



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI

"M. FANNO"

**CORSO DI LAUREA IN
ECONOMIA E MANAGEMENT**

PROVA FINALE

LE BOLLE SPECULATIVE E IL MERCATO DELLE COMMODITIES

SPECULATIVE BUBBLES AND THE COMMODITIES MARKET

RELATORE:

CH.MO PROF. Giovanni Caggiano

LAUREANDA: Sara Chinaglia

MATRICOLA N.: 1066202

ANNO ACCADEMICO 2015 - 2016

All'amore nei tuoi occhi,
nonno.

SOMMARIO

-	INTRODUZIONE	4
1	CAPITOLO 1: LE BOLLE SPECULATIVE.....	5
1.1	Le bolle speculative e la teoria “EMH”	5
1.2	1.2 Le fasi di una bolla speculativa	8
2	CAPITOLO 2 – BOLLE SPECULATIVE NELLA STORIA.....	12
2.1	TULIPOMANIA	12
2.2	BOLLA DEL MISSISSIPPI.....	15
2.3	BOLLA DELLA SOUTH SEA COMPANY.....	17
2.4	WALL STREET CRASH	19
2.5	BOLLA DELLE DOT-COM.....	21
3	CAPITOLO 3 – IL MERCATO DELLE COMMODITIES	24
3.1	Cosa sono le commodities	24
3.2	- Il mercato delle commodities.....	26
3.3	Impatto economico delle commodities	28
3.4	Trading nel mercato delle commodities	31
4	CAPITOLO 4: Bolla speculativa nel mercato delle commodities.....	35
4.1	le cause scatenanti	35
4.1.1	Sottoinvestimento	36
4.1.2	Bolle speculative nel mercato cinese ed indiano	38
4.1.3	Debolezza del dollaro americano	38
4.1.4	Crescita della popolazione e cambiamento climatico.....	39
4.1.5	Oli combustibili vegetali	41
4.1.6	Concezione di commodities come investimento	41
4.1.7	Paura del quantitative easing	42
4.2	4 Previsioni sulla bolla speculativa nel mercato delle commodities	42
5	REAZIONE ALLE BOLLE SPECULATIVE.....	43
6	CONCLUSIONI.....	48
7	RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI	50
8	RINGRAZIAMENTI.....	52

- INTRODUZIONE

In un mondo dove la globalizzazione è ormai un fenomeno inarrestabile, dove il mercato azionario è entrato anche nelle case dei meno abbienti, e dove le relazioni tra stati sono così fortemente interconnesse, l'argomento delle bolle speculative raggiunge un grado di importanza fondamentale.

Il fenomeno, analizzato secondo diverse prospettive, emana tutta la sua pericolosità nel creare crisi a livello mondiale.

Se ieri una crisi interna non avrebbe destato preoccupazioni, oggi una crisi dei prezzi di determinati beni, anche nello stato più piccolo, deve (e, infatti, genera) uno stato di allarme collettivo.

Il motivo è semplice: il mercato, oggi, non fa più distinzioni di stato o nazione, e procede legando sempre più le varie nazioni con le sue imprescindibili leggi nelle quali, talvolta, la natura umana trova una trappola.

Il fenomeno delle bolle speculative è un chiaro esempio di come la razionalità umana venga duramente messa alla prova dal mercato stesso, e di come, in un mondo così globalizzato, sia fondamentale non lasciare nulla al caso.

Le conseguenze delle bolle speculative possono essere devastanti e di esempi la storia ne è piena, come si avrà modo di comprendere nel secondo capitolo.

L'analisi in questione partirà con una spiegazione del fenomeno analizzando le teorie che vi stanno alla base (per supportarlo e, anche, per rifiutarlo), proseguirà poi con un'analisi storica di esempi concreti dove verranno elencati i casi principali della storia.

Successivamente, nel terzo capitolo, verrà analizzato l'argomento core dell'elaborato: la bolla speculativa nel mercato delle commodities; questa verrà analizzata in tutta la sua particolarità dal momento che avviene in un mercato, sotto molti punti di vista, "diverso", e che presenta un identikit differente rispetto alle bolle speculative precedentemente verificate.

1 CAPITOLO 1: LE BOLLE SPECULATIVE

1.1 Le bolle speculative e la teoria "EMH"

Il termine "bolla speculativa" è stato, e continua ad essere, fortemente presente negli argomenti di discussione economici e finanziari.

Ma cosa sono le bolle speculative?

Con "Bolla Speculativa" si intende un fenomeno durante il quale i prezzi di un asset aumentano in maniera crescente senza che tale aumento sia giustificato dai valori compatibili con le fondamentali economiche dello stesso. Il risultato è, dunque, un valore numerico che non riflette il valore reale dell'asset considerato.

Numerosi studiosi hanno dedicato i loro studi nel tentativo di analizzare tale fenomeno, provando a crearne un identikit e tracciarne i tratti comuni per saperlo riconoscere ed affrontare.

Tuttavia, tale attività non si è dimostrata priva di contrasti dal momento che gli stessi studiosi si sono spesso trovati in disaccordo su numerosi punti e, in taluni casi (come vedremo a breve), anche sull'esistenza stessa delle bolle speculative.

Da questa affermazione nasce l'esigenza di spiegare la Efficient Market Hypothesis, che permette di comprendere perché certi studiosi rifiutino l'esistenza delle bolle speculative.

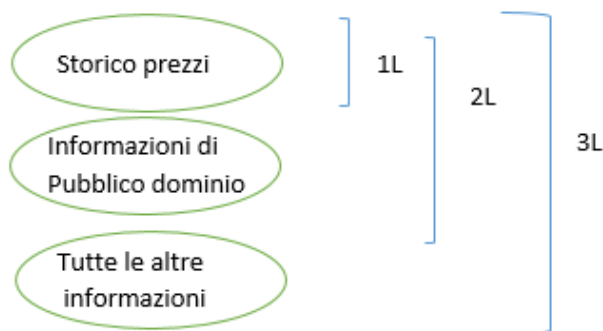
Questa teoria (si veda Burton G. Malkiel, 1991), accettata per tutta la seconda metà del ventesimo secolo dagli economisti finanziari, vede il mercato come uno strumento informativo impeccabile. Un mercato si definisce efficiente rispetto ad un set informativo quando, quest'ultimo, non modifica il prezzo degli asset se rivelato agli investitori.

In particolare la suddetta teoria si articola su tre livelli.

- 1- "weak form of EMH": i prezzi delle azioni incorporano perfettamente le informazioni derivanti dalla sequenza storica dei prezzi dell'asset, pertanto nessun investitore potrebbe adottare una strategia mirata ad ottenere elevati

profitti basata su queste informazioni, proprio perché completamente riflesse nel valore assunto.

- 2- “Semi-strong form of EMH”: secondo questo livello, i prezzi delle azioni non incorporano solo le informazioni derivanti dai prezzi storici, ma anche tutte le informazioni di pubblico dominio relative all’azienda che le emette. Se il mercato è efficiente in questo senso, allora nessuna strategia basata su bilanci o annunci pubblici (ad esempio riguardo il pagamento di dividendi) potrebbe portare gli investitori a sviluppare una teoria che permetta loro di ottenere profitti anomali.
- 3- “strong form of EMH”, è il livello più forte di questa teoria che presuppone una razionalità assoluta. Infatti, il prezzo dell’asset non rifletterebbe solo informazioni derivanti dalla sequenza storica dei prezzi e di pubblico dominio, ma qualsivoglia informazione anche privata dell’azienda emittente. Pertanto OGNI informazione possibile, riguardante l’asset, sarà completamente riflessa nel suo prezzo, impedendo così a ciascun investitore, di sviluppare strategie mirate ad ottenere profitti anomali.



I sostenitori di questa teoria, dunque, sostengono che le bolle speculative non possano esistere dal momento che nel mercato non esistono possibilità di arbitraggio e che, ogni aumento di prezzo, sia giustificato da dinamiche economiche e valutazioni di investitori razionali.

Infatti, secondo questa teoria, quando sopraggiungono delle informazioni riguardanti un asset, gli investitori reagiscono causando variazioni nel prezzo dell'azione, ed in questo modo questo si aggiusta senza ritardi alle informazioni conosciute e alle prospettive future; ciò porta alla seguente conclusione: non dovrebbero esistere asset sottovalutati o sopravvalutati.

Questa teoria pone evidentemente un'enorme responsabilità nelle mani del mercato: nonostante i prezzi delle azioni varino in modo imprevedibile, questi cambiamenti sono essenziali e fondamentali per guidare gli investitori e, di conseguenza, allocare in modo efficiente il capitale all'interno dell'economia.

Ciò che la EMH non considera, è che i mercati azionari possono commettere errori dal momento che l'unico modo per calcolare il prezzo di un'azione oggi è utilizzare il flusso scontato dei dividendi che si aspetta di ricevere, e tale valore potrà essere calcolato solo con notevole imprecisione.

Ciononostante, il mercato azionario ha un ruolo fondamentale nell'economia. Le imprese, nello svolgere la loro attività, hanno bisogno di finanziamenti permanenti forniti da investitori con orizzonti di investimento di breve-medio periodo.

Si riconosce fin da subito l'insostituibile ruolo del mercato azionario che permette di far emergere la situazione di una società (più questa gode di buona salute più il prezzo delle azioni sarà alto e viceversa) e permette di guidare le scelte degli investitori stessi. In definitiva, il prezzo di un'azione dovrà "premiare" le aziende sane e "punire" le aziende malate (dove il prezzo delle azioni rappresenterà un campanello d'allarme per l'investitore).

Nel momento in cui questo equilibrio si rompe, si possono creare delle situazioni di “mispricing” tra valore dell’asset reale e razionale.

Le bolle speculative sono uno di questi casi.

A sostegno dell’esistenza delle bolle finanziarie, si muovono numerosi studi che provano a spiegare tale fenomeno, dimostrando che la EMH non considera la presenza di comportamenti irrazionali che causano le suddette bolle.

1.2 1.2 LE FASI DI UNA BOLLA SPECULATIVA

Una bolla speculativa, sebbene non possa esserne tracciato un identikit univoco in quanto ognuna diversa dall’altra, vive tre fasi fondamentali della propria vita (Gianfranco Franzosini, Sogol Franzosini, 2010).

- 1- Nascita
- 2- Espansione
- 3- Esplosione

La nascita della bolla è uno dei momenti più delicati. Esistono diverse visioni sui motivi che portano alla nascita delle bolle (Burton G. Malkiel, 2010).

Tversky e Kahneman (1981) sostengono che le bolle nascono in quanto i giudizi degli investitori circa il prezzo di un asset si basano sul confronto tra situazioni apparentemente simili.

In sostanza l’investitore tende ad aspettarsi un continuo aumento di prezzo, nonostante sappia da eventi passati che questa situazione non potrebbe essere duratura.

Inoltre, T. e K. ritengono che gli investitori siano troppo sicuri dell’infallibilità delle loro previsioni future.

Shiller (Robert J. Shiller 2013, Il Sole 24 ore) invece dà un’altra interpretazione, sostenendo che i prezzi delle azioni aumentino a causa di un forte entusiasmo riguardo un nuovo prodotto, entusiasmo che porterà in continua ascesa i prezzi degli asset.

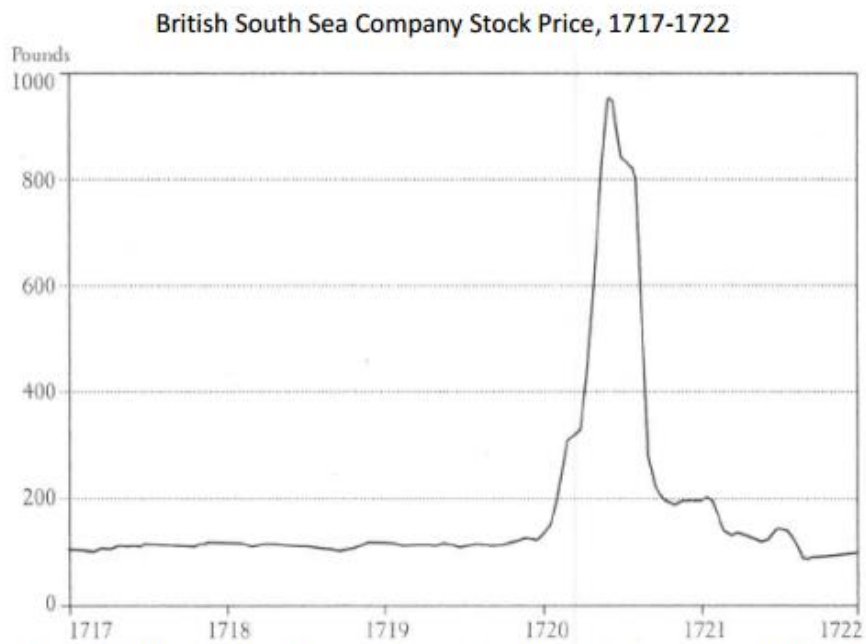
Un'ulteriore visione è data da Warren Buffett (FCIC Interview of Warren Buffett, May 26, 2010) che sostiene che il fenomeno "bolla speculativa" sia legato ad una componente sociale determinata da una continua a reciproca influenza tra investitori.

Possiamo quindi sostenere che tutte le teorie riguardanti la nascita delle bolle speculative, siano diverse ma allo stesso tempo concordanti su un aspetto: la causa principale delle bolle finanziarie è di tipo psicologico.

