

6 aprile 2021 13:46

## La grande delusione dei mercati: come prepararsi

di [Alessandro Pedone](#)



Fra le cose che un investitore adulto deve conoscere (per poi consapevolizzare) vi sono tutta una serie di meccanismi tipici dei mercati finanziari che si ripetono sempre in forme leggermente diverse, ma che appartengono sostanzialmente allo stesso meccanismo.

In questo articolo desidero descrivere uno dei meccanismi più spettacolari dei mercati finanziari che il prof. Bradford Cornell ed il grandissimo Aswath Damodaran hanno chiamato, "La grande delusione del mercato". Consiglio ai colleghi o agli investitori molto preparati ed appassionati di leggersi il paper dal titolo: "[The Big Market Delusion: Valuation and Investment Implications](#)" al quale la parte centrale di questo articolo è ispirata.

## PERCHÉ È COSÌ IMPORTANTE OGGI?

Periodicamente accade qualcosa che fa emergere delle opportunità di business completamente nuove. Molto spesso si tratta di scoperte, invenzioni, nuove tecnologie che rendono possibile qualcosa che precedentemente non lo era.

Alla nascita del capitalismo, in Olanda, la scoperta fu un particolare modo di tagliare gli assi di legno che rese incredibilmente più economico produrre enormi navi.

Il motore a vapore, i treni, l'elettricità, le onde radio, i microprocessori, internet, sono tutti esempi di tecnologie che non solo hanno creato nuovi mercati, ma hanno profondamente modificato tanti mercati già esistenti che si sono visti costretti a ristrutturarsi profondamente oppure a sparire.

Da molto tempo, nella mia azienda Tekta, scriviamo – insieme al collega Filippo Sgherri – che questo decennio sarà molto particolare perché vedrà per la prima volta nella storia il convergere in un brevissimo arco temporale di una serie di queste tecnologie dirompenti fra le quali:

- gli accumulatori di energia che renderanno la produzione di energia da fonti rinnovabili così vantaggiosa

- da sconvolgere l'intero settore dell'energia oggi fondato sui combustibili fossili;
- gli algoritmi di cosiddetta "intelligenza artificiale" che trasformeranno quasi tutti i settori dell'economia, uno dei più importanti sarà quello del trasporto con l'introduzione della guida autonoma entro il decennio, probabilmente entro la prima metà di questo decennio;
  - le terapie genetiche le quali, grazie prima al sequenziamento del DNA e poi ad una serie di tecnologie che ci consentono di "ri-scriverlo", rivoluzioneranno il modo con il quale si curano una parte importante di malattie oggi considerate incurabili;
  - la stampa 3d che sta diventando un fenomeno di massa e che sconvolgerà tutta una serie di settori oggi impensabili, compresa l'edilizia;
  - la "conquista dello spazio" con una serie di ricadute economiche in molti settori, il più importante dei quali sarà l'internet satellitare, che porterà una connessione costante in ogni parte del globo, anche la più sperduta.
  - La blockchain che cambierà radicalmente da prima la finanza, ma poi più in generale il modo con il quale gli esseri umani certificheranno ed eseguiranno i propri accordi.
  - Il nuovo modo di produrre cibo, dapprima dai vegetali e poi dalla fermentazione di precisione.

Non era mai accaduto che nello spazio di un solo decennio maturassero così tante nuove tecnologie dirompenti, in settori così diversi, ciascuna delle quali, da sola, ha il potenziale di generare un completo stravolgimento dell'economia.

Proprio per questo, oggi come mai, è fondamentale comprendere il meccanismo descritto nel prossimo paragrafo.

## LA GRANDE DELUSIONE DEL MERCATO

Quando si diffonde, fra tutti gli operatori dei mercati finanziari, la consapevolezza che si sta aprendo una opportunità economica completamente nuova, è inevitabile che vi sia una grande euforia. Molte aziende tentano di accaparrarsi una fetta nel nuovo business e gli operatori finanziari sono ben felici di finanziare un'impresa che, nella narrativa diffusa, ha prospettive rivoluzionarie.

