USIAMO AMAZON COME "TERMOMETRO" DELLA FEBBRE DELLE BORSE

Difficile fare previsioni in termini di rendimento dei mercati borsistici quando i momenti sono come quello che stiamo vivendo ! Da un lato le principali aziende quotate a Wall Street sono valutate sempre più esageratamente dagli acquirenti delle loro azioni, dall'altro lato ci sono validi motivi per ritenere che le migliori tra le medesime continueranno a migliorare le loro già ottime performances. E poi oramai da tempo ai medesimi acquirenti non restano grandi alternative per allocare i loro risparmi. Proviamo perciò a misurare la "febbre" del mercato cercando di esplorare il valore intrinseco di Amazon, il titolo più brillante e più controverso di tutte le blue chips, quantomeno per l'abnorme multiplo di valore che la caratterizza (331 volte gli utili prospettici).

IL FATTURATO AMAZON CRESCE QUANTO LE BORSE

Nonostante sia diventato un colosso globale Amazon è da considerarsi ancora un'azienda in decisa espansione sui mercati asiatici, quelli che più trainano la crescita economica mondiale. In India per esempio il 2017 lo ha chiuso con un +105%. Nel mondo, in parte a causa dell'esplosione dell'e-commerce, in parte per un'ottima focalizzazione aziendale sulla crescita, Amazon riesce da oltre 10 anni a progredire in termini di ricavi e margini a un ritmo superiore al 20% composto annuo.

Questa focalizzazione sulla crescita dimensionale le ha permesso di ottenere la leadership globale di uno dei settori che stanno cambiando il mondo: quello dell'e-commerce, ma per riuscirvi Amazon ha pagato ovviamente un prezzo. Negli stessi anni ha prodotto ben pochi profitti e nessun dividendo.

Volendo perciò ragionare in termini di valore intrinseco dell'azienda possiamo provare a ipotizzare due scenari (positivi): il primo e più realistico è che per i prossimi anni essa continui a crescere in modo lineare anche nei prossimi 5 anni. Un orizzonte ragionevole potrebbe essere 5 anni. Ma in tal caso il fatturato crescerebbe a poco più del doppio.

Il secondo, meno realistico anche per la concorrenza che le si sta sviluppando attorno, è che possa crescere ad un ritmo simile a quello precedente (+21%) e cioè in modo esponenziale e contemporaneamente riesca anche a incrementare i margini (che storicamente si situano allo 0,5% del fatturato) più che proporzionalmente alla crescita (già ottimistica) del fatturato.

I MULTIPLI PERÒ SONO DA CAPOGIRO

Amazon infatti fattura già oggi 161 miliardi di dollari e -con la prosecuzione della crescita al 21% composto annuo- nel 2022 arriverebbe a oltre 410 miliardi. Se proporzionali i profitti crescerebbero dunque a oltre 20 miliardi (cioè arriverebbero a 26 dollari per azione) ma, nonostante questo possa sembrare un ottimo risultato, non basterebbe di sicuro a giustificare il prezzo attuale di oltre 1300 dollari, cioè oltre 50 volte quegli utili.

Se i diretti concorrenti di Amazon quotano in media 21 volte gli utili il maggior multiplo di Amazon (331 volte) è invece è giustificato oggi in conseguenza di attese di crescita di quest'ultima più che proporzionali.

Attendersi però che ancora tra 5 anni il suo multiplo possa restare a più di 50 volte gli utili è oggettivamente ardito: sarebbe infatti circa il doppio del multiplo medio di mercato (26 volte).

QUANTO VARRÀ TRA 5 ANNI?

Resta ovviamente la possibilità (non così assurda) che i margini di Amazon arrivino anch'essi a raddoppiare, portandosi a circa l'1% del fatturato riportando i multipli prospettici del 2022 al magico numero di 26 volte ed è esattamente ciò che scommette oggi il mercato nell'attribuire a questa regina della borsa il favoloso multiplo di 331 volte gli utili del 2018.

E comunque ricordiamoci che valutare un titolo 26 volte gli utili significa attribuirgli un misero rendimento implicito del 4%.

Forse è proprio qui tutta la magìa del momento che la borsa americana (e con essa tutte le altre di riflesso) sta vivendo: se parliamo delle aziende "regine del mercato" da un lato le loro quotazioni, per quanto ottimistiche, possono non risultare così fantasiose, dall'altro lato le medesime, per quanto possano risultare realistiche (in una prospettiva di forte crescita dell'economia mondiale), sono sicuramente anche animate da fortissimo ottimismo.

