

## Commento ai mercati n. 164 – sabato 16/09/2017

### Bitcoin: ci sono già i sintomi della bolla?

Il commento odierno riprende ed estende un breve intervento a firma ALFA pubblicato su *ITForum news* pochi giorni fa. È sotto gli occhi di tutti l'accelerazione dell'interesse (anche di persone non addette ai lavori) nei confronti delle cosiddette **criptovalute**, capitanate dal Bitcoin e seguite da una numerosa schiera di monete con concetti di base simili (Ethereum, Ripple, Dash giusto per citare i nomi più noti). C'è già addirittura una variante del Bitcoin chiamata Bitcoin Cash.

La conseguente impennata dei prezzi del Bitcoin ci impone di analizzare se si stia sviluppando il fenomeno noto sotto il nome di **bolla finanziaria**.

Bitcoin rappresenta un mezzo di pagamento completamente digitale, è la prima rete decentralizzata di pagamento peer-to-peer e open source, gestita dagli stessi utenti e caratterizzata dall'assenza di autorità centrale di garanzia. I bitcoin non sono pertanto dotati di proprietà fisiche (come, per esempio, oro e argento) né sono legati alla fiducia nella banca centrale emittente (come le monete legali). Il valore dei bitcoin deriva solo e direttamente dalle persone che li accettano come forma di pagamento. I Bitcoin sono generati in quantità limitata tramite un complesso algoritmo matematico che richiede una altissima potenza di calcolo.

Oggi non ci vogliamo soffermare sulla portata di questa innovazione, sul suo potenziale, sulle probabilità di affermazione. Si tratta di temi complessi, che in parte battono terreni inesplorati. Le banche centrali che finora hanno osservato il fenomeno, presto prenderanno posizione sul fenomeno. Già ha iniziato la Banca Centrale Cinese vietando le cosiddette ICO, cioè le offerte iniziali di criptovaluta in cambio di un finanziamento alla startup che la propone. Ciò ha provocato una flessione del Bitcoin di circa il 20% dai massimi di inizio mese.

Ciò di cui vogliamo occuparci oggi è esaminare se il fenomeno Bitcoin abbia già in sé gli elementi costitutivi di una bolla. Non c'è dubbio che le quotazioni del Bitcoin siano finora caratterizzate da due elementi: parabolico aumento dei prezzi e estrema volatilità giornaliera. Il Bitcoin nel 2017 è passato da circa \$1000 a \$3722, con un massimo a \$4921 il 1/9, e di converso le sue escursioni di prezzo giornaliera sono frenetiche: mediamente del 5%, con punte del 15%. A titolo di confronto le escursioni giornaliere del cambio EUR/USD sono mediamente dello 0,45% (Grafico fonte Bloomberg)



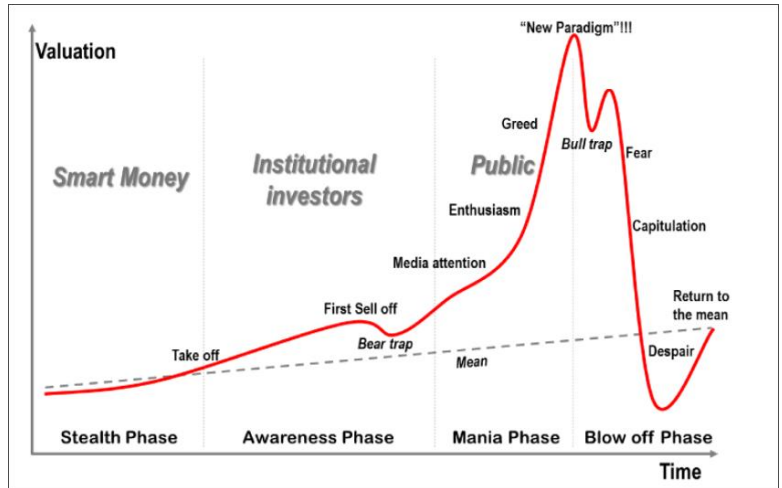
Le bolle finanziarie sono state oggetto di studio da parte di moltissimi analisti e ricercatori. Un ricercatore della Hofstra University (NY), ha recentemente pubblicato un lavoro sui pattern di prezzo presenti di norma in una bolla finanziaria assieme al comportamento degli investitori e dei media. Qui sotto una sintesi:

**Stealth Phase.** Coloro che capiscono i fondamentali intuiscono un'opportunità emergente per un notevole apprezzamento futuro, ma a forte rischio poiché le loro assunzioni sono ancora non dimostrate. Quindi ciò che viene normalmente chiamato "smart money" viene investito nella specifica asset class, spesso in silenzio e con cautela. Questa categoria di investitori tende ad avere un migliore accesso alle informazioni e una capacità più elevata per capire il contesto economico più ampio. I prezzi aumentano gradualmente, ma spesso completamente inosservati dalla popolazione generale.

