31 gennaio 2017 15:12

I fattori che muovono i mercati finanziari

di Alessandro Pedone

Molto spesso si leggono sui giornali o si ascolta su altri media frasi del tipo: "*l'evento X ha provocato la reazione Y sui mercati finanziari*". Per restare all'attualità, oggi molti media collegavano l'andamento negativo delle borse alle scelte di Trump sulle frontiere, ma si potrebbero fare esempi tutti i giorni, più volte al giorno.

Chi fa il mio mestiere sta spesso a contatto con gli strumenti d'informazione finanziaria e si trova frequentemente davanti all'elenco dei titoli delle notizie finanziarie.

Ogni giorno è caratterizzato dalla "notizia del giorno" ed ogni giorno nell'elenco dei titoli compare un titolo del seguente tenore: "09:36 PIAZZA AFFARI IN RIALZO SU X" dove "X" sta ad indicare la notizia del giorno che può essere qualsiasi cosa. Accade spesso, però, che dopo poco tempo la borsa cambi direzione, ed i giornalisti, con sprezzo del ridicolo, titolano "10:52 PIAZZA AFFARI IN RIBASSO SU X" dove X è esattamente la stessa frase di prima che una volta è stata usata per spiegare il rialzo della borsa e pochi minuti dopo per spiegare l'esatto opposto.

Sistemi complessi

L'errore consiste nel non comprendere in profondità i meccanismi che muovono i mercati finanziari. Sono più di 15 anni che studio i mercati finanziari e questi studi mi hanno portato ad approfondire tre campi estremamente interessanti: i sistemi complessi, la psicologica della massa, la teoria delle scelte.

La prima cosa che si comprende appena si cerca di approfondire il funzionamento dei mercati finanziari è che questi sono **"sistemi complessi"**. "Complessi" non nel senso comune di questa espressione (nell'uso comune "complesso" e "complicato" tendono ad essere sinonimi) ma nel senso scientifico.

Il termine "complesso" deriva dal latino "cum + plexere" che significa intrecciato, mentre il termine "complicato" deriva dal latino "cum + plicare" ovvero piegato, arrotolato insieme. La caratteristica principale di un sistema complesso, infatti, è che le sue componenti s'**influenzano reciprocamente**. Sono intrecciate. Non puoi agire su una parte senza agire contemporaneamente, in una qualche misura, su tutte le altre. Nel caso dei mercati finanziari, il fatto di acquistare o vendere uno strumento modifica il prezzo del titolo e questo influenza le scelte degli altri operatori.

Nei sistemi che sono semplicemente complicati, come un orologio meccanico o un microprocessore, ci possono essere tantissime parti ciascuna delle quali ha un ruolo ma non s'influenzano reciprocamente.

I sistemi complessi hanno tutti alcune caratteristiche in comune che li contraddistinguono, l'argomento è estremamente vasto e non è questa la sede per affrontarlo. Basti, in questa sede, ribadire che la prima caratteristica comune di tutti i sistemi complessi è l'impossibilità di prevedere lo stato futuro del sistema sulla base delle variazioni delle singole componenti. In altre parole **è matematicamente impossibile prevedere l'andamento futuro dei mercati finanziari**. Questa non è un'opinione, questo è semplicemente un fatto matematico.

Fattori interni e fattori esterni ai mercati

I prezzi delle varie attività finanziarie scambiate nei mercati variano in funzione di tanti elementi che influenzano la valutazione dei singoli operatori. Alcuni fattori, molto importanti, sono di ordine psicologico. Gli esseri umani non sono persone razionali, come ipotizza la teoria tradizionale dei mercati finanziari.

Altri fattori sono più interni, legati al funzionamento stesso dei mercati (si pensi, ad esempio, agli acquisti fatti a leva, ai giorni di scadenza dei contratti derivati, ai meccanismi di retribuzione e/o d'incentivazione di certi gestori e

moltissimi altri aspetti strettamente legati ai meccanismi interni alla finanza).
Infine, esiste una serie di fattori esterni ai mercati che influenzano le valutazioni delle attività finanziarie. I fattori esterni sono le classiche notizie legate a fatti economici, politici, sociali, eventi naturali, ecc.
E' importante ricordarsi che tutti questi fattori sono intrecciati insieme (*cum plexere*). Una stessa notizia può avere risultati completamente diversi sui mercati se il contesto nel quale viene diffusa (cioè gli altri fattori con i quali la notizia va ad intrecciarsi) è diverso.
Ad esempio, un notizia negativa in un momento di trend molto positivo e di *sentiment* positivo potrebbe essere del tutto ignorata. La medesima notizia in un momento di trend molto maturo, potrebbe innescare una correzione. In una fase pesantemente negativa potrebbe innescare un tracollo.
Non è possibile isolare un singolo fattore ed asserire che quello sia la causa di un determinato comportamento specifico dei mercati.
In altre parole, non solo non è possibile prevedere il comportamento dei mercati, ma non è neppure possibile stabilire con precisione, ex-post, in che misura un singolo fattore abbia contribuito ad uno specifico comportamento dei mercati.

