

# I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 284 – 13 settembre 2018

## Previsioni e punti di svolta

Nel mondo finanziario si fanno molte previsioni aggregando le stime che sono reperibili in quelle banche dati che oggi si è soliti chiamare “big data” per enfatizzarne le dimensioni. Ci sono case di gestione che, grazie a computer molto potenti, cercano di trovare correlazioni nei dati di mercato in modo da sfruttarle. Si tratta di correlazioni complesse e nascoste che potrebbero sfuggire agli occhi di operatori umani. Non è ancora chiaro se tali tecniche possano funzionare alla luce del fatto che, comunque, la grande maggioranza del mercato è mossa da operatori umani o da programmi automatici relativamente semplici e chiari, comunque programmati da uomini.

I punti rilevanti da tenere presenti quando si usa la metodologia dell'aggregazione dei dati e/o delle stime sono diversi, e tutti molto interessanti.

In primo luogo le previsioni da parte di più esperti, fatte in modo autonomo, e concernenti futuri incerti, se aggregate, sono più accurate delle previsioni fatte dalla maggioranza delle stime prodotte dai singoli esperti separatamente. Per esempio, se aggregate le stime di molti economisti, la valutazione media risultante prevede gli eventi futuri meglio delle stime della maggioranza dei singoli economisti. Questo non implica che la media così ottenuta sia meglio delle previsioni di tutti gli economisti. Alcuni economisti o esperti di finanza prevedono meglio di quella che è la media delle previsioni di tutti.

Oggi questa piccola minoranza di presunti “eccellenti” – in campo economico e finanziario – è quella che si dedica alla cosiddetta “gestione attiva”, nel tentativo di battere i prodotti “passivi”, fondi cioè funzionanti a costi ridottissimi, se non nulli, tipici della gestione passiva. Il problema è dunque molto attuale. Di qui il grande quesito: il rischio e i costi delle audaci gestioni attive sono compensati dalle capacità previsionali volte a battere le medie dei mercati? Quesito interessante e, per molti operatori (e risparmiatori) oggi, cruciale.

E tuttavia mai sapremo con certezza se, in caso di vittoria sulle medie, si tratta di abilità o di fortuna (per controllarlo si può cercare di andare a vedere se un economista/operatore sia in grado di prevedere sempre, o quasi sempre, meglio della media; spesso, se si fa questo controllo, si resta delusi). I giornali e i media, in seguito, si concentrano su chi ha azzeccato il futuro, e questo ci induce a credere che l'abilità sia molto più importante del caso.

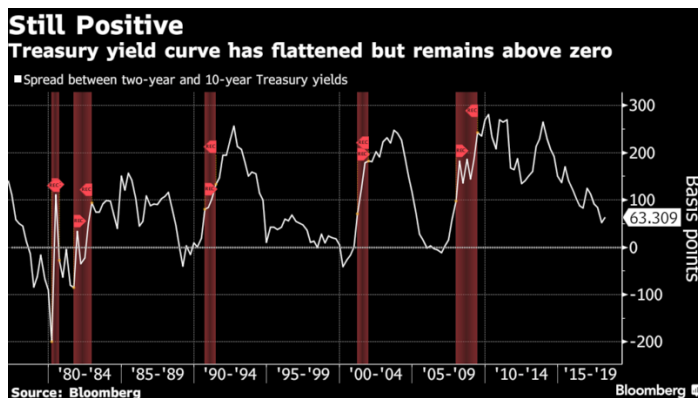
L'aggregazione delle stime fatte da persone in modo indipendente è simile all'aggregazione dei dati raccolti in modo indipendente gli uni dagli altri. Per esempio, possiamo esaminare la media dei prezzi degli immobili ricavata da singole transazioni, le une indipendenti dalle altre. In questo caso, come nel caso precedente, l'aggregazione produce previsioni migliori perché elimina i casi eccezionali.