**Awareness Phase.** Molti investitori iniziano a notare il momentum, portando soldi supplementari e spingendo i prezzi più in alto. Ci possono essere una o più fasi di vendita di breve durata (sell-off) creata da alcuni investitori che portano a casa profitti. Lo smart money rafforza le sue posizioni esistenti. Nelle fasi successive i media iniziano a notare il fenomeno portandolo a conoscenza del grande pubblico. con rapporti positivi su come questo nuovo boom abbia benefici dell'economia "creando" la ricchezza; i nuovi entranti diventano sempre meno attenti e analitici.

**Mania Phase.** Tutti si accorgono che i prezzi volano e il pubblico salta in questa "opportunità di investimento di una vita". Le aspettative circa l'apprezzamento futuro diventano irrazionali; i prezzi futuri sono un'estrapolazione del prezzo passato, ovviamente contro qualsiasi logica di prudenza. Grandi flussi di denaro arrivano a creare ancora maggiori aspettative e spingere i prezzi ai livelli stratosferici. In maniera impercettibile dal grande pubblico lo "smart money" si tira fuori e inizia a vendere in profitto. Sempre più persone sono interessate a che il gioco continui e un parere indipendente è sempre più difficile da trovare. Arrivano anche dichiarazioni di "cambio di paradigma" per giustificare futuri aumenti dei prezzi.

**Blow-off.** Arriva un momento in cui la situazione cambia, può essere un trigger esterno o un momento di consapevolezza collettivo. La fiducia e le aspettative si riducono non senza una fase di diniego, dove molti cercano di rassicurare il pubblico che questa è solo una battuta d'arresto temporanea. Molti cercano di scaricare i loro beni, ma i compratori sono sempre meno; tutti si aspettano ulteriori calo dei prezzi. Gli ultimi arrivati, di solito i meno preparati, tengono duro sperando in un recupero. I prezzi crollano ad una velocità più rapida di quella che ha gonfiato la bolla. Chi si era indebitato per entrare va in bancarotta, innescando altre ondate di vendita. C'è un momento di disperazione in cui il grande pubblico considera questo settore come "il peggior possibile investimento che può fare". Questo è il momento in cui lo "smart money" inizia a riaccumulare a prezzi bassi.



Vediamo ora alcuni esempi di bolle del passato alla luce della precedente analisi.



L'indice Nasdaq nel 1999 aveva tutte le caratteristiche necessarie: grande rumore mediatico, l'uomo della strada che parlava del fenomeno delle aziende .com, e il pattern di prezzo qui sopra rappresentato. Dopo il picco e un inizio di crollo delle quotazioni, è presente anche il tentativo di rimbalzo seguito dal crollo definitivo. Nel caso del Nasdaq fu del 77%



Nel 2006 l'indice Dow Jones del settore immobiliare americano saliva da anni; dopo due o tre fasi di breve sell-off nel 2006 iniziò a crescere vertiginosamente e ciò diede l'innescò dello scoppio della bolla immobiliare. Anche qui tentativi di diniego nel corso del 2007 e poi definitivo crollo. La caduta massima fu del 78%, sorprendentemente simile a quella del Nasdaq nel 2000-2001



La bolla della Borsa Cinese fra il 2014 e il 2016, innescata fra l'altro dall'apertura del mercato ai piccoli risparmiatori locali, presenta pattern grafici del tutto simili ai precedenti.