Comportamenti tipici dei mercati: cicli e trend

Da quanto abbiamo detto fin qui, si potrebbe pensare che i mercati finanziari abbiano comportamenti totalmente incomprensibili ed insondabili. In realtà sovente si muovo secondo schemi di comportamento che tendono a ripetersi, sebbene mai in forma identica. Tali schemi sono frutto dell'interazione dei tre principali fattori identificati al paragrafo precedente. Come tutti i sistemi complessi, anche i mercati finanziari sono caratterizzati da meccanismi di retroazione positiva e negativa. Ciò significa che esistono sia meccanismi che tengono a rafforzare la direzione in atto, sia meccanismi che tendono a controbilanciare la tendenza in atto.
Queste forze, che derivano dalla natura stessa dei mercati, ovvero dalle regole di funzionamento e dalle caratteristiche dei vari tipi di operatori e regolatori, determinano sia il trend, sia i cicli.
Con il concetto di trend s'intente il fenomeno in base al quale quando il prezzo di un'attività finanziaria inizia a salire è più probabile che continui in futuro. Attenzione però, perché questo è valido solo per un periodo di tempo e solo su base probabilistica. Proprio lo stesso fenomeno del trend, quando dura abbastanza tempo, spinge i prezzi troppo distanti dalla realtà ed innesca i fenomeni di retroazione negativa insiti nel mercato che tenderanno generare un trend inverso. Questo alternarsi di trend genera i cicli. Fasi nei quali i mercati sono più favorevoli alternati a fasi laterali, alternati a fasi fortemente negative ed a nuove fasi laterali per poi riprendere il ciclo.
Questi trend e questi cicli non sono d'immediata lettura.
Ho passato molti anni di studio prima di convincermi della loro reale esistenza.
Se si prende un generatore di numeri casuali e si costruisce sulla base di tali numeri un grafico, molto spesso si ottengono grafici indistinguibili da quelli dei mercati finanziari. Secondo alcuni accademici la variazione dei prezzi delle attività finanziarie sarebbero spiegabili con un andamento casuale e questo escluderebbe la presenza di trend e cicli.
In realtà le variazioni dei prezzi non sono affatto casuali, hanno semplicemente cause molto, molto complesse. In alcuni frangenti possono anche apparire casuali, ma ciò non significa che lo siano.
Cicli e trend esistono e sono il frutto dell'interazione naturale dei fattori interni ai mercati. I fattori esterni, intrecciandosi con le forze di questi ultimi, modificano l'intensità e la durata di questi cicli.
Si tratta, quindi, dell'intrecciarsi di più fattori. In assenza di qualsiasi notizia rilevante i mercati finanziari tendono a muoversi in modo ciclico, influenzati da fattori interni. La natura dei mercati finanziari, infatti, è quella di oscillare.
Ma poiché le notizie esistono sempre queste ultime s'intrecciano con i fattori endogeni ai mercati e generano tipologie di cicli e trend sempre diversi.
Il fatto che esistano cicli e trend non significa che i mercati finanziari siano prevedibili. Saper "leggere" i cicli ed i trend del mercato può aiutare a fare delle considerazioni di tipo probabilistico. Può essere d'aiuto, ma rimane l'incertezza assoluta che domina sovrana nei mercati finanziari.

In sintesi: cosa muove i mercati?

Quando sentite un giornalista o un politico dire che questa o quell'evento avrebbe provocato il rialzo o ribasso dei mercati non ci credete. Nella maggioranza dei casi i mercati finanziari si muovono per ragioni tutte loro. Spesso scendono semplicemente perché erano saliti "troppo" e salgono per la ragione opposta. Per la maggior parte del tempo i mercati salgono e scendono per ragioni endogene (tanta liquidità nei mercati, scadenze tecniche, andamento dei tassi d'interesse, aggiustamenti fra i vari mercati, ecc.).
I fatti esterni, specie quelli politici, molto spesso, sono solo "schiuma sulla cresta dell'onda".
Ci sono alcune notizie o fatti che effettivamente cambiano le valutazioni ma molto difficilmente questi spiegano i movimenti di breve termine. Se un fatto è destinato ad incidere veramente nei mercati dispiegherà i suoi effetti nel

tempo.