

21shares

# STATE OF CRYPTO

N° 16 | Dicembre 2025

Previsioni di mercato  
per il 2026





# INDICE

Introduzione	5
Il ciclo quadriennale di Bitcoin è finito!	6
Gli ETP crypto globali supereranno i 400 miliardi di dollari	8
L'offerta di stablecoin raggiungerà 1.000 miliardi di dollari	10
La finanza decentralizzata raggiungerà i 300 miliardi di dollari in valore totale bloccato	12
Le tesorerie di asset digitali supereranno i 250 miliardi di dollari, ma solo poche sopravvivranno	14
I prediction market porteranno milioni di utenti onchain, raggiungendo i 100 miliardi di dollari di volume annuale tradato	16
L'economia agentica prende vita nel 2026	18
La maggior parte delle soluzioni di scalabilità di Ethereum non sopravvivrà al 2026	20
La maggior parte delle soluzioni di scalabilità di Ethereum non sopravvivrà al 2026	22
Gli asset tokenizzati sono destinati a superare il mezzo trilione di dollari in Total Value Locked	24
Fonti	26

# AUTORI



**ELIEZER NDINGA**

Global Head of Research &  
Founding Venture Partner



**ADRIAN FRITZ**

Chief Investment Strategist



**KARIM  
ABDELMAWLA**

Senior Research Associate



**MAXIMILLIAN  
MICHIELSEN**

Investment Strategist



**MATT MENA**

Research Strategist



**DARIUS  
MOUKHTARZADEH**

Research Strategist

# CONTATTO

[research@21shares.com](mailto:research@21shares.com)



# INTRODUZIONE

Il 2025 è stato l'anno in cui adozione istituzionale, chiarezza normativa e innovazione di prodotto hanno finalmente iniziato a muoversi in modo sincronizzato. Gli ETF spot hanno assorbito flussi significativi<sup>1</sup>, aziende e investitori sovrani hanno ampliato<sup>2</sup> le loro tesorerie crypto e la tokenizzazione è passata<sup>3</sup> dal concetto all'implementazione. Diverse delle previsioni formulate per il 2025 si sono avverate — e il ritmo non sta rallentando.

Guardando avanti, il mercato è ora sostenuto da flussi strutturali, un riallineamento macro e regole più chiare. Le nostre dieci previsioni per il 2026 mappano questa prossima fase: dall'evoluzione graduale di Bitcoin e il continuo “flywheel” degli ETP, fino a un mercato delle stablecoin da mille miliardi di dollari, un ecosistema DeFi in ripresa e l'ascesa della finanza agentica.

Questa non è l'euforia delle fasi di boom del passato, ma la crescita composta di un livello finanziario globale e programmabile. Il potenziale al rialzo può essere meno esplosivo, ma le fondamenta sono più solide e le correzioni più contenute. **Con questo spirito, presentiamo il nostro State of Crypto: Market Outlook 2026. Segue una guida con dieci previsioni audaci, basate sui dati, e una visione del prossimo capitolo della digital asset economy.**





# IL CICLO QUADRIENNALE DI BITCOIN È FINITO!

**P**er oltre un decennio, i mercati crypto hanno seguito il ritmo del halving di Bitcoin: un taglio programmato dell'offerta ogni quattro anni, alimentando rally e correzioni cicliche. Come mostra la Figura 1, siamo nuovamente nella tradizionale “finestra di picco”, ma il metronomo è fuori tempo. Il halving resta importante come roadmap monetaria trasparente di Bitcoin: l'emissione è ormai scesa sotto l'1%<sup>4</sup> annuo, meno del tasso d'inflazione dell'oro<sup>5</sup>. **Tuttavia, l'impatto marginale di ogni halving continua a ridursi, segnalando la transizione di Bitcoin da cicli boom-bust verso una maturità da asset macro.**

**Il fattore chiave è il debasement trade.** Nel 2025, deficit fiscali cronici, tagli dei tassi in un contesto di inflazione sopra target, dazi e tensioni persistenti nei mercati del debito sovrano hanno intensificato i timori di una nuova ondata inflazionistica, riattivando la narrativa di copertura. **Al suo picco nel 2025, l'oro è salito del 55% con 50 miliardi di dollari<sup>6</sup> di flussi netti, quasi quanto i due decenni precedenti messi insieme, ampliando significativamente il mercato indirizzabile di Bitcoin. Bitcoin ha registrato 20 miliardi di afflussi, sebbene i prezzi restino contenuti. Il rapporto BTC/Oro è tornato ai livelli di inizio 2025, preparando il terreno per un potenziale recupero nel 2026.**

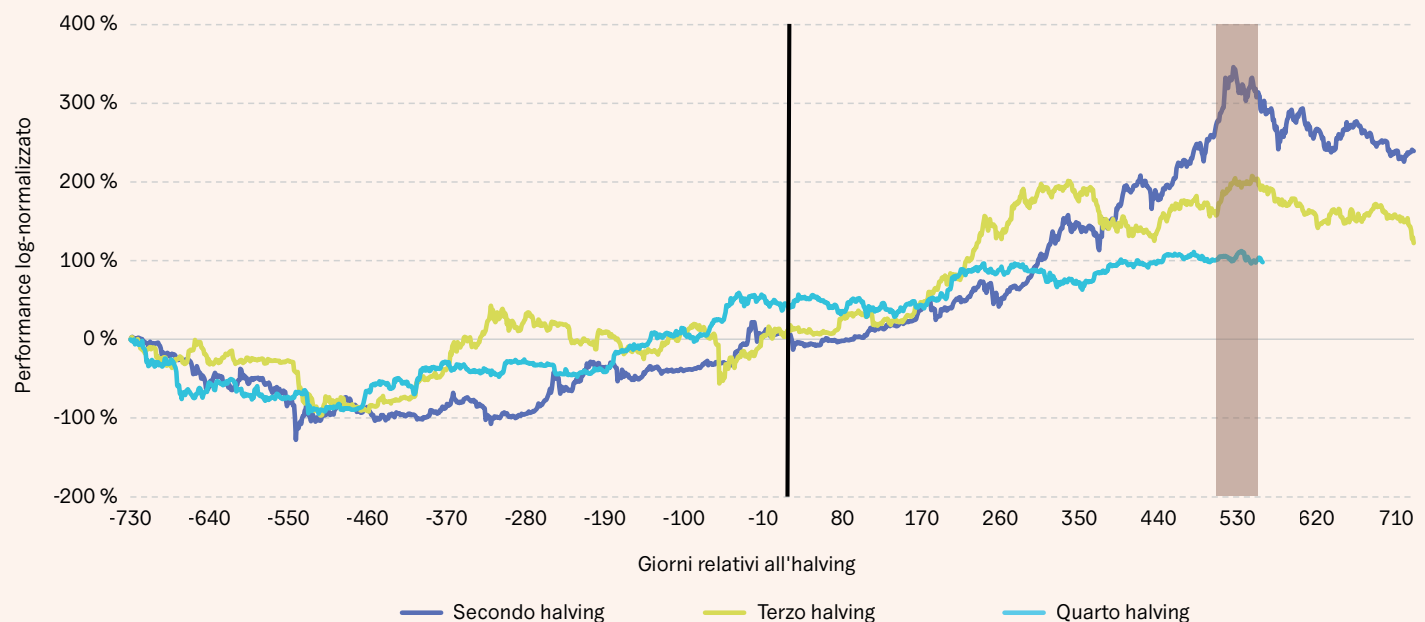
La struttura di mercato riflette ora una convinzione di lungo termine. ETF, aziende e investitori sovrani hanno assorbito oltre 6 volte<sup>7</sup> la quantità totale di Bitcoin minata nel 2025. Questo capitale è paziente. La volatilità si sta comprimendo, i drawdown sono più superficiali e i recuperi più rapidi. Dal 2024, il calo massimo di Bitcoin dai massimi storici non ha mai superato il 36%, contro correzioni superiori al 60% nei cicli precedenti (vedi grafico sotto). In sintesi, Bitcoin si comporta sempre meno come un titolo small cap trainato dal retail, e sempre più come una copertura macro globale.

Nel frattempo, il boom dei capex legati all'IA continua a sostenere liquidità e appetito per il rischio nei mercati. Bitcoin cattura la domanda di copertura, mentre il resto dello stack crypto beneficia di capitale abbondante e venti favorevoli sul fronte politico. Al di fuori di Bitcoin e stablecoin, il mercato scambia ancora vicino ai livelli del 2022, con molti altcoin in calo di oltre il 70% rispetto ai massimi precedenti, creando opportunità di accumulo potenziale una volta che la polvere si sarà assestata.

Il ciclo quadriennale non detta più il ritmo. Flussi strutturali, riallineamento macro e chiarezza normativa ora ancorano il mercato. **Sebbene i risultati di mercato possano differire in modo sostanziale dalle aspettative, riteniamo che Bitcoin potrebbe essere posizionato per raggiungere nuovi massimi storici nel 2026, con i mercati più ampi potenzialmente avvantaggiati da una liquidità in miglioramento e da una crescente partecipazione istituzionale. Ogni ciclo offre ora rendimenti meno esplosivi, ma anche correzioni molto più lievi, riflettendo l'evoluzione di Bitcoin. Il halving può restare simbolico, ma non è più il motore.**

**Figura 1**

La fine di un'epoca: il ciclo quadriennale di Bitcoin sta per concludersi



Fonte: Bitbo, 21shares. Dati al 28 ottobre 2025.





