

14 ottobre 2015 17:18

I mercati finanziari sono prevedibili?

di [Alessandro Pedone](#)

Molti (troppi!) anni fa ero uno studente alle prime armi e l'idea che mi ero fatto sul funzionamento dei mercati finanziari era quella che ci si forma sui testi accademici. Ero un grande sostenitore della teoria dei mercati efficienti perché avevo letto un numero molto consistente di *paper* accademici a favore di questa tesi. L'argomento è vastissimo e non è mia intenzione ripercorrerlo in questo ambito(1). Secondo una versione piuttosto astratta di questi studi (molto in voga negli anni 80), le variazioni dei prezzi delle attività finanziarie seguirebbero un'andamento sostanzialmente casuale e sarebbe quindi assolutamente impossibile fare previsioni (redditizie) sull'andamento futuro dei prezzi.

A partire dagli anni '80 sono iniziati a circolare con sempre più insistenza studi che prendevano in considerazione che le variazioni dei prezzi dei mercati azionari potessero essere prevedibili. Dal punto di vista accademico non abbiamo – e forse non avremo mai – una parola definitiva su questo argomento spinoso.

Dal punto di vista pratico, la mia esperienza personale di consulente finanziario indipendente, da oltre un decennio, e prima di sviluppatore di trading-system, mi porta a ritenere che per la maggior parte del tempo le variazioni dei prezzi dei mercati finanziari, in particolare quelli azionari, sono sostanzialmente imprevedibili. Non sono certamente casuali, ma hanno un andamento che è descrivibile *come* se fosse casuale. Per lunghi tratti i mercati sono di fatto imprevedibili. Per essere più precisi, si dovrebbe dire che per la maggior parte del tempo, l'efficienza delle previsioni che si possono formulare, al netto dei costi di transizione, sono improduttive.

Al tempo stesso, però, vi sono fasi dei mercati finanziari, più rare, nelle quali l'eccesso del comportamento degli operatori dei mercati le rende più prevedibili. Prevedibili, sia chiaro, non significa che sia possibile determinare con precisione i tempi ed i livelli di prezzi assunti in futuro, bensì che si possa affermare che siano superiori le probabilità che questi eccessi vengano riassorbiti con un movimento dal lato dei prezzi, piuttosto che con un movimento dal lato del valore.

L'eventuale redditività di queste previsioni dipende molto dalla strategia all'interno della quale vengono utilizzate e dalla disciplina dell'investitore.

Detto in termini ancora più semplici, per larga parte del tempo, i mercati finanziari hanno un andamento che si può considerare “normale” nel senso un po' salgono, un po' scendono, un po' sono laterali ma sempre all'interno di fasce di variazioni “normali” e – soprattutto – i prezzi non si discostano in maniera eccessiva dal valore dei titoli trattati. In alcuni momenti, invece, i mercati iniziano a salire eccessivamente (o per troppo tempo senza correzioni apprezzabili) oppure scendono in maniera eccessiva. Ovviamente la valutazione di “eccessivo” è abbastanza discrezionale.

Queste sono le fasi nelle quali si possono giustificare i livelli di prezzi raggiunti solo ipotizzando che qualcosa di “strutturale” sia cambiato. In queste fasi inizia a circolare, fra gli operatori, l'espressione “*questa volta è diverso*”. E' un po' la situazione che c'è oggi sui mercati obbligazionari. Sostenere che questi prezzi non siano eccessivi è impossibile, a meno che non si ipotizzi che le valutazioni sono cambiate in funzione dell'operato delle banche centrali. Si può sostenere che siamo entrati in una “nuova fase” nella quale i rendimenti obbligazionari saranno bassissimi per lungo tempo, ma si deve ipotizzare che “*questa volta è diverso*”.

Nel 2000 si sosteneva che la tecnologia cambiava completamente il modo di fare business, “*questa volta è diverso*”, e che il modo con il quale si valutavano le azioni era vecchio ed andava cambiato. Poi è successo quello che è successo.

Fino a quando i prezzi vanno nella direzione della narrazione dominante coloro che puntano il dito verso l'eccesso e che “prevedono” che i prezzi si riallineeranno alla media storica tendono ad essere, quando va bene, ignorati. Ci si può abbastanza facilmente stancare di tenere una posizione contro-corrente rispetto alla narrazione prevalente. Per questa ragione non è affatto facile trarre profitto dalle poche fasi nelle quali i mercati finanziari mostrano una qualche prevedibilità.

(1) Abbiamo scritto diverse volte su questo argomento, ad esempio qui:
http://investire.aduc.it/editoriale/paradosso+dei+mercati+finanziari_15741.php
(http://investire.aduc.it/editoriale/paradosso+dei+mercati+finanziari_15741.php)