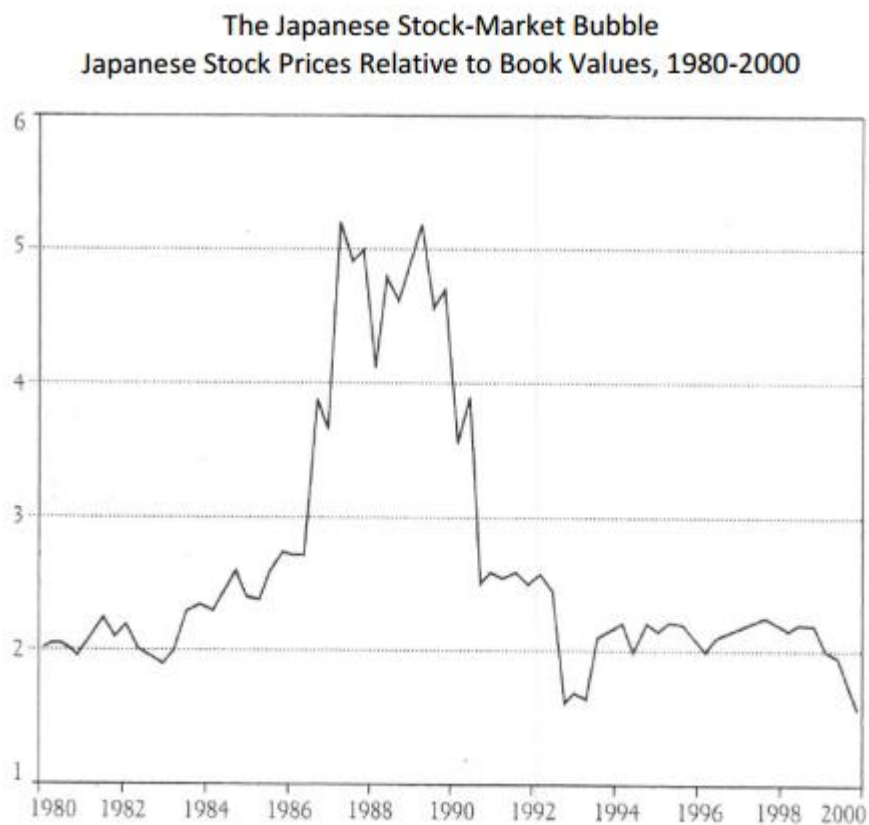
Gli investitori, che non godono di razionalità assoluta, in una fase di forte entusiasmo dettata da nuovi prodotti, cominciano a speculare sulla possibilità di realizzare elevati profitti, facendo in tal modo aumentare la domanda di asset che, secondo la più banale legge economica, cominciano a diventare beni sempre più rari e costosi.

È fondamentale sottolineare che alla base delle bolle speculative vi è un fenomeno di speculazione e non di investimento. Come sottolinea Warren Buffett (FCIC Interview of Warren Buffett, May 26, 2010), mentre l'investimento è basato sulla considerazione del valore dell'asset e di ciò che può produrre, la speculazione si basa sull'analisi dell'andamento dei prezzi e dei fattori che possono influenzarlo.

La seconda fase di vita delle bolle speculative è l'espansione. Il fenomeno descritto nel punto precedente (ossia l'aumento ingiustificato dei prezzi) si espande facendo aumentare il valore degli asset come possiamo notare da alcuni degli esempi sotto riportati (che verranno meglio ripresi nel secondo capitolo).

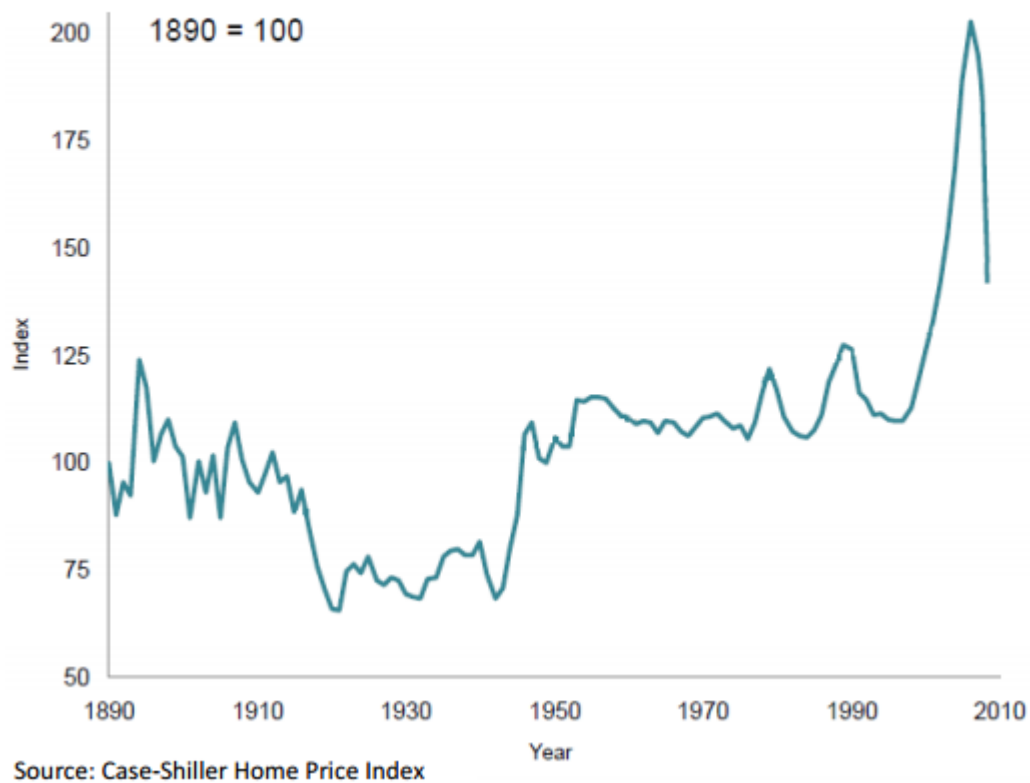


Source: Larry Neal, *The Rise of Financial Capitalism* (Cambridge University Press, 1990).



Source: Morgan Stanley Research and author's estimates.

The Housing Bubble in the United States



La fase finale è quella dell'esplosione. Ogni bolla finanziaria "esplode" in modo diverso, ma la risultante è sempre la medesima: un crollo del prezzo dell'asset e un effetto spiazzante in ambito finanziario.

2 CAPITOLO 2 – BOLLE SPECULATIVE NELLA STORIA

La storia è densa di bolle speculative che hanno colpito il mercato in diversi contesti e prodotti, che si accomunano per i motivi che le hanno fatte nascere e le conseguenze che hanno portato.

Le bolle non si presentano con frequenza regolare e scandita, in quanto non dipendono da dinamiche o regole univoche del mercato.

Si può, infatti, dire che l'unico tratto comune delle le bolle sia il fatto che si palesano in seguito ad un'ondata di innovazioni.

In ogni periodo storico in cui si possa ricondurre un'innovazione, è pressoché automatico che vi si possa ricondurre anche una bolla speculativa: basti pensare ai tulipani in Olanda del 1600 o alla nascita di internet alla fine del '900.

Nel momento in cui i nuovi asset vengono reputati degni di produrre profitti, gli investitori si gettano a capofitto in investimenti che hanno lo scopo di cogliere il momento di nascita di attività nuove per poter generare poi ingenti profitti nel futuro, fenomeno che, come visto nel primo capitolo, è destinato ad avere vita breve.

2.1 TULIPOMANIA

Il primo caso di bolla speculativa documentata nella storia del capitalismo è, probabilmente, quella dei bulbi di tulipano sviluppatasi nel corso del 1600 in Olanda.

Fondamentale è l'analisi del contesto in cui si trovava l'Olanda all'epoca (Roberto Fini, 2016; Gianfranco e Sogol Franzosini, 2010): questo periodo storico viene ricordato come il "secolo d'oro olandese" dove commercio e arti olandesi erano all'epoca tra le più acclamate al mondo.

I Paesi Bassi, da poco divenuti indipendenti in seguito alla guerra degli ottant'anni, si trovavano al centro del lucroso commercio delle Indie Orientali, formando così un terreno estremamente fertile per la nascita di una bolla speculativa: i commerci della compagnia olandese delle Indie Orientali consentivano di produrre profitti elevatissimi (basti pensare che un singolo viaggio poteva portare profitti anche del 400%) e la

popolazione era sempre più fiduciosa nell'economia e nella nazione finalmente indipendente, libera di commerciare ed esprimere il proprio potenziale (s.n., 1637).

La coltivazione dei tulipani in Olanda iniziò alla fine del 1500, quando i bulbi, importati dalla Turchia, dimostrarono di tollerare le condizioni climatiche olandesi.

La combinazione di un nuovo investimento disponibile sul mercato e di un'epoca particolarmente ricca e fiorente che consentiva una continua espansione dell'economia olandese, spinse ben presto gli investitori in questo nuovo mercato.

Ben presto i tulipani divennero un vero e proprio asset, tanto da essere scambiato nelle borse valori di molte città olandesi e spingere gli investitori verso questo investimento; la domanda di tulipani crebbe a tal punto che questi cominciarono ad essere considerati beni di lusso, uno status symbol a cui non era possibile rinunciare.

La bolla speculativa, però, a differenza di quanto comunemente si crede, non partì dai tulipani, bensì dai bulbi di questi ultimi.

I bulbi di tulipano cominciarono ad essere visti come investimenti futuri sicuri, e molti investitori arrivarono a vendere immobili per acquistarli, dando il via ad un aumento vertiginoso del loro prezzo (e, per riflesso, anche del prezzo dei tulipani).

Cominciò allora a farsi strada il cosiddetto "commercio del vento": in sostanza, cominciarono a generarsi quelli che oggi verrebbero denominati "futures".

Non erano più i tulipani di per sé a destare il maggiore interesse per gli investitori, quanto più i loro bulbi.

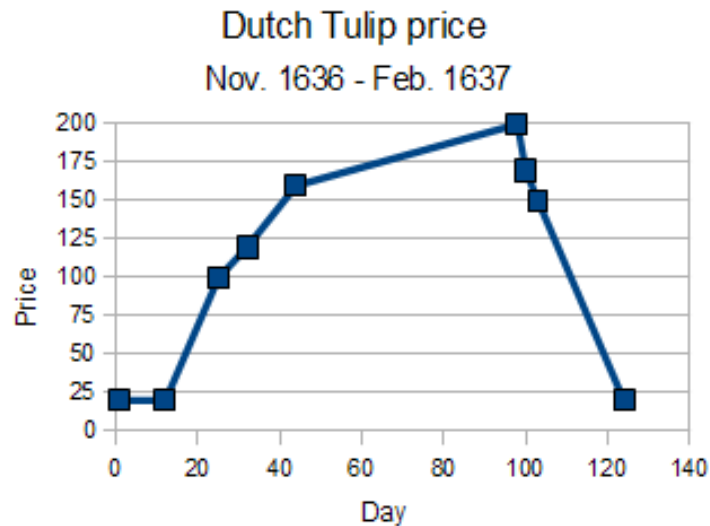
I commercianti cominciarono a vendere i bulbi che erano appena stati piantati ed in questo modo venivano negoziati i "diritti sul bulbo".

L'acquirente pagava, dunque, una somma a titolo di acconto sul prezzo finale, corrispondendo il saldo solo alla consegna del bulbo fiorito; tale fenomeno non passò inosservato tant'è che nel 1610 un editto reale impedì il commercio di bulbi, non riuscendo, tuttavia, ad interrompere questo fenomeno.

Il loro commercio divenne, quindi, un "commercio al nero" che avveniva principalmente nelle taverne, dove tutto ciò che era richiesto ai traders era di pagare una "moneta del vino", a titolo di commissione, del 2,5% a scambio fino ad un massimo di tre fiorini.

Questi scambi erano, dunque, esterni alla Borsa valori (proprio dal momento che erano considerati non legali) ed avvenivano tra i singoli contraenti.

Il commercio di tulipani continuò a crescere inesorabilmente fino al 1636, data che può essere rappresentativa del culmine della bolla.



Nel 1636 un'asta batté la vendita di un bulbo di tulipani a 6000 fiorini (cifra irragionevole se si considera che il reddito medio di una famiglia olandese all'epoca era circa pari a 150 fiorini annui).

Come ogni bolla speculativa, il rialzo dei prezzi è destinato ben presto a terminare portando con sé un'ondata di vendite dell'asset che portano ad un crollo del prezzo.

La bolla dei tulipani scoppiò a partire dal 1637 ed anche in questo caso il contesto storico influenzò l'andamento dell'economia: la bolla infatti, "scoppiò" in seguito ad un'asta ad Haarlem andata deserta a causa, però, (anche se su tale argomento esistono ancora numerosi dibattiti) di un possibile focolaio di peste bubbonica che spaventò la popolazione facendola restare nelle proprie abitazioni.

Da questo momento, albergò il panico e gli investitori iniziarono a vendere i tulipani per paura che il bene non fosse più richiesto come prima, cercando così di realizzare profitti prima che fosse troppo tardi.

L'onda di vendite fu tale che il prezzo dei bulbi e dei tulipani stessi crollò vertiginosamente portando alla bancarotta numerosissimi speculatori.

La bolla a questo punto scoppiò, lasciando dietro di sé un panorama di devastazione finanziaria e un'economia ormai in rovina (s.n., 1637.)

Gli acquirenti si trovavano ora a dover onorare contratti di acquisto per tulipani a prezzi dieci volte maggiori di quelli di mercato, altri, invece, detenevano diritti su bulbi del valore di un decimo di quello iniziale.