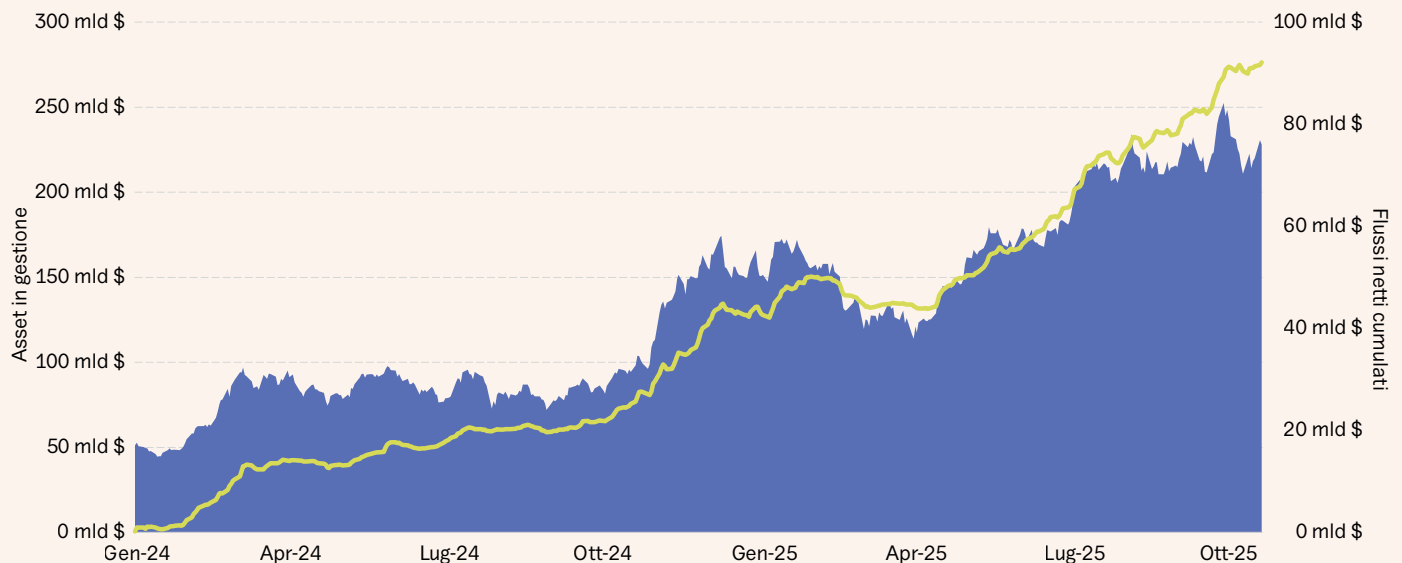
# GLI ETP CRYPTO GLOBALI SUPERERANNO I 400 MILIARDI DI DOLLARI

**G**li ETP crypto sono diventati il principale punto d'accesso per gli investitori tradizionali che cercano esposizione agli asset digitali. **L'anno scorso avevamo previsto che avrebbero superato i 250 miliardi di dollari di asset in gestione (AUM) nel loro picco — un traguardo che è già stato raggiunto brevemente. Quest'anno ci aspettiamo un'accelerazione di questa traiettoria, con gli ETP crypto globali sulla buona strada per superare i 400 miliardi di dollari entro la fine del 2026, superando così l'ETF Nasdaq-100 più grande e conosciuto (ticker: QQQ).**



**Figura 2**

Il QQQ dell'era degli asset digitali:  
gli ETP crypto corrono verso oltre 400 miliardi di dollari di AUM



Fonte: Bloomberg, 21shares. Dati al 28 ottobre 2025.

Oggi, come mostrato nella Figura 2, gli ETP su Bitcoin detengono oltre 140 miliardi di dollari, pari al 7% dell'offerta totale. Questi strumenti sono ormai diventati veicoli di allocazione strategica. Oltre ai wallet individuali, ETF e fondi rappresentano la quota più ampia del BTC detenuto, riflettendo l'ascesa di un capitale più paziente. Anche l'accesso retail sta crescendo: i consulenti di Morgan Stanley possono ora raccomandare ETF su Bitcoin e il mercato 401(k) da 9,3 trilioni di dollari<sup>8</sup> consente allocazioni in Bitcoin ed Ethereum. Le dichiarazioni 13F negli Stati Uniti mostrano che i conti non istituzionali detengono oggi il 73%<sup>9</sup> delle quote di ETP su BTC contro il 27% detenuto dagli istituzionali — evidenziando quanto sia ancora iniziale la penetrazione istituzionale. Questa distribuzione riflette anche la natura retail di questi prodotti: soglie di investimento minime, ticker facilmente

accessibili nella maggior parte delle principali piattaforme di brokeraggio, disponibilità negli IRA e potenzialmente nei 401(k), oltre a piani di acquisto ricorrente con un click, hanno reso gli ETP crypto una scelta predefinita per gli investitori di tutti i giorni.

Nuovi processi di approvazione per i veicoli d'investimento crypto stanno inoltre rimuovendo barriere strutturali negli Stati Uniti. I nuovi standard di quotazione generici della SEC hanno eliminato la necessità di richieste individuali — un passo avanti che ha aperto<sup>10</sup> la porta a oltre 10 asset idonei, tra cui Solana, XRP e Dogecoin. Entro la fine del 2025, più di 120 richieste di ETP erano in attesa di revisione negli Stati Uniti, posizionando il mercato per afflussi significativi oltre Bitcoin ed Ethereum nel nuovo anno.

A livello globale, l'adozione sta accelerando. Il Regno Unito ha

revocato il divieto al retail<sup>11</sup>. Il fondo sovrano del Lussemburgo ha effettuato la sua prima mossa, allocando l'1%<sup>12</sup> del suo portafoglio da 764 milioni di dollari in ETF su Bitcoin. Pakistan<sup>13</sup> e Repubblica Ceca<sup>14</sup> stanno esplorando riserve nazionali in Bitcoin. In tutta l'Asia e l'America Latina si stanno formando framework normativi, rendendo gli ETP crypto lo standard globale per un accesso regolamentato.

**Questo attiva un circolo virtuoso: man mano che l'AUM cresce, gli spread si riducono, la volatilità cala e la liquidità aumenta, attirando ancora più capitale. Se Bitcoin raggiungesse una capitalizzazione di mercato di 5-6 trilioni di dollari, anche solo un'allocazione del 10-15% tramite ETP spingerebbe gli asset totali oltre i 400 miliardi di dollari.**



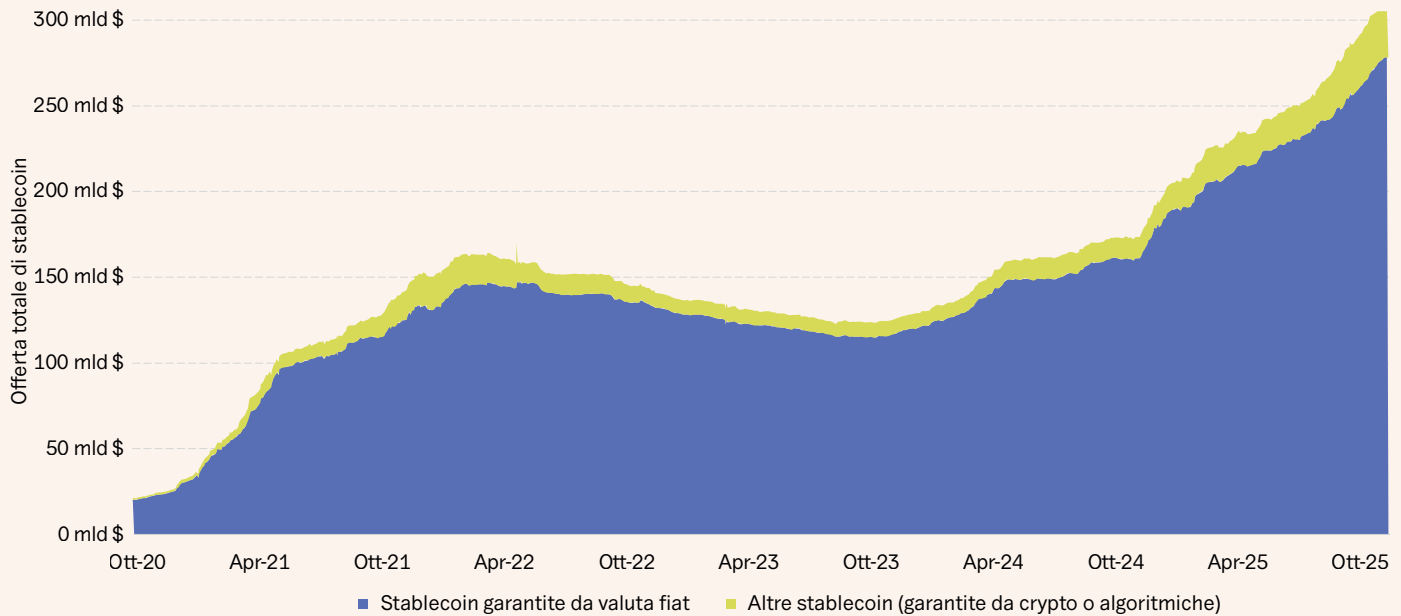
# L'OFFERTA DI STABLECOIN RAGGIUNGERÀ 1.000 MILIARDI DI DOLLARI