Se è vero che gli indici delle Borse valori sono pesantemente influenzati dall'andamento delle blue chips (che "pesano" per buona parte del listino) è altrettanto vero che le altre aziende quotate quasi per certo non raggiungeranno nemmeno una piccola frazione di tali mirabolanti performances. Dunque c'è ragione di attendersi che il mercato incrementi nel tempo la propria selettività. E poi non possiamo escludere che qualcosa possa sempre andare storto, riducendo le aspettative di crescita degli utili e minacciando la tenuta Delle borse.

ASPETTATIVE ESTREMAMENTE OTTIMISTICHE MA RAZIONALI

La morale potrebbe dunque essere quella di dover constatare attraverso il "termometro" prescelto un eccesso di ottimismo per i listini globali, unitamente all'aspettativa generalizzata di maggior selettività degli investimenti.

Ma rimane il fatto che un 4% di rendimento implicito di lungo periodo è pur sempre un risultato che nessun investitore riesce a reperire sul mercato alternativo: quello del reddito fisso (al netto di eventuali perdite in conto capitale al rialzo dei tassi).

Se da qualche parte i quattrini dei risparmiatori devono pur finire, ecco che -nonostante i livelli stratosferici- la Borsa riesce a svolgere meglio di tanti altri mercati la funzione di indicatore dello stato di salute dell'economia reale. E, come se ne può dedurre, il titolo di Amazon conferma di essere un ottimo termometro della sua febbre da risultato.

Stefano di Tommaso

LE BORSE SONO SOPRAVVALUTATE?

Negli ultimi otto anni e in particolare nel corso del 2017 le borse di ogni paese hanno toccato continuamente nuovi massimi, allarmando gli investitori di ogni genere circa la possibilità che il mondo si trovi oggi nel bel mezzo di una gigantesca e ingiustificata bolla speculativa.

LA RICERCA DI BENI RIFUGIO NON HA SORTITO EFFETTI CALMIERATORI

L'eventualità che la bolla scoppi è più che concreta, dal momento che, da qualunque angolazione si provi a guardare il fenomeno della corsa dei valori mobiliari, esso appare aver sconfinato nell'eccesso, e da tempo provoca reazioni di ogni genere: dalla ricerca di coperture del rischio di crollo dei mercati attraverso strumenti derivativi di ogni genere, fino alla spasmodica ricerca di diversificare i risparmi in beni rifugio, quali immobili di pregio, beni artistici, metalli preziosi e cripto-valute.

Peró la ricerca di alternative da parte di investitori e risparmiatori avrebbe dovuto limare gli eccessi dei mercati finanziari e invece non ha ancora sortito alcun effetto calmieratorio, né relativamente ai corsi di titoli azionari e obbligazionari (e nonostante anche il programmato rialzo dei tassi di interesse da parte delle banche centrali, da tempo dichiarato e in parte già attuato), né sui volumi di scambio quotidiani delle borse valori e nemmeno sugli investimenti alternativi sopra citati, visti come riserva di valore da un lato, ma sicuramente dall'altro lato "pesati" dagli operatori professionali tanto quanto più o meno tutte le principali categorie di investimento ("asset class"): cioè comunque fortemente correlati agli andamenti di azioni e obbligazioni (quindi con una limitata capacità di sortire una vera diversificazione).

MA L'ASSET CLASS PIÙ A RISCHIO È QUELLA DEI TITOLI AZIONARI

Ovviamente la categoria percepita più a rischio da chiunque è quella dei titoli azionari quotati alle borse valori, che sono continuamente "prezzati" sulla base dei rendimenti attesi, dei rischi potenziali e, altrettanto ovviamente, sull'appetibilitá degli investimenti alternativi. Molti analisti di mercato si interrogano sull'irragionevolezza delle quotazioni raggiunte ma, come dimostra la storia recente, nessuno al mondo può vantare alcuna

certezza al riguardo.

Molti sistemi di calcolo sono stati escogitati per tenere conto non soltanto del rendimento attuale, ma soprattutto di quello prospettico, di quello storico e dei rendimenti alternativi più o meno rischiosi sulla base dei quali costruire delle ipotesi razionali.

Purtroppo occorre anticipare che sembrano non esistere ipotesi razionali di alcuna sorta capaci di "spiegare" il presupposto razionale delle attuali quotazioni, e ciò sebbene siano da tempo al lavoro fior di matematici, premi Nobel e interi dipartimenti universitari per riuscire a comprendere quanto il mondo possa essersi avvicinato alla possibilità di una decisa correzione della crescita in atto delle quotazioni borsistiche, apparentemente infinita.

