

27 marzo 2026

Venture capital per tutti. Dicevano. E infatti paghi sedici volte il conto

di [Alessio Vannucci](#)

Questa settimana il mercato ha prodotto due oggetti che meritano un posto d'onore nella galleria degli orrori: Fundrise Innovation Fund (VCX) e Destiny Tech100 (DXYZ). Due fondi che promettono di "democratizzare l'accesso al venture capital" — frase che, nel lessico della finanza contemporanea, ha ormai la stessa credibilità di "investimento sicuro al 12% annuo" sussurrato al bar dello sport.

Il messaggio di marketing è irresistibile: finalmente anche tu, comune mortale senza dieci milioni in banca, puoi investire in Anthropic, OpenAI, SpaceX. Non devi più restare fuori dalla festa. Basta un click.

Peccato che nessuno ti dica il prezzo del biglietto d'ingresso. Vediamolo insieme.

DI COSA STIAMO PARLANDO

VCX è il fondo di Fundrise, piattaforma americana di crowdfunding immobiliare che ha deciso di quotare in borsa il suo veicolo di venture capital. Il fondo esiste dal 2022, ma fino al 19 marzo 2026 era accessibile solo sulla piattaforma. Ora è al NYSE. Dentro ci trovi i nomi che fanno battere il cuore a chiunque segua il tech: Anthropic (21%), Databricks (18%), OpenAI (10%), Anduril (7%), SpaceX e Ramp (5% ciascuno). Due terzi del patrimonio è concentrato in intelligenza artificiale. Costi di gestione: 1,85% annuo.

DXYZ è il fondo di Destiny, quotato da più tempo (marzo 2024), che si propone di costruire un portafoglio di 100 aziende tech private pre-IPO. Sulla carta. Nella realtà ne detiene 32. SpaceX è la posizione più pesante (16%), seguita da Shield AI (4,1%), Databricks (4%), xAI (3,5%). Costi di gestione: 2,5% annuo, con spese totali che arrivano al 5-6%.

Fin qui, tutto (?) ragionevole. Due veicoli che offrono esposizione a tech privato a investitori retail. Ed ecco dove la storia si guasta.

PER OGNI DOLLARO DI VALORE REALE, NE STAI SPENDENDO 16

VCX ha un valore patrimoniale netto (NAV) di circa \$19 per azione. Il giorno del debutto ha aperto a \$42, è schizzato a \$125, ha chiuso a \$76. Al quarto giorno era a \$315. Due interruzioni delle contrattazioni per eccesso di volatilità.

Tradotto: stai pagando \$16 per ogni dollaro di asset sottostante. È come entrare in un ristorante, ordinare un piatto da €30, e accettare un conto da €480 perché il locale è su TikTok e c'è la fila fuori.

Perché succede? Perché la stragrande maggioranza delle quote del fondo è bloccata per sei mesi. Chi ha investito prima della quotazione non può vendere fino a settembre. Il risultato è che sul mercato circolano pochissime quote, la domanda è alimentata dall'hype su Anthropic e Claude, e il prezzo diventa pura narrativa — sganciato da qualsiasi realtà sottostante.

DXYZ conosce bene il copione. Ad aprile 2024 ha toccato un premio del 2.000% sul NAV — il più alto mai registrato nella storia centenaria di questo tipo di fondi in America. Pagavi \$99,79 per un NAV di \$4,84. Acadian Asset Management, una casa di gestione istituzionale, ha dedicato all'episodio un paper dal titolo: "[Stupidity Is Our Destiny: Historic Closed-End Fund Overpricing](#)". Quando un gestore di portafogli

istituzionali mette "stupidità" nel titolo di un report, vale la pena fermarsi un momento.

IL VENTURE CAPITAL NON È QUEL GIOCO LÌ

E qui arriviamo al cuore del problema, che va ben oltre VCX e DXYZ. Il venture capital viene venduto al pubblico come la macchina dei sogni: investi presto nelle aziende giuste, raccogli rendimenti astronomici. La realtà è meno cinematografica.

Il VC funziona con una logica chiamata power law: in un portafoglio di 100 investimenti, 60-70 andranno a zero o quasi. Altri 20-25 restituiranno più o meno il capitale. E 5-10 — se va bene — genereranno rendimenti tali da compensare tutto il resto e produrre il guadagno complessivo. Il venture capital non è un gioco di media. È un gioco di code estreme.

I rendimenti stellari che leggi sui giornali — "il fondo X ha fatto il 30% annuo!" — soffrono di un bias di sopravvivenza brutale. Vedi i vincitori, non i cimiteri. Secondo i dati di Cambridge Associates, il fondo VC mediano ha storicamente sottoperformato l'S&P 500 su orizzonti di 10 anni. Solo il quartile superiore — i migliori fondi del mondo, quelli a cui non avrai mai accesso — batte sistematicamente il mercato pubblico. E anche lì, il gap si è ridotto negli ultimi quindici anni.

