

7 settembre 2022 14:42

La zampata dell'orso sui mercati finanziari: siamo alla seconda ondata

di [Alessandro Pedone](#)

"Nulla di nuovo sotto il sole"

Ecclesiaste (1, 10)

*"Ovunque piazzate i vostri soldi,
ricordate che le misure convenzionali del rischio
sottovalutano gravemente le perdite potenziali, e i guadagni"
Benoit B. Mandelbrot*

Il 4 gennaio scorso, casualmente il giorno nel quale lo S&P 500 ha segnato il massimo storico di tutti i tempi, quando ancora non sapevamo niente delle molte cose che sono accadute in questo 2022, ho pubblicato il primo articolo di una miniserie di tre articoli dal titolo: *"Il crollo azionario del 2022 e gli àuguri finanziari"*. Il concetto fondamentale che desideravo far passare era il seguente: sebbene gli argomenti a favore di un crollo del mercato azionario nel 2022 fossero ragionevoli, non era comunque possibile prevedere l'andamento futuro dei mercati finanziari.

Sono più di vent'anni che studio e seguo giornalmente i mercati. Ciò che mi affascina maggiormente è un apparente paradosso. Da una parte è evidente, per chi studia i mercati in modo approfondito, che una serie di meccanismi si ripetono costantemente e sono chiaramente leggibili.

Dall'altra, conoscere - anche profondamente - queste dinamiche non consente agli esperti di fare previsioni più affidabili rispetto a quello che potrebbe fare una scimmia lanciando a caso una freccetta contro un foglio sul quale sono riportate le alternative ragionevoli.

Nella serie di articoli citata ho cercato di spiegare le ragioni per le quali gli esperti in finanza non sono in grado di fare previsioni, in questo articolo desidero mostrare come e perché possa essere comunque utile conoscere alcuni meccanismi profondi dei movimenti dei prezzi.

L'ipotesi dei frattali e dei cicli

Non molti sanno che uno dei più importanti matematici contemporanei, morto nel 2010, Benoit B. Mandelbrot, il padre della matematica frattale, si è occupato molto, all'inizio della sua attività, di mercati finanziari ed ha anche scritto un bel libro tradotto per l'Italia da Einaudi dal titolo: ["Il disordine dei mercati"](#). Nonostante non sia certamente recente mi sento di consigliarlo caldamente agli appassionati. E' una lettura impegnativa, ma per me vale lo sforzo.

Mandelbrot ha osservato che l'andamento dei prezzi nei mercati finanziari segue le logiche della matematica frattale. Un grafico dei prezzi costruito su una base temporale di pochi minuti ha le stesse caratteristiche di quello costruito su una base temporale di ore, giorni, settimane, mesi, trimestri o di anni.

Il movimento base dei prezzi delle attività finanziarie è quello di una variazione seguita da una contro-variazione: ascesa e discesa dei prezzi.

Entrambe queste fasi, però, sono scomponibili, a loro volta, in sottocicli.

La legge di base che domina i mercati finanziari è che essi **si devono muovere**.

A lunghi periodi nei quali i movimenti che si susseguono sono relativamente contenuti, seguono brevi periodi nei quali i movimenti sono totalmente fuori-scala. Momenti di cambiamenti strutturali.

Sia l'ascesa che la discesa, viste su una certa scala temporale (ad esempio su quella degli anni), si compongono di sottofasi di ascesa e discesa viste su scale temporali più piccole.

Ad esempio, se siamo in una fase di discesa, sulla scala temporale di alcuni trimestri (come quella che stiamo vivendo), all'interno di questo periodo ci saranno alcune settimane di ascesa dei prezzi (come quelle che abbiamo vissuto da metà luglio a metà agosto). Le settimane di ascesa consecutive possono assommare anche ad un mese o più dando l'illusione che la fase di discesa sia terminata e sia iniziata una nuova fase di salita.

Molto raramente le discese si compongono di una sola fase di discesa. Quasi sempre hanno almeno due ondate di discesa. Le discese con tre ondate sono meno frequenti (ma ci sono) mentre sono molto rare le discese con quattro ondate o più.

Discorso diverso per le fasi di ascesa dei mercati. Non ci sono fasi di ascesa composte da una sola ondata, mentre sono frequenti le ascese composte da numerose ondate (superiori a tre).

Per definizione, la seconda ondata di discesa farà un minimo inferiore al minimo della prima ondata e la terza farà un minimo inferiore a quello della seconda, e così via. Nelle fasi di ascesa accade ovviamente l'inverso.

Il problema è che queste fasi sono più facilmente identificabili nei grafici quando sono passate, ma mentre si vivono rimangono sempre ipotesi. Non c'è (e non ci può essere) nessuna regola quantitativa che definisca se un certo punto di minimo relativo dei prezzi costituisca l'inizio di un nuovo ciclo su una scala temporale più grande o un sotto-ciclo del ciclo in essere.

Questo lo scopriremo sempre e solo dopo.

