

5 novembre 2008 0:00

I mercati finanziari non sono "rischiosi"... (purtroppo)

di [Alessandro Pedone](#)



The practical difference between the two categories, risk and uncertainty, is that in the former the distribution of the outcome in a group of instances is known (either through calculation a priori or from statistics of past experience), while in the case of uncertainty this is not true, the reason being in general that it is impossible to form a group of instances, because the situation dealt with is in a high degree unique. The best example of uncertainty is in connection with the exercise of judgment or the formation of those opinions as to the future course of events, which opinions (and not scientific knowledge) actually guide most of our conduct".

da "Risk, Uncertainty, and profit" di Frank H. Knight, First Edition, 1921, Hart, Schaffner & Marx; Boston: Houghton Mifflin Company, The Riverside Press, Cambridge

"I mercati finanziari non sono rischiosi? E' uno scherzo o questi dell'Aduc sono impazziti?" Probabilmente questi sono i pensieri dei gentili visitatori di Aduc Investire Informati alla lettura del titolo di questo articolo.

Posso rassicurare i pochi che mi conoscono un po' e che si preoccupano per la mia sanita' mentale (coloro che mi conoscono bene non possono preoccuparsi perche' sanno che non sono mai stato completamente sano di mente...): non sono impazzito (o almeno non piu' di quanto lo sia sempre stato) ed al tempo stesso il titolo di questo articolo esprime un concetto assolutamente veritiero che la finanza moderna (purtroppo) continua, sostanzialmente, ad ignorare.

Lo stupore deriva da una questione terminologica che pero' diventa immediatamente di sostanza. In finanza si usa molto spesso il concetto di "**rischio**", ma il termine "rischio" e' tecnicamente sbagliato si dovrebbe parlare di "**incertezza**", non di rischio.

I mercati finanziari sono incerti, non rischiosi. Qual e' la differenza?

Cominciamo dal dizionario. Secondo il dizionario della lingua italiana De Mauro, la definizione di rischio e' la seguente: "**possibilita' prevedibile** di subire un danno, un evento negativo, un inconveniente, una perdita e sim., come conseguenza del proprio comportamento o di difficolta' oggettive; circostanza o evento a cui e' connessa tale possibilita', situazione critica in cui ci si trova". Qui la parola chiave e': prevedibile. La definizione di incerto, invece e' la seguente: "**privo di certezza, non sicuro, non determinato o indefinito, vago, che non e' prevedibile**".

Piu' tecnicamente, nella teoria delle decisioni si parla di rischio quando ad ogni stato dell'universo che stiamo analizzando si puo' attribuire una probabilita' che esso si verifichi; viceversa quando tali probabilita' non sono esattamente conosciute, si parla di incertezza.

Per fare un esempio, giocare 10 euro alla roulette e' rischioso: le probabilita' di vincere o di perdere sono esattamente definibili. Farsi un'operazione a cuore aperto e' incerto: non e' possibile conoscere con precisione le probabilita' di riuscita; si possono stimare, ma non si possono conoscere con esattezza.

Dicevamo che la questione non e' semplicemente terminologica, ma di sostanza.

Tutto l'armamentario teorico che viene utilizzato nel mondo della finanza per proporre modelli di asset allocation, risk-management e chi piu' ne ha piu' ne metta si fonda sul fraintendimento rischio-incertezza. Non c'e' da stupirsi se, di tanto in tanto, i risultati dell'applicazione di questi strumenti sono disastrosi.

La crisi che stiamo vivendo e' anche il prodotto di questo fraintendimento. I super-cervelloni di Wall Street hanno pensato di poter impacchettare i rischi sottostanti i mutui in complessi strumenti finanziari che si basavano su calcoli probabilistici. Come abbiamo detto, pero', la finanza non appartiene al dominio del rischio, ma dell'incertezza. I calcoli fatti dai super-cervelloni di cui sopra si sono rivelati infondanti. Non perche' i super-cervelloni fossero dei super-brocchi. **La semplice verita' e' che, nel mondo della finanza non e' possibile calcolare con esattezza le probabilita' di eventi futuri.**

Quand'e' che - finalmente - inizieremo a tenerne di conto?

E' necessario, anche a livello teorico, che il mondo della finanza smetta di trattare gli eventi derivanti dall'interazione di esseri umani alla stessa stregua di eventi tratti dal mondo della fisica.

Se cominciasimo con l'abbandonare il termine rischio per sostituirlo con il termine incertezza forse gli investitori sarebbe meno inclini a delegare ai cosi' detti esperti la gestione dell'incertezza come invece sembrano fare adesso pensando di delegare la gestione del "rischio" (cioe' di qualcosa di calcolabile).

I tecnici che si occupano di progettare e consigliare strumenti finanziari dovrebbero avere piu' familiarita' con i concetti derivanti dalla teoria delle decisioni rispetto agli strumenti della cosi' detta "Moderna Teoria di Portafoglio".