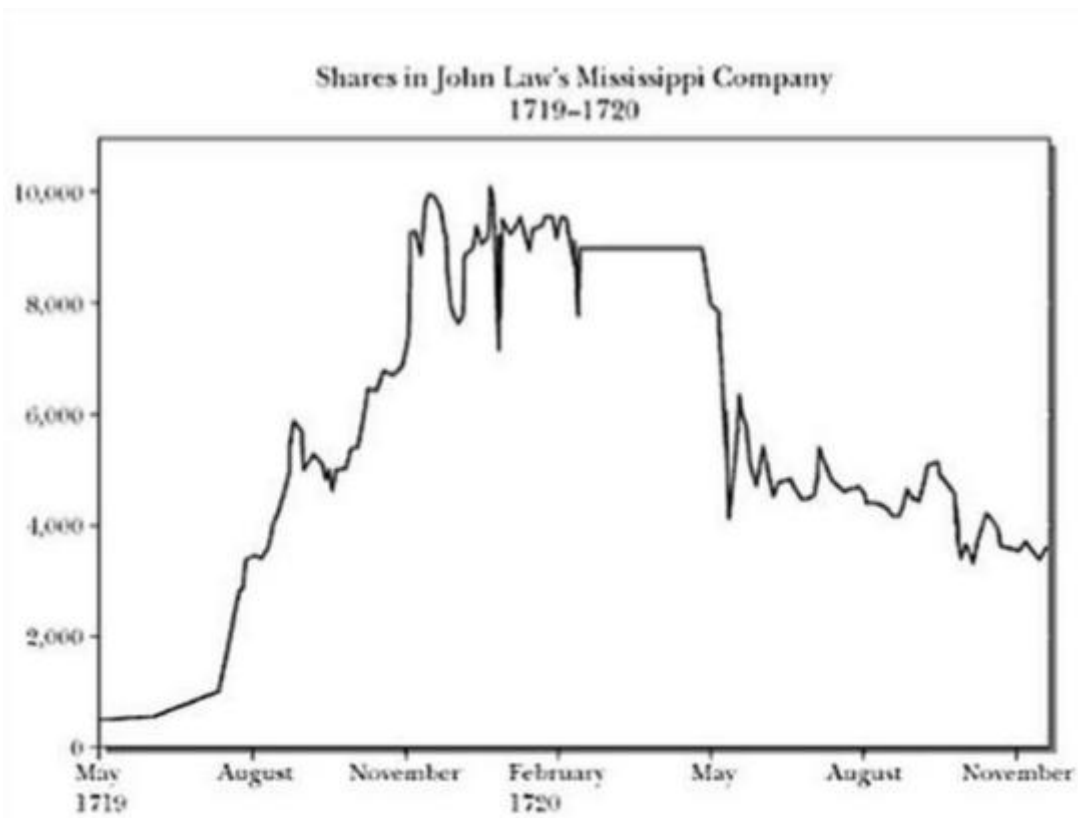
Al fine di evitare il peggio, il 24 febbraio 1637 la corporazione dei fioristi olandesi decise di trasformare tutti i contratti a termine (ossia i futures riguardanti i bulbi di tulipano) in contratti di opzione: in questo modo l'acquirente non era più legalmente obbligato ad acquistare i bulbi facenti testo nel contratto, ma avrebbe potuto scegliere anche di non acquistarli pagando, in luogo del prezzo finale, solo una penale.

2.2 BOLLA DEL MISSISSIPPI

Un altro esempio di bolla speculativa colpì la Francia nei primi anni del '700 (John Kennet Galbraith, 1998). Il capro espiatorio di tale bolla fu John Law, scozzese figlio di banchieri che si trasferì a Parigi nel 1716 con l'intento di creare fortuna; sostenuto dal duca d'Orleans, questi ottenne il permesso di costituire una banca, la Banque Générale poi diventata Banque Royale, in grado di emettere cartamoneta garantita dalle riserve d'oro dello stato. Grazie al supporto del duca, tali valute erano garantite dal re, e Law poté lavorare senza ostacoli. L'obiettivo di Law era quello di mantenere le riserve auree intatte nelle casse dello stato, emettendo cartamoneta convertibile in moneta metallica. Il nuovo metodo di pagamento riscosse un successo enorme, tant'è che ne venne emessa una quantità elevatissima; il problema che ne derivò riguardava la ricerca di fonti di minerali per avere le riserve necessarie alla conversione in metallo della cartamoneta stampata. Proprio per questo motivo venne fondata la Compagnia del Mississippi, con l'obbiettivo di sfruttare dei presunti giacimenti d'oro in Louisiana nonostante non esistesse alcuna certezza circa la loro reale esistenza. La Banque Royale si occupò, dunque, di trovare gli investitori per tale spedizione, iniziando a vendere azioni della Compagnia, le quali cominciarono, in seguito all'elevata domanda da parte degli investitori, ad aumentare vertiginosamente di prezzo. Anche in questo caso il contesto

storico è fondamentale: l'idea di avere un nuovo metodo di pagamento così come l'idea della presenza di giacimenti aurei, infiammò il desiderio di investimento della popolazione, specie se si pensa che il duca stesso dava appoggio a tale attività. Il meccanismo potrebbe apparentemente risultare efficiente, se non fosse per il fatto che si andò creando un circolo vizioso estremamente pericoloso, destinato a crollare al minimo intoppo.

Il meccanismo in questione consisteva nello stampare cartamoneta con la quale venivano pagati i creditori dello Stato che, a loro volta, usavano questa valuta per acquistare le azioni della compagnia; i fondi poi ricavati dalla vendita delle azioni, non venivano utilizzati per l'effettiva ricerca di giacimenti minerali, bensì per ripagare il debito pubblico. Questo meccanismo, che diede parvenza di massima efficienza, incrementò il prezzo delle azioni facendo nascere una bolla speculativa molto pericolosa: alla base di tale aumento di prezzo, infatti, non vi era alcuna giustificazione dal momento che il denaro ricavato dalla vendita delle azioni, non solo non veniva investito, ma addirittura veniva utilizzato per pagare un debito preesistente (Enrico Furia, 2015)



La quantità di cartamoneta emessa era, ora, talmente grande da non essere coperta dalle riserve auree statali, e i primi problemi cominciarono a sorgere di fronte alle richieste di conversione della moneta. Per placare eventuali rivolte, si organizzò addirittura un corteo di finti minatori, per testimoniare alla popolazione che le riserve auree non solo esistevano, ma stavano anche per essere raccolte.

A poco servirono questi stratagemmi, dal momento che a far esplodere la bolla bastò il capriccio di un nobile che, nel 1720, si vide rifiutata la conversione in metallo delle proprie banconote. Il tracollo fu quasi immediato, l'inganno dei finti minatori venne scoperto e la popolazione si riversò nelle strade richiedendo la conversione delle banconote. L'epilogo fu tragico: quindici morti, banconote dichiarate inconvertibili e una popolazione intera mandata in rovina

2.3 BOLLA DELLA SOUTH SEA COMPANY

Un copione simile a quello francese si stava invece sviluppando in Inghilterra con quella che fu una delle bolle speculative più brevi e redditizie della storia.

L'Inghilterra usciva da poco dalla guerra di secessione spagnola con un enorme debito pubblico sulle spalle della nazione (circa 30 milioni di sterline), a causa dell'ingente quantità di risorse utilizzate durante la guerra (Burton G. Malkiel, 2010).

L'obiettivo dello stato inglese era, dunque, quello di risanare le finanze dello stato, e sarebbe stato pronto ad accogliere qualunque proposta. Da questa situazione di disperazione muove il presupposto per la nascita della bolla speculativa, soprattutto se si parla di un'epoca dove l'innovazione del momento era rappresentata dalle società per azioni.

La fiducia che la popolazione riversava nei confronti delle nuove aziende, e sulla possibilità di poter vendere ed acquistare azioni a piacimento, era talmente elevata che si narra di progetti di nuove società sempre più assurdi e disparati come, ad esempio,

l'idea di società per la produzione di una mitragliatrice in grado di sparare proiettili rotondi o quadrati a seconda che il nemico fosse cristiano o turco.

Ciò che gli investitori evidentemente non inclusero nelle loro considerazioni, fu sicuramente il fatto che le azioni possono essere acquistate e vendute solo se esistono una domanda ed un'offerta le quali, a loro volta, seguono le leggi del mercato e determinano il movimento di prezzo dell'azione.

Questa bolla speculativa seguì, in un certo senso, le orme della sorella francese, nascendo per cercare di risanare il debito pubblico utilizzando come intermediario una compagnia marittima commerciale.

La compagnia dei Mari del Sud venne fondata nel 1711 da Robert Harley (Conte di Oxford) e John Blunt (scrivano di professione); la Compagnia intendeva offrire un'apparente soluzione ai problemi finanziari in cui versava lo Stato inglese tramite lo sfruttamento dei (si presumeva) redditizi commerci di schiavi e materiali preziosi verso le Americhe.

La bolla iniziò ad espandersi quando iniziò a dilagare la fiducia in un'apertura, da parte della Spagna, dei mercati sudamericani ai prodotti inglesi; i prezzi delle azioni iniziarono, così, ad aumentare dal momento che gli investitori riponevano la loro fiducia nella Compagnia per risolvere i propri problemi finanziari.

Il monopolio della Compagnia era ormai palese, tant'è che le venne riconosciuta l'esclusiva per i commerci navali in cambio dell'accollo totale del debito pubblico.

Ci si trovava, ora, in una situazione in cui una società per azioni era garante di un intero debito pubblico nazionale; lo Stato pagava un interesse fisso al 6% e consentiva l'emissione di azioni così come l'esclusiva nel commercio e nel traffico navale.

La Compagnia riuscì ad accaparrarsi una rendita fissa da parte dello stato commettendo, tuttavia, un errore di valutazione: le obbligazioni erano già state sottoscritte nonostante la vera e propria attività core della società non fosse ancora iniziata e questo portò ad un aumento del leverage.

Nonostante le perplessità circa la fattibilità del progetto presentato dalla Compagnia, nuove azioni vennero emesse e ulteriore debito pubblico venne contratto. Il prezzo delle azioni salì vertiginosamente in un lasso di tempo assai breve.

Si passò da 128£ nel gennaio 1720, a 330£ in marzo per poi salire nuovamente a 550£ in maggio ed arrivare all'incredibile prezzo di 1000£ nell'estate. La compagnia riscosse un successo tale, che numerosi altri imprenditori cercano di imitarla immettendosi nel mercato.

Il repentino aumento di prezzo sembrò preoccupare il governo, che emise, nel luglio 1720, il Bubble Act con il quale impediva la nascita di tali società; questa legge, che all'apparenza sembrava voler proteggere i nuovi investitori, aveva in realtà come obiettivo quello di proteggere il monopolio della Compagnia.

A nulla servirono tali sforzi: così come la bolla nacque, finì. In un periodo altrettanto breve il calo dei prezzi fu inarrestabile ed a dicembre 1720 il prezzo delle azioni tornò a 124£.

Inutili furono gli appelli di aiuto alla Banca d'Inghilterra e l'unica soluzione che si riuscì a raggiungere, fu il riassetarsi (grazie all'intervento dello Stato) del prezzo delle azioni attorno a 140£. (Traderpedia, 2012)

2.4 WALL STREET CRASH

La bolla speculativa che è, probabilmente, la più famosa della storia è sicuramente la bolla finanziaria che colpì gli Stati Uniti negli anni 20 del XX secolo.

Anche in questo caso, la contestualizzazione storica consente una migliore comprensione delle dinamiche economiche.

Gli anni '20 sono ricordati nella storia come gli anni ruggenti, anni in cui l'economia stava vivendo un boom economico in seguito alla fine della prima guerra mondiale.

La cultura consumista stava entrando nella routine della popolazione, ed insieme alla musica jazz e alle suffragette, cominciò a diventare popolare anche l'attività di investimento in borsa, tanto da diventare argomento imprescindibile di conversazione come testimonia John Brooks (1999): "You could talk about Prohibition, or

Hemingway, or air conditioning, or music, or horses, but in the end you had to talk about the stock market, and that was when the conversation became serious”.

La fiducia nella ripresa dell'economia fu tale da spingere la popolazione ad investire all'impazzata in azioni, facendo impennare i prezzi, basti pensare che da marzo 1928 a settembre 1929 crebbero come in tutto il periodo 1923-1928 (Burton G. Malkiel,2010).

L'aumento dei prezzi era vertiginoso, le compagnie quotate registravano aumenti nei prezzi delle proprie azioni anche del 10-15% giornalieri.

Un futuro di prosperità senza fine era una convinzione ormai consolidata, e l'economia continuò a crescere e, così, anche i prezzi delle azioni.

La popolazione presentava comportamenti sempre più irrazionali e senza scrupoli, arrivando ad indebitarsi pur di comprare azioni: durante il 1929 i broker prestavano ai piccoli investitori più dei due terzi delle azioni acquistate e si arrivò ad avere 8,5 miliardi di dollari in prestiti e mutui all'interno del paese, più dell'intero valore della moneta circolante negli USA.

Il 3 settembre 1929 si raggiunge un picco di prezzi che non sarebbe più stato superato per il seguente quarto di secolo.



Il declino cominciò il 5 settembre 1929 con il *Babson Break*, così chiamato in onore del finanziere che preannunciò l'imminente disastro; come previsto, infatti, dal martedì 21 ottobre gli azionisti di minoranza, sui quali gravavano i debiti assunti per investire nel mercato azionario, vennero chiamati ad assolvere ai loro crediti, risultando insolventi per incapacità finanziaria o per riluttanza. Furono, perciò, costretti a vendere le azioni causando il ribasso dei prezzi che provocò l'esplosione della bolla.

