

5 luglio 2011 14:21

Il valore delle previsioni economiche: prevedere il passato?

di Matteo Lombardo



Una contropartita che i migliori investitori condividono è quella di utilizzare le prove antiche del proprio cervello (la parte analitica, scientifica e razionale) insieme alla parte destra (quella più creativa ed intuitiva). Anche se l'incertezza è sempre insidiata alle spalle, rispetto a quale gli avvenimenti futuri non sono prevedibili o replicabili in maniera esatta. Gli economisti guardano al presente ed al passato per stabilire cosa accadrà nel futuro, ma devono basarsi su molte altre variabili che non sono sicure. Dipendono dall'accuratezza delle informazioni raccolte, sono spesso soggette per fattori di confusione e imprevisto sono soggette ad errore. Un famoso economista, Ludwig von Mises, una volta ha scritto: "Poiché nel campo delle scienze sociali non ci sono relazioni causali per cause ed effetti, la loro situazione non è prevedibile e l'ipotesi non potrà mai essere quantificata".

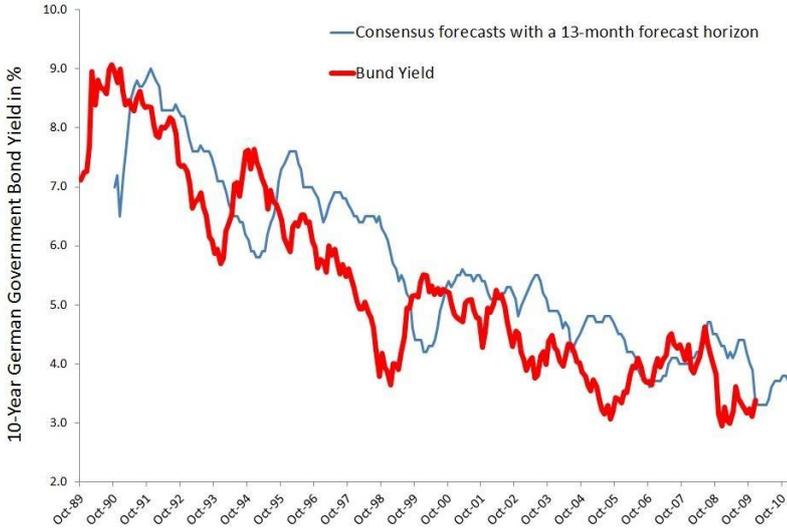
Ad esempio i due premi nobel Joseph Stiglitz e Paul Krugman sono entrambi pessimisti sulle prospettive future, ritenendo che un'eccessiva svalutazione da parte dei governi rischia di rallentare la crescita e che l'elevata disoccupazione persista ancora. Nouriel Roubini (che aveva costantemente previsto la crisi mondiale) continua a prevedere crisi futuri, anche se recentemente è diventato più ottimista riguardo ai mercati azionari. David Rosenberg (ex capo economista di Merrill Lynch) ritiene che siamo in un mercato ribassista che "finirà in lacrime e sangue", che tutti i numeri segnalano un passo a due frenando l'impetuosa "la corsa al rialzo".

Ovviamente ci sono anche coloro che hanno una visione opposta. Paul Andre Thomaus, economista alla National Bank Financial Group, ritiene che i recenti indicatori economici mostrino come gli stimoli fiscali e monetari abbiano funzionato e che quindi continueranno a creare crescita e disoccupazione in diminuzione negli Stati Uniti e negli altri paesi sviluppati. Un altro economista, Edward F. Yardeni, nota come i consumatori siano pieni di liquidità e che le aziende generino flussi di cassa più velocemente di quanto possano reinvestirla e che i loro bilanci siano i più solidi del 1980. Questo porta a ritenere che "la crescita ricomincerà a essere la regina della Grande Depressione, ma anche in successione spesso a una serie di recessioni e più veloci di sempre". Edward F. Yardeni, senior advisor della Federal Reserve Bank di Minneapolis, che ha previsto il primo shock 2001 per la sua analisi del ciclo economico ha affermato che "l'attuale recessione sarà più lunga della fine di questa secolo". Chiaramente un'incertezza di lungo periodo.

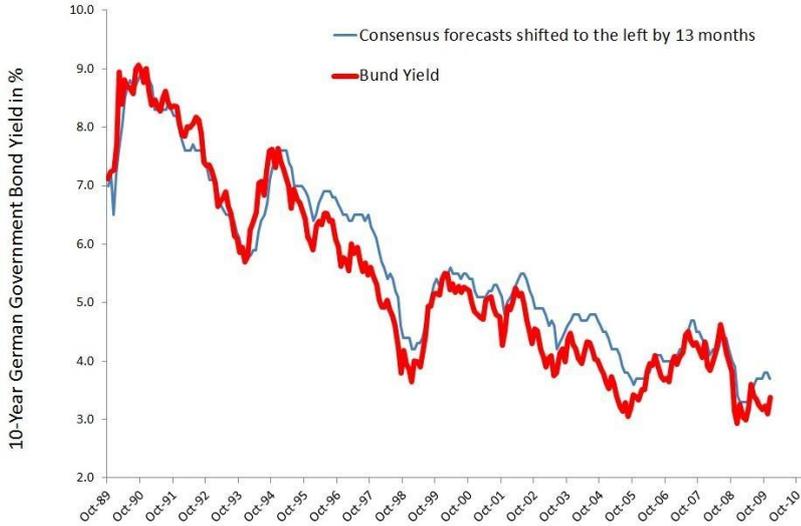
A chi crediamo? La parte sinistra del nostro cervello ci dice che spesso gli economisti non solo hanno opinioni divergenti ma in aggregate anche un pessimo record nel formulare previsioni sul futuro. Nonostante questo, molti investitori si ostinano a basare le proprie decisioni su previsioni economiche, spesso di breve periodo, nell'illusione di poter anticipare il peggio (controllare) tutte quelle variabili che per loro natura non sono assolutamente governabili.