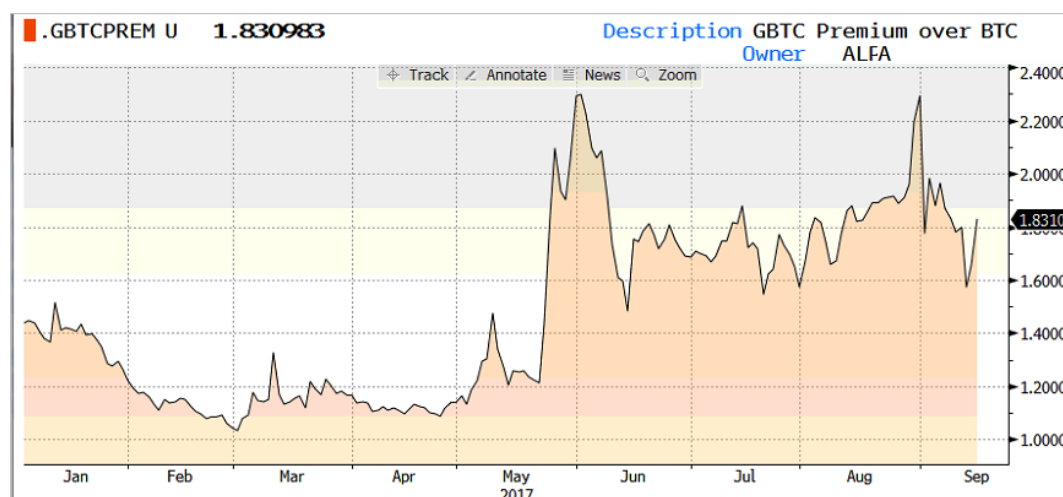


Riguardando il grafico del Bitcoin alla luce di quanto visto sopra, ancora non possiamo dire se siamo in una fase di bolla che sta per esplodere. Il ritracciamento dai massimi del 1/9, sebbene assai pronunciato, potrebbe ancora avere le caratteristiche di un sell-off temporaneo, se prontamente recuperato. Di certo l'interesse mediatico e del grande pubblico comincia ad avvertirsi, e questo non è un buon segnale.

Un altro segnale non positivo è la presenza di fenomeni di acquisto di strumenti correlati al Bitcoin senza apparente logica. In USA è stato creato un fondo le cui quote sono direttamente collegate al valore del Bitcoin, denominato Bitcoin Investment Trust. Ne parliamo perché questo fondo ha un regolare codice ISIN (US09173T1088, ticker Bloomberg GBTC) e ci risulta essere già stato censito da alcune banche operanti in Italia. E' acquistabile OTC presso contribuenti americani.

Secondo il prospetto del fondo, ciascuna quota corrisponde a 0,0924281 Bitcoin. Ciò significa che se un certo giorno il Bitcoin vale \$1000, la quota di questo fondo ha un valore intrinseco di \$92,43. Ma se andiamo a controllarne le effettive quotazioni vediamo che le cose stanno molto diversamente. Nel momento in cui stiamo scrivendo (15/9) il BitCoin quota \$3722, per cui applicando il moltiplicatore il Fondo dovrebbe valere circa \$344. Lo troviamo invece offerto a \$630, un premio esorbitante dell'83% rispetto al suo valore intrinseco.

Nel grafico qui sotto (nostra elaborazione su fonte Bloomberg), si vede che mentre a fine febbraio la quotazione del fondo corrispondeva all'incirca a quella del Bitcoin (premio circa 1), poi la forbice si è allargata assumendo prezzi del tutto irrazionali. Comprare Bitcoin tramite questo fondo significa pagarli quasi il doppio del normale. Difficile non scorgere in questi comportamenti del mercato la sindrome da accaparramento irrazionale quando i prezzi crescono a dismisura.



Le presenti informazioni sono state redatte con la massima perizia possibile in ragione dello stato dell'arte delle conoscenze e delle tecnologie. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. Le informazioni ed ogni altro parere resi nel presente documento sono riferiti alla data di redazione del medesimo e possono essere soggetti a modifiche. ALFA scf S.p.A. non può essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento. I pareri espressi da ALFA scf S.p.A. prescindono da qualsiasi valutazione del profilo di rischio e/o di adeguatezza e sono da intendersi come "Ricerche in Materia di Investimenti" ai sensi dell'art. 27 del Regolamento congiunto Consob e Banca Italia del 29 ottobre 2007 redatte a titolo esclusivamente informativo e non costituiscono in alcun modo prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti, il quale richiede obbligatoriamente un'analisi delle esigenze finanziarie e del profilo di rischio specifici del singolo utente/cliente, né costituiscono un servizio di sollecitazione all'investimento in strumenti finanziari. Nel caso in cui il lettore intenda effettuare qualsiasi operazione è opportuno che non basi le sue scelte esclusivamente sulle informazioni indicate nel presente documento, ma dovrà considerare la rilevanza delle informazioni ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza

Dati e strumenti di analisi sono quelli della Suite APM (Asset & Portfolio Management) fornita da Analysis spa, delle piattaforme UBS Quotes, Bloomberg e dei software di charting ProRealTime e StockCharts

© RIPRODUZIONE RISERVATA