**C**ome mostra la Figura 3, l'offerta di stablecoin ha già superato i 300 miliardi di dollari, con una crescita di 10 volte negli ultimi cinque anni. **Riteniamo che la circolazione raggiungerà i 1.000 miliardi entro la fine del 2026, pari a un aumento di 3,3 volte rispetto ai livelli attuali.**

La regolamentazione è il principale catalizzatore. Negli Stati Uniti, il Genius Act sta definendo regole standardizzate e tracciando un percorso legale per

**Figura 3**

## Il futuro del denaro: le stablecoin superano i 300 miliardi di dollari



Fonte: DeFiLlama, 21shares. Dati al 31 ottobre 2025.

un'emissione conforme. In Europa, MiCA ha innescato una nuova ondata di stablecoin in euro, incluso un consorzio di nove banche guidato da ING e UniCredit, con l'offerta di stablecoin in euro più che raddoppiata dall'entrata in vigore a oltre 510 milioni di dollari in circolazione. Con il dissolversi dell'incertezza normativa, le istituzioni stanno entrando in massa. Il Segretario al Tesoro degli Stati Uniti, Scott Bessent, prevede ora che le sole stablecoin in dollari possano superare i 2.000 miliardi entro il 2028.

L'adozione sta crescendo a livello globale. In Brasile, oltre il 90%<sup>15</sup> dei 318 miliardi di dollari di afflussi crypto dello scorso anno ha coinvolto stablecoin utilizzate per rimesse e pagamenti salariali. La prima stablecoin regolamentata del Giappone<sup>16</sup>, JPYC, viene già integrata nelle reti aziendali del Paese. Queste dinamiche regionali evidenziano un cambiamento più ampio: le stablecoin stanno evolvendo da strumenti di trading a infrastrutture di pagamento fondamentali.

I grandi player dei pagamenti tradizionali stanno adottando rapidamente le stablecoin, riflettendo una più ampia trasformazione aziendale, con il 90%<sup>17</sup> delle istituzioni oggi impegnate in iniziative concrete verso l'integrazione delle stablecoin. Visa<sup>18</sup> ha esteso il settlement in USDC ad

Avalanche e Stellar, mentre Mastercard<sup>19</sup> sta testando pagamenti tramite stablecoin con Paxos e Circle, ed è in fase di valutazione dell'acquisizione di Zero Hash<sup>20</sup> per rafforzare il proprio stack di compliance e infrastruttura crypto. La fintech Stripe<sup>21</sup> ha reintrodotta i pagamenti in USDC e acquisito Bridge per offrire infrastrutture stablecoin integrate; allo stesso tempo, la USDPT di Western Union<sup>22</sup>, in arrivo su Solana, mostra come le stablecoin stiano diventando elementi centrali della rete finanziaria globale.

Nonostante tassi d'interesse più bassi, le stablecoin a rendimento sono destinate a più che triplicare, superando i 50 miliardi di dollari il prossimo anno, traendo valore non solo dai Treasury ma anche dalla DeFi e dagli asset reali tokenizzati (RWA). Asset come USDe, USDY e USDai offrono esposizione al dollaro con rendimento incorporato. Se questa categoria catturasse anche solo il 10-15% di un mercato da 1.000 miliardi, potrebbe crescere in modo ancora più significativo e superare i 100-150 miliardi di valore.

**La traiettoria è chiara: le stablecoin stanno diventando il tessuto connettivo tra TradFi e DeFi, alimentando tutto — dalle tesorerie onchain al commercio transfrontaliero.**



# LA FINANZA DECENTRALIZZATA RAGGIUNGERÀ I 300 MILIARDI DI DOLLARI IN VALORE TOTALE BLOCCATO

**E**ntro il 2026 prevediamo che la finanza decentralizzata (DeFi) supererà i 300 miliardi di dollari in Total Value Locked (TVL), con un aumento di oltre il 130% rispetto agli attuali 130 miliardi. La DeFi sta evolvendo da infrastruttura sperimentale a pilastro centrale dei mercati dei capitali globali, trainata da liquidità istituzionale, asset tokenizzati e settori emergenti come i prediction market. Il calo dei tassi di interesse, l'espansione dell'offerta di stablecoin e la crescita dei mercati dei perpetual accelereranno ulteriormente l'adozione.

Un nuovo catalizzatore potrebbe essere rappresentato dalle tesorerie aziendali. Le società che detengono Bitcoin, Ethereum e Solana stanno iniziando a impiegare gli asset inattivi in attività di lending e staking — un esempio è Sharplink Gaming, che ha già guadagnato<sup>23</sup> oltre 6.500 ETH dai suoi più di 2,5 miliardi di dollari di ETH in staking e prevede di allocare altri 200 milioni di dollari in protocolli DeFi su Linea<sup>24</sup>, un layer 2 di Ethereum. Con oltre 25 miliardi di dollari<sup>25</sup> in tesorerie non-Bitcoin, pari a circa l'8% dell'attuale TVL DeFi, anche piccole allocazioni potrebbero amplificare in modo significativo la liquidità e la generazione di rendimento nei vari protocolli.

Parallelamente, la semplificazione dell'esperienza utente e l'integrazione verticale dei prodotti nelle applicazioni

DeFi rappresentano una priorità strategica per attirare nuovi utenti. Piattaforme come Plasma, EtherFi, MetaMask e GnosisPay stanno eliminando ostacoli come le gas fee e la gestione delle chiavi private, offrendo rendimenti su stablecoin fino al 10%, trasferimenti a costo zero e incentivi cashback — funzionalità che stanno convergendo in superapp, veri e propri sportelli unici per la DeFi. Con la Fed che ha avviato il ciclo di taglio dei tassi e il calo dei rendimenti dei titoli di Stato, sempre più utenti guarderanno alla DeFi per ottenere rendimenti più elevati. Con volumi mensili di stablecoin che superano i 710 miliardi di dollari, esistono già rail di liquidità e capitali pronti a essere riallocati, posizionando la DeFi come un'alternativa per pagamenti, risparmio e rendimento.

I settori chiave della crescita includono lending, perpetual futures e asset tokenizzati. Hyperliquid ha già elaborato oltre 3,1 trilioni di dollari di volume cumulato e generato 1,2 miliardi di dollari di ricavi annualizzati, senza incentivi tramite token<sup>26</sup>.

**In parallelo alla tokenizzazione di obbligazioni, azioni e mercati monetari, la DeFi sta convergendo verso un sistema finanziario programmabile e unificato, formando il prossimo livello dei mercati dei capitali globali.**

**Figura 4**

La DeFi in ascesa: il valore totale bloccato supererà i 300 miliardi di dollari



Fonte: DeFiLlama, 21shares, Dati al 31 ottobre 2025.

# LE TESORERIE DI ASSET DIGITALI SUPERERANNO I 250 MILIARDI DI DOLLARI, MA SOLO POCHE SOPRAVVIVRANNO

**L**e società di Digital Asset Treasury (DAT) sono emerse come uno dei trend più significativi del 2025. **Entro la fine del 2026, si prevede che queste aziende detengano oltre 250 miliardi di dollari in asset crypto, in aumento di circa il 130% rispetto agli attuali 110 miliardi di fine 2025.** Avendo superato il milione di Bitcoin detenuti complessivamente, le DAT stanno diventando un punto di accesso istituzionale, offrendo agli investitori esposizione regolamentata agli asset digitali tramite equity quotata.



