

24 aprile 2019 0:52

E' possibile prevedere i mercati finanziari?

di [Alessandro Pedone](#)



Diventare un “Investitore Adulto”, come uso solitamente dire prendendo in prestito il termine dal grande W. J. Bernstein (troppo poco tradotto in Italia), significa aver realizzato alcuni semplici concetti di base nel mondo degli investimenti finanziari.

Uno dei più importanti riguarda proprio la prevedibilità o meno dei mercati finanziari.

Si tratta di una questione “filosofica” di fondo.

Se non si è riflettuto veramente in modo profondo su questo tema, tutte le scelte che faremo saranno sempre precarie. Come edifici senza fondamenta. Come alberi con radici malate, deboli, poco profonde e poco radicate. Durante il primo incontro con un cliente, una delle cose che regolarmente dico – riducendo il concetto all'osso – è che i mercati finanziari sono imprevedibili. Quasi sempre l'interlocutore esprime il suo totale assenso, ma durante la conversazione comprendo facilmente che non ha veramente tratto le conseguenze di questa affermazione e – soprattutto – non l'ha veramente maturata.

Cosa s'intende con “prevedere”?

Analizzando il problema in profondità vediamo che non esiste una risposta facile al problema. In primo luogo è necessario fare chiarezza su cosa intendiamo con “prevedere”. Spesso le parole ci ingannano. Le discussioni vanno avanti moltissimo semplicemente perché chi discute assegna significati diversi alla stessa parola.

In questo articolo intendiamo con questo termine:

“formulare delle ipotesi circa la direzione dei prezzi di alcune attività finanziarie, indicando l'arco di tempo di validità dell'ipotesi, le quali consentano di realizzare sistematicamente un extra profitto, rispetto all'andamento medio del mercato di riferimento”.

Quindi, una previsione, per rientrare in questa categoria, deve:

- Indicare se i prezzi saliranno, scenderanno o resteranno in una certa fascia di prezzo.
- Indicare un tempo ben definito entro il quale verificare la validità della previsione (un giorno, una settimana, un mese, ecc.)
- Consentire di realizzare un profitto superiore, a parità di oscillazione, rispetto a quello che avrei potuto fare semplicemente investendo nella media del mercato per il quale quella previsione è stata fatta
- Consentire di formulare altre previsioni, con lo stesso metodo, le quali, nella media, danno lo stesso risultato.

Il grande scrittore Hermann Hesse, premio Nobel per la letteratura nel 1946 ha scritto: “Un orologio rotto può segnare il tempo corretto; in effetti lo fa due volte al giorno”. E' evidente, per la forza dei grandi numeri, che ci sarà sempre qualcuno che avrà previsto correttamente qualcosa. Il punto è se sia possibile farlo in modo sistematico, ciò non significa fare sempre previsioni corrette, ma poter guadagnare da queste previsioni in modo ripetuto nel tempo e con una certa costanza.

Indagare il problema in modo non superficiale

La letteratura accademica circa la prevedibilità dei mercati finanziari è sconfinata.

L'approccio più diffuso è quello di prendere un periodo di tempo passato (auspicabilmente abbastanza lungo), formulare alcune ipotesi e verificare se applicandole avremmo ottenuto rendimenti migliori rispetto alla media del

mercato.

Si tratta di un approccio che non risolve affatto il problema, può fornirci delle indicazioni, ma certamente non dice niente circa il futuro. Ed infatti il dibattito va avanti con la grande maggioranza degli studi che dimostrano che nel complesso la gestione attiva perde soldi, ma anche un buon numero di studi che dice che in certi periodi, con certe tecniche, si sarebbe potuto guadagnare.

Ciò che un Investitore Adulto dovrebbe chiedersi è **perché** una determinata tecnica potrebbe o non potrebbe funzionare. In quali condizioni? Su quali presupposti si basa? Quale visione del funzionamento dei mercati finanziari sottointende? Quali inefficienze ritiene di poter sfruttare?

L'Investitore Adulto comprende un aspetto fondamentale, sul funzionamento dei mercati finanziari, che l'Investitore Bambino ignora. L'Investitore Bambino vede i mercati finanziari come qualcosa di sostanzialmente incomprensibile che solo gli esperti possono decifrare. Credono che i rendimenti derivino in sostanza dalle capacità degli operatori. Più un operatore è bravo e più può guadagnare.