Il 29 ottobre, ricordato nella storia come il "black Thursday" fu il giorno peggiore nella storia del NY Stock Exchange registrando dei cali anche del 60% nelle azioni delle principali compagnie.

Ciò che provocò questo evento fu la, cosiddetta, *Great Depression* che si espanse in tutto il mondo portando in rovina milioni di investitori.

La concezione di questa crisi come una bolla speculativa, tuttavia, non è un'opinione da tutti condivisa: numerosi studiosi infatti ritengono che gli avvenimenti in America degli anni '20 derivassero da altre cause; Harol Bierman Jr., per esempio, ritiene che prezzi fossero alti perché esisteva una solida giustificazione al loro fondamento. Si pensava che l'economia sarebbe effettivamente rimasta prospera, ed il problema sopraggiunse a causa della Federal Reserve Board che alzò i tassi di interesse per punire gli speculatori.

2.5 BOLLA DELLE DOT-COM

Un'ulteriore caso di bolla speculativa è quella relativa alle dot-com companies.

Questa bolla speculativa, relativamente recente, si sviluppa tra il 1997 ed il 2000 e coinvolge il nuovo fenomeno dell'epoca: Internet (CONSOB, s.d.)

Anche in questo caso, la contestualizzazione storica permette di comprendere cosa stia alla base dei comportamenti irrazionali che portano le bolle a formarsi; nazioni sempre più industrializzate e mercato sempre più capitalizzato, portano gli agenti economici a rischiare in investimenti nuovi; la novità dell'epoca era rappresentata dalla nascita di Internet e di società che lavoravano in ambito telematico.

Le aziende in questione erano nuove ed attraenti: poco capitalizzate, innovative, a stretto contatto con la nuova tecnologia; gli speculatori notarono subito un'espansione di

queste attività e captarono immediatamente la possibilità di una nuova redditizia speculazione.

Ingenti quantità di capitali cominciarono ad affluire nel settore, in maniera molto rischiosa dal momento che gli investitori diversificavano il loro portafoglio investimenti solo all'interno del nuovo settore; in sostanza, gli investimenti non erano incentrati in una singola nuova società, ma in tante società operanti sempre a stretto contatto con Internet.

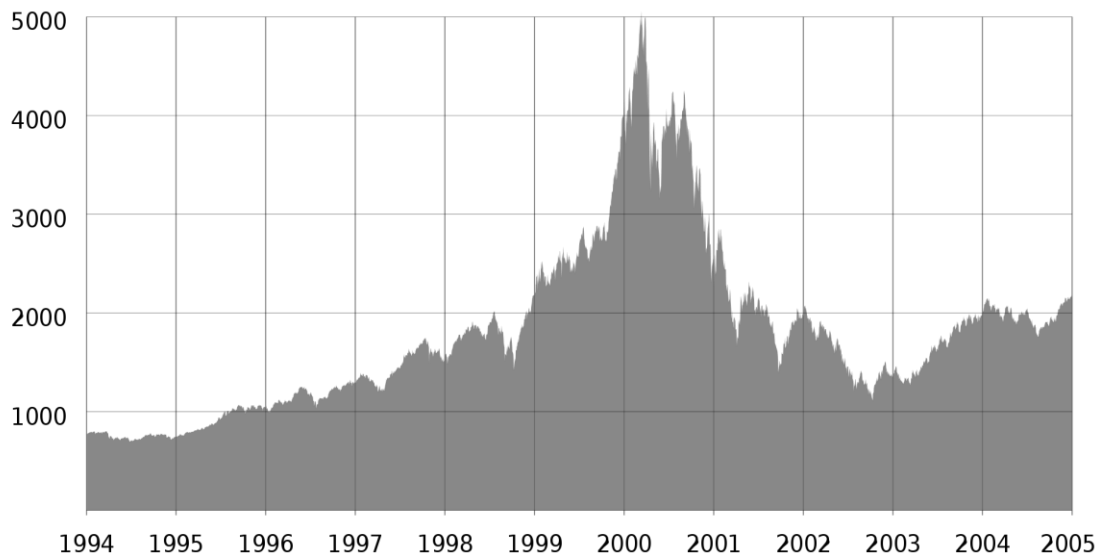
Si può sostenere che la bolla "nacque" nel 1994 con la nascita di Netscape, la prima società a sviluppare un browser commerciale per internet.

Da questo momento viene tracciato il passaggio dalla old economy alla new economy; le aziende con attività prevalentemente manuali iniziano a lasciare il posto ad aziende di servizi, incrementando ancora di più la brama di investimento degli traders curiosi e avari di nuovi profitti.

La bolla, inoltre, si espanse anche grazie a delle congetture di mercato favorevoli se si pensa che la Banca Centrale degli Stati Uniti abbassò i tassi di interesse dal 6% al 4,74% nel periodo 1995-1999: il credito era ora meno costoso, e i rendimenti dall'acquisto di azioni automaticamente più elevati.

L'euforia generale portò alla nascita di sempre più imprese, che vedevano nell'era del dot-com la possibilità di potersi espandere e crescere.

Numerose società cambiarono la propria ragione sociale includendovi un orientamento ad Internet (ad esempio aggiungendo ".net" o ".com") e raddoppiarono il prezzo delle proprie azioni in una notte.



La bolla delle dot-com non era rappresentata solo da un'innovazione, ma anche da una nuova possibilità di business espandendo, se vogliamo, la bramosia degli speculatori ad investire in queste attività; va inoltre sottolineato il ruolo avuto dai mass media nello sviluppo di questa bolla, se si pensa che in ogni negozio, aeroporto, bar o ristorante i canali TV erano permanentemente settati su notiziari finanziari.

L'irrazionalità stava prendendo piede, i prezzi delle azioni aumentarono in maniera incontrollata e nacquero proposte di società insensate (si pensi che alcuni imprenditori decisero di creare una società dot-com con l'obiettivo di creare siti internet che trasmettessero odori).

Il mercato era ormai saturo e i primi segnali di crisi esplosero nel marzo del 2000 in seguito ai risultati alquanto deludenti dei bilanci; il Nasdaq perse circa il 9% in soli tre giorni.

Il risultato fu l'esplosione della bolla, che fece crollare il prezzo delle azioni e fallire la maggior parte delle nuove società; nel 2004 solo il 50% delle società inizialmente create sono rimaste in vita, presentando, però, quotazioni infinitesimali rispetto ai loro massimi.

Lo scoppio della bolla portò con sé un'epoca di crisi e sfiducia, specie se si pensa agli effetti che una bolla simile può scatenare in un mercato ormai globalizzato.

Dopo lo scoppio, più di sette miliardi di dollari evaporarono e l'inefficienza nell'allocazione delle risorse fece sentire il proprio eco (Burton G. Malkiel, 2010).

3 CAPITOLO 3 – IL MERCATO DELLE COMMODITIES

3.1 COSA SONO LE COMMODITIES

Si è notato, da questo excursus storico, che le bolle speculative nascono principalmente in seguito ad innovazioni che potrebbero portare opportunità di nuovi profitti ed investimenti.

Tuttavia, esiste un mercato che, seppur non presenti particolari innovazioni, è stato (ed è tuttora) soggetto ad enormi shock e variazioni di prezzo: il mercato delle commodities.

Una definizione di “commodity” viene esaustivamente fornita dal dizionario Treccani che riporta ciò che segue: “Commodity: Locuzione anglosassone che descrive ogni tipo di merce o materia prima tangibile e fruibile sul mercato, facilmente immagazzinabile e conservabile nel tempo. Deriva dal francese *commodité*, con il significato di ottenibile comodamente.”

Ciò che caratterizza, dunque, questo mercato è l’elevata standardizzazione dei suoi prodotti; la standardizzazione è estremamente elevata, i beni possono essere prodotti ovunque con degli standard qualitativi che consentono una loro commercializzazione senza la necessità di integrare un valore aggiunto nel prezzo.

Il mercato delle commodities è composto da una grande pluralità di tipologie di prodotto:

- Prodotti energetici (petrolio, gas naturale, etc.)
- Metalli preziosi (oro, argento e gruppo dei platini)
- Metalli industriali (alluminio, ferro, etc.)
- Metalli strategici (mercurio, titanio, cromo etc.)
- Plastiche
- Cereali e gruppo della soia
- Prodotti tropicali o coloniali (zucchero, caffè, cotone, seta, etc.)

-Carni

-Beni agricoli (olio, frutta, etc.)

A primo impatto possiamo dire che questo mercato comprende una varietà di prodotti estremamente eterogenei tra loro, che si accomunano per l'elevata standardizzazione (ma non solo);

Dal punto di vista economico, il mercato delle commodities segue esattamente le regole di ogni altro mercato per quanto riguarda la determinazione dei prezzi; pertanto le regole di domanda e offerta possono essere perfettamente traslate ed applicate anche in questo contesto.

Ciò per cui è importante analizzare questo mercato, riguarda le caratteristiche aggiuntive che lo contraddistinguono

-l'influenza stagionale

-l'influenza del contesto geo-politico

che hanno un ruolo non indifferente nella determinazione del prezzo o in una sua variazione (Federica Palumbo, 2011)

Per quanto riguarda il primo aspetto, questo non coinvolge tutti i prodotti di questo mercato bensì soltanto una parte: si pensi ad esempio ai prodotti tropicali, alle carni (ed in generale ai prodotti agricoli) o anche solamente al petrolio.

Le stagioni hanno un'influenza fondamentale per quanto riguarda il periodo in cui potrà essere commercializzato un prodotto e il momento in cui è possibile raccoglierlo.

Il secondo aspetto, invece, merita un'analisi più profonda e dettagliata dal momento che, in sede di eventuali contrasti internazionali, le commodities assorbono tali shock e li riversano sul mercato tramite variazioni di prezzo.

Il motivo è piuttosto semplice: tutti questi prodotti stanno alla base di ogni attività economica ed umana che sia questa un'attività industriale (si pensi all'uso dei metalli), sia questa la mera sopravvivenza dell'uomo (si pensi ai prodotti agricoli).

Pertanto, in sede di crisi economiche o tensioni geopolitiche (ad esempio in seguito a situazioni di embargo o chiusura di frontiere), l'economia mondiale risente di questi aspetti in maniera molto importante ed ampia.

3.2 - IL MERCATO DELLE COMMODITIES

Quando si parla di investimenti nelle commodities, si fa riferimento ad un asset reale, a differenza di azioni od obbligazioni che rappresentano un asset finanziario.

Da questo punto possiamo muovere una classificazione all'interno delle commodities stesse distinguendo:

-Hard commodities: rappresentano asset reali non deperibili (come il petrolio o i metalli)

-Soft commodities: beni reali deperibili (come i prodotti agricoli)

Gli investimenti nelle commodities, pertanto, presentano dei tipi contrattuali particolari.

Innanzitutto è necessario identificare dove è possibile effettivamente investire in tale mercato: le commodities sono quotate in numerosi mercati internazionali, tra i principali ricordiamo:

-NYMEX (New York Mercantile Exchange): è il principale mercato mondiale di futures ed options di prodotti energetici e metalli;

-NYBOT (New York Board of Trade) - negozia futures di prodotti prevalentemente tropicali quali cotone o zucchero;

-CBOT (Chicago Board of Trade): IL Più vecchio mercato mondiale di scambio di futures e options di grano e frumento;

-ICE (Intercontinental Exchange): in questo mercato di negoziano futures ed options di commodities e prodotti energetici così come prodotti finanziari derivanti da mercati over the counter;

-LME (London Metal Exchange): mercato mondiale per il commercio di metalli industriali;

Allo stesso tempo, estrema importanza ricoprono gli indici dei prezzi utilizzati per le quotazioni delle commodities; tra i più importanti elenchiamo:

-DJ-AIG: Dow Jones AIG Commodity Index: indice sulle commodities composto da 19 futures su materie prime. Questo indice è stato studiato come punto di riferimento per investimenti liquidi e diversificati nel mercato delle commodities; il suo primo obiettivo è quello di creare un portafoglio diversificato che consenta di mantenere una bassa volatilità ed una liquidità sufficiente (fonte: Official Website, cfr riferimenti bibliografici);

- GSCI: Goldman Sachs Commodity Index: è un indice composto da 24 contratti futures di commodities; è utilizzato prevalentemente come benchmark di investimento unleveraged e a lungo termine, ampiamente diversificato lungo tutta la gamma di materie prime (fonte: Official Website, cfr riferimenti bibliografici);

- Rogers International Raw Material Index: indice formato alla fine degli anni '90 composto da 38 contratti futures di 38 "exchange-traded physical commodities", quotate in quattro diverse valute in nove borse. L'obiettivo di questo indice è di fornire un pacchetto diversificato di investimenti internazionali: infatti, una commodity, è ritenuta idonea ad entrare a far parte dell'indice se gioca un ruolo determinante a livello mondiale nel consumo di Paesi emergenti e non (fonte: Official Website, cfr riferimenti bibliografici);

3.3 IMPATTO ECONOMICO DELLE COMMODITIES

Le commodities sono lo strumento finanziario scelto da tutti i traders del mondo per diverse ragioni:

- permettono di creare un portafoglio diversificato efficace
- tra le commodities sono presenti un numero di sottocategorie molto elevato e ciò permette di poter scegliere tra un ampio ventaglio di investimenti
- le commodities sono alla base di qualsiasi attività umana, pertanto sono investimenti considerati tendenzialmente sicuri (Federica Palumbo, 2011)

Per investire in modo efficace nel mercato delle commodities si possono seguire due scuole di pensiero

1- Analisi tecnica

Questo tipo di analisi è mirato ad analizzare le c. utilizzando metodi grafici e statistici, mirando a prevedere l'andamento futuro dei prezzi. Investire secondo questa corrente di pensiero implica la realizzazione di investimenti di breve periodo. Infatti, il metodo dell'AT consiste nell'analizzare un trend e mantenere l'investimento fino a che tale trend non si inverte. Numerosi studi evidenziano che questo tipo di investimento, che per sua caratteristica intrinseca è molto dinamico e a breve termine, risulta essere più rischioso di un investimento a lungo ma tendenzialmente porta maggiori rendimenti rispetto ad un investimento buy and hold. (Mercati 24, s.d.)

