

# L'ALPHA E IL BETA

04 dicembre 2017

## Suonala ancora Sam

**La corsa delle cripto-valute sembra inarrestabile e qualcuno ha cominciato a dire che “questa volta è diverso”, le parole più pericolose nella storia della finanza.**

“Suonala ancora Sam”.

E' una delle battute più note di Casablanca, il film con Humphrey Bogart e Ingrid Bergman. La frase originale inglese è “Suonala Sam, suona ‘As Time goes by’”, la traduzione italiana riprende la modifica fatta da Woody Allen per il titolo del suo film “Play it once Sam” (noto al pubblico italiano come “Provaci ancora Sam”).

Insomma sembra che ci risiamo, la stiamo suonando ancora e, naturalmente, “questa volta è diverso”, le quattro parole più pericolose nella storia della finanza.



Ingrid Bergman nel film Casablanca (1942)

La sindrome del “questa volta è diverso” è semplice, se può dirsi semplice la profondità dell'animo umano. Le radici del “questa volta è diverso” affondano nell'eccesso di fiducia in se stessi (over confidence), nella selezione di notizie e informazioni che avvalorano i nostri convincimenti (ricerca di conferme), nell'imitazione dei comportamenti degli altri, soprattutto quando c'è una festa alla quale tutti smaniano di partecipare (effetto gregge).

“Le crisi finanziarie sono cose che capitano ad altri, in altri paesi e in altre epoche” scrivono Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff nel loro best seller “Le crisi non accadono a noi che siamo più svegli e che abbiamo imparato dagli errori del passato”.

Le cripto-valute meriteranno una stella sul boulevard delle molte volte in cui doveva essere diverso e alla fine è stato uguale?

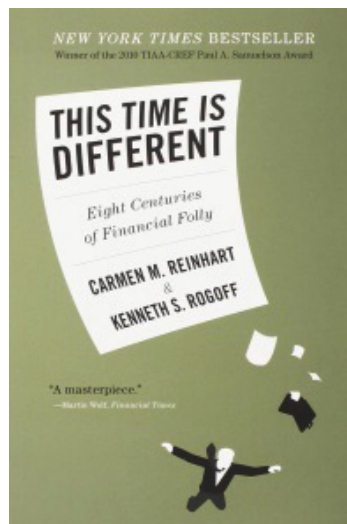
La corsa del prezzo del Bitcoin è stata impressionante, grossomodo da mille a diecimila dollari nello spazio di dodici mesi, una corsa che supera in rapidità e dimensioni le follie dei secoli precedenti, dalla mania per i bulbi di tulipani nell'Olanda del secolo XVIII fino alle dot.com di diciotto anni fa o alla fiammata del prezzo dell'argento manipolato dai fratelli Hunt nel 1980.

A dispetto dei tanti episodi del passato, in molti pensano che “questa volta è diverso”, molti investono ma pochi sanno davvero di cosa si tratti.

“L'hai suonata per lei, adesso suonala per me”, dice brusco al pianista Rick Blaine/Humphrey Bogart.

E allora risuoniamola.

Il valore delle crypto-valute è aumentato con l'aumento delle persone che le utilizzano e delle società che le accettano come mezzo di pagamento. Nate non come strumento speculativo e neppure come avvicendamento delle valute tradizionali, le valute digitali hanno lo scopo di stabilire un sistema di pagamenti decentralizzato e indipendente dal sistema monetario tradizionale.



Il best seller di Carmen M. Reinhart e Kenneth Rogoff è pubblicato in Italia da Il Saggiatore

Possiamo dividere gli investitori in due grandi categorie, i “true believers” e gli speculatori.

I primi sono sinceramente convinti che le valute digitali saranno la moneta del futuro, i secondi non sono sicuri di aver capito di che si tratti (o rinunciano del tutto a capire), vedono solo l'occasione di facili guadagni.

Come nella Bisanzio del VI secolo, dove la fazione monofisita dei Verdi si scontrava con gli Azzurri di Giustiniano, gli scettici si scontrano con quanti sostengono che siamo all'alba di un nuovo ordine valutario, il più adatto alle mirabili sorti e progressive della rivoluzione digitale 4.0.

Rimpiangeremo di non aver acquistato a diecimila dollari, dicono gli ottimisti, perché è solo questione di tempo: crescono le transazioni e le società che accettano le crypto valute, il CME Group di Chicago, importante centro di negoziazione di derivati, ha annunciato la quotazione di future sui bitcoin.