A cosa serve identificare i cicli?

Identificare i cicli nei grafici non è una scienza, è un'arte che si affina con molti anni di esperienza ed è sempre e comunque discutibile. Non esiste nessun "esperto" che non faccia un numero rilevante di errori. Questo semplicemente perché il futuro è imprevedibile strutturalmente.

L'incertezza nei mercati è ineliminabile.

I cicli sono una descrizione di ciò che è **accaduto in passato**, per questo si leggono facilmente su un grafico che illustra lo storico. Non hanno alcun potere di influenzare ciò che deve ancora accadere.

Perché, allora, dedicare del tempo a studiare queste cose?

Essenzialmente per due ragioni: 1) ci prepara psicologicamente e 2) ci consente di progettare dei piani finanziari più efficaci.

Facciamo l'esempio di un capitano che solcava i mari qualche secolo fa e osservava una certa conformazione di nuvole all'orizzonte ed un certo muoversi di venti. Conosceva in che periodo dell'anno si trovava, in quale zona geografica, ecc. Tutte queste informazioni non gli potevano in nessun caso far prevedere con certezza se ci sarebbe stata una tempesta in grado di mettere a rischio la nave, ma erano comunque informazioni utili a capire se era il caso di mettersi in allarme (e prepararsi per quello che è possibile) oppure no.

La metafora - come tutte le metafore - è in parte impropria perché il meteo è comunque un fenomeno fisico non influenzato dal comportamento degli esseri umani che lo subiscono. I mercati finanziari sono molto più imprevedibili e complessi perché è lo stesso comportamento degli operatori che determina se ci sarà o meno la "tempesta".

Pur essendo in parte improprio, comunque, l'esempio regge.

Conoscere le dinamiche del movimento dei prezzi è un aiuto, anche se non risolutivo, che ci consente di capire se è ragionevole mettersi in allarme oppure no. Restando nella metafora: ci dobbiamo aspettare un brutto temporale o un uragano? Quando tornerà il sereno, la nave potrà continuare a navigare o potrebbe essere danneggiata in maniera strutturale? Perché nel secondo caso, i progetti di navigazione che sono stati fatti potrebbero non aver più senso.

Questo, però, non significa affatto non avere un piano di navigazione.

Il capitano non sceglie la rotta della nave sulla base della conformazione delle nuvole all'orizzonte.

Conoscere la dinamica profonda del movimento dei prezzi è uno degli elementi che ci può aiutare a definire le strategie ed i piani finanziari, ma non ha alcun senso fare come fa la maggioranza delle persone che tentano di leggere i cicli dai grafici, cioè scegliere se comprare o vendere sulla base della propria presunta capacità di conoscere il ciclo in corso.

Se fossimo nella seconda ondata dovremo preoccuparci?

Premesso quanto sopra, la mia lettura di questa fase di discesa dei mercati azionari è che il periodo che va da

metà luglio a metà agosto ha rappresentato una fase di correzione di una prima forte ondata ribassista, all'interno di una fase di discesa più ampia che potrebbe durare ancora alcuni trimestri.

Non c'è alcuna certezza che questa analisi sia corretta e non consiglio nessun lettore di fare scelte finanziarie su questa base.

Ciò che invece voglio sottolineare è che qualora questa analisi fosse corretta non ci sarebbe niente di particolarmente preoccupante. Ho già scritto un articolo dal titolo ["Piccola anatomia della discesa dei mercati finanziari"](#). Questo bear market al momento si sta comportando in modo assolutamente normale. In tutte le fasi di discese importanti dei mercati si leggono le profezie di sventure che prevedono catastrofi in grado, per tornare alla nostra metafora, di distruggere irreparabilmente la nostra nave.

Queste previsioni catastrofiche fanno leva sul fatto che è impossibile smentirle. C'è sempre l'ipotesi che "questa volta sia diverso". Per estremizzare, è sempre possibile che camminando per strada mi colpisca un fulmine, ma è ragionevole progettare le scelte della mia vita attorno a questa ipotesi?

Al momento, lo scenario base più ragionevole è che stiamo attraversando quella che nell'articolo ["Piccola anatomia della discesa dei mercati finanziari"](#) ho definito una "forte discesa" che può durare tra i 9 ed i 12 mesi durante i quali può perdere intorno al 30/35% dai massimi.

Se ciò accadesse, qualora avessimo investito sulla base di ragionevoli piani finanziari, non sarebbe affatto un dramma. Se invece si è investito senza alcun piano finanziario, allora il problema non sta tanto nel fatto che la nave sta attraversando un brutto temporale, ma nel fatto che la nave è in mezzo al mare senza una rotta.

Sicuramente nell'immediato ci dobbiamo occupare di mettersi sotto-coperta, ma appena al sicuro, la prima cosa da fare è dare una rotta a questa nave.

CHI PAGA ADUC

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

[La sua forza economica sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile](#)

DONA ORA (<http://www.aduc.it/info/sostienici.php>)