



PERFORMANCE «FURBE»



Martin Neff
Economista capo di Raiffeisen

A volte è quasi avvilente vedere quanto semplici siano gli schemi comportamentali dei mercati così come di osservatori di mercato, analisti e media a fronte dell'ostentata importanza che tutti questi soggetti attribuiscono a se stessi. Eppure sui mercati finanziari sono in gioco somme enormi – e qui finisce il divertimento. Spesso sono proprio le piccolezze a muovere i mercati. Così è successo in occasione del «minicrash» delle borse statunitensi a fine gennaio / inizio febbraio di quest'anno, quando i dati del mercato del lavoro negli USA hanno innescato una correzione dei corsi del tutto sproporzionata, in quanto dopo la loro diffusione si sono repentinamente diffusi timori per i tassi d'interesse – che espressione infelice! O almeno così è stato affermato dagli analisti di mercato e dai media specializzati in comunicazione finanziaria. In realtà il meccanismo è quasi sempre lo stesso: i cosiddetti «mercati» alimentano aspettative – o meglio: speculazioni – e, quando queste non si materializzano, si verificano reazioni imprevedibili e inconsulte. Anche nell'epoca digitale le cose non sono diverse, anzi appaiono decisamente peggiori. Oggi, infatti, praticamente chiunque può condividere con l'opinione pubblica mondiale la propria visione della realtà in tempo reale.

A prescindere da uno scenario «riccioli d'oro», il 2018 stenta a decollare con decisione sui mercati. Come spesso già sottolineato in questa pubblicazione, ciò dipende anche dal fatto che un simile scenario era già stato ampiamente scontato dai mercati. Nel 2016 e 2017 la performance sui mercati azionari è stata quindi conseguentemente buona. Tuttavia, ora che lo scenario «riccioli d'oro» si è finalmente materializzato, all'orizzonte tornano ad addensarsi anche dei timori. Sebbene forse non siano del tutto ingiustificati, per il momento sono di sicuro eccessivi. Ma nell'ottica di una profezia autoavverante non è da escludere che in ultima

analisi siano ancora una volta proprio le aspettative deluse in quanto troppo elevate e le relative reazioni scomposte con conseguenti turbolenze sui mercati finanziari ad affossare l'economia reale come nel 2002 o nel 2007. I primi scettici sono già all'opera, peraltro con motivazioni tra l'audace e l'inaudito. La soglia del tasso d'interesse del 3% per i titoli di stato decennali statunitensi è all'improvviso considerata come un potenziale Rubicone. Per converso, molti vedono nel tasso di cambio di 1.20 del franco contro euro una soglia psicologica per noi foriera di grandi fortune. In realtà, la psicologia delle persone che fissano queste soglie è molto più importante delle soglie stesse.

Non sempre lo stesso modello si ripete

Come noto, viviamo in un'epoca caratterizzata da tassi ai minimi storici su scala mondiale – in Svizzera siamo addirittura nell'era a tasso zero, di fatto per la prima volta in assoluto nella storia dell'economia. Sui mercati non esistono infatti esperienze pregresse di questo genere. La teoria economica non dispone di alcun modello in grado di classificare i nuovi fenomeni quali il QE (quantitative easing – allentamento quantitativo) o i tassi negativi per quanto concerne la relativa efficacia. Eppure quando si tratta di interpretare gli accadimenti sui mercati, i «luminari» tirano invariabilmente fuori dal cilindro gli stessi argomenti tipici dei cicli precedenti. Ad esempio, i timori per i tassi d'interesse sono quasi sempre un jolly per l'interpretazione delle dinamiche di mercato quando si è a corto di altre spiegazioni. Proprio questi timori hanno tuttavia anche una valenza positiva, a condizione che siano motivati e non eccessivi. Ciò significa infatti che l'economia procede a pieni giri. Addirittura così bene che i prezzi di merci e servizi tornano a salire e l'inflazione aumenta. I timori inflazionistici sono quindi soprattutto paure nei confronti di una politica monetaria incapace di venire a capo della situazione, in quanto soffoca sul nascere la ripresa oppure reagisce troppo tardi, perdendo il controllo delle briglie dell'inflazione – come del resto accaduto quasi sempre in passato. Oggi numerosi operatori di mercato guardano con scetticismo all'appiattimento della curva dei tassi negli USA, interpretandola come fenomeno precursore di un'imminente recessione. Con la seguente motivazione: è già successo così nel 2007, e anche altre recessioni sono state prece-

dute da un appiattimento della curva. In parole povere, si ricercano analogie con il passato per dare una spiegazione all'imponderabile – un approccio decisamente poco promettente. I meteorologi hanno lo stesso problema. Fenomeni climatici sempre nuovi non sono spiegabili con analogie storiche, e questo rende le previsioni più ardue.

Sex sells

Eppure moltissime persone pendono dalle labbra delle previsioni meteo, ed esattamente lo stesso avviene per i singoli titoli o per i mercati. Un fenomeno decisamente interessante è stato ora messo in luce dall'Investment Lab Heilbronn (Germania), che peraltro coopera a livello di ricerca anche con il Politecnico federale di Zurigo. Secondo gli autori di uno studio dell'istituto, sussiste infatti una correlazione insospettabilmente elevata tra le previsioni sull'andamento di borsa dei singoli titoli e la personalità del rispettivo amministratore delegato. Agli occhi degli analisti, top manager carismatici ed estroversi esercitano infatti un'impressione molto migliore rispetto a persone scontrose o piuttosto introversive. Ovviamente riscuotono anche un giudizio migliore, ovvero la raccomandazione degli analisti risulta decisamente benevola. Steve Jobs è stato un esempio lampante di come si possa vendere il successo. Non solo. Quando si tratta di raccomandazioni di titoli, anche la personalità dell'analista gioca un ruolo: più i tratti del suo carattere sono affini a quelli del capo della società da analizzare, migliore risulterà anche il suo giudizio sulle prospettive di tale azienda. Personalmente, mi è già capitato di osservare con quale e quanto entusiasmo diversi miei colleghi siano tornati da

convegni di analisti o presentazioni di bilancio, infervorati dagli interventi e dalla personalità del management. Se ne deduce che l'interversione non è una cosa per gente di borsa. Le previsioni sulle quotazioni sono senz'altro una questione di fortuna, ed è alquanto sbalorditivo che così tante persone vi facciano affidamento ciecamente. Non mi sorprende quindi affatto che anche in questo ambito vengano ora allo scoperto le debolezze umane. Gli analisti finanziari sono in ultima analisi dei venditori, e tutti sappiamo bene una cosa: sex sells.

Martin Neff, Economista capo

Editore: Raiffeisen Schweiz, Economic Research | Stampfenbachstrasse 114 | 8006 Zürich | 044 226 74 41 | economic-research@raiffeisen.ch
Abbonamento: Martin Neff, economista capo
Si può abbonarsi alla pubblicazione su www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen

IMPORTANTI NOTE LEGALI

ESCLUSIONE DI OFFERTA

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

DIRETTIVE PER LA SALVAGUARDIA DELL'INDIPENDENZA DELL'ANALISI FINANZIARIA

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.