Ma questa è una visione infantile dei mercati finanziari. I grandi investitori, in genere, hanno problemi ben più grandi dei piccoli ad estrarre rendimenti dai mercati.

Il termine stesso "mercati" può essere forviante. E' un termine che non corrisponde a niente di identificabile univocamente. I mercati sono mutevoli, cambiano in continuazione. Sono un fenomeno sociale.

I prezzi delle attività finanziarie sono la sintesi di una serie di interazioni fra compratori e venditori. Negli ultimi anni le compravendite determinate da algoritmi stanno modificando in modo significativo la natura stessa dei mercati finanziari. Pensare di ricavare dalla studio delle variazioni dei prezzi dei mercati negli anni '70 "leggi" che sarebbero valide anche oggi è un'operazione alquanto ardita e discutibile.

E' vero che l'essenza del mercato rimane sempre la stessa, ma alcune meccanismi importanti cambiano (ad esempio le commissioni di negoziazione, il numero di strumenti, la tipologia di operatori, ecc.).

I mercati finanziari, quando sono utilizzati come arena per fare speculazioni di breve periodo, sono il luogo nel quale ciascuno cerca di applicare qualche metodologia a scapito di un altro operatore.

Nel tentare di ricavare il maggior guadagno possibile, però, gli operatori muovono i prezzi in modo che diventa sempre più difficile ricavare un guadagno con le stesse tecniche. In pratica, più extra-rendimenti si riesce a fare con una tecnica e più si impedisce di continuare a farlo in futuro.

Se si approfondisce il problema si comprende che molte delle apparenti "prove" sulla prevedibilità dei mercati sono veramente superficiali.

Un approfondimento: il paradosso della previsione dei mercati

I due grandi filoni di metodologie con i quali si selezionano gli strumenti finanziari prendono il nome di analisi tecnica e analisi fondamentale. Per brevità non mi dilungo nel precisare di cosa si tratti. Basti qui dire che entrambi hanno grandi problemi, ma anche argomenti a loro favore. In mezzo ad un mare di personaggi più o meno improvvisati e veri e propri cialtroni, ci sono anche analisti seri che conoscono molto bene i limiti delle proprie analisi.

Nella mia esperienza di vent'anni nei quali lavoro con i mercati finanziari non ho mai incontrato un analista serio che non sia convinto che sostanzialmente i mercati finanziari siano imprevedibili. Gli analisti competenti sanno che il loro lavoro non consiste nel prevedere, ma nell'applicare metodologie sensate, sia nella selezione, ma soprattutto nella gestione dell'investimento.

Per quanto tentare di prevedere i mercati sia, in media, un'attività perdente, è anche un'attività necessaria. Se il mondo degli investimenti fosse fatto esclusivamente da gestione passiva (ovvero tutti gli investitori investissero proporzionalmente su tutti gli strumenti finanziari emessi in un determinato mercato) ciò implicherebbe che chiunque potrebbe quotarsi sul mercato spendo che troverebbe comunque investitori pronti ad investire indirettamente attraverso i fondi passivi (ed in parte è ciò che accade con il diffondersi della gestione passiva).

Gestione attiva e gestione passiva, quindi, sono due forze che devono stare in equilibrio.

Il paradosso della previsione nei mercati finanziari consiste in questo: se i mercati fossero prevedibili, la conseguenza logica sarebbe che tutti tenterebbero di farlo rendendo i mercati così efficienti da rendere impossibile guadagnarci; al tempo stesso – vale anche l'inverso – se i mercati fossero del tutto imprevedibili, allora tutti userebbero solo fondi indici, lasciando spazio ad enormi inefficienze che renderebbero i mercati prevedibili. Se vero, ne discende che non può che essere falso e viceversa.

In sostanza, sul piano teorico, i mercati finanziari non sono né prevedibili, né imprevedibili. Sono costantemente in un range di prevedibilità estremamente bassa che rende le possibilità di guadagnare prevedendo i mercati basse, ma non del tutto nulle.

Questo però vale per gli investitori professionali che possono tenere i costi di analisi percentualmente molto bassi rispetto al loro capitale.

I costi che vengono caricati sulle sue spalle dei piccoli risparmiatori, nel tentativo di selezionare solo gli investimenti "migliori" attraverso tecniche di previsione, sono così alti che le probabilità di realizzare un investimento migliore della media sono enormemente a suo sfavore. In sostanza, un investitore non professionale ha la quasi certezza di fare peggio della media del mercato.