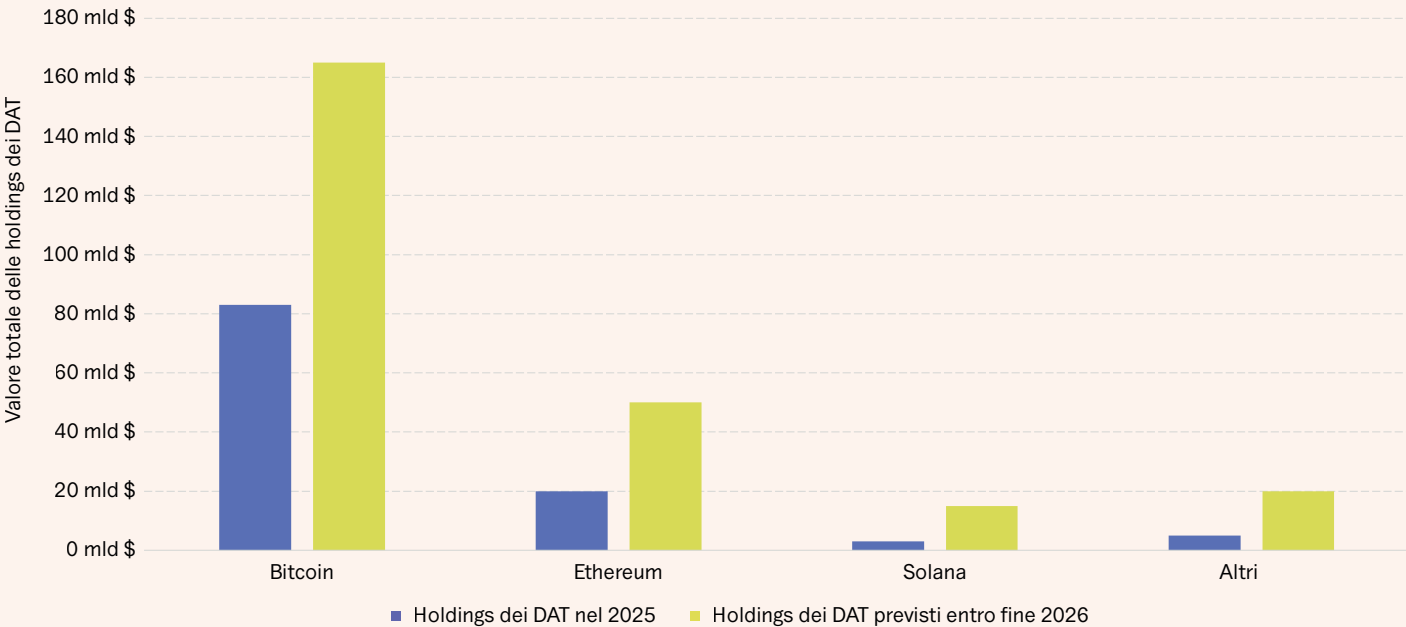
Il modello sta evolvendo rapidamente. Come mostrato nella figura 5, le DAT non-Bitcoin rappresentano oggi oltre il 22% del valore totale del mercato DAT, pari a più di 25 miliardi di dollari, con tesorerie che si espandono verso altcoin generatrici di rendimento e reti proof-of-stake come Ethereum e Solana. Queste società non sono più detentori passivi: generano reddito onchain tramite staking, restaking e lending.

La crescita così rapida porterà delle sfide. Fasi di mercato negative, costi del debito più elevati o una generazione di rendimento irregolare potrebbero mettere sotto pressione gli operatori più piccoli, favorendo la consolidazione del settore. In particolare, le DAT di fascia inferiore rischiano

di essere acquisite dai player più grandi quando negoziano a sconto rispetto al NAV per periodi prolungati. Non tutte le DAT dispongono di una struttura del capitale adeguata, di strategie di acquisto solide o di figure di riferimento — come Michael Saylor o Tom Lee — in grado di sostenere la narrativa necessaria per continuare a raccogliere capitali.

**Riteniamo che molte DAT non sopravvivranno nel lungo periodo e che il risultato sarà un gruppo più piccolo di operatori dominanti, ben capitalizzati, con tesorerie diversificate e in grado di fare da ponte tra il capitale tradizionale e l'economia crypto.**

**Figura 5**  
L'ascesa dei tesorerie digitali: destinate a superare i 250 miliardi di dollari in asset



Fonte: Bitcoin treasuries, strategic eth reserves, Blockworks, 21shares, Dati al 31 ottobre 2025.



# I PREDICTION MARKET PORTERANNO MILIONI DI UTENTI ONCHAIN, RAGGIUNGENDO I 100 MILIARDI DI DOLLARI DI VOLUME ANNUALE TRADATO

**I** prediction market sono emersi come uno dei settori rivelazione della crypto industry quest'anno e continueranno ad affermarsi il prossimo, trasformando l'incertezza globale in uno dei più grandi casi d'uso del settore sin dai tempi di Bitcoin, delle stablecoin e della DeFi. **Entro il 2026, mercati come Polymarket e Kalshi dovrebbero superare i 100 miliardi di dollari di volume annuo scambiato, portando milioni di utenti onchain mentre eventi reali in geopolitica, sport e altri ambiti vengono monitorati, negoziati e registrati sulla blockchain.**

Se i perpetual futures hanno dato alla crypto un'esposizione continua ai prezzi futuri degli asset, i prediction market estendono questa logica agli eventi stessi, consentendo ai trader di scommettere non sul prezzo ma sul se qualcosa accadrà. Questi mercati portano il linguaggio dei derivati in ogni dimensione dell'incertezza.

Tre forze principali stanno guidando questa crescita:

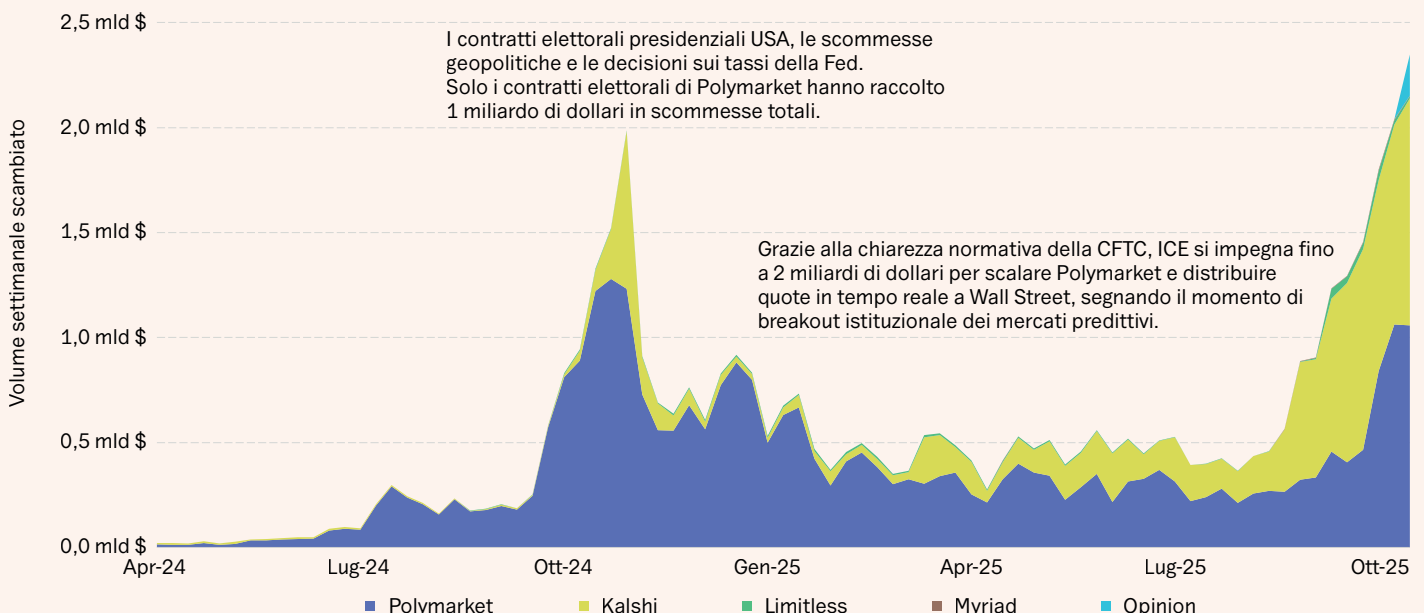
1. Una volatilità politica, macro e tecnologica senza precedenti nel 2026, che rappresenta terreno fertile per il trading continuo sugli eventi. Ad esempio, le elezioni di midterm negli Stati Uniti vedono già un forte interesse: i Democratici sono prezzati al 76% per la conquista della Camera, mentre i Repubblicani sono al 65% per il Senato.
2. L'infrastruttura crypto è pronta al grande salto. Stablecoin, oracoli e blockchain ad alta capacità oggi permettono regolamenti istantanei e globali. Le blockchain hanno processato oltre 3.4K<sup>27</sup> transazioni al secondo, contro le 2.4K del Nasdaq. Piattaforme come Polymarket<sup>28</sup> elaborano già oltre 1,4 miliardi di dollari al mese.
3. Arriva l'allineamento regolamentare e istituzionale. La CFTC<sup>29</sup> ha chiuso le indagini su Polymarket e Kalshi, PredictIt<sup>30</sup> ha vinto in tribunale e ICE<sup>31</sup> ha stanziato 2 miliardi per espandere Polymarket e distribuire dati in tempo reale sugli eventi.

I prediction market stanno evolvendo da strumenti speculativi a vera infrastruttura di previsione. X<sup>32</sup> e Google<sup>33</sup> prevedono di integrare Polymarket e Kalshi; wallet come Rabby<sup>34</sup> e MetaMask<sup>35</sup>, e perfino DraftKings<sup>36</sup>, stanno introducendo il trading di eventi nelle loro app. Crediamo che tre nuovi segmenti di utenti guideranno il superamento dei 25 miliardi di dollari di volume mensile: retail trader provenienti dai social, aziende che vogliono coprirsi da rischi reali, e società media o di dati che integrano quote in tempo reale in broadcast

e terminali. Inoltre, l'atteso lancio del token di Polymarket allineerà ulteriormente gli incentivi, replicando come i token DeFi hanno accelerato la crescita del settore quest'anno. **Ciò che è iniziato con Augur dieci anni fa sta maturando in un livello globale di intelligenza finanziaria. Con una regolamentazione più stabile e una liquidità crescente, i prediction market potrebbero diventare un rivale dei derivati tradizionali come indicatore del sentiment globale in tempo reale.**

**Figura 6**

**I mercati predittivi diventano mainstream:  
100 miliardi di dollari di volume annuo il prossimo anno**



Fonte: Dune, 21shares. Dati al 27 ottobre 2025.





