10 dicembre 2014 21:38

Il clima dei mercati finanziari

di Alessandro Pedone

Su questo sito, molte volte abbiamo abbiamo sostenuto che non è possibile fare previsioni affidabili sui mercati finanziari ed abbiamo paragonato le previsioni finanziarie con quelle meteorologiche. Le previsioni a breve e brevissimo termine valgono qualcosa, quelle a medio-lungo termine sono sostanzialmente inutili. Eppure la meteorologia non serve solo a stabilire come vestirsi per un viaggio, ma negli ultimi anni ha fatto passi avanti enormi ed è sempre più utile in moltissimi campi. Il modello teorico di funzionamento del clima si è dimostrato ormai solido e affidabile, per quanto – naturalmente – non ci consente di fare previsioni accurate nel 100% dei casi, neppure a breve termine.
Lo stesso non può dirsi per il modello teorico prevalente sul funzionamento dei mercati finanziari. Siamo ancora ancorati a teorie che si sono dimostrate largamente infondate e purtroppo non abbiamo modelli generalmente accettati che possano informarci sul “clima” dei mercati finanziari. Non dico, ovviamente, sapere se i mercati saliranno o scenderanno (se pioverà o meno, per restare nell'esempio) ma almeno capire quanto i mercati finanziari siano pericolosi o meno (restando nell'esempio meteorologico: se ci sono le condizioni perché si formi un uragano o meno).

Poiché abbiamo una teoria sul funzionamento dei mercati finanziari radicalmente sbagliata, anche il modo con il quale spieghiamo il verificarsi delle grandi crisi finanziarie (gli uragani) è chiaramente fuorviante e non ci serve a prevenire le crisi successive. E' evidente che una crisi finanziaria ha sempre numerose e complesse cause, ma alcune di esse sono più importanti di altre perché sono, come dicono gli storici, “generalizzabili”.

Facciamo un esempio. Il 6 maggio 1937 trentasei persone morirono a causa dell'incendio del dirigibile tedesco Hindenburg. Secondo la ricostruzione dell'epoca a provocare l'incendio fu una scintilla elettrostatica causata dalla struttura metallica del dirigibile stesso. La scintilla è una causa “generalizzabile”? No, perché il formarsi di scintille è molto frequente, ma non tutte le scintille provocano incendi ed esplosioni di dirigibili, né tutti gli incendi ed esplosioni sono dovute a scintille. Al contrario riempire palloni con enormi quantità di idrogeno, altamente infiammabile ed esplosivo, è una causa “generalizzabile” di disastri. In altre parole, disastri di quel tipo possono accadere per varie circostanze che innescano il gas infiammabile del dirigibile, ma la costante è sempre il fatto che vi sia così tanto gas in poco spazio vicino ad esseri umani.

Similmente, non è importante analizzare quale siano state le condizioni specifiche che abbiano provocato questa o quella crisi finanziaria, ma quali siano state le condizioni generalizzabili dei mercati finanziari che non vorremmo ripetere. E' inoltre importante capire se adesso ci troviamo in una di quelle condizioni.

Se analizziamo tutte le crisi finanziarie del passato, ci rendiamo conto che c'è sempre stato un elemento comune: **gli investimenti fatti a debito**. Per varie ragioni gli investitori hanno iniziato ad investire nel mercato non solo con soldi propri, ma anche con soldi presi in prestito dalle banche.

E' questa una causa "generalizzabile"? Certo, perché gli investimenti a debito sono in una prima fase il propellente che spinge i prezzi del mercato oltre i valori ragionevoli, ma quando le cose iniziano ad andare male e, per una

causa qualsiasi (cioè un “scintilla” di qualunque tipo) i prezzi iniziano a scendere, il fatto che gli investimenti siano fatti a debito costringe gli operatori a vendere e quindi il debito diventa il propellente che alimenta la crisi finanziaria spingendo i prezzi a livelli irragionevolmente bassi.

Sul mercato USA, il livello di investimenti effettuato attraverso la leva finanziaria (cioè a debito) ha raggiunto livelli mai visti prima. Ovviamente, questo processo è stato favorito dal QE americano. In passato, livelli simili di indebitamento sono sempre stati seguiti da crolli (o forti correzioni) dei mercati. In una prima fase l'indebitamento complessivo inizia a diminuire ed il mercato entra in una fase laterale (tecnicamente viene chiamata fase di distribuzione), cioè interrompe la sua ascesa perché il propellente del debito non c'è più. Man a mano che l'indebitamento si riduce la fase di distribuzione inizia a diventare una fase di discesa dei prezzi e qui le cose si fanno drammatiche perché mentre la prima fase di riduzione dell'indebitamento era volontaria, adesso che i prezzi iniziano a scendere scattano i così detti “margin call” e le vendite diventano forzate. Questo fa scendere ancora più rapidamente i prezzi e quindi scattano ancora altri margin call alimentando il processo. E' la tipica retroazione che caratterizza tutti i sistemi complessi come i mercati finanziari.

Paradossalmente, quando i mercati azionari salgono la volatilità, il principale indicatore di rischio che utilizzano i modelli tradizionali di analisi dei mercati finanziari, si riduce notevolmente per poi esplodere quando i mercati vanno male (e solitamente raggiunge il suo picco al minimo dei prezzi, quando cioè il mercato sarebbe meno rischioso). In altre parole, i modelli teorici classici di analisi dei rischi ci indicano il bel tempo quando si stanno creando le condizioni per la formazione di un uragano!

Attualmente ci troviamo in una condizione dei mercati finanziari estremamente pericolosa, per quanto gli strumenti di analisi tradizionali (tutti quelli derivati dalla volatilità) non segnalino rischi così elevati. Non sappiamo quando e quale sarà la “scintilla” che potrà innescare tutto “l'idrogeno esplosivo” (leggi: il debito) che pervade i mercati finanziai (in particolare quello USA). Sappiamo però che quando i mercati inizieranno a scendere, come sempre è accaduto, pochissimi riusciranno ad uscire per tempo.