In sintesi, se riflettiamo bene sul problema, la questione non è se i mercati siano o non siano prevedibili in astratto, la questione è se – concretamente – sia preferibile per il piccolo risparmiatore tentare di affidarsi a chi usa tecniche per prevedere i mercati oppure cogliere la media del mercato.

E' una questione di costi, in senso lato. Costi che includono il tempo, le preoccupazioni, gli errori.

Da questo punto di vista, non c'è discussione.

Per un piccolo investitore è semplicemente insensato tentare di battere i mercati.

Non è necessario prevedere per investire bene nei mercati

Un aspetto che gli Investitori Bambini ignorano completamente è che prevedere i mercati non è affatto necessario per investire correttamente. Nel lungo periodo una fetta molto rilevante del rendimento degli investimenti deriva dai flussi cedolari e dagli utili delle aziende.

Tutto quello che un investitore non professionale deve fare per avere un buon portafoglio finanziario è comprare la media del mercato, attraverso ETF ben diversificati, e tenerla per più anni possibile.

Gli ETF non potranno mai fallire, non deve preoccuparsi di nient'altro che non siano le oscillazioni dei mercati.

Gestire le oscillazioni è tutto quello che deve fare. Non è facile, ma è il lavoro dell'investitore ed è la ragione per la quale c'è un rendimento. Se fosse facile non ci sarebbe rendimento. In tutto questo, però, la previsione non c'entra niente. Il lavoro è quello di capire quante oscillazioni sono compatibili con i propri progetti di vita e quando queste avvengono, avere delle regole ben precise per gestirle (sia quando le oscillazioni sono molto positive, anche se è più facile, sia quando sono negative, ed allora è meno piacevole).

Abbandonare l'idea di prevedere i mercati finanziari e far pace con l'idea che l'incertezza è una parte strutturale dell'investimento (alla fin fine, neppure poi così problematica) è il passo più significativo che definisce un Investitore Adulto.

Da Investitore Bambino ad Investitore Adulto

Se hai letto fino qui, i concetti contenuti in questo articolo potranno apparirti più o meno condivisibili. Resteranno però solo concetti. La parte più importante per passare dallo stato di Investitore Bambino ad Investitore Adulto la puoi fare solo attraverso la tua esperienza diretta.

Se leggi articoli come questo sei già sulla buona strada. Un Investitore Bambino, in genere, non si pone neppure il problema. E' ancora alla ricerca dell'impossibile. I più sfortunati finiscono nelle truffe sul Forex o cose simili. La massa, invece, crede alle favole dei venditori della finanza i quali gli raccontano che hanno "selezionato solo i migliori gestori"... come se gli altri fossero tutti stupidi e selezionassero solo i peggiori...

Probabilmente tu sei già un passo avanti e non credi più a queste stupidaggini, però non hai ancora una piena consapevolezza circa il fatto che è realmente insensato tentare di battere il mercato.

Per questo il mio consiglio è di verificarlo di persona. Non c'è niente che insegni più dell'esperienza vissuta sulla propria pelle.

Con la parte più consistente del tuo patrimonio finanziario investi in pochi semplici ETF molto ben diversificati (per cominciare anche solo 2 ETF possono andare bene: un obbligazionario internazionale ed un azionario internazionale; quando avrai più consapevolezza finanziaria e comprendi la funzione di diverse asset class potrai arrivare ad un portafoglio con 4-6 diverse asset class) e con la parte più piccola sfidati a fare meglio degli ETF in un periodo di almeno 5 anni. Io ti consiglio proporzioni nell'ordine del 90% del tuo patrimonio sugli ETF e con il restante 10% cerca di batterli con la gestione attiva.

Ovviamente non ingannare te stesso.

Se il 90% "passivo" lo investi in grande prevalenza in obbligazioni, non puoi confrontare il risultato con un investimento in grande prevalenza azionario. Mantieni le proporzioni quantomeno simili.

Fra 5 anni, se avrai fatto questo "gioco" avrai maturato la consapevolezza che i mercati finanziari sono sostanzialmente imprevedibili o – quantomeno – che per il piccolo investitore non ha alcun senso tentare di batterli. Avrai fatto un passo fondamentale nel diventare un Investitore Adulto.

In questo caso, questo articolo sarà stato veramente utile. Altrimenti rimarrà un pezzo del rumore di fondo di quel Circo Barnum che è ormai l'informazione generalista su Internet