I fondi VC istituzionali seri lavorano con orizzonti di 7-12 anni, diversificano su centinaia di operazioni, impiegano team di due diligence che passano mesi a valutare ogni singola azienda, e hanno accesso a deal che arrivano per relazione, non per ticker su Robinhood. VCX e DXYZ offrono un sottoinsieme minuscolo di quell'universo — 10-30 nomi — con una concentrazione che farebbe rabbrivire qualsiasi gestore professionale di VC.

Comprare VCX non è "fare venture capital". È comprare un paniere concentrato di aziende private, a un prezzo gonfiato, senza nessuno degli strumenti che rendono il VC un'attività sensata per chi la pratica davvero.

LA PAROLA "DEMOCRATIZZAZIONE" E IL SUO LATO OSCURO

Ora parliamo della parola magica: democratizzazione. Perché è il vero cavallo di Troia di tutta l'operazione.

L'idea suona bene: fino a ieri solo i ricchi potevano investire in aziende pre-IPO, e questo era ingiusto. Ora chiunque può farlo. Progresso, giustizia, inclusione. Chi potrebbe obiettare?

Il venture capital era riservato agli investitori qualificati non per capriccio, ma perché è un'asset class illiquida, opaca, difficilissima da valutare, e con una distribuzione dei rendimenti che penalizza ferocemente chi non ha accesso ai fondi migliori. I paletti di accesso non erano perfetti, e c'era certamente un elemento di privilegio socioeconomico nel sistema. Ma la soluzione non è togliere i paletti.

Pensa a cosa sta succedendo con VCX: hai aperto le porte del venture capital a centomila persone. Fantastico. Ma quelle centomila persone stanno comprando a un premio del 1.300% sul valore reale, con un lockup che scade a settembre e creerà un'ondata di vendite, con costi di gestione dell'1,85% (che vanno sommati al premio implicito), e senza alcun potere contrattuale sulle decisioni di investimento del fondo. Non è democratizzazione. È il vecchio gioco del "chi arriva ultimo paga il conto", rivestito con una storia convincente sull'accesso equo.

La vera democratizzazione dell'investimento esiste già, ed è molto meno sexy: si chiama fondo indicizzato globale a basso costo. Ti dà accesso a migliaia di aziende, in tutti i settori, con costi dello 0,10-0,20%,

senza premium sul NAV, con liquidità immediata, e con rendimenti che battono la maggioranza dei gestori attivi su qualsiasi orizzonte temporale significativo. Ma nessuno ci fa un post virale su X con "ho comprato un pezzo del futuro".

Democratizzare l'accesso a un prodotto pericoloso senza democratizzare la conoscenza necessaria per valutarlo non è progresso. È marketing.

"MA LE AZIENDE SOTTOSTANTI SONO FANTASTICHE"

Sì. Anthropic, OpenAI, SpaceX sono aziende straordinarie. Nessuno lo nega. Ma un'azienda straordinaria comprata a un prezzo assurdo diventa un investimento mediocre — o disastroso. Lo insegnava Benjamin Graham settant'anni fa, e il mercato continua a ignorarlo con la puntualità di un orologio svizzero.

VCX ha generato un rendimento dell'84% dal lancio nel 2022. Bello, se lo avessi comprato al NAV. Se lo compri oggi a \$315, il fondo deve fare un 16x — sedici volte il suo valore attuale — solo per giustificare il prezzo a cui lo stai comprando. Non per guadagnare. Per non perdere.

E a settembre il lockup scade. L'offerta di quote sul mercato esploderà. Se il premio è ancora lì a quel punto, non lo sarà per molto.

IL MESSAGGIO

Due prodotti che risolvono un problema reale — l'accesso retail al venture capital — nel modo peggiore possibile: flottante ridotto, costi elevati, concentrazione estrema, e il prezzo guidato dalla narrazione invece che dal valore.

Chi compra VCX o DXYZ oggi non sta investendo in Anthropic o SpaceX. Sta investendo nella storia di possedere Anthropic o SpaceX — e sta pagando un sovrapprezzo mostruoso per il privilegio emotivo di poterlo raccontare.

Se un asset si è apprezzato del 1.300% in quattro giorni, la domanda giusta non è "quanto può ancora salire?" ma "chi pensa che io sia la persona giusta a cui rivendere questo?".

La democrazia finanziaria è una cosa seria. Questi due fondi, al prezzo a cui trattano oggi, ne sono la caricatura.