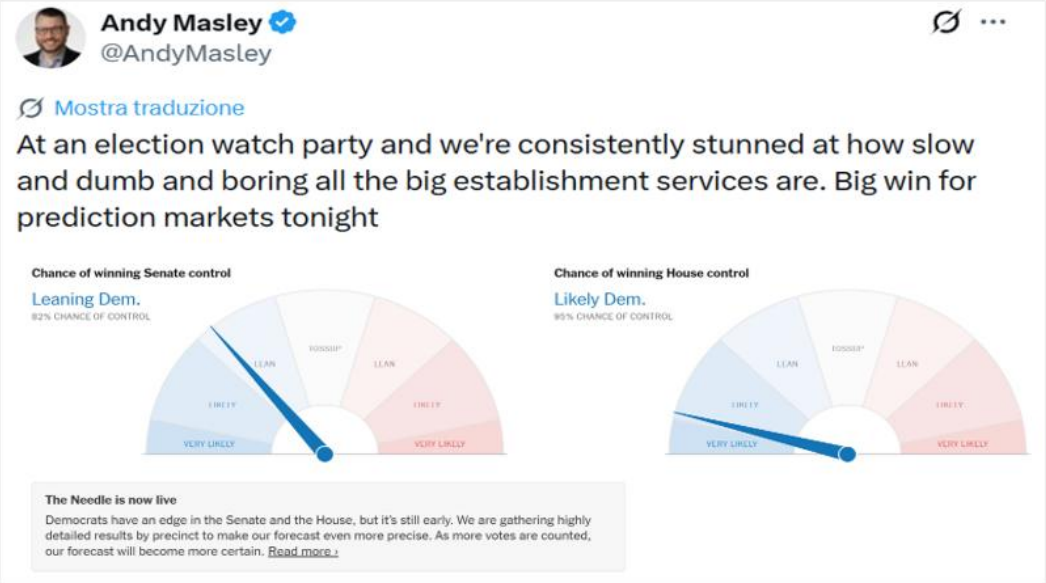
Il lunedì dopo il ballottaggio l'indice Ibovespa ha perso circa il 14%, cancellando i circa 130 miliardi di dollari di capitalizzazione guadagnati, e il real brasiliano si è indebolito di oltre il 10% sul dollaro. Il grafico di Bloomberg qui sopra mostra perché quel segnale era fragile. Tra il primo turno e il ballottaggio, nelle settimane evidenziate in grigio, la probabilità di vittoria di Bolsonaro era salita da circa il 64% a circa l'80%. Ma dopo il picco della notte del primo turno, il volume giornaliero degli scambi su Polymarket è crollato sotto il milione di dollari e lì è rimasto per gran parte delle settimane decisive. In un mercato così poco liquido bastano pochi operatori con disponibilità consistenti per spostare le quote, che finiscono per riflettere le convinzioni di chi scambia più che le informazioni disponibili: come osserva Levin, quando i contratti sono piccoli e poco scambiati, i segnali rischiano di confondere più che chiarire.

Il prezzo del futuro

Nel 1993 l'economista Robert Shiller, poi premio Nobel, proponeva in *Macro Markets* di creare mercati su cui "scambiare" i grandi rischi dell'economia, come il reddito di un Paese o il prezzo delle case, per permettere a famiglie e imprese di proteggersene. Già allora avvertiva che mercati di questo tipo avrebbero portato con sé anche il rischio di bolle e di ondate di panico. **Oltre trent'anni dopo, strumenti simili a quelli che immaginava esistono, sono nati nel mondo degli asset digitali e la finanza tradizionale ha cominciato a implementarli nei propri processi.**

In un mondo in cui le informazioni circolano sempre più in fretta, la forza dei mercati di previsione è la velocità con cui trasformano le notizie in prezzi; quanto saranno utili dipenderà

dal numero di partecipanti e dai volumi che riusciranno ad attirare, e da chi avrà l'ultima parola nel regolarli. Lo ha sintetizzato, nella notte delle midterm, lo scrittore Andy Masley, confrontando i mercati di previsione con lo storico "Needle" del New York Times, l'indicatore con cui il quotidiano stima in tempo reale le probabilità di vittoria durante lo spoglio e che in quelle ore segnalava ancora un vantaggio democratico prudente.



Approfondimento a cura di Andrea Accatino

Lugano, 15 novembre 2026