NON ESISTONO TEORIE ECONOMICHE QUANTITATIVE PER INDICARE VALIDE PREVISIONI

Comunque si giri la frittata il risultato che viene fuori in termini di giustificazione delle valutazioni esistenti è apparentemente privo di senso, più rischioso di quanto non lo fosse ai tempi dello scoppio delle peggiori bolle speculative degli ultimi secoli, e per di più in un contesto di eccesso di indebitamento globale e di prefigurata riduzione della liquidità esistente per effetto di lungamente preannunciate politiche monetarie tendenzialmente restrittive !

Eppure gli operatori non sembrano accorgersene e anzi, con il senno di poi affermano che gli stessi avvertimenti da analisti ed economisti sono giunti loro già un anno e mezzo fa e che, se li avessero ascoltati, oggi avrebbero mancato mostruose opportunità di guadagno. Difficile peraltro smentire il "furor di popolo" e la saggezza collettiva con sofisticate inferenze statistiche e altre diavolerie matematiche che i più non leggerebbero nemmeno.

Qualcuno afferma (probabilmente a ragione) che l'ossatura teorica sottostante ai modelli economici utilizzati è oramai obsoleta, qualcun altro fa notare che essa, quantomeno nel breve e medio periodo è stata smentita dai fatti, mentre "nel lungo periodo"… torna alla mente il memorabile aforisma di John Maynard Keynes: "…saremo tutti morti"!

LE CONSIDERAZIONI "QUALITATIVE"

Ma se gli attuali metodi quantitativi di valutazione delle azioni non sembrano lasciare alcun barlume di speranza nel fornire valide indicazioni per il prossimo futuro sui mercati, proviamo allora ad elencare quelli qualitativi, giusto per non lasciare alcunché di intentato.

Ecco allora che ci si interroga sugli effetti (non sappiamo se solo apparentemente virtuosi)

della *digitalizzazione di produzione, distribuzione e finanza* dell'economia globale, come pure sugli effetti *dell'eradicazione di talune pandemie* nei paesi emergenti o infine sul semplice loro (vistoso) miglioramento in termini di *tenore di vita* medio dell'umanità, che sta innalzando il prodotto globale lordo tanto quanto lo sta innalzando la *crescita demografica*, imputabile anch'essa per lo più ai medesimi paesi emergenti. È evidente infatti che se l'economia globale cresce più rapidamente anche i profitti aziendali accelerano. O infine ci si interroga sugli effetti moltiplicativi della progressiva *riduzione della tassazione dei profitti*, della *liberalizzazione dei mercati*, della progressiva *globalizzazione* e delle *nuove flessibilità nel mondo del lavoro*.

Tali effetti, unitamente ad un regime globale di *tassi bassi come non se ne vedevano da quasi un secolo*, inciderebbero non poco sulla stima della corretta capitalizzazione dei profitti aziendali di molte delle società quotate e sulle aspettative della loro ulteriore crescita, riflettendosi indirettamente su un nuovo approccio alla valutazione dei titoli azionari delle medesime. Una prova indiretta di ciò la si può trovare nell'incremento senza precedenti dell'attivitá globale di fusioni e acquisizioni tra imprese, con valutazioni che rispecchiano quelle borsistiche.

L'EFFETTO SULLE VALUTAZIONI DELLA PREVALENZA DI TITOLI TECNOLOGICI

Quanto ai primi fattori sopra elencati (*digitalizzazione e globalizzazione*) si può riscontrare una progressiva prevalenza sui listini e sugli indici di borsa dei titoli collegati alle nuove tecnologie digitali, molti dei quali sono accreditati di sempre più rapida capacità di crescita e pertanto per questi ultimi i profitti attesi collegati ai titoli azionari andrebbero capitalizzati con fattori di sconto decisamente più contenuti, a causa del correttivo legato alla maggior crescita attesa dei profitti.

Dunque il combinato disposto della crescita attesa dei profitti e della maggior incidenza dei titoli tecnologici sul totale dei listini azionari rende oggettivamente poco paragonabili le quotazioni degli attuali indici di borsa a quelle di anche soltanto dieci o vent'anni fa, e dunque chi si limitasse ad accostare "sic et simpliciter" i moltiplicatori degli utili di ieri e quelli di oggi sbaglierebbe di diverse lunghezze, dati:

- il minor livello dei tassi di interesse, atteso tale anche per il prossimo futuro,
- la crescita degli utili derivante dall'impennata dell'attività economica globale
- l'elevata incidenza dei titoli tecnologici (che scontano attese di forti accelerazioni negli utili previsti) sul totale del listino.

