



Il mercato ha sempre ragione? Tutt'altro!

Marzo 2013



Nel nostro mondo, il mondo occidentale, il mondo dell'economia di mercato, si tende a considerare i giudizi espressi dal mercato stesso come equi e corretti. Per questo motivo i mercati, ovvero i luoghi in cui si concentra il grosso della domanda e dell'offerta di un certo prodotto, negli ultimi secoli hanno goduto di una sempre crescente importanza, fino a raggiungere una sorta di sacralità, che ha portato tanti individui a dire tante volte: "mai andare contro il mercato!". In effetti, in un'economia di libero scambio, presentarsi su di un mercato con un prodotto non all'altezza del prezzo che si chiede significa andare incontro ad un volume insoddisfacente di vendite. Nonostante già dai tempi della Grande Depressione americana il mercato abbia svelato una delle caratteristiche che lo può rendere distruttivo socialmente, ovvero quella di creare ricchezza illusoria che viene realmente spesa e che genera così debiti veri e successivamente un collasso economico vero e disoccupazione vera, la politica ha sempre avuto vita molto difficile nell'imporre regole e limiti ai mercati e spesso ha preferito non farlo. Perché? Perché per il mercato vale quanto Winston Churchill diceva a proposito della democrazia e cioè che "è il peggior sistema, eccetto tutti gli altri".

I mercati finanziari sono una tipologia di mercato assai particolare, molto esasperata, ma molto ricca ed influente nel generare o distruggere ricchezza. Per giunta, poi, i moderni mercati finanziari non sono altro che i discendenti dei mercati a termine, i quali esistono pressappoco da quando esiste la civiltà umana e nei quali i beni vengono compravenduti non solo e non tanto per il loro valore d'uso, ma in previsione del valore che avranno successivamente nel tempo. In altre parole, nei mercati finanziari si compra non tanto il bene, *ma il presunto valore futuro del bene*.

A questo punto diventa chiaro che il prezzo che viene espresso dai mercati finanziari non fa riferimento tanto alla realtà contemporanea, ma a quella futura. Infatti il prezzo di un'obbligazione incorpora il valore attuale dei flussi di cassa che essa genererà, il livello del rischio dell'emittente e del paese dell'emittente e l'impatto che le presunte variazioni future dei rendimenti di mercato avranno sul titolo e sulla sua capacità di adeguarsi. Il valore di un titolo azionario incorporerà invece il valore futuro dell'azienda di cui è parte del capitale, il quale dipenderà dall'entità dei redditi futuri che l'azienda sarà in grado di generare. Il tutto, naturalmente, tenendo sempre conto della rischiosità dell'emittente e dei paesi nei quali opera.

Questa logica di prezzo, lo si comprende facilmente, si basa più su ipotesi che su fatti già riscontrabili, poiché, come detto, si concentra sul valore futuro del sottostante dei titoli, più che sul valore presente. Però sappiamo che il futuro è incerto. Dunque possiamo facilmente dedurre che anche l'equità, la "giustizia" dei prezzi espressi dei mercati finanziari, è alquanto incerta. Un esempio lo dimostrerò rapidamente. Di seguito riportiamo il grafico che rappresenta l'andamento del prezzo di borsa del titolo Apple e quello del suo target price, ovvero della previsione media di prezzo per i successivi 12 mesi calcolato da un panel di una cinquantina di analisti interpellati da Bloomberg.



Archivio Inside markets

Visualizza [tutte le edizioni della Inside Markets](#).

Si può notare come nel 2011 veniva indicato un prezzo obiettivo (linea tratteggiata), da raggiungere entro i successivi 12 mesi, di circa 450 Dollari. Un anno dopo, però, il prezzo vero del titolo era di circa 600 Dollari. Poco prima della metà del 2012 il prezzo obiettivo ha superato anche i 700 Dollari, ma, a pochi mesi dallo scadere nell'orizzonte temporale preso come riferimento del prezzo obiettivo, il prezzo vero del titolo è di circa la metà. Inoltre si nota come la linea tratteggiata si muova, sia verso l'alto, sia verso il basso, sempre in risposta ai movimenti della linea continua, cioè sembra proprio che il prezzo obiettivo venga rivisto tenendo conto dell'andamento del prezzo di mercato, mentre dovrebbe essere quest'ultimo ad adeguarsi alle revisioni del prezzo obiettivo, perché le analisi che portano alla sua formulazione sono (o dovrebbero essere) basate sui fondamentali dell'azienda, più che su ciò che fa la speculazione. Eppure si ha la netta sensazione che sia, in un certo senso, il mercato a comandare sui suoi stessi fondamentali. Questo esempio, per nulla dissimile da ciò che accade sulla maggior parte dei principali titoli azionari quotati, dimostra come l'andamento del prezzo negoziale di un titolo influenza persino gli studi che vengono condotti sull'azienda emittente.

Mettendo assieme tutto ciò che abbiamo visto finora non emerge un quadro idilliaco come quello che dipingevano gli economisti classici qualche secolo fa. Se il prodotto delle contrattazioni, per giunta basate sul valore futuro del prezzo, prevale sull'analisi lucida e razionale di elementi oggettivi, si riconosce facilmente il pericolo che l'andamento del prezzo dei titoli finanziari possa discostarsi ampiamente dal loro vero valore. Ma questo non significa dire che *il mercato ha sempre ragione*, ma semplicemente che *il mercato è il più forte*. E chi può rimediare agli errori che il mercato commette? Devono o dovrebbero farlo gli organismi di controllo e i governi, i quali, però, spesso si muovono con un certo ritardo rispetto alle esigenze di equità dei prezzi e non raramente intraprendono azioni che producono effetti anche peggiori del problema che andava risolto.

La lezione che i mercati ci insegnano da secoli è di non sfidarli, perché le tendenze di prezzo possono durare più dei nostri risparmi, ma al tempo stesso di non illudersi che siano in grado di esprimere i veri valori dei titoli, perché, essendo luoghi di scambio basati su prezzi di che fanno riferimento al futuro, essi sono automaticamente luoghi in cui si commettono molti errori. Questi errori, lungi dallo schiacciarsi, dovrebbero essere da noi sfruttati. Ma per fare ciò è necessario avere un approccio prudente e graduale nell'assumere le posizioni che contrastano le tendenze prevalenti.

Massimo Intropido

E' il fondatore di Ricerca Finanza. Classe 1967, laureato in Economia e Commercio all'Università Cattolica di Milano, nel 2003, ha fondato Ricerca Finanza, per portare al mercato finanziario italiano un metodo ed una competenza nuovi, affidabili ed accessibili. E' socio ordinario S.I.A.T. (Società Italiana di Analisi Tecnica), per la quale ha svolto e svolge prestigiosi incarichi e dell'A.I.F. (Associazione Italiana Formatori).