

Renato Di Lorenzo
rdlea@fibero.it

NON CREDETE AGLI ECONOMISTI!

Non ci azzeccano mai. Non fanno che mediare, come i politici. Invece di dare ascolto ai mercati, tutti - ricordate? - plaudevano agli errori di Trichet. Il titolo? Pfizer, farmaceutico anticrisi

Sam, ci parla della recessione?

Uno dei fatti curiosi, in una recessione, è che tutti ne parlano ma quasi nessuno ne sa niente.

Il che è preoccupante.

Sì, perché coloro che ne parlano sapendone poco sono coloro che dovrebbero decidere cosa fare.

Ci spieghi perché se ne sa così poco.

Tutti i ragionamenti macroeconomici sono fatti su dati inevitabilmente vecchi, a volte molto vecchi. Tenga conto che già un ritardo di un paio di mesi in un mondo che viaggia su Internet è un ritardo inaccettabile.

Dunque?

Dunque quando tutti, ma proprio tutti gli economisti e i politici dicono che la crisi durerà ancora a lungo - in Borsa si direbbe: quando anche l'ultimo Toro ha gettato la spugna -, può essere che il peggio sia già passato e che sia iniziata la risalita.

I licenziamenti però vengono annunciati dalle imprese in tempo reale.

... in base ai loro budget, che sono fatti tenendo conto delle previsioni fatte dagli economisti e dai politici.

Tecnicamente come si spiega questa incapacità?

Perché gli economisti, per fare le previsioni, oltre al lancio della moneta usano dei modelli lineari.

Ci spieghi questa cosa.

Se la ricordano un po' tutti dalle scuole medie o dall'Università: tutti

i modelli di previsione somigliano maledettamente alla loro forma più semplice: se si ha una serie di dati ci si "tira dentro" una retta che "li divide a metà" e non se ne parla più. Ormai lo si fa con un semplice foglio di lavoro. Ad esempio, per il tasso del bond decennale americano all'inizio di gennaio 2009, può vedere i dati e la retta cosiddetta "di regressione" nella figura 1.

Le faccio notare che il valore di Rquadro non è proprio scandalosamente basso.

Cos'è questo Rquadro?

Indica se la retta rappresenta abbastanza bene i dati reali. Perché ciò sia, deve essere abbastanza vicino a 1. In questo caso non siamo poi molto lontani. Gli economisti e i politici fanno congetture sulla pelle della gente con valori di Rquadro ben inferiori.

Dunque?

Dunque se prolunghiamo la retta otteniamo una previsione. La vede in figura 2.

La previsione è di un rendimento del bond decennale Usa del 1,98% per il 26 gennaio.

E come è andata a finire?

Lo vede in figura 3. Il 26 gennaio il rendimento era del 2,64%; la previsione era sbagliata per un buon 25%.

Dai: gli economisti non possono essere così ingenui.

Non lo sono infatti. Usano modelli più sofisticati, calcolano intervalli

di confidenza, applicano regressioni sulla volatilità anziché sui dati bruti, correlano più variabili fra di loro, però...

Però?

Il modello di base che usano è sempre quello lineare con pochissimi emendamenti, mentre il mondo è non-lineare. Non ce la faranno mai. Per di più, come ho detto, operano su dati inesorabilmente vecchi.

Perché non usano modelli non-lineari?

Perché non ci sono e, quelli che ci sono, sono abbastanza poco utilizzabili.

Che fare allora?

Dare ascolto ai mercati stessi.

Cioè?

Come ho spiegato in un articolo precedente su questo giornale, la diminuzione dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti, iniziata ben prima che si parlasse di recessione, è stata interpretata da tutti come il naturale sgonfiamento di un mercato gonfiato.

E non era così?

Come ho già detto, nessuno sa quando un mercato è davvero gonfiato. I prezzi delle abitazioni giapponesi hanno resistito per lustri a livelli che paiono stratosferici. Molto più prudente sarebbe stato prendere il dato at face value, per quello che è: la gente non aveva più i soldi per far salire ulteriormente il prezzo di un bene primario: avere

Titolo Usa consigliato: Pfizer (PFE)

un tetto sopra la testa, e quindi la recessione era ormai già in atto. Se si fossero presi i provvedimenti giusti allora, non ci sarebbe stata la barabonda dei mutui subprime e la crisi di liquidità delle banche (e di conseguenza delle aziende, disastro Basilea 2 a parte) e tutto il casino che ne è seguito.