## L'ECONOMIA AGENTICA PRENDE VITA NEL 2026

**I**mmagina servizi finanziari come pagamenti, prestiti e trading in modalità autopilot. Anziché passare manualmente da un'applicazione all'altra, un assistente AI può ottimizzare le strategie sulla base del profilo di rischio e dello stile di investimento. **Questa è la visione dell'economia agentica: un ecosistema in cui agenti AI interagiscono direttamente con applicazioni basate su blockchain per gestire il rendimento, automatizzare i pagamenti e ottimizzare la liquidità con un intervento umano minimo, limitato a fornire le istruzioni iniziali.**

Gli agenti DeFi stanno già eliminando la frizione nelle interazioni finanziarie. INFINIT<sup>37</sup>, una società di infrastrutture per agenti AI con oltre mezzo milione di wallet, consente agli utenti di eseguire strategie multi-step tramite semplici prompt in linguaggio naturale, come “fai bridge di ETH verso Base e prestalo”. Un concorrente simile, Giza<sup>38</sup>, automatizza posizioni ETH a rendimento fisso che prima venivano gestite manualmente su Pendle. Un altro esempio è Almanak, che gestisce oltre 150 milioni di dollari<sup>39</sup> e offre vault basati su AI con strategie in stile quant, un tempo riservate agli investitori istituzionali. Insieme, queste piattaforme mostrano come l'automazione guidata da agenti stia scalando la DeFi, riducendo i costi operativi e creando nuova efficienza per capitali sia retail che istituzionali.

L'infrastruttura sta rapidamente colmando il divario. Il protocollo Agent-to-Agent di Google consente ai sistemi AI di collaborare attraverso diverse reti. X402<sup>40</sup> di Coinbase ripropone lo standard HTTP “Payment Required” per abilitare pagamenti crypto fluidi e senza account, favorendo l'economia delle transazioni machine-to-machine. L'ERC-8004<sup>41</sup> di Ethereum introduce identità e registri di reputazione per transazioni sicure tra agenti, mentre Eigen Cloud fornisce capacità di calcolo decentralizzate per l'AI.

I primi casi d'uso — pagamenti, ottimizzazione dei rendimenti e gestione della liquidità — emergeranno chiaramente nel corso del 2026, aprendo la

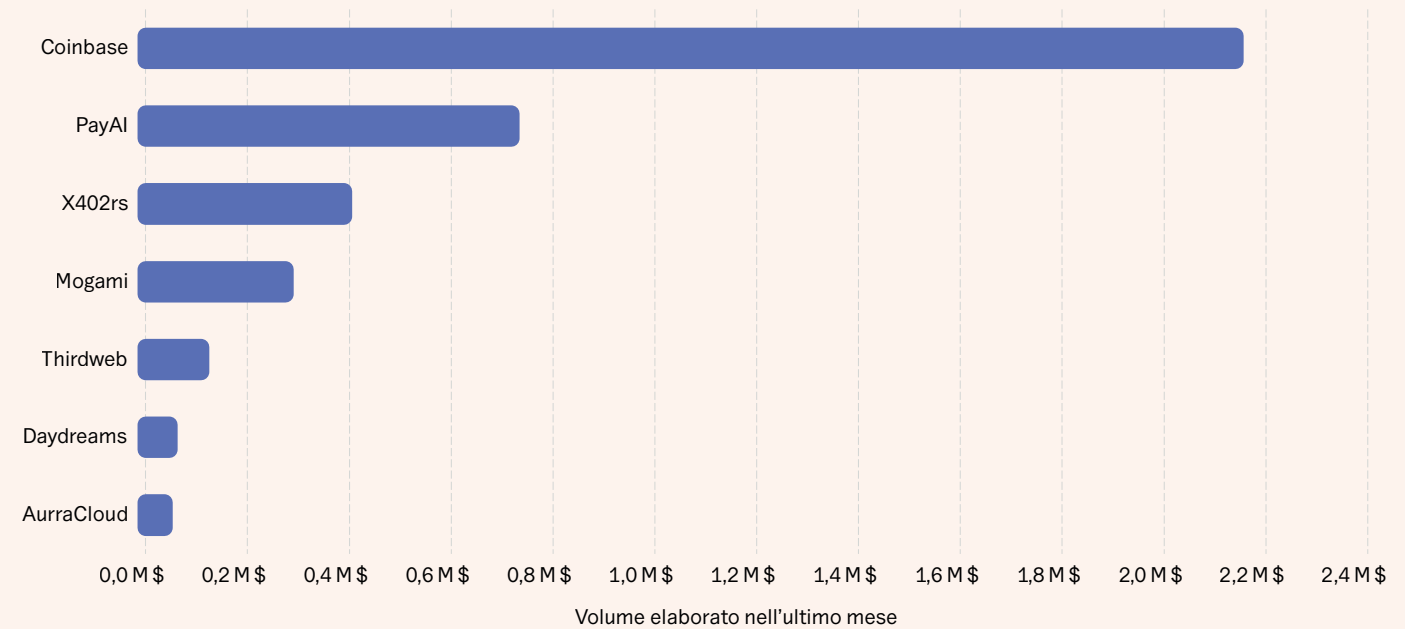
strada a trading autonomo, portafogli componibili e pagamenti globali cross-chain. Blockchain come Ethereum, Base e Solana beneficeranno di maggiori commissioni di transazione, mentre applicazioni di lending come Aave e piattaforme di trading come Pendle trarranno valore dall'operatività automatizzata degli agenti.

Per gli investitori, l'economia agentica è già accessibile. Token come IN di INFINIT e GIZA di Giza offrono un'esposizione diretta alla DeFi guidata dall'AI, condividendo commissioni di protocollo, offrendo ricompense di staking e garantendo governance sulle operazioni autonome degli agenti. Parallelamente, sul fronte consumer, la rete Base di Coinbase ospita piattaforme come Virtuals e Bankr, che stanno sviluppando assistenti AI in grado di automatizzare trading, generazione di rendimento e gestione del portafoglio. Insieme, questi progetti offrono agli investitori un accesso anticipato sia all'infrastruttura sia alle applicazioni che guideranno la prossima ondata di finanza integrata con l'AI, fornendo alcune delle esposizioni più dirette alla convergenza tra AI e DeFi in vista del 2026.

**Se anche solo l'1% degli asset dei fondi globali adottasse strategie agentiche, ciò rappresenterebbe oltre 1 trilione di dollari di capitale gestito dall'AI. Gli agenti AI stanno trasformando la crypto da denaro programmabile a intelligenza programmabile, sbloccando nuovi ricavi, efficienza e crescita in tutta l'economia decentralizzata.**

Figura 7

La finanza agentica prende il volo: x402 guida l'aumento delle transazioni



Fonte: x402scan, 21shares. Dati al 28 ottobre 2025.





## LA MAGGIOR PARTE DELLE SOLUZIONI DI SCALABILITÀ DI ETHEREUM NON SOPRAVVIVRÀ AL 2026

**L'**ecosistema delle soluzioni di scalabilità di Ethereum, spesso chiamate layer 2 (L2), sta entrando in una fase decisiva. **Dopo due anni di proliferazione e frammentazione, numerosi segnali indicano una prossima ondata di consolidamento e saturazione nel 2026.** Oltre 50 soluzioni di scalabilità competono oggi per utenti, liquidità e attenzione degli sviluppatori, ma la quota di mercato si sta rapidamente concentrando. Alla fine del 2025, Base, Arbitrum e Optimism processavano quasi il 90% di tutte le transazioni L2, con Base da sola oltre il 60%.<sup>42</sup>



Il resto dell'ecosistema è in difficoltà. Kinto ha chiuso completamente, Loopring ha interrotto il suo servizio wallet e il TVL di Blast è crollato del 97%. Persino importanti progetti DeFi come Aave<sup>43</sup> e Synthetix<sup>44</sup> hanno ridotto le proprie implementazioni, citando scarsa liquidità e rendimenti deboli. L'upgrade Dencun ha ridotto le commissioni di circa il 90%<sup>45</sup>, ma questa maggiore accessibilità ha innescato una "guerra delle fee", comprimendo i margini e spingendo la maggior parte dei rollup in profonde perdite. Solo Base<sup>46</sup> è risultata profittevole, generando circa 55 milioni di dollari quest'anno.

L'attività sulle L2 è diminuita del 61%<sup>47</sup> da giugno, lasciando molte reti più piccole come "zombie chain" con utilizzo minimo. Gran parte della liquidità non è scomparsa: si è semplicemente spostata. Ecosistemi di appchain e alternative ad alte prestazioni come Hyperliquid hanno intercettato flussi significativi offrendo esecuzione più veloce e un'integrazione verticale

più stretta tra applicazioni e infrastruttura.

Tuttavia, è in atto un rinnovamento. Modelli allineati a Ethereum, come quello di Linea, mirano a riportare valore verso Ethereum stesso, indirizzando le commissioni verso meccanismi di burn o rendimenti per i validatori, migliorando la sostenibilità monetaria e la cattura del valore nel lungo periodo. Nel frattempo, MegaETH punta a fornire scalabilità in tempo reale, un tempo esclusiva delle L1 ad alte prestazioni, colmando il divario tra rollup e chain monolitiche. Allo stesso tempo, reti di nicchia stanno dimostrando che la specializzazione può sostenere la rilevanza: Lighter, focalizzata sulla DeFi ad alta frequenza, e Tempo, progettata per i pagamenti, illustrano come use case specifici possano offrire un'esperienza superiore rispetto alle L2 generaliste.