Il meccanismo che crea la futura "grande delusione" è semplice: tutte le nuove aziende che dichiarano di operare in quel settore vengono valutate avendo come riferimento il totale del nuovo mercato di riferimento, come se ciascuna diventasse il leader.

La valutazione complessiva del settore, quindi, raggiunge prezzi totalmente irragionevoli.

In questo momento è ciò che sta accadendo al settore dei veicoli elettrici.

Oggi, nel 2021, si può affermare che entro il decennio, la produzione di automobili con motore a combustione termica sarà qualcosa di residuale, la quasi totalità delle nuove auto vendute sarà con motore elettrico.

Se questo è un fatto, ciò non giustifica i prezzi dell'intero settore delle auto elettriche. Di tutte le aziende che oggi stanno cercando di entrare nel business, solo pochissime riusciranno a ritagliarsi un ruolo di primo piano, la maggioranza sparirà o verrà acquisita.

Se su aziende come Tesla c'è poco da dubitare, su nessuna delle altre si può avere la stessa certezza.

Nel paper [The Big Market Delusion: Valuation and Investment Implications](#) Cornell e Damodaran citano tre esempi di grande delusione dei mercati: la bolla di internet della fine degli anni '90, quella della pubblicità online della metà del decennio scorso e quella, ancora più recente, della cannabis nel 2019.

La prima è sicuramente la più istruttiva, anche se ormai poco presente nella mente degli operatori dei mercati finanziari perché tutti i giovani non l'hanno vissuta direttamente.

Chi scrive visse quella fase sia dal lato tecnologico, perché lavoravo in quel settore, sia come giovane appassionato di finanza, si tratta quindi di un'esperienza fortemente radicata nella mia mente.

All'epoca le persone non sapevano cosa fosse internet. Un comico allora famoso, Francesco Paolantoni, alla fine degli anni '90, aveva un personaggio la cui battuta principale era: *"Tu capisci internéttt? No? E allora che parlo a fa'?"*.

Quando si diffuse l'idea che internet avrebbe rivoluzionato l'economia, la valutazione di tutte le aziende che dichiaravano di occuparsi di quel settore saliva alle stelle, a prescindere dalla bontà o sensatezza del progetto. Sono numerosi i casi di aziende con progetti risibili valutate miliardi. In Italia ci fu un caso emblematico. Un'azienda che lavorava nel settore dell'abbigliamento, nel 1999 si quotò in borsa. Per strappare valutazioni più favorevoli, cambiò nome aggiungendo il suffisso "NET". In questo modo i prezzi salirono alle stelle, ma l'azienda faceva semplicemente maglioni...

Chi non ha vissuto quel periodo non può comprendere l'euforia generalizzata ed il livello di follia nella "valutazioni" che si generò fra il 1999 e i primi mesi del 2000. Si parlava di azioni tecnologiche al bar, dal barbiere, al supermercato. Negli anni successivi i prezzi, mediamente, si decimarono. La grande maggioranza delle aziende sparirono e nel suo complesso l'indice perse oltre il 90%.

La narrativa che spiegava quanto internet fosse rivoluzionario non era sbagliata, così come non è sbagliato dire che i veicoli elettrici sono il futuro della mobilità o che la blockchain rivoluzionerà il modo di fare business in modo ancora più profondo di quanto abbia fatto internet. Non è la narrativa ad essere sbagliata, è la valutazione dell'intero settore ad essere sbagliata. Delle decine, se non centinaia di progetti che vengono quotati in borsa, pochissimi diventeranno leader ed in genere è molto difficile sapere in anticipo quale sarà.

Quando passa l'euforia e inizia la verifica della validità dei singoli progetti, ci si rende conto che, sebbene sia vero che la nuova tecnologia porti enormi vantaggi, il singolo progetto genera risultati economici che non reggono minimamente il confronto con le valutazioni raggiunte. Talvolta la colpa è di progetti sbagliati, altre volte di progetti buoni che convivono con altri progetti ancora più buoni, altre volte delle esagerazioni delle valutazioni.

Solo le aziende che diventeranno i leader del nuovo settore vedranno i prezzi delle azioni da prima crollare durante la grande delusione e poi riprendersi per salire molto più in alto rispetto alle valutazioni iniziali che venivano considerate folli.