2- Analisi fondamentale

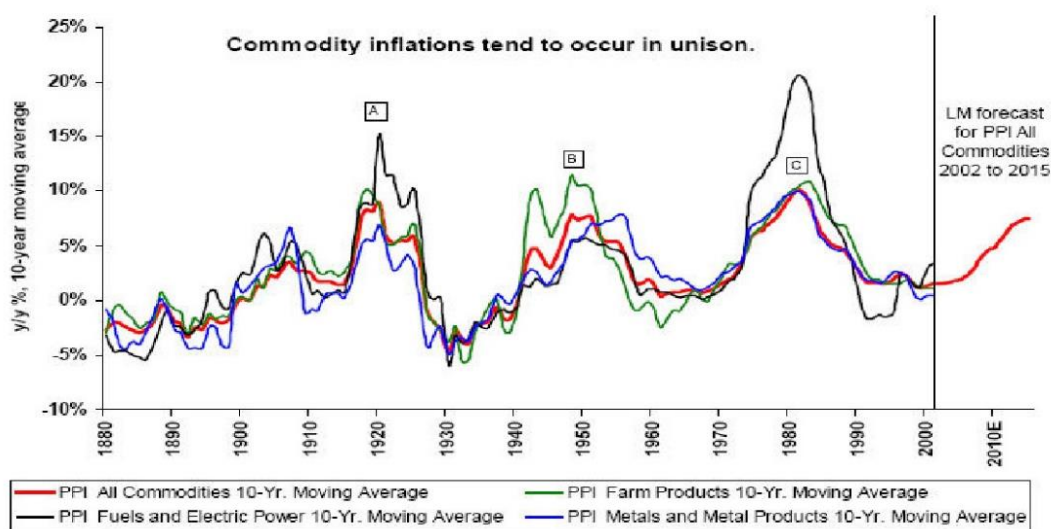
Questo tipo di analisi si basa sull'analisi delle condizioni macroeconomiche per prevedere l'andamento del prezzo. Da questo punto di vista, dunque, ogni news economica potrebbe influenzare (e, in effetti influenza) il prezzo delle c.

Con questo tipo di analisi si vanno a studiare tutti gli elementi che influenzano la c., pertanto anche eventi come guerre, disastri climatici, emersione di nuovi mercati, possono indubbiamente influenzare il prezzo delle c.

Da questo tipo di analisi deriva quanto il mercato in analisi sia estremamente instabile, dipendendo questi da un numero di fattori estremamente elevato e, per la maggior parte, non controllabili dall'uomo né prevedibili (si pensi soltanto alle catastrofi naturali). Nell'ambito delle materie prime, poi, un concetto molto

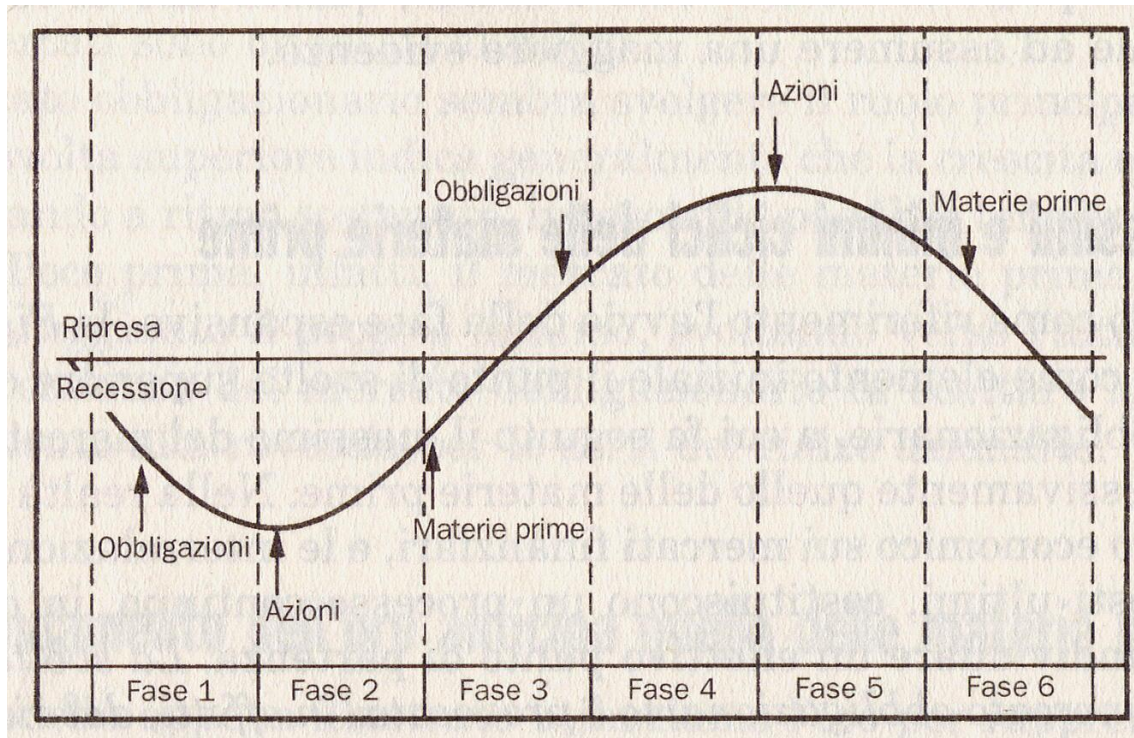
diffuso è quello della regressione verso la media, o “mean to reversion”. Questo mercato infatti ha la particolarità di presentare un trend che tende al prezzo medio nel lungo periodo. La materia prima, pertanto, vivrà momenti in cui sarà sopravvalutata e, viceversa, altri in cui sarà sottovalutata. L’obiettivo dell’investitore è quello di investire nel secondo caso, e rivendere nel primo al fine di ottenere profitti. (Mercati 24, s.d.)

Il mercato delle c., come abbiamo visto, è un mercato ciclico come possiamo notare dal grafico sottostante



Un metodo che viene utilizzato per comprendere il momento ottimale di investimento, è il modello intermarket descritto da Martin Pring.(Intermarket and more, s.d.)

Questi, tramite lo studio dei cicli economici, ha elaborato una teoria che vede il ciclo economico diviso in più fasi, ognuna delle quali presenta certe caratteristiche e certi vantaggi di investimento, analizzando in contemporanea il mercato azionario, obbligazionario e delle materie prime



Brevemente:

- I fase (chiamata di "inizio contrazione economica"): il mercato obbligazionario presenterà una tendenza rialzista a causa delle minori pressioni inflazionistiche, a fronte di una tendenza ribassista del mercato azionario e delle materie prime;
- II fase: si raggiunge la massima intensità di recessione; grazie ai bassi tassi di interesse il mercato azionario comincerà a rialzarsi mentre quello delle materie prime continuerà la sua discesa;
- III e IV fase: l'economia riprende e così le pressioni inflazionistiche che vanno ribassare il mercato obbligazionario ed alzare quello azionario e delle materie prime;
- V fase: a causa del rialzo dei tassi di interesse anche il mercato delle materie prime presenta una tendenza ribassista, mentre quello delle materie prime continua a resistere al rialzo;
- VI fase (o di rallentamento dell'espansione economica) presente una tendenza ribassista di tutti i mercati;

Dallo studio di questo modello si comprende come, analizzando anche l'andamento del mercato azionario e obbligazionario, sia possibile effettuare delle previsioni nel mercato delle c.; inoltre, emerge come il mercato delle commodities permetta un'ottima

diversificazione in un portafoglio di investimento, dal momento che il trend di azioni e materie prime tende ad essere opposto.

3.4 TRADING NEL MERCATO DELLE COMMODITIES

Esistono diverse modalità di investimento nel mercato delle commodities; è possibile investire in questo mercato in quattro modalità

1. **Mercato spot**

Acquistare nel mercato spot consiste, banalmente, nell'acquistare direttamente la materia prima pagando un prezzo spot (ossia il prezzo a cui è attualmente quotata la materia prima). Questo tipo di investimento, tuttavia, prevede l'impiego di numerosi capitali dal momento che la quantità di materia prima è elevata, e ciò comporta numerosi costi logistici e di magazzinaggio.

2. **Borsa valori**

In questo caso l'investimento consiste nell'acquistare strumenti finanziari di aziende quotate che lavorano con le commodities stesse, come le miniere o le aziende agricole.

3. **ETF**

Acronimo di Exchange Traded Fund, rappresenta una particolare tipologia di fondo di investimento che si caratterizza per essere quotato in una Borsa valori, e per avere come obiettivo la riproduzione, il più fedele possibile, di un indice benchmark di mercato. Un ETF racchiude in sé sia i benefici dell'investimento azionario (trasparenza e immediatezza informativa in tempo reale) sia quelli dell'investimento in un fondo (elevata diversificazione ed attenuazione del rischio).

Un ETF consente, tramite un'unica operazione di acquisto ed in tempo reale, di investire su un certo indice di mercato ad un prezzo che "riflette perfettamente il valore del fondo in quel preciso momento"; un ETF rappresenta una riproduzione di un indice di mercato (che per sua natura non può essere

direttamente acquistato dal momento che è una rappresentazione astratta di un mercato di riferimento) e ciò consente di decidere se investire o meno, semplicemente guardando ad un determinato indice.

L'obiettivo del gestore di un ETF è, quindi, quello di mantenere la composizione ed i pesi dell'indice di riferimento, al fine di ottenere lo stesso rendimento dell'indice. Tale simmetria, tuttavia, può venire a mancare in seguito a fenomeni di svalutazione o rivalutazione della valuta se questa è diversa da quella di riferimento dell'indice (€).

Un ETF, inoltre, riferendosi ad un intero indice, consente di effettuare un investimento estremamente diversificato e, dunque, meno rischioso. I vantaggi e gli usi di questo investimento sono numerosi come cita il sito ufficiale della Borsa Italiana: "Date le sue caratteristiche, l'ETF si presta a varie modalità d'impiego: investimento di medio / lungo termine, trading anche di tipo intraday e vendita allo scoperto al fine di prendere una posizione ribassista sull'indice benchmark. La possibilità di diversificare facilmente il portafoglio, la precisione con cui viene replicato l'indice benchmark e i bassi costi di gestione fanno sì che l'ETF sia particolarmente adatto anche alla costruzione di un piano di accumulo (PAC) attraverso versamenti periodici, anche di piccola entità, effettuati dai singoli investitori.

Non deve invece essere dimenticato che gli ETF sono ovviamente esposti al rischio che le azioni, le obbligazioni e gli altri strumenti in cui è investito il loro patrimonio perdano valore." (Borsaitaliana.it, 2014)

4. ETC

Acronimo di Exchange Traded Commodities, rappresenta uno strumento finanziario riferito ad un investimento diretto dell'emittente su materie prime fisiche o su strumenti derivati di queste ultime.

Come nel caso degli ETF, anche gli ETC sono quotati nella Borsa Valori e hanno come obiettivo quello di riprodurre un determinato benchmark.

A differenza degli ETF, con gli ETC si ampliano le possibilità di investimento dal momento che per l'investitore è possibile investire anche nella singola materia prima, possibilità, invece, preclusa con gli ETF.

I vantaggi degli ETC sono numerosi: essi permettono non solo di accedere direttamente al mercato delle c. (dal momento che replicano la singola commodity o un indice di commodities), ma di farlo anche a costi contenuti in quanto, come conferma il sito della Borsa Italiana "come per gli ETF nessuna commissione di "Entrata", di "Uscita" e di "Performance" è a carico dell'investitore, mentre le commissioni di gestione sono contenute e sono applicate in proporzione al tempo di possesso del titolo attraverso la riduzione della quantità di materia prima di cui si ha diritto. Infine come per l'acquisto di un qualsiasi altro titolo sul mercato vanno considerate le commissioni di negoziazione applicate dalla propria banca/Sim."

Investire in un ETC permette di scegliere, in base alla propria propensione al rischio, in che modo acquistare investimenti nelle commodities: è possibile, infatti, acquistare più ETC su singole materie prime così come ETC su indici omogenei di commodities (Energia, metalli, petrolio, etc.); (Borsaitaliana.it, 2015);

5. Mercato dei derivati

Anticamente il mercato dei derivati nelle materie prime presentava delle caratteristiche molto semplici: consisteva semplicemente in accordi verbali tra due soggetti su un sottostante che, in genere, era rappresentato da un raccolto o una partita di merci. I soggetti erano, nel Medioevo, commercianti o agricoltori e solo successivamente, in seguito allo sviluppo del mercato internazionale e del colonialismo, il commercio cominciò a coinvolgere anche altre categorie di soggetti.

