

# L'ALPHA E IL BETA

12 giugno 2017

## Una giornata particolare

**Racconto di “una giornata particolare”, nella quale tre episodi concomitanti e tra loro molto distanti generano incertezza a investitori che, al contrario, chiedono certezze**

E' stata una giornata particolare lo scorso giovedì 8 giugno, non intensa e struggente come quella raccontata da Ettore Scola, ma in ogni caso densa di avvenimenti.

In Gran Bretagna si sono tenute le elezioni anticipate volute da Theresa May per rafforzare la propria maggioranza, a Tallinn in Estonia si è svolta la riunione periodica della Banca Centrale Europea, a Washington l'ex direttore della FBI Comey si presentava sotto giuramento al Congresso.



Sophia Loren e Marcello Mastroianni in "Una giornata particolare" di Ettore Scola (1977)

Tre episodi diversi che si sono intrecciati nella stessa giornata attirando in ugual misura l'attenzione della stampa, delle pubbliche opinioni, dei mercati.

Vediamo brevemente, per ordine.

Theresa May ha fallito, non ha ottenuto l'ampia maggioranza che si illudeva di conquistare agevolmente, è riuscita addirittura a restituire smalto politico al partito Laburista di Jeremy Corbin.

Un “disastro strategico” per il Financial Times, “la decisione più importante, più frettolosa, più sorprendente e più disastrosa della sua premiership”. Tradizionalmente, il partito conservatore non è mai stato indulgente con i leader perdenti, il governo May potrebbe avere i mesi contati. In ogni caso da giovedì scorso la carriera politica di Theresa May è in un cono d'ombra, un po' come la sterlina, che ha immediatamente registrato il risultato con un ulteriore indebolimento. Un cono d'ombra nel quale la valuta resterà per un po' di tempo, scontando le prospettive di rallentamento della crescita e, soprattutto, gli esiti dei negoziati per la Brexit, sempre più incerti per la Gran Bretagna.

La Banca Centrale Europea non ha adottato nuove misure, ha confermato i tassi negativi e gli acquisti straordinari fino a dicembre. C'è stata qualche novità nel terzo motore della politica monetaria, le indicazioni prospettive della “forward guidance”. Le sfumature semantiche del comunicato e delle parole di Draghi in conferenza stampa rivelano una nuova marcia della banca centrale. E' stato confermato il buono stato di salute dell'economia europea, i rischi hanno smesso di essere “verso il basso” e sono diventati “largamente equilibrati”.

Lo scriveva anche L'Alpha e il Beta della settimana scorsa, questa sfumatura linguistica sarebbe stata il primo segnale di avvicinamento al tapering europeo.

Per quanto riguarda i tassi, la loro inversione è situata in un indistinto “ben oltre” il termine degli acquisti straordinari. Il differenziale di rendimento tra le due sponde dell'Atlantico è destinato a durare a lungo.

Il terzo episodio di giovedì scorso è stata la deposizione dell'ex direttore della FBI James Comey al Comitato per l'Intelligence del Senato. E' stato un momento cruciale per la politica americana, seguito dalla pubblica opinione e celebrato con l'hashtag #ComeyDay.

Nella deposizione scritta e con le parole pronunciate davanti ai senatori, l'ex capo della FBI ha sollevato accuse gravi contro il presidente che lo ha licenziato il mese scorso. Ha parlato di pressioni sulle indagini sulle presunte relazioni tra persone dello staff di Trump e uomini dei servizi russi, di menzogne ripetute, di dubbi sulla capacità di Trump di "tenere" con saldezza l'ufficio della presidenza. Ma le dichiarazioni di Comey non sono così nette, come speravano i Democratici, per fondarvi l'istruttoria di impeachment, restano però sufficientemente pesanti per far calare sulla Casa Bianca l'ombra del sospetto.



Per George Osborne, membro dei Tories e Cancelliere dello Scacchiere fino a luglio 2016, Theresa May è una "dead woman walking", intendendo prossime le dimissioni della Premier. Fonte, The Scotsman

Il minimo comune denominatore di questi tre episodi è l'incertezza che li avvolge e che essi stessi amplificano. Giovedì scorso si è verificato anche un altro fatto, di minore rilevanza rispetto a questi tre, in ogni caso seguito dai mercati. Nel Parlamento italiano veniva bocciata la proposta di riforma elettorale, allontanando di fatto la possibilità di elezioni anticipate in autunno, in concomitanza con l'approvazione della legge di stabilità. Un risultato evidentemente gradito agli operatori di mercato che vedendo allontanarsi l'incertezza, almeno temporaneamente, sono tornati ad acquistare BTP.