Quanto ai fattori generali (*demografia in aumento, riduzione della tassazione e bassi tassi di interesse*) non possiamo non notare che la vera differenza sui profitti aziendali attesi (e

sulle aspettative di ulteriori crescite degli stessi) arriva dal cospicuo incremento della capacità di spesa e di investimento dei paesi emergenti, la quale attiva le esportazioni dai paesi più ricchi verso quelli più poveri e dunque una crescita indotta anche laddove la demografia resta statica, con ovvia e più forte accelerazione polarizzata nei paesi più avanzati (perché attirano più risorse finanziarie) e in quelli più retrogradi (perché demograficamente e come capacità di spesa crescono più velocemente).

Basteranno questi fattori qualitativi a individuare valide ragioni per giustificare gli attuali livelli ultra-speculativi dei titoli azionari oppure alla fine qualcuno premerà il grilletto e, come o peggio che nel 2008, una parte consistente della ricchezza globale sarà risucchiata da una nuova crisi finanziaria?

Nessuna risposta è breve né certa. Proverò a fornire la mia nel prossimo articolo.

Stefano di Tommaso

TUTTI VOGLIONO FAR SOLDI CON LA NUVOLA,MA A RENDERLA SICURA ARRIVA IL BLOCKCHAIN

Se vi chiedete qual è il tema più importante nelle aspettative degli analisti finanziari per far soldi in borsa, allora dimenticate l'intelligenza artificiale, le auto elettriche, o la realtà aumentata: tutta roba che fa molto spettacolo ma, dal momento che la grande liquidità disponibile favorisce soprattutto la spesa per investimenti delle imprese che vogliono rinnovarsi ed efficientarsi, ecco che i veri quattrini la maggior parte degli operatori del mercato dei capitali pensano di farli con ciò che è più vicino alle attuali esigenze delle imprese che oggi investono a

tutto spiano: la nuvola digitale (detta anche: "cloud computing").

LA DIGITALIZZAZIONE È IL MAGGIOR SINGOLO CAPITOLO DI SPESA PER INVESTIMENTI DELLE IMPRESE

La digitalizzazione avanza, e con essa crescono le esigenze di infrastruttura informatica delle imprese, che trovano il loro sbocco naturale nell'outsourcing di tutto ciò che non conviene tenere in casa e che può essere fornito da remoto accanto a una miriade di servizi accessori. E se questo è il capitolo di spesa che si prevede crescerà di più nell'anno a venire, è qui che gli operatori vogliono scommettere.

È il medesimo motivo per il quale le più grandi società dell'era digitale, come Apple, Google, Amazon, Alibaba, Tencent e Facebook sono cresciute in borsa per tutto il 2017: si sono soprattutto apprestate a occupare anticipatamente lo spazio di mercato delle piattaforme digitali rivolte alle imprese industriali e commerciali (il "B2B") ottenendo con questo il consenso degli analisti finanziari.

C'ERANO UNA VOLTA I DATABASE

C'erano una volta i data center e prima ancora i software per la gestione dei database, come ad esempio Oracle, ma avevano uno straordinario limite tecnico (tra gli altri): era difficile accedere loro da telefoni intelligenti e tavolette, cioè dalla rete mobile. Non a caso le società che meglio sperano di posizionarsi per il 2018 (solo per le FAAMG -Facebook Amazon, Apple, Microsoft e Google- si pensa che le vendite in questo settore possano crescere al ritmo di 100 miliardi di dollari nel corso dell'anno) sono proprio quelle che più hanno investito sugli strumenti accessibili da rete mobile.

Con una (grossa) eccezione: "the big blue" (al secolo "IBM" : nell'immagine Virginia Rometty, Presidente e Direttore Generale) il gigante dei mainframes si è già dotata dei più avanzati 60 data center nel mondo ed è fornitrice di buona parte del software di gestione di tutti gli altri servizi cloud nonché ovviamente del "ferro" di buona parte degli altri data center e per di più prima di tutti gli altri ad aver scommesso sulla tecnologia del blockchain per fornire accesso sicuro ai database aziendali, al commercio elettronico e ai servizi remoti di telelavoro, contabilità, gestione del personale, della forza di vendita, delle fabbriche automatiche, eccetera. Addirittura il gigante dell'informatica, che ha appena compiuto 106 anni di vita, sta compiendo una vera e propria rivoluzione copernicana nel

favorire la nascita di start-up tecnologiche regalando loro l'accesso gratuito al proprio software di gestione del blockchain per incoraggiare l'utilizzo della propria nuvola.