Da qui nacque il bisogno di creare un tipo contrattuale per questo genere di commerci e si giunse all'antenato dei futures: i contratti *to arrive* (Francesco Vitelli, 2013);

questi contratti consentivano alle due parti di stipulare un accordo che prevedesse la consegna di una certa partita ad una data e prezzo prefissati; in questo modo entrambe le parti erano garantite nello scambio.

I contratti to arrive, tuttavia, non presentavano una tipizzazione idonea alle esigenze di un mercato in continuo sviluppo ed espansione, pertanto si svilupparono i futures. Questi contratti, richiamavano in tutto e per tutto i contratti precedenti, con la sola differenza che presentavano delle caratteristiche standard per quanto riguarda quantità, qualità, tempo e luogo di consegna della merce.

Perché una commodity possa essere una sottostante in un contratto derivato, è fondamentale che possieda alcune caratteristiche (Federica Palumbo, 2011):

- Deve essere relativamente durevole e conservabile
- Le unità di bene devono essere omogenee
- La domanda e l'offerta del bene devono essere sufficientemente ampie in modo da garantire la liquidità dello strumento derivato

Esiste una vasta gamma di contratti derivati (Treccani.it, 2012)

- a. Commodity futures: sono contratti tipizzati tramite i quali le controparti si obbligano nella compravendita di una quantità di c. ad un prezzo e momento fissati in sede di contrattazione. Il prezzo delle c. espresso nel contratto è composto da due fattori principali: le previsioni del prezzo della c. e le carrying charges (ossia le commissioni per le varie spese relative allo scambio);
- b. Commodity swap: questo tipo di contratto è stipulato dalle parti con l'obiettivo di tutelarsi da eventuali oscillazioni nel prezzo della c. L'acquirente, in sostanza, si obbliga a corrispondere un certo prezzo fissato inizialmente per una c. che prevede di utilizzare per un numero di periodi maggiore di 1. Il sottostante più frequente in questo tipo di contratti è il petrolio;
- c. Commodity money: consiste in una c. utilizzata come metodo di pagamento. Ovviamente questo strumento non viene più utilizzato;

4 CAPITOLO 4: BOLLA SPECULATIVA NEL MERCATO DELLE COMMODITIES

4.1 LE CAUSE SCATENANTI

Dopo aver analizzato il funzionamento del mercato delle commodities, è possibile introdurre l'argomento core del terzo capitolo: la bolla speculativa nel mercato delle c.

Questo mercato, che da sempre esiste in quanto comprendente beni di primaria necessità (sia per la sopravvivenza umana che per le attività economiche), è stato soggetto ad una bolla speculativa solamente in tempi molto recenti.

Le cause sono numerose e sono da ricercarsi analizzando gli avvenimenti storici ed economici a livello globale, sia per l'elevato grado di globalizzazione dei mercati, sia per la presenza di questi beni in pressoché tutti i paesi.

Le commodities sono state, fino ai primi anni '80, un mercato tendenzialmente ignorato dagli investitori che, invece, preferivano investimenti con rendimenti e crescite maggiori.

Il boom cominciò soltanto alla fine degli anni '90 portando ad una bolla speculativa solo intorno al 2001.

La bolla speculativa che le coinvolge, mostra un incremento di prezzo del 275% a fronte di un aumento complessivo dell'inflazione del 25%.

L'importanza di questa bolla riguarda non solo l'aumento incontrollato dei prezzi (come nel caso di ogni bolla speculativa) ma anche l'ampiezza raggiunta (in termini di numero di commodities coinvolte) ed il livello di prezzi complessivamente raggiunto.

Come è stato analizzato precedentemente, le bolle speculative nascono in seguito ad innovazioni o nuove opportunità di investimento; la bolla che andremo ad analizzare adesso, invece, può essere in parte definita come un'eccezione alla regola, dal momento

che questo mercato è da sempre esistito e, addirittura, è stato ignorato e considerato come non profittevole.

Le cause e gli sviluppi di questa bolla, quindi, necessitano di un'analisi diversa e più approfondita.

La bolla speculativa delle commodities ha presentato aumenti di prezzo incredibili: greggio +1050%, benzina +1050%, heating oil +1000%, oro +528%, argento +1130%, rame +666%, platino +435%, palladio +443%, grano +275%, mais +348%, soia +250%, zucchero +600%, caffè +635%, cacao +435%, succo d'arancia +245%, cotone +650% (picchi misurati a metà del 2011).

I motivi alla base della bolla speculativa nel suddetto mercato possono essere riassunti in sette punti fondamentali (Jesse Colombo, 2013)

4.1.1 Sottoinvestimento

Fino ai primi anni '90, il mercato delle commodities era tendenzialmente non profittevole e con quotazioni al ribasso. Questa situazione non fece altro che sfavorire il mercato riducendone gli investimenti: le spese per la ricerca di minerali calarono così come gli investimenti in agricoltura, e la stessa situazione si verificò per tutti i mercati inerenti alle altre commodities.

Questo provocò un'ulteriore riduzione dei prezzi (già bassi) delle materie prime dal momento che questo mercato veniva considerato come non solo non redditizio, ma anche privo di investimenti che avrebbero potuto attirare investitori.

Questa situazione, tuttavia, era destinata ben presto ad un'inversione di tendenza dal momento che "l'unica cura per i prezzi bassi sono i prezzi bassi". I prezzi bassi, infatti, sono visti anche come un sinonimo di convenienza, e, quando sono considerati sufficientemente bassi dagli investitori/consumatori, la domanda comincia a risalire spinta, più che dalla bramosia e dal desiderio del bene, dalla convenienza dell'acquisto stesso (entrano, quindi, in gioco anche dei fattori psicologici non direttamente controllabili dalle leggi economiche).

Una nuova fase di prezzi crescenti comincia quindi a profilarsi, la domanda aumenta e l'offerta, diventando scarsa, porta i prezzi a salire rendendo l'investimento in c. nuovamente allettante e profittevole.

L'incremento dei prezzi e l'inizio degli investimenti, tuttavia, a differenza di altri tipi di beni, richiede un tempo più lungo per le caratteristiche intrinseche dei beni in esame: si pensi, ad esempio, all'estrazione di metalli o minerali: anche se la bramosia di investimento si presenta al tempo n, prima di riuscire a costruire un impianto di estrazione e cominciare l'attività, esistono una serie di procedure da rispettare (burocratiche o, banalmente, derivanti dal ciclo naturale e biologico) che ritardano l'inizio dell'investimento. Proprio per questo motivo i cicli economici in ambito c. possono essere, e normalmente sono, molto lunghi.

L'aumento dei prezzi delle commodities avvenuto alla fine degli anni '90 può quindi essere efficacemente spiegato dalla dinamica sopra esposta.

Il numero di investimenti in c. cominciò a crescere vertiginosamente, di seguito alcuni esempi:

- il Canada investe 80 miliardi di dollari per l'apertura di un'area di estrazione (grande due volte la Francia) ricca di minerali quali ferro, nickel e carbone;
- la Cina investe moltissime risorse per studiare il sottosuolo, giungendo alla scoperta di enormi depositi di minerali per un valore di 100 miliardi di dollari;
- l'Indonesia, come nuovo mercato emergente, sta aumentando la propria capacità produttiva e di estrazione di carbone ed è pronta a diventare una delle potenze mondiali in termini di esportazione di carbone;
- l'aumento del prezzo del cibo sta inducendo ad un aumento di piantagioni di grano, facendo raggiungere all'offerta di questo bene, un punto di eccesso tra i più grandi in un decennio; a favorire l'incremento del prezzo del cibo vi è sicuramente l'espansione del mercato cinese ed indiano, che stanno iniziando a sfruttare le loro terre per diventare esportatori di cibo;
- Nuovi investimenti sono in atto anche nella ricerca di nuovi giacimenti di petrolio: gli USA stanno investendo in nuove tecnologie di trivellazione (come, ad esempio, la

trivellazione orizzontale) portando alla scoperta di giacimenti per un potenziale di 2 trilioni di barili, così come la Cina, che ha scoperto giacimenti tali da poterla rendere “la nuova Arabia Saudita”;

4.1.2 Bolle speculative nel mercato cinese ed indiano

Questa ragione è da ricercarsi nello sviluppo delle due economie emergenti più potenti al mondo. Lo sviluppo del mercato cinese ed indiano ha contribuito allo sviluppo della bolla speculativa nel mercato delle c.

La Cina (con un tasso di crescita del 9,5% trentennale) e l’India (con il suo 8% di crescita decennale) uscirono dall’ombra del mercato esplodendo con tassi di crescita vertiginosi; questa crescita ha portato ad un boom nel mercato delle infrastrutture e degli investimenti immobiliari generando un’importante e pericolosa bolla speculativa. Questa situazione ha influito in modo non indifferente il mercato delle commodities, dal momento che i progetti di investimento in infrastrutture implicavano l’utilizzo di una grande quantità di materie prime; la domanda di queste ultime aumentò in modo importante e con essa il loro prezzo.

La bolla speculativa cinese fu enorme, e portò allo sviluppo di “città fantasma”, dal momento che i progetti di investimento, giganti ed ambiziosi, non rispecchiavano la reale necessità di mercato, ma venivano realizzati solo con lo spirito di approfittare del boom economico e tentare di innestare un circolo vizioso di “nuovo lavoro → nuove infrastrutture → nuovo lavoro”;

Così come la Cina, anche le altre potenze emergenti vennero coinvolte in una situazione simile, generando bolle speculative destinate a far aumentare la domanda di materie prime;

4.1.3 Debolezza del dollaro americano

Questo è, secondo l’opinione comune, uno dei motivi principali per lo sviluppo della bolla speculativa in analisi.

A partire dal 2002 il dollaro iniziò a perdere valore nei confronti delle altre valute, arrivando ad una perdita del 40%; le cause di questo declino sono da ricondursi

principalmente alla politica di riduzione dei tassi d'interesse adottata dalla Federal Reserve (La cosiddetta "zero interest rate policy") e al deficit di bilancio.

La perdita di valore del dollaro, dal momento che questa è la valuta con cui vengono quotate le commodities quotate a livello internazionale, ha fatto aumentare la domanda di queste c. (ora percepite come più convenienti) e, dunque, secondo la più banale legge economica, il loro prezzo; numerosi investitori cominciarono a prendere a prestito enormi quantità di dollari (favoriti dalla bassa quotazione e dai tassi di interesse nulli) e li scambiavano con la loro moneta nazionale guadagnando con il differenziale di interesse; le principali valute a guadagnare da questa pratica furono il dollaro canadese, il dollaro australiano, il dollaro di Singapore, il Real brasiliano e le valute dei paesi in via di sviluppo.

Questo "commercio" di dollari diede il via ad una spinta economica per i paesi esportatori di commodities, dando un forte contributo alla bolla speculativa in corso di formazione;

4.1.4 Crescita della popolazione e cambiamento climatico

La crescita della popolazione è un fattore che potrebbe risultare fortemente significativo per lo sviluppo di questa bolla speculativa, ciononostante non viene considerato come un elemento caratterizzante dal momento che la popolazione sta vivendo da sempre un trend di crescita positivo, ad eccezione di periodi anomali (si pensi in concomitanza delle guerre mondiali o dell'epidemia di peste che colpì l'Europa). Proprio per questo motivo la crescita della popolazione viene considerato un fattore che, sebbene sicuramente influente, non ha contribuito alla nascita/sviluppo della bolla in esame. Diverso è il caso del cambiamento climatico, dal momento che questo problema è diventato un topic caldo solo all'inizio del secolo.

Questo tema ha iniziato ad allarmare le nazioni solo alla fine del '900 quando, nel 1992 è stato sottoscritto lo "United Nations Framework Convention on Climate Change", trattato con il quale si cercava di trovare una sorta di cooperazione tra nazioni per collaborare insieme contro il cambiamento climatico.

Successivamente gli impegni in tal fronte crebbero con due diverse COP (conference of parties): la prima (1992) svoltasi a Berlino dove le nazioni si resero conto dell'effettivo problema del cambiamento climatico e lanciarono un appello per cercare metodi

efficienti ed efficaci per combatterlo, e la seconda, più famosa, del 1997 a Kyoto che diede alla luce il “Protocollo di Kyoto”, un accordo internazionale che prevedeva l’assegnazione di vere e proprie quote di inquinamento ad ogni paese sottoscrittore, distinguendo i paesi in ANNEX 1 (ossia i paesi già sviluppati con un’efficienza ambientale già sviluppata, e per tale motivo con quote di inquinamento più basse) e i “developing countries” (ossia, i paesi in via di sviluppo con efficienza ambientale meno sviluppata e con quote di inquinamento più elevate) (Cesare Dosi, 2016)

Per raggiungere i target fissati dal protocollo, tutti i paesi che lo ratificarono, dovettero impegnarsi in modo stringente per portare ad una riduzione di emissioni, influenzando notevolmente il mercato delle commodities se si pensa che la fonte principale di inquinamento è l’anidride carbonica derivante dalle combustioni.

Si apre, dunque, una nuova era dominata dalla cultura del vivere “conscious”, cercando di mantenere uno stile di vita sano, equilibrato e rispettoso dell’ambiente.

Indubbiamente questa nuova cultura ha portato numerosi effetti in ambito economico, con un aumento di domanda di commodities “pulite”, che favoriscano un commercio solidale e la protezione dell’ambiente.

A fronte di tali investimenti la domanda di beni con queste caratteristiche comincia a salire, così come la disponibilità a pagare dei consumatori che, a fronte di prodotti che incontrano i loro desideri, sono disposti a pagare un prezzo maggiore.