Agli ottimisti gli scettici rispondono che qualsiasi velleità di grandezza delle valute digitali potrebbe essere spazzata via in un attimo da governi e banche centrali, il cui interesse non è tanto nei diritti di signoraggio ma sulla stabilità del sistema finanziario, sul controllo e la tracciabilità delle transazioni.

Non sappiamo quale sia il numero dei “true believers” rispetto al novero degli speculatori: quanto più i primi sono inferiori ai secondi, tanto più il bitcoin è fragile, vulnerabile a segnali negativi.

In un paese dove l'educazione finanziaria ha ancora ampi margini di miglioramento, per dirla con benevolenza, non c'è da farsi troppe illusioni sulla consistenza degli investimenti in crypto-valute, si può ragionevolmente pensare che la curiosità e la tentazione all'investimento siano superiori alla conoscenza dello strumento in cui si mette il denaro.



A valori ribilanciati, la corsa del Bitcoin rispetto al Nasdaq, Fonte: FT, Thomson Reuters Datastream

La domanda corretta non è chiedersi se siamo in presenza di una bolla speculativa ma se sia possibile tentare valutazioni di natura fondamentale dalle quali ricavare commenti ragionati e ragionevoli. Perché il prezzo di qualsiasi asset finanziario non può prescindere dall'ancoraggio alle sue caratteristiche fondamentali e alle prospettive future.

Per William Goetzmann di Yale, familiare ai lettori italiani per il libro “Denaro” (Il Saggiatore, 2017), il bitcoin è una “commodity elettronica utilizzata come mezzo di pagamento e nel frattempo diventata veicolo speculativo, non ha dividendi futuri, il suo valore si basa sulle attese della domanda, non c'è modo di valutarlo su base fondamentale”.

Per Goetzmann le crypto-valute sono da considerare commodity di scarso utilizzo pratico, come i metalli preziosi. Abbiamo così buon gioco a ricordare le fiammate dell'argento nel 1980 o dell'uranio dieci anni fa.

Jason Zweig ricorda sul Wall Street Journal la metafora del “cerchio della competenza” utilizzata da Buffett e dal suo socio Munger (Charles Munger, classe 1924, è meno noto ma è investitore dall'acume affilatissimo): “non è importante il diametro del cerchio che ciascuno può tracciare attorno alle proprie conoscenze, va bene conoscere molto di poco, vanno bene anche conoscenze approssimative quando se ne è consapevoli; ciò che è davvero importante è sapere con esattezza dove comincia la propria ignoranza e non illudersi nel ritenere di saperne di più di quanto in realtà si sappia”.

La regola del cerchio delle competenze ha tenuto lontani Buffett e Munger dagli investimenti nelle società dot.com a fine anni '90, rinunciarono a investire in società di cui non capivano pienamente le dinamiche del business né i multipli stellari quotati dal mercato. Si attenero, semplicemente, al concetto di valore nel lungo termine, l'unico orizzonte buono per l'investitore saggio.

Fu una scelta che costò a Buffett e Munger anni di risultati modesti e critiche anche aspre da parte degli azionisti, salvo poi essere celebrati come semi-dei dopo il botto.

A proposito di investimenti di lungo termine, vale la pena ricordare Fred Schwed Jr, un esperto di borsa americano degli anni '30 fornito di buone dosi di sapida arguzia, che i lettori di queste righe hanno già incontrato (L'Alpha e il Beta del 28 agosto 2017).

C'è da scommettere che se Fred fosse alle prese con i bitcoin, ci ricorderebbe che "la speculazione è il tentativo di trasformare una piccola somma in una fortuna, l'investimento è invece l'attività che impedisce a una fortuna di trasformarsi in una piccola somma".

Noi, tanto per ricordare l'ovvio, ci occupiamo di investimenti.

Se è lecito dubitare della sostenibilità delle valute digitali, possiamo essere ragionevolmente sicuri che la tecnologia sottostante è destinata a restare, come tutte le innovazioni che migliorano l'efficienza e la sicurezza di processi. La tecnologia "Blockchain" non serve solo alle transazioni finanziarie "peer-to-peer", è già impiegata nella logistica e nell'agricoltura per il controllo della sicurezza del cibo, garantisce la tracciabilità e la trasparenza della catena della trasformazione degli alimenti.

Non sappiamo cosa riserva il futuro, chissà se, per la prima volta in otto secoli di follie finanziarie, le cripto-valute confermassero che questa volta è diverso per davvero.



**Carlo Benetti** è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

[www.gam.com](http://www.gam.com) seguiteci anche su:



---

## Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.