LA NUVOLA NON SI È DIFFUSA SINO AD OGGI PER TIMORI SULLA SICUREZZA INFORMATICA

Si sa che la remora principale ad adottare servizi sulla nuvola da parte delle aziende e delle pubbliche amministrazioni era stata la problematica della sicurezza di accesso ai dati.

Le frodi informatiche e la ciber-sicurezza sono ancora oggi un tema caldo e molto spesso un vero e proprio mal di testa per chi vuole fare il miglior utilizzo del sistema informatico che gira intorno al "cloud computing" cioè alla digitalizzazione "sulla nuvola" (da remoto): quello estensivo dove tutte le applicazioni e i sistemi gestionali aziendali sono collegati e accessibili da qualsiasi piattaforma.

IL BLOCKCHAIN PUÒ RISOLVERE IL PROBLEMA

Il sistema di registro remoto (diffused ledger) creato con la tecnologia blockchain per assicurare gli scambi sulle criptovalute è la risposta ideale alla domanda di sicurezza aziendale che frenava lo sviluppo del "cloud computing": il sistema di blocco creato per le criptovalute è considerato sino ad oggi virtualmente inattaccabile e tiene conto di ogni possibile accesso o movimento, documentandolo.

Il mercato dei servizi informatici connessi al blockchain è valso nel suo complesso nel 2016 soltanto 242 milioni di dollari, ma è destinato a toccare quasi gli 8 miliardi di dollari entro il 2022, parallelamente alla stima dell'espansione dei servizi in "cloud" che si stima verrà adottata entro 5 anni dal 55% delle grandi imprese (oltre i 1000 dipendenti) rispetto all'attuale 17% delle stesse, anche a causa del crescente utilizzo dei dati relativi all'Internet delle cose (IOT).

Stefano di Tommaso

BORSE: PREVISIONI&CONSIDERAZIONI PER IL 2018

(dopo il crollo del Bitcoin sarà la volta dei derivati?)

Più di un commentatore mi ha fatto notare quanto l'attuale fase dorata dei picchi borsistici che negli ultimi 12-15 mesi ci siamo abituati a vedere sia strettamente dipendente dalla forte liquidità ancora oggi immessa copiosamente in circolazione da parte delle Banche Centrali di tutto il mondo, a partire dalla Banca Centrale Europea.

Negli ultimi tempi ci siamo riposati sull'idea che l'attuale fase di euforia borsistica, per quanto quasi inspiegabile, possa durare per sempre. E che oramai l'andamento dei mercati dipenda da quello (positivo) dell'economia globale e dei profitti aziendali, più che da fattori distorsivi come il Q.E. (Quantitative Easing). Cosa peraltro parzialmente veritiera, dal momento che la crescita economica globale al di sopra del tasso tendenziale del 4%, così sincronizzata tra le principali economie del mondo, ha sicuramente dato fiducia agli investitori i quali, ovviamente, hanno ricambiato la cortesia ai mercati incrementando tanto l'acquisto di asset fisici quanti la loro quota di liquidità investita in strumenti borsistici.

I MERCATI TUTTAVIA HANNO PERFORMATO PRINCIPALMENTE A CAUSA DELLA FORTE LIQUIDITÀ IMMESSA DALLE BANCHE CENTRALI

Ciò che invece dovremmo forse osservare con più attenzione è quanti anni di espansione monetaria ci sono voluti perché gli effetti del Q.E. si trasmettesse all'economia reale: troppi forse, visto che ancora oggi l'inflazione sembra non fare alcun occhiolino nelle statistiche.

Ma questo vuol dire solo una cosa: che adesso che finalmente una crescita economica sincronizzata nel mondo è finalmente arrivata e che non si è ancora manifestata l'inflazione corrispondente all'incredibile volume di nuova liquidità immessa dalle banche centrali in 9 anni di storia (mi pare di aver compreso che siamo arrivati a un totale di 15mila miliardi di dollari), ci troviamo in un *momento particolarmente fortunato che, per definizione, non potrà durare in eterno.*

Prima o poi vedremo perciò più inflazione, e comunque vedremo gli effetti del surriscaldamento del mercato del lavoro -già in corso in America- con l'innalzamento della paga media e con la riduzione delle aliquote fiscali. Ed è tutta da vedere se a tale innalzamento corrisponderà quello della produttività del lavoro, peraltro finalmente in lieve crescita anch'esso.