I produttori di commodities si trovano dunque di fronte ad una nuova opportunità di investimento, che richiede una ricerca specifica di prodotti a impatto ambientale ridotto, l’utilizzo di strumenti non inquinanti e un efficace investimento in ambito pubblicitario e comunicativo. Questa nuova cultura così esplosiva, grazie alla globalizzazione, si espande con una rapidità incontrollabile, toccando, chi più chi meno, tutte le nazioni. Si pensi solamente al fatto che, in seguito ad uno studio svolto dal Massachusetts Institute of Technology ha dimostrato come, nel lungo periodo, la domanda di energie pulite porterà ad un incremento di domanda di neodimio e disprosio (materiali utilizzati per il primo per i magneti delle turbine eoliche, il secondo nei veicoli elettrici) rispettivamente del +700% e +2600%.

L'investimento in commodities si riscopre, ora, molto profittevole;

4.1.5 Oli combustibili vegetali

A partire dal primo decennio del 2000, una grande quantità di frumento cominciò ad essere sottratta dal classico utilizzo a favore di un impiego nell'industria dei combustibili per cercare di ridurre la dipendenza dell'economia dai combustibili fossili.

Pertanto, la quantità di frumento disponibile sul mercato vide una riduzione (dal lato dell'offerta) che portò inesorabilmente ad un aumento del prezzo del frumento.

4.1.6 Concezione di commodities come investimento

La bolla speculativa nel mercato delle commodities viene definita come "anomala" dal momento che le tipologie di prodotti presenti nel mercato sono molto vaste. Nel corso del 20esimo secolo, soltanto tredici furono i casi in cui una singola commodity aumentò di prezzo per più del 500%, in questo caso, invece, l'aumento ha coinvolto tutte le commodities.

Questo boom deriva da un recente cambiamento di mercato che può essere definito come una finanziarizzazione del mercato delle commodities che vengono trattate sempre più come investimenti azionari.

Centinaia di miliardi di dollari sono stati letteralmente parcheggiati nel mercato delle commodities che sono diventate un investimento presente in quasi tutti i portafogli azionari, si pensi solo al fatto che i fondi pensione sono diventati tra i principali investitori in questo mercato.

Questo incremento di investimenti è stato un fattore scatenante della bolla finanziaria, dal momento che ha fatto partire quel meccanismo di irrazionalità che, si è visto, prende piede all'inizio delle bolle speculative: la domanda di investimenti aumenta in maniera incontrollata, senza che alla base esistano motivazioni giustificatrici.

L'incremento di prezzo delle c a causa della loro finanziarizzazione deriva anche dalla nascita degli strumenti sopra descritti chiamati ETF o ETC, che hanno sostituito gli investimenti in aziende che direttamente operano con commodities;

4.1.7 Paura del quantitative easing

La Federal Reserve lanciò, all'inizio del 2009, un programma di quantitative easing al fine di fare fronte alla crisi finanziaria iniziata nel 2008 che stava espandendosi in tutto il mondo.

Il QE era visto come l'unica soluzione per cercare di risollevare l'economia, dal momento che i tassi di interesse erano prossimi allo zero e, in alcuni paesi europei come la Svizzera e la Svezia, addirittura negativi;

La crisi finanziaria riversò sulla popolazione un'ondata di sfiducia tale, che la manovra pensata dalla FED venne vista come un tentativo di rifinanziare il proprio debito a costi bassi, spargendo così numerose preoccupazioni circa la stampa di nuova moneta e dell'eventuale iperinflazione che avrebbe colpito gli USA.

La manovra in realtà non venne compresa, ed ebbe come effetto quello di uno spostamento di capitali di massa verso il mercato delle c. L'incremento dei prezzi delle c. dunque venne fomentato ancora di più dall'isteria derivante dalla preoccupazione di una spinta inflazionistica; preoccupazione non fondata dal momento che una manovra di QE non "aggiunge" realmente moneta nel mercato;

4.2 4 PREVISIONI SULLA BOLLA SPECULATIVA NEL MERCATO DELLE COMMODITIES

Dall'analisi svolta si può notare come la bolla speculativa in esame sia una diretta conseguenza di altre bolle speculative; è pertanto ragionevole assumere che un'esplosione di queste ultime porterà ad una rapida riduzione della domanda di materie prime, sia per la riduzione del mercato in cui si sono sviluppate, sia per l'effetto di propagazione che affliggerà le altre economie mondiali.

È importante sottolineare, inoltre, che, come "l'unica cura per i prezzi bassi sono i prezzi bassi", lo stesso può essere detto nel caso dei prezzi alti: "l'unica cura per i prezzi alti sono i prezzi alti". Pertanto è ragionevole assumere che, ad un certo punto, la spinta rialzista dei prezzi delle commodities avverta un'inversione di tendenza, i miliardi investiti in questo mercato inizieranno a spostarsi verso settori diversi e i prezzi inizieranno a scendere.

Esistono, inoltre, altre due importanti ragioni per cui la bolla speculativa in esame è destinata a scoppiare:

- 1- Innanzitutto la finanziarizzazione di questo mercato ha perso di vista alcuni elementi fondamentali dell'investimento: non è possibile, infatti, equiparare una commodities ad un investimento azionario od obbligazionario perché i beni hanno natura e dinamiche completamente diversi (si pensi solamente che nel primo caso abbiamo asset reali, nel secondo asset finanziari);
- 2- Per comprendere la seconda ragione, è necessario introdurre il concetto di EROI (Energy Policy, 2014);

l'EROI, acronimo di Energy Return on Energy Invested, è un concetto che permette di studiare se l'investimento in un determinato tipo di investimento energetico sia o no profittevole. Per questa valutazione non si fa altro che confrontare la quantità di energia spesa per ottenere un'altra quantità di energia. Studiando la "redditività" energetica (proprio utilizzando l'EROI), si è giunti alla conclusione che le estrazioni di energia stanno diventando sempre meno convenienti e profittevoli, e si prevede che, nel medio periodo, l'energia spesa superi quella ottenuta;

5 REAZIONE ALLE BOLLE SPECULATIVE

L'exkursus storico delle bolle speculative evidenzia come, in realtà, gli effetti destabilizzanti derivanti dall'esplosione di una bolla speculativa non siano strettamente correlati ad una situazione di elevata inflazione.

Infatti, nel caso della bolla americana degli anni '20 e di quella giapponese degli anni '80, l'inflazione presentava valori piuttosto bassi.

Ciò di cui si è certi, è che l'esplosione di una bolla speculativa porta ad una situazione di stagnazione economica non indifferente.

La stagnazione economica rappresenta un periodo durante il quale il PIL di una nazione rimane pressoché invariato, senza aumenti o diminuzioni, venendo considerato un

preludio ad una recessione. Un lungo periodo di stagnazione è sintomo di una contrazione della crescita economica.

Se lo scoppio della bolla speculativa è accompagnato anche da un'elevata inflazione, il fenomeno che si palesa è definito stagflazione, dove, oltre ad una mancata crescita economica, è presente anche un elevato tasso di inflazione con conseguente perdita del potere d'acquisto della moneta (fenomeno che si è concretamente verificato in numerosi casi, come, ad esempio, durante lo shock petrolifero negli anni '70).

Ciò su cui si interrogano, dunque, gli economisti riguarda la modalità migliore per reagire alle bolle speculative.

Alcuni sostengono che le banche dovrebbero agire solamente una volta esplosa la bolla cercando di limitarne i danni, altri, ancora, ritengono più opportuno agire in principio ed evitare direttamente la formazione della bolla stessa.

Ovviamente, entrambe le soluzioni non nascondono aspetti critici:

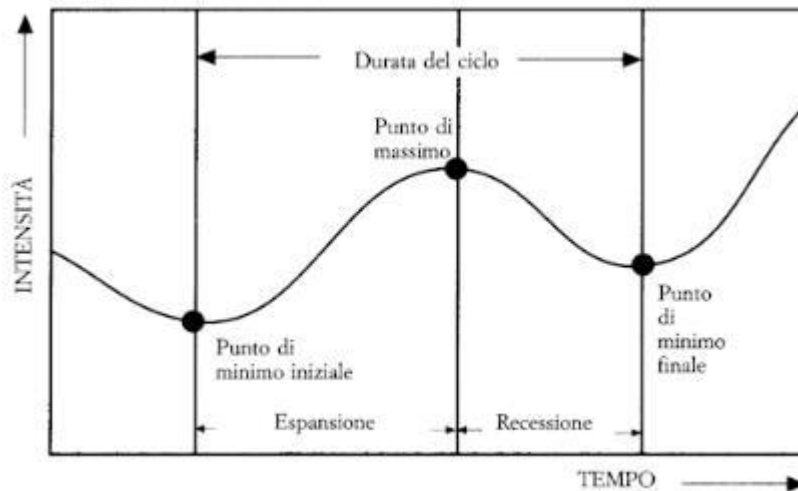
-nel primo caso risulta, evidentemente, complesso limitare gli effetti di una bolla speculativa soprattutto se questa coinvolge molti investitori (come nel caso della crisi del 1929) o molti beni (come nel caso della bolla delle commodities); infatti l'irrazionalità che prende il sopravvento nella formazione della bolla, non smette certo di esserci nel momento in cui questa esplode: anzi, verrà ulteriormente amplificata creando un senso di smarrimento e sfiducia verso le istituzioni, che poco potranno fare per sanare l'economia;

-nel secondo caso, invece, risulta difficile sia comprendere quando effettivamente una bolla si sta formando, sia fermare una situazione di ascesa dei mercati. Dal primo punto di vista, infatti, si è notato come la maggior parte delle bolle speculative derivi da novità o nuove opportunità di investimento; proprio per questo motivo un aumento iniziale dei prezzi potrebbe non essere percepito come sintomo di bolla speculativa ma come semplice reazione del mercato ad un'elevata domanda di investimento.

Per quanto riguarda il secondo punto, invece, una manovra mirata a fermare l'ascesa dei mercati risulta difficilmente implementabile per ovvie ragioni: se si pensa che ogni agente economico è profit maximizer, nessun istituto avrebbe alcun interesse ad impedire investimenti.

Ciononostante, la maggior parte degli economisti sostiene la tesi secondo la quale è necessario agire per prevenire lo sviluppo delle bolle, dal momento che l'obiettivo è quello di ridurre al massimo le fluttuazioni dei cicli economici.

Possiamo definire il ciclo economico come un'alternanza tra una fase di recessione ed una fase di espansione.



Il susseguirsi di fasi di espansione e recessione è ricorrente ma non periodico, dal momento che i cicli possono avere durata estremamente variabile.

L'obiettivo fondamentale, nel momento in cui vengono decise ed implementate le politiche economiche e monetarie, è quello di ridurre al massimo i cicli economici poiché eccessive variazioni economiche creano, indubbiamente costi a carico della società.

Alla base dello studio dei cicli economici vi è lo studio dei movimenti del PIL, ossia l'output. (Peter Sørensen e Hans Whitta Jacobsen, 2010)

In particolare, tramite l'utilizzo di strumenti come l'"Hodrick-Prescott filter", si cerca di isolare la componente ciclica che sta alla base della crescita del PIL (Y_t) secondo la relazione

$$Y_t = G_t + C_t$$

Dove G_t e C_t rappresentano rispettivamente il tasso di crescita e la componente ciclica.

A questo punto vengono analizzate singolarmente le singole variabili economiche che entrano in gioco durante i cicli economici (come, ad esempio il PIL, il consumo privato, l'investimento, la spesa pubblica, le importazioni e le esportazioni); queste variabili,

facenti parte della Aggregate Demand, vengono studiate in termini di volatilità, correlazione, persistenza e autocorrelazione.

Questo studio permette di comprendere da dove derivino eventuali gap dell'output dal suo livello naturale (che diverge da quello efficiente a causa della presenza di imperfezioni di mercato quali mark-up sia nel lato dell'offerta aggregata che in quello della domanda aggregata), e come dovrebbe agire la banca centrale, in sede di determinazione dei tassi di interesse, per cercare di ridurre al massimo le oscillazioni di output.

Esiste, in effetti, una funzione che esprime la perdita sociale derivante da oscillazioni di output ed inflazione

$$\text{Social Loss: } \frac{\partial Y}{2} * (Y - \bar{Y})^2 + \frac{\partial \pi}{2} * (\pi - \pi^*)^2$$

Questa formula esprime come, variazioni di output dal suo livello naturale, e variazioni dell'inflazione dal livello efficiente, provochino una perdita sociale.

Queste variazioni si verificano proprio in sede delle fluttuazioni tipiche dei cicli economici che, in sede di bolle speculative, diventano estremamente ampie.

L'elemento stabilizzatore dei cicli economici risulta essere il tasso di interesse che la banca centrale deve fissare.

Secondo Cecchetti, autore del Geneva Report on the World Economy, No. 2 (2000), è necessario, per la Banca Centrale, decidere il tasso di interesse considerando non solo le aspettative di fluttuazione dell'output e le aspettative future del livello di inflazione, ma anche il prezzo degli asset stessi.

Questo porterebbe allo sviluppo di nuove politiche monetarie che terrebbero in considerazione anche questa variabile.

Si pensi, ad esempio, alla Taylor Rule

$$i = a (\pi_t - \pi^*) + b (y_t - y^*_t)$$

Questa formula esprime una possibile politica monetaria perseguibile dalla banca centrale in sede di definizione dei tassi di interesse: in base al peso (espresso dalle variabili “a” & “b”) dato ad un eventuale gap di inflazione o di output, verrà definito il tasso di interesse a breve termine. La proposta, ora, è quella di creare una “augmented” Taylor Rule che consideri all’interno una nuova variabile, con un nuovo peso: i prezzi degli asset.