La media dei prezzi dei singoli immobili può indicare un trend e la fine di un trend, come quello rialzista sul real estate a Pechino, uno dei mercati che negli ultimi anni era stato tra i più attivi tra quelli delle grandi metropoli. Fonte: Bloomberg modificata.

Va tuttavia tenuto presente che il principio dell'aggregazione dei dati funziona solo se le singole stime o rilevazioni, che poi andate ad aggregare, vengono fatte in modi del tutto indipendenti le une dalle altre. La presenza invasiva e potente dei media rende difficile ottenere tali condizioni al di fuori degli esperimenti o dei sondaggi costruiti in modo da ottemperare rigorosamente a questo criterio. Esiste un effetto gregge che impedisce di ottenere in massima misura i benefici dell'aggregazione di "dati indipendenti", soprattutto nel campo dei mercati finanziari, dove tutti seguono le previsioni di tutti gli altri. Addirittura, tali previsioni sono indicate da numeri (i future), a differenza di quanto avviene nello sport (se non nel mercato delle scommesse, che esprimono in effetti «l'attesa media» di un risultato).

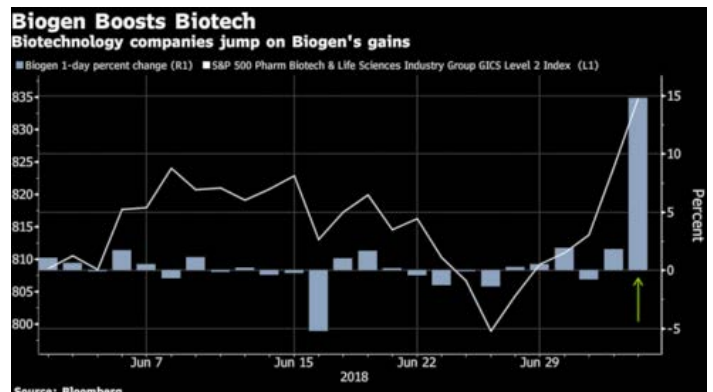
Un tipico esempio è quello relativo alla previsione dei tassi, dove tutti conoscono le previsioni fatte da tutti gli altri operatori. Tali previsioni sono incorporate nei rendimenti e, soprattutto, nei differenziali tra i rendimenti che costituiscono segnali molto forti sulle attese del mercato.



La differenza tra le curve dei tassi a 2 e 10 anni si sta riducendo ma è sempre sopra zero. Se va sotto zero, molti interpretano questo scenario come un segnale che permette di prevedere una crisi economica. In seguito alle crisi l'indice differenziale è sempre rimbalzato. Fonte: Bloomberg modificata.

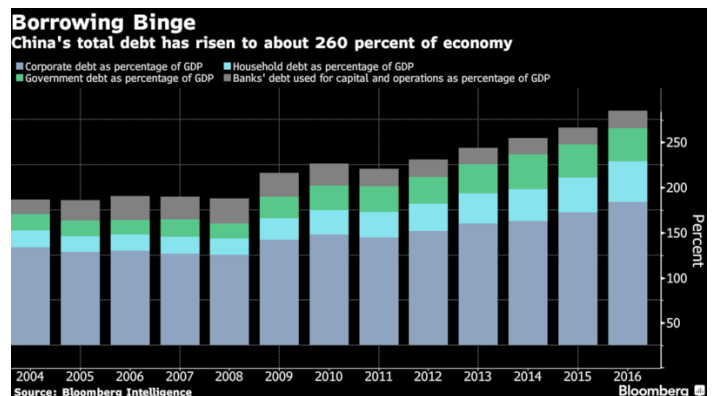
La presenza dei media (giornali e TV) tende a esaltare le previsioni azzeccate dei singoli. Inoltre gli eventi, giorno dopo giorno, vengono presentati, ogni volta, come di estremo «spicco». Un caso tipico è quello della caccia ai farmaci per bloccare o ridurre gli effetti dell'Alzheimer. Una misura delle speranze di una cura (e delle illusioni) è data dall'andamento dei titoli delle case farmaceutiche che stanno cercando una cura della demenza senile, o almeno un freno al progredire del male. Un'azienda somministra il farmaco BAN2401 su 856 pazienti e rilascia dichiarazioni sul confronto tra chi assume il farmaco e chi prende un placebo, cioè una cura finta. I risultati per ora non sono definitivi. Ogni volta che dall'azienda esce un comunicato, il titolo azionario sale o scende considerevolmente.