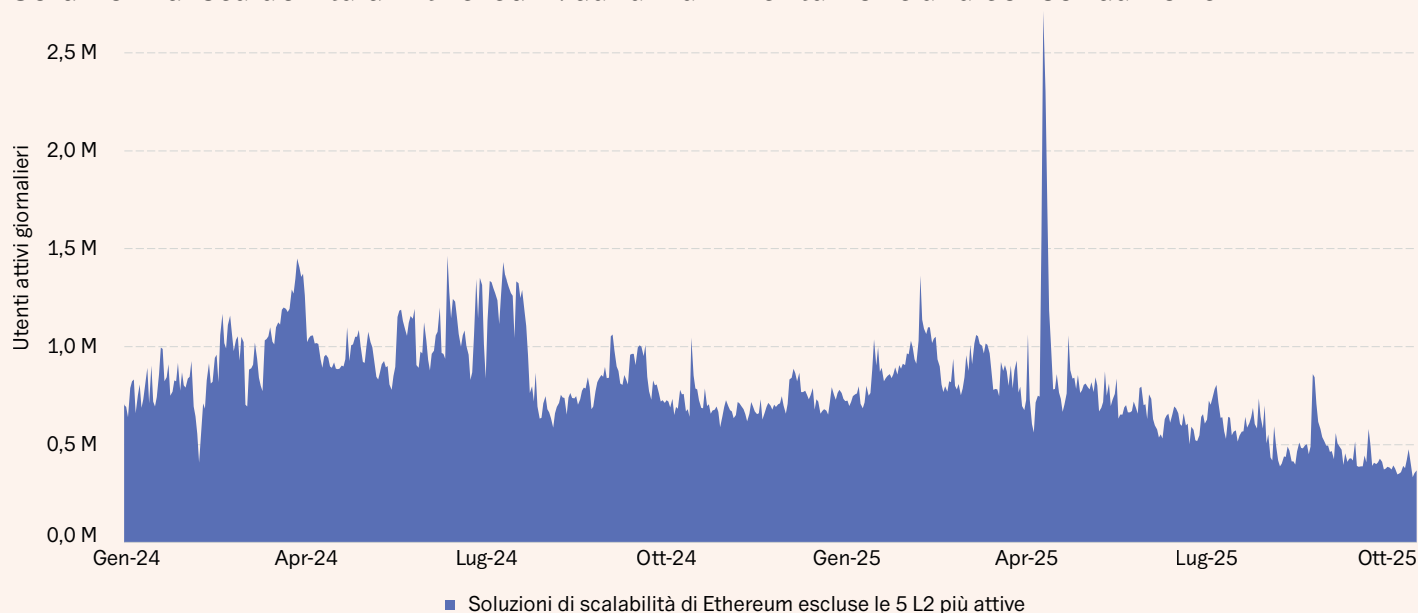
Le soluzioni di scalabilità costruite da società Web2 e da exchange centralizzati stanno

ridefinendo ulteriormente il panorama. Base di Coinbase e BSC di Binance hanno mostrato come gli exchange possano portare milioni di utenti direttamente on-chain, mentre Mantle di Bybit e Ink di Kraken dovrebbero seguire la stessa traiettoria. Il lancio del token di Base, sempre più probabile, potrebbe accelerare questa dinamica, legando potenzialmente l'accumulo di valore all'equity di Coinbase e amplificando il valore dell'ecosistema di COIN senza competere direttamente con il titolo.

**Il prossimo anno sarà probabilmente quello del consolidamento delle L2 di Ethereum: un layer più snello, resiliente e ancorato a reti allineate a ETH, supportate da exchange e capaci di elevate prestazioni. Man mano che la fase di sperimentazione lascia spazio a modelli più durevoli, il sistema di scalabilità di Ethereum potrebbe muoversi verso una maggiore efficienza, una domanda di blob più stabile e una migliore cattura del valore.**

**Figura 8**

Soluzioni di scalabilità di Ethereum: dalla frammentazione alla consolidazione



Fonte: TokenTerminal, 21shares. Dati al 28 ottobre 2025.



## **IL 2026 SARÀ L'ANNO DEL RITORNO DELLE INITIAL COIN OFFERING**

**U**no dei cambiamenti più significativi del 2025 è stato il ritorno delle vendite pubbliche di token, guidate da piattaforme come Legion ed Echo. Queste iniziative ripropongono lo spirito di open-access del boom delle initial coin offering (ICO) del 2017-2018, ma questa volta basato su compliance, trasparenza e supporto istituzionale. È, di fatto, l'equivalente del mercato IPO per gli asset digitali: offerte di token early-stage con procedure di Know-Your-Customer (KYC) e Anti-Money Laundering (AML), che permettono agli investitori di accedere ai token prima del loro lancio – un'opportunità in passato riservata quasi esclusivamente a insider e venture capitalist.

Il momentum è stato rapido. Legion ha facilitato oltre 30 milioni di dollari raccolti attraverso 17 lanci conformi<sup>48</sup> e ha stretto una partnership con Kraken per le successive quotazioni. Echo ha raccolto più di 200 milioni di dollari per 351 startup<sup>49</sup> prima di essere acquisita da Coinbase per 375 milioni<sup>50</sup> nell'ottobre 2025. La maggior parte dei progetti finanziati appartiene ai settori DeFi, DePIN e infrastrutture, definendo la prossima generazione di infrastrutture critiche del settore crypto, con una presenza crescente anche nel gaming e nelle applicazioni consumer. Per gli investitori, monitorare questa nuova ondata di ICO significa identificare oggi ciò che plasmerà l'ecosistema crypto dei prossimi anni.

La domanda degli investitori è solida. La vendita del token della piattaforma DeFi YieldBasis su Legion è stata sovrascritta di 100 volte<sup>51</sup>, mentre la vendita della soluzione di scalabilità MegaETH su Sonar, la piattaforma di Echo, ha raccolto 1,39 miliardi di dollari in impegni per un round da 50 milioni<sup>52</sup>. Tuttavia, come per qualsiasi progetto early-stage, il rischio rimane elevato: storicamente,

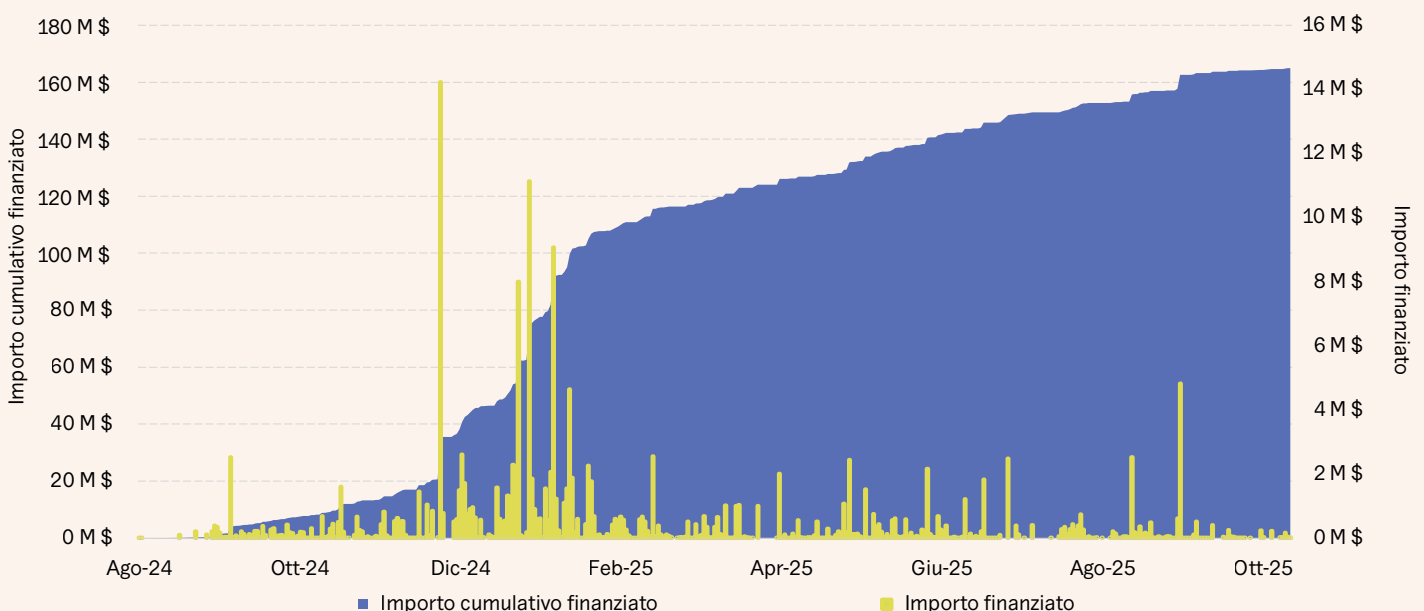
il 75% delle startup non riesce a restituire capitale agli investitori.<sup>53</sup>

Fino a poco tempo fa, gli investitori retail statunitensi erano esclusi dalle ICO, una situazione cambiata a metà novembre 2025 con la nuova piattaforma di token sale di Coinbase. Per il suo primo lancio – dedicato al progetto blockchain Monad – Coinbase non ha ancora utilizzato l'infrastruttura di Echo. Si è trattato della prima volta dal 2018 in cui gli investitori retail statunitensi hanno potuto partecipare a vendite pubbliche di token<sup>54</sup>. La vendita di Monad è stata un successo, con una raccolta di 216 milioni di dollari e 86.000 acquirenti che hanno ottenuto un'allocazione.<sup>55</sup>

**Con il ritorno dell'accesso negli Stati Uniti, anche solo una riconquista del 10% dei 30 miliardi di volume dell'era<sup>56</sup> ICO equivarrebbe a circa 3 miliardi di dollari di nuovi flussi regolamentati. La nuova ondata di raccolta retail è arrivata, questa volta guidata da compliance, struttura e integrazione istituzionale – non più solo dalla speculazione.**

**Figura 9**

**Il retail si risveglia: Echo e Legion guidano il ritorno delle vendite di token conformi**



Fonte: Dune, Legion, 21shares. Dati al 28 ottobre 2025.