Simili opinioni sono presentate da Borio e Lowe (2002) e da Bordo e Olivier (2002) che evidenziano come le bolle speculative derivano da un eccesso di investimenti che facilitano l’accumulo di debito. Lo sfruttamento della leva finanziaria farà sì che i bilanci delle aziende risultino sani e promettenti, quando in realtà il debito è eccessivamente elevato.

Con lo scoppio della bolla, quindi, verranno a crearsi distorsioni sia nel mercato degli investimenti che in quello del consumo; per questo motivo la banca centrale dovrebbe alzare i tassi di interesse quando i prezzi delle azioni raggiungono un livello alto considerato “pericoloso” (al fine di scoraggiare gli investimenti), viceversa nel caso opposto.

A differenza di queste tesi, ne esistono altrettante che supportano l’idea secondo cui un’azione preventiva potrebbe non solo essere inutile, ma, addirittura, pericolosa a causa della difficoltà nel riconoscere ex ante una bolla speculativa (Jesse Colombo, 2013). Chi sostiene questa tesi evidenzia, addirittura, la difficoltà a riconoscere ex post una bolla speculativa, dal momento che tutte risultano supportate da aspettative, all’apparenza, razionali.

In definitiva, quindi, non esiste un’idea univoca e universalmente condivisa per quanto riguarda la gestione del fenomeno “bolla speculativa”, proprio per la difficoltà, che sfocia anche nell’impossibilità, di identificarlo con una tempistica necessari ad implementare una politica corretta ed efficace.

6 CONCLUSIONI

Le bolle speculative rappresentano l'emblema dell'irrazionalità dell'uomo medio, così come la vulnerabilità che si cela dietro agli apparentemente infallibili meccanismi di mercato.

Il fenomeno analizzato in questo elaborato è sicuramente spinto da forze che superano quelle del mercato, e che tramite queste enfatizzano i propri effetti.

L'istinto di profit maximizer che caratterizza il consumatore/investitore d'oggi, esplose in tutta la sua potenza di fronte a possibilità di speculazione, dimostrando quanto vulnerabile sia un sistema apparentemente perfetto.

Ritengo questo fenomeno estremamente affascinante e spunto di riflessione molto forte; ritengo curioso come, nel presente, sia quasi impercettibile un cambiamento repentino che porterà, in un momento indefinito ed imprevedibile, ad un ulteriore crollo repentino. La curiosità e la bramosia dell'uomo, strettamente collegata all'economia che influenza ogni aspetto della nostra vita, possono dar luogo a fenomeni incomprensibili persino dalle menti più eccelse.

A mio avviso, cercare di trovare un riparo da ciò, equivarrebbe a provare a sfidare la razionalità umana; sebbene esistano meccanismi (teoricamente) perfetti ed efficienti, per poterli implementare sarebbe necessario un mondo di individui caratterizzati da razionalità e logica assoluta.

Per concludere, ritengo sia necessario non restare "fermi a guardare" impassibili un evento che potrebbe potenzialmente creare effetti devastanti, ma allo stesso tempo credo sia estremamente difficile fermare un fenomeno irrazionale combattendolo con strumenti razionali.

“Ho sempre creduto nei numeri, nelle equazioni e nella logica che conduce al ragionamento.

Ma dopo una vita spesa nell'ambito di questi studi,
io mio chiedo cos'è veramente la logica. Chi decide la ragione?
La mia ricerca mi ha spinto attraverso la fisica, la metafisica, l'illusione
e mi ha riportato indietro.

E ho fatto la più importante scoperta della mia carriera,
la più importante scoperta della mia vita.

È soltanto nelle misteriose equazioni dell'amore,
che si può trovare ogni ragione logica.”

John Forbes Nash Jr. (Russel Crowe)

Dal film “A beautiful mind”

7 RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- 1- ANON, s.d., *Finanza Leonardo* [online]., disponibile su <http://finanza.leonardo.it/analisi-fondamentale-sulle-materie-prime-commodity/> [data di accesso: agosto 2016];
- 2- ANON., 16 Novembre 2007, “Che cosa sono le bolle speculative?”, *Borsa Italiana* [online] , Disponibile su <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/bollaspeculativa.htm> [Data di accesso: agosto 2016];
- 3- ANON., 20 feb 2012, “La South Sea Company”, *Traderpedia* [online], disponibile su http://www.traderpedia.it/wiki/index.php/La_South_Sea_Company, [data di accesso: agosto 2016];
- 4- ANON., 20 maggio 2015, “Cos’è un ETC”, *Borsa Italiana* [online].; disponibile su <http://www.borsaitaliana.it/etc-etn/formazione/cosaunetc/cosaunetc.htm> [data di accesso: agosto 2016]
- 5- ANON., 5 febbraio 2014, “Cos’è un ETF”, *Borsa Italiana* [online] .; disponibile su <http://www.borsaitaliana.it/etf/formazione/cosaeunetf/coseunetf.htm> , [data di accesso: agosto 2016];
- 6- ANON., s.d., “1637: la bolla dei tulipani olandesi”, *Economia x Noi* [online], disponibile su: <http://www.economiaxnoi.it/1637tulipani.html> [Data di accesso: luglio 2016];
- 7- ANON., s.d., “Come funziona il mercato delle materie prime”, *Mercati 24* [online], disponibile su < <http://www.mercati24.com/come-funziona-il-mercato-delle-materie-prime/>> [data di accesso: agosto 2016];
- 8- ANON., s.d., “Intermarket”, *Intermarket and more* [online], disponibile su <http://intermarketandmore.finanza.com/intermarket-analisi-correlazioni> [data di accesso: agosto 2016];
- 9- BORDO M. D., JEANNE O., 2002a, “Boom-Busts in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy.” NBER Working Paper N° 8966, National Bureau of Economic Research;
- 10- BORIO C., LOWE P., 2002, “Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus.” Bank for International Settlements, Working Paper n° 114;
- 11- BROOKS J., 1999, “Once in Golconda: A True Drama of Wall Street 1920-1938”, s.l. Allworth Press;
- 12- BUFFET W., 26 maggio 2010, FCIC Interview of Warren Buffett, Financial Crisis Inquiry Commission;
- 13- CECCHETTI S., GENBERG H., LIPSKY J., WADHWANI S., 2000, “Asset Prices and Central Bank Policy.” Geneva Report on the World Economy, 2, CEPR and ICMB
- 14- COLOMBO J., 2013, “The Commodities Bubble”, *The Bubble Bubble* [online]; disponibile su <http://www.thebubblebubble.com/commodities-bubble/> [data di accesso: agosto 2016];

- 15- CONSOB, s.d., “La Bolla delle c.d. Dot-com”, *CONSOB* [online], disponibile su: <http://www.consob.it/web/investor-education/la-bolla-delle-c.d.-dotcom>, [data di accesso: agosto 2016];
- 16- DOSI C., 2016, Materiale didattico, corso di “Environmental Economics and Policy”, Economia & Management (TEM), Università degli Studi di Padova (dsea Marco Fanno);
- 17- DOW JONES- AIG COMMODITY INDEX, official website; disponibile su <http://www.investopedia.com/terms/d/dj-aigci.asp> [data di accesso: agosto 2016];
- 18- FINI R., 2016, “Lucciole per Lanterne. Gli economisti e la crisi”, s.l. HOEPLI ed. 2016
- 19- FRANZOSINI G, FRANZOSINI S., 2010, “Finanza comportamentale. Psicologia delle scelte”; s.l. libreriauniversitaria.it;
- 20- FURIA E., 2015: “Le bolle finanziarie”. *Aneddotica Magazine* [online], disponibile su <http://www.aneddoticamagazine.com/le-bolle-finanziarie/#sdfootnote4anc> [data di accesso: luglio 2016];
- 21- GALBRAITH J.K., novembre 1998, “Breve Storia dell’Euforia Finanziaria”, s.l. Rizzoli;
- 22- Giappichelli Editore, pag 2;
- 23- MALKIEL B. G., gennaio 2010, “Bubbles in Asset Prices”, Princeton University CEPS, Working Paper N° 200;
- 24- MALKIEL B.G., 1991, “The new Palgrave”, Cap. “The World of Economics”, pp 212-218, s.l.;
- 25- PALUMBO F., 2011, “Il mercato delle commodities: caratteristiche, strategie di hedging e speculazione”, s.l.;
- 26- RICI, s.d., Official Website [online], disponibile su <http://www.rogersrawmaterials.com/> , [data di accesso: agosto 2016];
- 27- S&P GSCI, s.d., Official Website, disponibile su <http://www.goldmansachs.com/what-we-do/securities/products-and-business-groups/products/gsc> [data di accesso: agosto 2016];
- 28- SØRENSEN P., JACOBSEN H.W., 2010, “Introducing advanced macroeconomics: growth and business cycles”, vol. 2, seconda edizione, s.l., editore: McGraw-Hill;
- 29- STEPHEN P. A., BROWN M., gennaio 2014, “Energy Policy”, volume 64 pp 141-152
- 30- TRECCANI.IT, 2012, Dizionario di Economia e Finanza 2012 [online]; Disponibile su [http://www.treccani.it/enciclopedia/commodity_\(Dizionario-di-Economia-e-Finanza\)/](http://www.treccani.it/enciclopedia/commodity_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/) [data di accesso: agosto 2016];
- 31- TVERSKY A., KAHNEMAN D., gennaio 1981 “The Framing of Decisions and the Psychology of Choice.” *Science*, 211, pp 453-458;
- 32- VITELLI F., 05 giugno 2013, “Contratti derivati e tutela dell’acquirente”, G. SHILLER R.J (aut.), GALIMBERTI F. (tradotto da) 19 luglio 2013, “Più che bolle epidemie”; *Il Sole 24 ore* [online]; disponibile su <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2013-07-19/bolle-epidemie-063617.shtml?uuid=Ab75GXF> , [data di accesso: agosto 2016]

8 RINGRAZIAMENTI

Vorrei dedicare le ultime pagine di questo elaborato per ringraziare tutti coloro che, con tanto amore, riempiono la mia vita di gioia, permettendomi di raggiungere traguardi importanti come in questo caso;

Vorrei ringraziare Susanna, Valeria, Alessandra, Martina, Alessia, Simone, Angela e tutti coloro che ho incontrato durante il mio percorso di studi e mi hanno dato la forza di portarlo a termine; vi ringrazio perché oltre ad essere compagni di studi, siete diventati compagni di vita, dimostrando che al mondo esistono ancora persone disponibili, di animo buono, e con una personalità squisita. Vi voglio bene.

Vorrei ringraziare le mie amiche Giulia, Serena, Giada, Arianna, Sofia L. per essere, da una vita intera, accanto a me in ogni momento. Il nostro legame così lungo, profondo e duraturo è uno dei miei valori più importanti;

Ringrazio il mio migliore amico Bernard, per avermi fatto capire l'amore sincero che il cuore umano può provare. Ti ringrazio per essermi accanto, e dimostrarmi ogni volta la tua amicizia in un modo sempre più sincero e silenzioso; senza te non so come farei.

Un ringraziamento va anche a Sofia D., che come un uragano è entrata nella mia vita con la sua energia e personalità travolgente; ti ringrazio per essere il mio specchio, l'amica e compagna che ognuno vorrebbe;

Ringrazio il mio "trio speciale"; Alex, Daniela e Serena: siete le persone più belle dentro che io conosca, la vostra importanza è tale che non potrei mai immaginare una vita senza di voi. Siete l'esempio dell'empatia e della sintonia.

Ringrazio il mio gruppo di danza: Alex, Daniela, Serena, Serena P., Giulia C, Giulia M., Irene, Giorgia, Greta, Efrem, José, Riccardo e Veronica, Cristina e Samantha per essere parte della mia grande famiglia allargata; grazie per essere un gruppo così vero e forte che insieme porta avanti una passione senza fine.

Ringrazio il gruppo “Accordi di luce”, grazie al quale ho riscoperto la purezza e la bellezza del fare del bene.

Ringrazio la mia amica e compagna di vita da ben 16 anni Serena, l’esempio umano dell’amicizia umana, della forza, della disponibilità, della bontà d’animo e della sincerità. Non mi dilungo in parole, non è mai stata nostra abitudine farlo, ti guardo negli occhi e già sai.

Ringrazio la mia famiglia, mamma Chiara, papà Alberto, nonna Giuseppina, i miei adorati zii Marco e Jelena e il mio piccolo cuginetto Niccolò Alexandar. La famiglia è il nostro nido, ed io ho avuto la fortuna di avere un nido meraviglioso. Ricorderò per sempre i sacrifici fatti per farmi studiare, e tutto l’amore di cui mi avete inondato che mi ha permesso di superare ogni fase avversa della mia vita. Vi ringrazio per avermi insegnato il valore della vita, e per permettermi di viverla in tutto il suo splendore.

Infine, ringrazio il mio amatissimo nonno Alberto, che da un anno e mezzo ha lasciato questa terra con un enorme vuoto, riempiendo, però, il mio cuore. Sei un padre, un amico, un saggio, l’esempio dell’amore; sei la mia forza, sei la motivazione per cui continuo ad impegnarmi per il mio futuro. Mi hai insegnato l’amore puro e sincero, la bontà e la dedizione. Sei l’esempio di vita che mi spinge a vivere un’esistenza pulita e piena, e dedico a te questo mio traguardo.

Sei, e sarai sempre, nei miei pensieri.