

Mercato in correzione e prime licenze MiCAR in Italia

Executive summary

Il secondo trimestre del 2026 conferma una fase di correzione ampia ma ordinata per il mercato cripto. Bitcoin ha chiuso il trimestre in calo del 14%, mentre la capitalizzazione complessiva del comparto si è ridotta del 18%. La flessione prosegue il movimento avviato dopo i massimi storici di ottobre 2025 e porta Bitcoin al terzo trimestre consecutivo di rendimento negativo. Il drawdown dai massimi raggiunge così il 53%, un livello significativo ma ancora inferiore alle correzioni più profonde registrate nella storia di Bitcoin.

La discesa dei prezzi non si è tuttavia tradotta in un deterioramento della liquidità. I volumi di scambio sulle principali cripto-attività e sulle stablecoin sono rimasti su livelli storicamente elevati, indicando che la correzione ha inciso soprattutto sulle valutazioni, non sulla profondità del mercato. Anche il profilo di rischio mostra segnali di progressiva normalizzazione: la volatilità di Bitcoin continua a comprimersi, avvicinandosi a quella dei principali titoli tecnologici statunitensi, mentre la correlazione con gli asset tradizionali resta contenuta. Il trimestre conferma quindi una doppia evidenza: Bitcoin attraversa una fase di debolezza di prezzo, ma mantiene caratteristiche rilevanti in termini di liquidità, rischio relativo e diversificazione di portafoglio.

I segnali provenienti dalla domanda istituzionale restano contrastanti. Gli ETF spot su Bitcoin quotati negli Stati Uniti hanno registrato a giugno deflussi netti per circa 4 miliardi di dollari, il dato mensile più elevato dal lancio di questi strumenti, portando il saldo negativo del trimestre a circa 5 miliardi. Il dato segnala una fase di ribilanciamento della domanda, più che un arretramento generalizzato dell'interesse istituzionale. Nello stesso periodo, infatti, altri sviluppi hanno confermato il progressivo avvicinamento della finanza tradizionale al settore cripto: Intesa Sanpaolo ha ampliato in modo significativo la propria esposizione, mentre il consorzio Qivalis ha rafforzato il progetto di una stablecoin in euro conforme al MiCAR, raggiungendo 37 banche aderenti.

Sul piano regolamentare, il secondo trimestre ha segnato un passaggio rilevante per il mercato europeo e, in particolare, per quello italiano. La conclusione del periodo transitorio, il 30 giugno, ha portato il Regolamento MiCA alla piena applicazione. Alla fine del trimestre, il registro europeo contava 283 operatori autorizzati, mentre in Italia erano state rilasciate le prime autorizzazioni MiCAR, con otto CASP e una banca abilitati a operare. L'avvio del nuovo regime ha già prodotto conseguenze concrete, coinvolgendo anche operatori di primo piano: Binance, non avendo ottenuto l'autorizzazione nei tempi previsti, ha avviato la dismissione ordinata delle proprie attività nello Spazio economico europeo. Il caso mostra come il MiCAR non si limiti a introdurre nuovi obblighi formali, ma determini una selezione effettiva degli operatori ammessi al mercato.

Il quadro europeo resta però ancora in evoluzione. A maggio, la Commissione europea ha aperto una consultazione su stablecoin, CASP, DeFi, staking e lending, segnalando che MiCA è già considerato una prima iterazione da aggiornare. La prospettiva di una revisione, informalmente indicata come MiCAR 2.0, si inserisce in un contesto internazionale sempre più competitivo, in cui la regolamentazione delle cripto-attività diventa anche uno strumento di posizionamento strategico tra Europa e Stati Uniti.

Nel complesso, il trimestre mostra un mercato in ridimensionamento, ma non in discontinuità. La pressione sui prezzi e i deflussi dagli ETF indicano una fase di ribilanciamento della domanda; la tenuta dei volumi, la stabilità della liquidità delle stablecoin, l'evoluzione del quadro regolamentare e il coinvolgimento crescente degli intermediari tradizionali suggeriscono invece che l'infrastruttura istituzionale del settore continua a consolidarsi anche in una fase di debolezza dei prezzi.

Indice

01	Mercato	04
----	---------	----

02	Ecosistema	11
----	------------	----

03	Regolamentazione	12
----	------------------	----

04	Tecnologia	13
----	------------	----



Mercato

■ CAPITOLO 1

Performance

La capitalizzazione aggregata del mercato cripto è scesa da 2,61 a 2,15 mila miliardi di dollari tra la fine del primo e del secondo trimestre del 2026, registrando una contrazione del 18%. La componente Bitcoin è passata da 1,39 a 1,21 mila miliardi di dollari, mentre il resto del comparto è sceso da 0,98 a 0,75 mila miliardi. La correzione ha quindi interessato l'intero mercato, ma con un impatto relativamente più contenuto su Bitcoin.

La discesa dei prezzi non si è tuttavia accompagnata a un deterioramento della profondità di mercato. I volumi di scambio giornalieri medi del comparto sono rimasti su livelli elevati, sia per le principali cripto-attività sia per le stablecoin.

La correzione ha quindi inciso sulle valutazioni, ma non ha compromesso la liquidità complessiva del mercato.

La dispersione dei rendimenti resta ampia, pur all'interno di una dinamica comune negativa. Bitcoin ha chiuso il trimestre a 58.668 dollari, in calo del 14%; Ether a 1.573 dollari, in flessione del 25%; XRP a 1,04 dollari, in calo del 23%; Solana a 73,58 dollari, in ribasso dell'11%; Tron a 0,31 dollari, con una perdita limitata all'1% e la migliore performance tra le prime cinque cripto-attività per capitalizzazione. La dominance di Bitcoin si è attestata intorno al 56%, in calo rispetto ai picchi di ottobre 2025 ma ancora su livelli storicamente elevati, a conferma della centralità dell'asset nel mercato cripto.