A questo riguardo, un recente studio accademico ha analizzato le risposte degli analisti finanziari di banche previsioni economiche accurate, esaminando 10 anni di previsioni su base trimestrale in 12 diversi paesi, per un totale di quasi 160.000 previsioni in totale [1]. I risultati non sono purtroppo incoraggianti.

Consideriamo ad esempio le stesse sull'andamento del tasso di interesse dei titoli tedeschi a 10 anni: il grafico sottostante mostra l'evoluzione nel tempo del tasso effettivo (linea rossa) rispetto alla media delle previsioni degli analisti (linea blu).



Quanto la precisione di questi anticipatori è molto questionable. Più interessante, però, è quello che accade se spostiamo a sinistra la linea blu (quella delle previsioni) esattamente di 13 mesi, come ricominciò nel secondo grafico. Come si può vedere adesso, la correlazione è maggiore. Le previsioni per il futuro sono altrettanto legittime ai trend che prevedeva quando sono state fatte. Ne consegue che le condizioni di mercato correnti hanno un'influenza maggiore su chi fa le previsioni di qualsiasi altra cosa questi possano immaginare accaduta nel corso dell'anno seguente.



Simili conclusioni possono essere dedotte per altri mercati. Ad esempio, quasi tutte le banche pubblicano a gennaio le loro anticipazioni sui mercati azionari per l'anno in corso. Nonostante i complessi modelli usati e le centinaia di variabili analizzate, istintivamente ogni analista sa che una previsione troppo alta o troppo bassa rispetto al livello attuale sarà difficile da realizzare in soli 12 mesi, quindi tenderà ad indicare un valore leggermente superiore a quello attuale (NAPR la maggior parte di queste previsioni sono invariabilmente ridotte) se l'indice è al livello di 10.000, prevederà un esempio un valore a fine anno di 11.000.

Può sembrare incredibile, ma moltissime previsioni sono fatte esattamente in questo modo. Se si studia quasi tutti nel tempo vedremo che nella maggior parte dei casi le previsioni a 12 mesi sono comprese in uno stretto intervallo attorno alla media storica dei rendimenti di quel particolare mercato: si presume che il futuro sarà molto simile se non uguale al passato.

Come è stato ampiamente dimostrato dalla ricerca comportamentale, le caratteristiche psicologiche degli analisti predomano nella loro scelta. In particolare sono soggetti ai problemi di **ancoraggio/conservatorismo** (la tendenza a formarsi un punto di riferimento sulla base del quale effettuare le proprie scelte) e di **herding** (il solito gruppo, la tendenza a seguire la massa e ad adottare il proprio pensiero all'opinione prevalente).

La colpa non è ovviamente soltanto di chi fa le previsioni, ma anche di chi le ricerca. Chiedersi di sapere in anticipo non solo il livello che un indice o un titolo raggiungerà, ma anche l'esatto momento in cui questi accadrà, deriva tipicamente dalla necessità di controllo da parte degli investitori. Anziché di modelli di dati, questi hanno infatti l'illusione di poter esercitare una qualche forma di controllo sull'andamento degli eventi futuri.

Dare queste premesse, concordando in pieno con quanto scritto da Seth Klarman:

Nella maggior parte degli investimenti, esiste un'infinità di cose che possono andare nel verso sbagliato, inclusa una moltitudine di variabili che non sono sotto il controllo dell' singolo investitore (l'economia, i mercati finanziari, i tassi d'interesse, il dollaro, guerre, la politica, le tasse, nuove tecnologie, concorrenza, disastri naturali, frodi, artifici contabili, ...). Alcuni di questi rischi - ma non tutti - possono essere coperti, spesso solo in maniera parziale e sempre ad un costo. Altri fattori sono invece sotto il controllo dell'investitore, ma spesso sono ignorati, le disdipende e la carenze dei propri investimenti, rimanere nel proprio circolo di competenza, ingrossare gli investimenti sul proprio orizzonte temporale, una diversificazione prudente, reagire razionalmente a ricubi o movimenti del mercato, e, naturalmente, non accompagnare.

[1] Spiveck, M. "Trapped in the News and Now - New Insights into Financial Market Analysts Behavior".

Wohlsberg Working Paper, No.11-01, gennaio 2011.