Per tutte le altre, però, i prezzi crolleranno e basta.

## **COME AFFRONTARE LA PROSSIMA GRANDE DELUSIONE DEL MERCATO**

Per le ragioni che ho espresso nel primo paragrafo, i prossimi anni vedranno un discreto numero di "grandi delusioni del mercato" da prima emergere e poi deflagrare.

Quello che sembra più pronto è il settore delle auto elettriche, ma anche l'intelligenza artificiale sembra in rampa di lancio. La blockchain è un caso a parte, perché la maggior parte dell'euforia si manifesta al di fuori dei mercati finanziari tradizionali. La blockchain è una tecnologia che si è autocreato un suo mercato finanziario nel quale sfogare l'euforia.

E' evidente che il modo più sbagliato di affrontare questo fenomeno è quello di cedere all'euforia e credere nelle valutazioni folli del mercato, puntando tutto o quasi su queste nuove aziende.

Ci sono però altri modi sbagliati di affrontare il fenomeno.

Uno è quello di ignorarlo pensando che siano tutte scemenze e che i vecchi business continueranno ad esistere, magari investendo nei vecchi leader del settore che adesso sembrano "a buon mercato".

Un altro errore è pensare di essere in grado di prevedere quando ed in che modo la grande delusione del mercato si manifesterà.

I mercati finanziari vanno sempre affrontati con grandissima umiltà, avendo sempre stampato bene in mente a caratteri cubitali l'insegnamento socratico del "*sapere di non sapere*".

La storia si ripete, ma rarissimamente con le stesse modalità. Non comprare niente del settore emergente perché si crede che "da qui a poco" tutto esploderà, rischia di trasformarsi in un'attesa estenuante che potrebbe portarci poi a comprare tanto poco prima del crollo.

Il modo più saggio di affrontare queste rivoluzioni tecnologiche è quello di crearsi un **progetto d'investimento a lungo termine** basato su regole semplici e di buon senso.

Il progetto deve considerare (che non significa prevedere) la possibilità che arrivi, non sappiamo quando, la fase della grande delusione.

E' importante evitare di investire in progetti troppo piccoli ed è fondamentale valutare bene il management dell'azienda. Naturalmente è necessario dedicare molto tempo allo studio dei progetti aziendali che potranno diventare leader nel loro nuovo mercato. Se non si hanno le competenze per fare queste valutazioni è fondamentale farsi assistere da professionisti specializzati oppure è preferibile evitare totalmente di investire in questi settori così rischiosi.

Ma la cosa più importante di ogni progetto d'investimento è il cosiddetto "money management": ovvero stabilire in che proporzione e quando investire. E' utile iniziare ad investire in questi settori nelle prime fasi, ma va fatto con capitali molto piccoli rispetto al proprio portafoglio ed in più tranche. Il momento nel quale investire pesantemente in questi settori è durante la grande delusioni. Lo scopo di investire durante le prime fasi è essenzialmente quello di fare l'esperienza necessaria che ci rende sufficientemente confidenti per investire pesantemente durante i grandi crolli.

Per questo bisogna sì investire, possibilmente il prima possibile, ma con dosi "omeopatiche" del portafoglio, dosi che andrebbero incrementate sulle discese che si verificano anche durante le fasi estremamente positive.

Ecco un esempio di semplice regola di buon senso che può far parte di un progetto più complessivo: per ogni euro investito in queste tecnologie devo contemporaneamente avere o mettere da parte un euro che mi prefiggo di investire quando il settore crollerà, se non ho l'euro da mettere da parte, non devo investire neppure l'euro nella nuova tecnologia.

## CONCLUSIONE

Il prossimo decennio ci porterà delle opportunità d'investimento straordinarie che potranno sia far perdere tantissimi soldi a tante persone, sia far accumulare fortune.

La differenza starà tutta nella consapevolezza con la quale ci si appropcerà a queste opportunità.

Spero, caro lettore, di averti dato, con questo articolo, uno spunto di riflessione per far aumentare la tua consapevolezza.

### CHI PAGA ADUC

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

[La sua forza sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile](#)

**DONA ORA** (<http://www.aduc.it/info/sostienici.php>)