Se si controllano sul sito statunitense "ClinicalTrials" le relazioni su questo farmaco, si scopre che le prove non sono terminate. A tutt'oggi, abbiamo a che fare con "scommesse", comprensibili in borsa ma da non confondersi con le probabilità di aver trovato una cura. Grandi case farmaceutiche hanno nel frattempo rinunciato alle ricerche sulla demenza senile giudicandole non convenienti in termini di costi (certi)/benefici (incerti).



Andamento in borsa del titolo Biogen alla caccia di un farmaco contro l'Alzheimer. Fonte: Bloomberg modificata.

L'opinione corrente risente proprio del flusso quotidiano dei media, e trascura le tendenze a lungo termine, che non sono quindi percepite dal grande pubblico. Tutto ciò fa sì che giudicare i mercati finanziari servendosi di medie storiche ottenute su lunghe durate sia illuminante per gli studiosi, ma al contempo illusorio per la massa dei risparmiatori. Illusorio perché non corrisponde alle intuizioni dei più, e alle loro decisioni a breve-medio termine. Infine, è incongruente rispetto ai ritmi incalzanti dei processi di attenzione condivisi dai media.



Il debito complessivo della Cina continua a salire ed è quasi tre volte il GDP. Fonte: Bloomberg modificata

La mente umana è colpita dai «picchi», dalle «deviazioni» rispetto a ciò che ritiene consueto, da ciò che si presenta come straordinario, e non dai fenomeni di lunga durata. La diffusione delle informazioni, giorno dopo giorno, sfrutta tale atteggiamento e questa “impostazione” mentale (mindset).

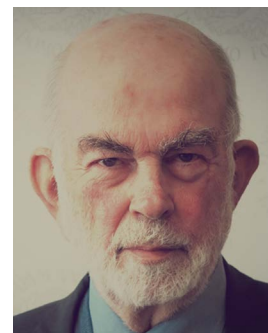


Difficile adottare una prospettiva a lungo termine sull'andamento dei mercati emergenti perché si è colpiti dalle deviazioni, positive o negative, a breve termine. Fonte: Bloomberg modificata.

In conclusione, le stime provenienti da diverse fonti indipendenti devono essere di natura quantitativa, non qualitativa, e si deve anche conoscerne il grado di certezza in termini probabilistici.

Poniamo che le previsioni abbiano a che fare con un problema molto rilevante per il futuro dell'economia mondiale, e cioè l'evoluzione della Cina verso un sistema democratico o la sua implosione per le tensioni interne a un sistema autocratico (le autorità cinesi, per esempio, hanno recentemente deciso di schedare tutti i siti internet). In scenari come questi non ha alcun senso aggregare le stime di ottimisti e pessimisti. Come osserva Robert Keohane [2012]:

Gli scienziati conoscono il grado di probabilità associato alle loro previsioni. I politologi dovrebbero cercare di imitarli. Allo stato attuale chi è interessato al futuro degli assetti mondiali deve seguire il consiglio del fisico Niels Bohr: cercare di non fare previsioni, specialmente se hanno a che fare con il futuro.



### Prof. Paolo Legrenzi

Laboratorio di Economia Sperimentale  
Paolo Legrenzi (Venezia, 1942) è professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, dove coordina il Laboratorio di Economia Sperimentale nato dalla partnership con GAM. È membro dell'Innovation Board della Fondazione Università Ca' Foscari.

[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. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.