# 10

## GLI ASSET TOKENIZZATI SONO DESTINATI A SUPERARE IL MEZZO TRILIONE DI DOLLARI IN TOTAL VALUE LOCKED

**L**a tokenizzazione si sta rapidamente spostando dal concetto alla realtà per categorie come azioni, obbligazioni, credito e materie prime, trasformando il modo in cui gli asset vengono emessi, negoziati e regolati. **Entro il 2026, si prevede che i real-world assets (RWA) tokenizzati supereranno i 500 miliardi di dollari in valore totale bloccato (TVL), rispetto ai circa 35 miliardi del 2025.** Questo salto sarà trainato dall'adozione istituzionale, dalla ricerca di rendimento e dal lancio di reti su larga scala come Canton, che dovrebbe portare online oltre 400 miliardi di dollari in asset tokenizzati nel prossimo futuro.

Il Clarity Act, atteso per l'inizio del 2026, dovrebbe offrire a banche e asset manager un quadro normativo esplicito per emettere e custodire strumenti tokenizzati su blockchain pubbliche, sbloccando miliardi di capitale e segnando il momento in cui i bilanci tradizionali inizieranno a migrare on-chain.

Alla sua base, la tokenizzazione riguarda efficienza e accesso: convertire asset illiquidi e ad alta frizione in strumenti programmabili che si muovono istantaneamente, si scambiano a livello globale e si integrano con le infrastrutture DeFi. La crescita sarà guidata dal private credit e dalla migrazione di equity pubbliche e private, due tra i

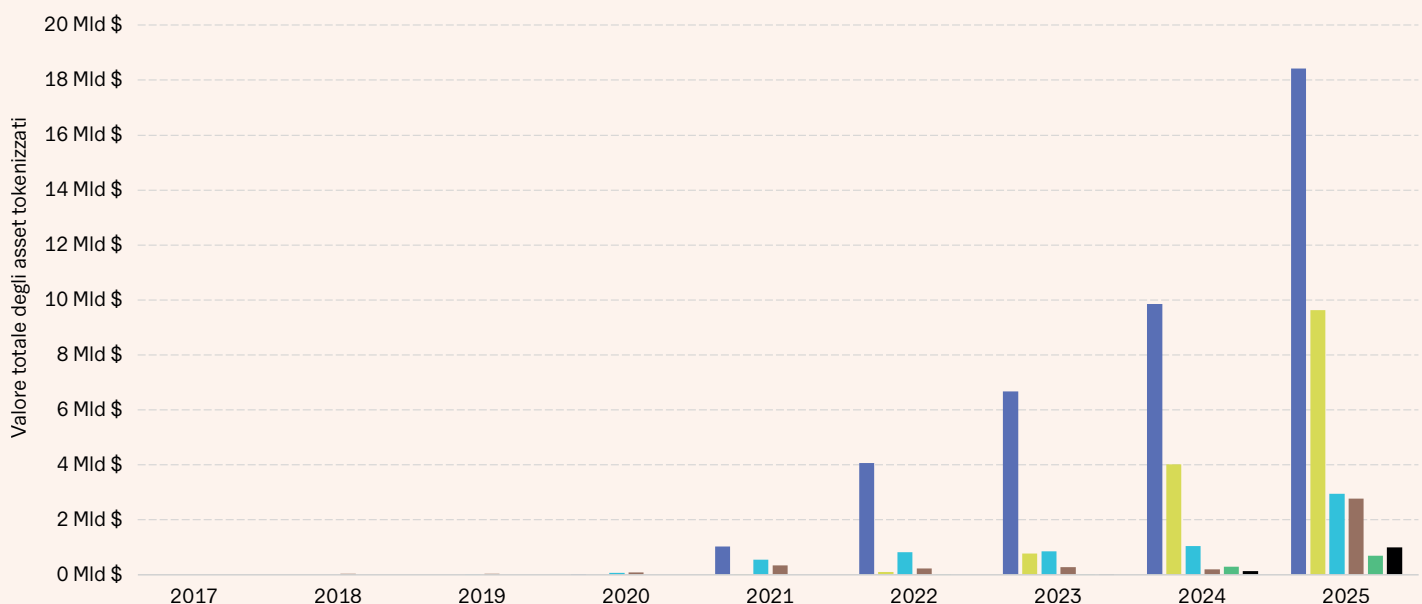
più grandi bacini di capitale oggi in fase di digitalizzazione per facilitare regolamenti più rapidi, maggiore mobilità del collaterale e generazione di rendimento.

Il private credit è il caso d'uso principale, offrendo rendimenti più elevati e regolamenti trasparenti 24/7. Piattaforme come Maple Finance<sup>57</sup>, USD.AI<sup>58</sup> e Neutral Finance<sup>59</sup> stanno collegando la domanda istituzionale con la liquidità DeFi, mentre il framework di collateralizzazione della CFTC del 2025<sup>60</sup> potrebbe aprire la strada a mercati del credito on-chain su larga scala. Entro il 2026, i fondi di credito tokenizzati potrebbero superare i 50 miliardi di dollari in AUM (+150%), con almeno tre vault da oltre 1 miliardo

che ottengono rating investment-grade da Moody's o S&P. **La prossima ondata arriverà dalle equity, in particolare dalle società pre-IPO. I mercati azionari tokenizzati, oggi intorno ai 700 milioni di dollari, potrebbero superare i 10 miliardi entro la fine del 2026, man mano che azioni pubbliche e private iniziano a essere negoziate nativamente on-chain. Piattaforme come xStocks già consentono trading continuo, mentre aziende come OpenAI e SpaceX vedono le loro azioni frazionate e regolate on-chain. Entro il 2026, prevediamo che la prima IPO tokenizzata venga regolata su una blockchain pubblica, con oltre 1 miliardo di dollari di volume secondario on-chain per le quote di unicorn private.**

**Figura 10**

La rivoluzione degli asset reali: gli asset tokenizzati supereranno il mezzo trilione di dollari nel 2026



Fonte: rwa.xyz, 21shares. Dati al 31 ottobre 2025.