IL POSSIBILE CATCH-UP DELLA PRODUTTIVITÀ

Laddove non i due parametri (costo e produttività del lavoro) non pareggiassero, vedremmo quantomeno un po' di inflazione indotta dalla positiva dinamica salariale, che andrebbe a sommarsi alla manovra in corso di rialzo dei tassi da parte delle banche centrali. Cosa che potrebbe sfociare nella riduzione del valore atteso dei rendimenti finanziari e dunque in una discesa delle quotazioni tanto del mercato azionario quanto di quello del reddito fisso, con ovvi effetti depressivi sulla crescita economica.

Il meccanismo appena descritto non è tuttavia così automatico come si potrebbe ritenere. La crescita dei consumi che si è evidenziata in America nel mese di Dicembre sembra avviata a sfiorare il 5% su base annua, con la componente degli acquisti su internet volata al +18%. Numeri da anni '50 e '60 del secolo precedente, che ovviamente premeranno verso l'alto l'indicatore della crescita complessiva. E se ciò avviene in America è decisamente probabile che anche negli altri Paesi OCSE sia in corso qualcosa di simile.

L'ATTEGGIAMENTO DEGLI INVESTITORI (PICCOLI E GRANDI)

Eppure una rivalutazione dei corsi dei titoli così fortemente influenzata sino ad oggi dalla crescita della liquidità disponibile qualche dubbio lo pone sulla tenuta dei mercati finanziari nell'anno che si apre. Quantomeno in termini di volatilità, scesa ai minimi storici di sempre negli ultimi mesi e con buone ragioni per farsi rivedere.

È da tempo infatti che gli investitori, sazi degli ampi guadagni portati a casa nell'anno che si chiude, continuano a far ruotare i loro portafogli, così come continuano a selezionare i titoli detenuti sulla base della cassa generata (o della crescita tangibile del loro valore), o

infine continuano a cercare opportunità di investimento alternative in ogni possibile direzione.

Chi ha controbilanciato sino ad oggi le loro vendite? Sembra siano stati soprattutto i piccoli risparmiatori con i loro programmi di investimento legati all'emulazione dell'indice di borsa o a strumenti dei titoli a reddito fisso. Ma questa asimmetria tra grandi e piccoli investitori ha alimentato fortemente lo sviluppo dei volumi dei contratti "derivati" (vale a dire contratti "futures", opzioni, pronti-contro-termine, eccetera) con tutti i rischi che un'altra bolla speculativa possa esplodere in quel comparto.

Dire che lo scoppio della bolla avrà effetti di disturbo sui mercati é un vero e proprio eufemismo! Al contrario potrebbe non materializzarsi alcun effetto qualora le banche centrali riuscissero a gestire con grande maestria il trapasso da una politica espansiva a una riduttiva, mentre le tigri asiatiche riuscissero a consolidare la loro crescita economica in un contesto di relativa stabilità.

PRUDENZA!

Difficile però arrivare ad affermare che quest'ultima, positiva combinazione di eventi, produrrà a sua volta ulteriori cospicui guadagni in borsa o, addirittura sui titoli a reddito fisso. È più probabile che -se tutto andrà bene- essa produrrà stabilità. Ecco dunque che a guardare oltre le nebbie del nuovo anno si pone l'aspettativa di uno scenario più prudente, che continuerà a spingere gli investitori a cercare nuove frontiere per la loro liquidità (peraltro probabilmente calante). È (quasi) altrettanto probabile che, laddove lo scenario non sia così positivo, non si manifesti alcuno scoppio di bolle speculative ma che sicuramente almeno la volatilità inizi a riaffacciarsi (nel grafico l'andamento -sino ad oggi decrescente sino a toccare lo scorso mese il record minimo- dell'indice VIX di volatilità dei mercati).

Discende da queste considerazioni una certa prudenza nel consigliare l'investimento azionario nell'attesa dei prossimi sviluppi, soprattutto a causa del fatto che le prese di beneficio in borsa fino ad oggi le hanno praticate quasi solo i grandi investitori istituzionali. Il risveglio dell'inflazione o la sensazione di qualche scricchiolio potrebbe generare nei secondi un atteggiamento molto meno compassato, pur in presenza di situazioni non catastrofiche.

Stefano di Tommaso