Perché ciò che vogliono gli investitori è certezza, quella condizione di chiarezza e prevedibilità nell'economia come nella politica che però, sfortunatamente, non esiste.

Non è semplicemente rara, non esiste proprio, non è mai esistita né mai esisterà. Si afferma spesso che "i mercati detestano l'incertezza", ed è vero, ma è altrettanto vero che è l'unica condizione con la quale hanno sempre fatto i conti, dai primi calcoli delle probabilità di Pascal e Fermat fino ai tentativi di cattura della volatilità con i modelli GARCH.

L'incertezza è la condizione ontologica dei mercati finanziari (prima ancora, è la condizione ontologica dell'esistenza, ma questo è un aspetto che ci porterebbe molto oltre il modesto ambito di questa rubrica).

Giovedì scorso è stato anche un anniversario speciale.

L'8 giugno 1637 veniva pubblicato per la prima volta il Discorso sul Metodo di Cartesio. Scritto in francese, non in latino, una rottura con la tradizione scolastica anche nella forma, pubblicato anonimo, ché al tempo la Chiesa aveva ancora il fiammifero facile. Per Cartesio il metodo insegna "a seguire il vero ordine e a enumerare esattamente tutte le circostanze di ciò che cerchiamo".

Davvero un anniversario singolare: nella giornata in cui tre episodi accrescevano le dosi di incertezza, cadeva l'anniversario "rotondo", trecentottant'anni, della pubblicazione del manifesto del pensiero filosofico moderno, fondamento delle basi dell'indagine scientifica. Dai tempi di Cartesio abbiamo imparato a distinguere le scienze dure come la matematica e la fisica dalle scienze "morbide" quelle sociali. Ma le prime trattano problemi "morbidi", le scienze morbide come la psicologia o la medicina trattano problemi duri, che hanno a che fare con la complessità filosofica e sociale dell'esistenza.

L'economia è scienza morbida, affronta le questioni dei bisogni individuali e collettivi. L'attività di investimento è disciplina "morbidissima", avendo a che fare con l'incertezza, con il futuro ignoto. Il termine metodo deriva dal greco e si compone di due parole, il suffisso "meta" che significa "oltre", e "hodòs", cammino. Il Metodo di Cartesio fornisce moderni strumenti interpretativi per "procedere oltre" nell'indagine scientifica, l'attività di investimento esige un suo "discorso sul metodo" che non elimina l'incertezza, propria del destino degli uomini, ma tende ad attenuare gli effetti dei "rumori" generati dalle emozioni. La grammatica epistemologica dell'investitore dovrebbe partire dal controllo delle proprie emozioni e da poche regole di costruzione del portafoglio, per attenuare il rischio di decisioni prese sull'emotività, ad esempio salire troppo tardi sull'onda favorevole oppure scendere nel bel mezzo di una correzione.



Indice S&P 500 e Indice VIX. Fonte: Bloomberg, www.contemplata.it

In questo momento sembra di essere nel “paese dei balocchi”, come lo definisce il professor Fabrizio Crespi, gli indici sono ai massimi, la volatilità ai minimi. Ma nonostante sappiamo sin da bambini che il paese dei balocchi sia un luogo pericoloso, sappiamo anche che il rischio, la direzionalità, sono il motore della performance. A un investitore che avrebbe voluto scommettere contro mercati giudicati irrazionali, Keynes rispose che “i mercati possono restare irrazionali più a lungo di quanto tu possa rimanere solvente”. Non sappiamo quanto questa fase possa continuare, non sappiamo come si concluderà, per questo serve il metodo, più importante di qualsiasi esercizio previsivo. Nel cocktail del portafoglio non si rinunci all'alcool del rischio, ma per una parte di gin di direzionalità, due parti saranno di acqua tonica, strategie alternative e, per quanto possibile, decorrelate.

Quegli investitori che, anche con l'aiuto di un esperto, si sono dotati di una strategia di lungo termine e vi rimangono fedeli, riducono le probabilità di rimanere vittime dei propri errori.

Theresa May ha sbagliato per eccesso di sicurezza, per “overconfidence” direbbe uno psicologo cognitivo, “non credere mai in ciò che speri accada” scrive il FT “e se pensi che il tuo antagonista sia un incapace, agisci come se fosse il più brillante degli avversari”. L'eccesso di certezze, quando si ha a che fare con l'incertezza, è un insidioso tranello.

“Utopia aveva una sorella maggiore” cantavano i Nomadi, “che si chiamava verità senza errore”. Appunto.



**Carlo Benetti** è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

[www.gam.com](http://www.gam.com) seguiteci anche su:



---

## Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento rappresentano la situazione congiunturale attuale e possono subire cambiamenti. GAM non è parte del Gruppo Julius Baer.