Le Borse sono prevedibili?

Ad avvalorare la tesi della prevedibilità dei mercati, già nel lontano 1963, ricordiamo Benoit Mandelbrot, uno dei più importanti matematici del secolo scorso, padre della matematica frattale, che aveva dimostrato la prevedibilità dell'andamento dei prezzi del cotone

di **Riccardo Ambrosetti,**
presidente e fondatore di Ambrosetti Am Sim

Dopo la profonda crisi finanziaria del 2008 molti paradigmi finanziari ed economici sono stati messi (finalmente!) in discussione. Tra questi la prevedibilità degli andamenti borsistici. Il dibattito è stato ampio nel corso degli scorsi decenni e ancora oggi vede contrapporsi diverse correnti di pensiero. Ripercorrendo le principali tappe ricordiamo che, fino alla recente crisi finanziaria, la più profonda dal 1929, regnavano sovrane le teorie del mercato efficiente, razionale, casuale, gaussiano che trovarono uno dei suoi più noti paladini nella figura del Prof. Burton Malkiel, autore del famoso testo "A Random Walk Down Wall Street" edito nel 1973.

Un mercato di borsa quindi imprevedibile, in cui le quotazioni dei prezzi risulterebbero indipendenti tra loro distribuendosi in maniera "normale", il che implicherebbe che le azioni seguano quello che gli statistici chiamano "una passeggiata aleatoria" delle variazioni di prezzo. "Una scimmia bendata che lancia freccette verso le pagine di un quotidiano finanziario sarebbe in grado di scegliere un portafoglio titoli dello stesso valore di uno accuratamente selezionato da esperti" ha sentenziato Malkiel riassumendo il suo pensiero.
Tesi, queste, che vennero in seguito pubblicamente e polemicamente confutate (circa trent'anni più tardi) da altri due professori statunitensi, Andrew Lo e Craig MacKinley con la pubblicazione di "A NON Random Walk Down Wall Street" in cui dimostravano tramite evidenze statistiche la presenza di pattern ripetuti e prevedibili nei prezzi dei titoli azionari. A mettere in discussione l'idea che il mercato e i suoi attori si comportino in maniera razionale ed efficiente dobbiamo ricordare invece il Prof. Daniel Kahneman, psicologo a cui nel 2002 fu assegnato il premio Nobel per l'Economia. Le tesi di Kahneman disconfermavano ripetutamente gli assunti di base della teoria classica delle decisioni intrecciando psicologia con economia ma anche con sociologia, medicina, neuroscienza, finanza e tutti gli ambiti che coinvolgono gli aspetti decisionali delle persone. Egli arrivò a identificare nel comportamento umano una serie di bias che si verificano

più marcatamente in condizioni di incertezza e stress e che, inoltre, gli stessi bias tendono a ripresentarsi nelle stesse situazioni diventando quindi prevedibili. Un esempio? Si fa fatica a vendere le posizioni in perdita, finendo per ampliare il passivo mentre è molto semplice vendere le posizioni migliori ma dalle quali avremmo potuto guadagnare di più.
Ad avvalorare la tesi della prevedibilità dei mercati, già nel lontano 1963, ricordiamo inoltre Benoit Mandelbrot, uno dei più importanti matematici del secolo scorso, padre della matematica frattale, il quale aveva dimostrato la prevedibilità dell'andamento dei prezzi del cotone, individuando nelle performance passate il fattore di maggiore significatività nello stimare i prezzi futuri.
Potremmo citare infiniti lavori realizzati da esimi studiosi, curiosamente nella maggior parte dei casi non appartenenti al mondo propriamente finanziario, che hanno messo in seria discussione negli ultimi 70 anni la cosiddetta "moderna teoria di portafoglio". Molto più sinteticamente ci associamo all'osservazione di diversi esperti che sottolineano come la distribuzione delle performance delle borse non rifletta la forma gaussiana: già questo fatto per molti sarebbe sufficiente a negare l'ipotesi di base della moderna teoria di portafoglio, ovvero l'indipendenza delle quotazioni le une dalle altre. Da questo punto di vista consegue l'ipotesi di dipendenza che apre la strada a tecniche di studio e valutazione molto differenti da quelle prevalentemente in uso ancora oggi. Ciononostante, solo una minima parte degli Asset Manager dell'Europa Continentale ha pensato fino ad ora di arricchire il processo decisionale inserendo anche punti di vista .... più moderni.
In conclusione, nel caso non abbiate ancora deciso da che parte stare... beh, sappiate che non siete gli unici. A dimostrazione di come l'economia ancora oggi sia popolata più da artisti che da scienziati, accade anche che due persone abbiano ricevuto un premio Nobel con due teorie diametralmente opposte. Eugene Fama per le sue teorie sui mercati efficienti e Robert Shiller per aver dimostrato come i mercati siano tutt'altro che razionali. A voi l'ardua sentenza.