1. The Block, "Spot Bitcoin ETF flows dashboard." <https://www.theblock.co/data/etfs/bitcoin-etf/spot-bitcoin-etf-flows>
2. Artemis Analytics, "Sector analytics dashboard." <https://app.artemisanalytics.com/sectors?tab=dats>
3. RWA.xyz, "Real-world assets market dashboard." <https://app.rwa.xyz/>
4. Clark Moody, "Bitcoin dashboard." <https://dashboard.clarkmoody.com/>
5. World Gold Council, "Goldhub data center." <https://www.gold.org/goldhub/data>
6. Reuters, "Global markets flows update (BofA) — urgent note." <https://www.reuters.com/business/global-markets-flows-bofa-urgent-2025-10-24>
7. BitcoinTreasuries.net, "Corporate and institutional Bitcoin holdings." <https://bitcointreasuries.net/>
8. Investment Company Institute (ICI), "Retirement market statistics, Q2 2025." [https://www.ici.org/statistical-report/ret\\_25\\_q2](https://www.ici.org/statistical-report/ret_25_q2)
9. X (James Seyffart), "Commentary on ETF or market flows (post)." <https://x.com/JSeyff/status/1959982000804442559>
10. Reuters, "Crypto ETFs set to flood US market after regulator streamlines approvals." <https://www.reuters.com/legal/government/crypto-etfs-set-flood-us-market-regulator-streamlines-approvals-2025-09-24/>
11. Financial Conduct Authority (FCA), "Information for firms offering crypto exchange-traded notes." <https://www.fca.org.uk/news/statements/information-firms-offer-crypto-exchange-traded-notes>
12. Global Government FinTech, "Luxembourg sovereign wealth fund invests in Bitcoin." <https://www.globalgovernmentfintech.com/luxembourg-sovereign-wealth-fund-invests-bitcoin>
13. Blockhead, "Pakistan announces plans for national Bitcoin strategic reserve." <https://www.blockhead.co/2025/05/29/pakistan-announces-plans-for-national-bitcoin-strategic-reserve/>
14. Reuters, "Czech central bank governor presents plan to hold reserves in Bitcoin — FT reports." <https://www.reuters.com/technology/czech-central-bank-governor-present-plan-hold-reserves-bitcoin-ft-reports-2025-01-29/>
15. Chainalysis, "Latin America crypto adoption — 2025 update." <https://www.chainalysis.com/blog/latin-america-crypto-adoption-2025/>
16. Reuters, "World's first yen-pegged stablecoin debuts in Japan." <https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/worlds-first-yen-pegged-stablecoin-debuts-japan-2025-10-27/>
17. Fireblocks, "State of Stablecoins report." <https://www.fireblocks.com/report/state-of-stablecoins>
18. Visa, "Visa expands stablecoin settlement support." <https://investor.visa.com/news/news-details/2025/Visa-Expands-Stablecoin-Settlement-Support/default.aspx>
19. Mastercard, "Mastercard unveils end-to-end capabilities to power stablecoin transactions from wallets to checkouts." <https://www.mastercard.com/news/press/2025/april/mastercard-unveils-end-to-end-capabilities-to-power-stablecoin-transactions-from-wallets-to-checkouts/>
20. Reuters, "Mastercard poised to buy crypto firm ZeroHash — Fortune reports." <https://www.reuters.com/business/mastercard-poised-buy-crypto-firm-zerohash-nearly-2-billion-fortune-reports-2025-10-29/>
21. Stripe, "Stripe completes Bridge acquisition." <https://stripe.com/ae/newsroom/news/stripe-completes-bridge-acquisition>
22. Western Union, "Western Union announces USD₯-T stablecoin on Solana and digital asset network." <https://ir.westernunion.com/news/archived-press-releases/press-release-details/2025/Western-Union-Announces-USDPT-Stablecoin-on-Solana-and-Digital-Asset-Network/default.aspx>
23. X (SharpLink), "Market commentary (post)." <https://x.com/SharpLink/status/1985703673356587081>
24. X (SharpLink), "Market update (post)." <https://x.com/SharpLink/status/1983142790524743806>
25. Artemis Analytics, "Sector analytics dashboard." <https://app.artemisanalytics.com/sectors?tab=dats>
26. DeFiLlama, "Hyperliquid protocol metrics — incentives and revenue." <https://defillama.com/protocol/hyperliquid?incentives=true&revenue=true>
27. a16z Crypto, "State of Crypto Report 2025." <https://a16zcrypto.com/posts/article/state-of-crypto-report-2025/>
28. Dune Analytics, "Prediction markets dashboard." <https://dune.com/datadashboards/prediction-markets>
29. Yahoo Finance, "Justice Department drops Polymarket probe." <https://finance.yahoo.com/news/justice-department-drops-polymarket-probe-182259495.html>
30. Federalist Society, "Discussion on Clarke v. CFTC and PredictIt no-action letter." <https://fedsoc.org/events/discussing-clarke-v-cftc-the-case-of-predictit-the-cftc-s-no-action-letter/>
31. ICE (Intercontinental Exchange), "ICE announces strategic investment in Polymarket." <https://ir.theice.com/press/news-details/2025/ICE-Announces-Strategic-Investment-in-Polymarket/default.aspx>
32. TechCrunch, "X names Polymarket as its official prediction market partner." <https://techcrunch.com/2025/06/06/x-names-polymarket-as-its-official-prediction-market-partner/>
33. CoinDesk, "Google brings prediction markets Polymarket and Kalshi to Search and Finance platforms." <https://www.coindesk.com/markets/2025/11/06/google-brings-prediction-markets-polymarket-and-kalshi-to-its-search-and-finance-platforms>
34. X (Rabby), "Feature update announcement (post)." [https://x.com/Rabby\\_io/status/1971218795604975886](https://x.com/Rabby_io/status/1971218795604975886)
35. MetaMask, "MetaMask expands trading with perpetual futures and rewards; confirms token." <https://metamask.io/news/metamask-expands-trading-with-perpetual-futures-and-rewards-confirms-token>
36. Morningstar / Dow Jones Newswires, "DraftKings to launch prediction markets platform." <https://www.morningstar.com/news/dow-jones/202510218985/draftkings-to-launch-prediction-markets-platform>
37. Infnit, "Infnit AI chat platform." <https://app.infnit.tech/en/chat>
38. X (Pendle), "Product or feature update (post)." [https://x.com/pendle\\_fi/status/1965953069382045856](https://x.com/pendle_fi/status/1965953069382045856)
39. DeFiLlama, "Almanak protocol dashboard." <https://defillama.com/protocol/almanak>
40. Coinbase Developer Platform, "Launch announcement: X402." <https://www.coinbase.com/en-de/developer-platform/discover/launches/x402>
41. Ethereum Magicians, "ERC-8004: Trustless Agents proposal." <https://ethereum-magicians.org/t/erc-8004-trustless-agents/25098>
42. GrowThePie, "Ecosystem analytics dashboard." <https://www.growthepie.com/>
43. Aave Governance, "Aave DAO's State of the Union (by ACI)." <https://governance.aave.com/t/aave-dao-s-state-of-the-union-by-aci/23124>



44. Synthetix, "L2s are dead — long live Ethereum." <https://blog.synthetix.io/l2s-are-dead-long-live-ethereum>
45. Dune Analytics, "Query dashboard (2914457)." <https://dune.com/queries/2914457/6846125>
46. Dune Analytics, "Query dashboard (2911476)." <https://dune.com/queries/2911476/4840538>
47. GrowThePie, "Ecosystem analytics homepage." <https://www.growthepie.com/>
48. Legion, "Legion platform." <https://legion.cc/>
49. Dune Analytics, "ECHO.xyz — early-stage investing in startups and tokens (dashboard)." <https://dune.com/sealaunch/echoxyz-early-stage-investing-in-startups-and-tokens?>
50. Coinbase, "Coinbase acquires ECHO, unlocking the future of onchain capital formation." <https://www.coinbase.com/de/blog/coinbase-acquires-echo-unlocking-the-future-of-onchain-capital-formation>
51. ChainCatcher, "Coverage on onchain investment developments." <https://www.chaincatcher.com/en/article/2209665>
52. MegaETH, "MegaETH token sale site." <https://sale.megaeth.com/>
53. Harvard Business School, "HBS news release." <https://www.hbs.edu/news/Pages/item.aspx?num=487>
54. Coinbase, "Introducing token sales on Coinbase — the ideal way to launch." <https://www.coinbase.com/de/blog/the-ideal-way-to-launch-introducing-token-sales-on-coinbase>
55. The Block, "Monad token sale defies fizzle fears, ending oversubscribed on Coinbase." <https://www.theblock.co/post/380040/monad-token-sale-defies-fizzle-fears-will-end-oversubscribed-on-coinbase>
56. SSRN, "Research paper (abstract ID 3309271)." [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3309271](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3309271)
57. Maple Finance, "Maple Finance platform." <https://maple.finance/>
58. USD.AI, "USD.AI stable asset platform." <http://USD.AI>
59. Neutrl, "Neutrl finance platform." <https://www.neutrl.fi/>
60. Caldwell Law, "CFTC tokenized collateral initiative and derivatives modernization (2025)." <https://caldwelllaw.com/news/cftc-tokenized-collateral-initiative-derivatives-modernization-2025/>

## DISCLAIMER

Questo report è stato redatto e pubblicato da 21Shares AG per la diffusione a livello globale. Tutte le informazioni utilizzate nella pubblicazione di questo report sono state raccolte da fonti di dominio pubblico ritenute affidabili; tuttavia, non garantiamo l'accuratezza né la completezza del presente report. Il trading di crypto-asset comporta un elevato grado di rischio. Il mercato dei crypto-asset è nuovo per molti e non ancora collaudato e potrebbe non crescere come previsto.

Attualmente, l'utilizzo dei crypto-asset nei mercati retail e commerciali è relativamente limitato rispetto al loro ampio utilizzo da parte degli speculatori, contribuendo così alla volatilità dei prezzi, che potrebbe influire negativamente su un investimento in crypto-asset. Per partecipare al trading di crypto-asset, è necessario essere in grado di valutare i benefici e i rischi dell'investimento e di sostenere il rischio economico di perdere l'intero capitale investito.

Nulla in questa email costituisce o deve essere considerato come un'offerta da parte di 21Shares AG e/o delle sue affiliate di vendere, né come una sollecitazione da parte di 21Shares AG o della sua controllante ad acquistare bitcoin o altri crypto-asset o derivati. Questo report è fornito esclusivamente a scopo informativo e di ricerca e non deve essere interpretato né presentato come un'offerta o una sollecitazione all'investimento. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto né un'offerta e non contengono né rappresentano un'offerta di vendita o una sollecitazione all'investimento in alcuna giurisdizione.

Si avvertono i lettori che eventuali dichiarazioni previsionali non costituiscono garanzie di risultati futuri e comportano rischi e incertezze, e che i risultati effettivi potrebbero differire in modo significativo da quelli espressi nelle dichiarazioni previsionali a causa di diversi fattori. Le informazioni qui contenute non devono essere considerate come consulenza economica, legale, fiscale o di altro tipo e si raccomanda ai lettori di non basare decisioni di investimento o altre decisioni esclusivamente sul contenuto del presente documento.

**IL FUTURO  
APPARTIENE  
A COLORO  
CHE SANNO  
VEDERLO**