E invece?

Invece Trichet, ad esempio, ha continuato imperterrita ad alzare i tassi per paura di una inflazione che non c'era se non nelle teste dei tedeschi. Possibile che la BCE non risponda mai delle decisioni sbagliate che ha preso? Ovviamente in Italia c'erano schiere di economisti e politici che plaudivano al rigore e al pareggio di bilancio.

Ma ora che succede? Un po' tutti si riempiono la bocca dicendo che il mondo non sarà più uguale a prima.

Ora succede che l'economia fa quello che vuole lei. In un mondo globalizzato in espansione, inneggiare al pareggio di bilancio, o a qualcosa che gli somiglia molto, è pura follia. I debiti è impossibile evitarli, che lo si consideri desiderabile o no.

E allora?

E allora adesso i sostenitori dell'ortodossia ragionieristica hanno dovuto fare obbligo di quello che era inevitabile: far esplodere l'indebitamento o, il che è lo stesso, stampare moneta.

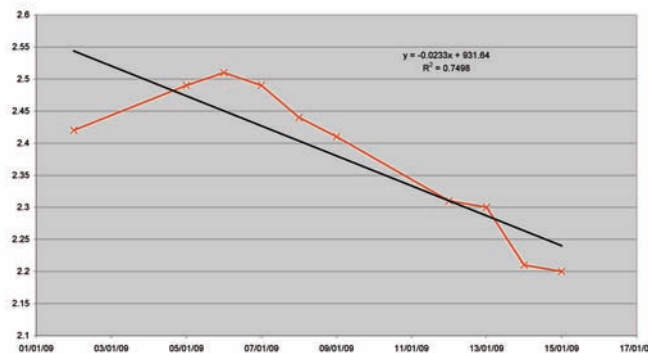
E adesso?

E adesso il mondo avrà una massa consolidata di debito enormemente maggiore rispetto a prima, ma è quella che sarebbe stata necessaria allo sviluppo di un mondo globalizzato e a cui si sono volute mettere delle malsane e inutili briglie. Non mi risulta che nemmeno ai fan dell'insalubre 3%, o della tragica Basilea 2, sia mai stata addebitata da alcuno la loro tifoseria. Una volta per una fede si moriva martiri.

Ma perché i politici e gli economisti fanno spesso danni?

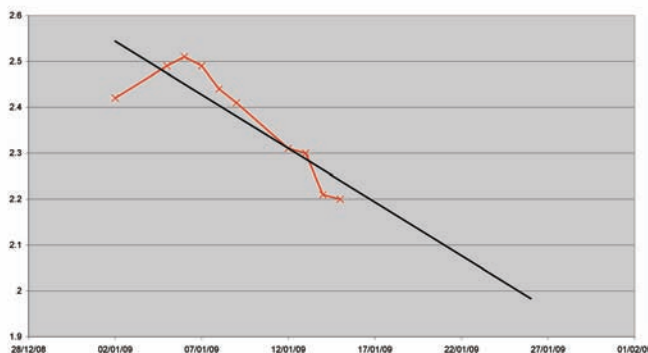
Perché sono una classe nata come mediatrice tra due forze storicamente opposte dalla metà dell'ottocento

Tassi del bond decennale Usa: la retta di regressione



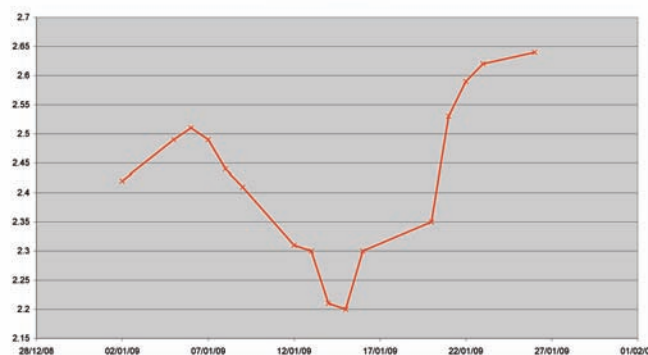
L'andamento del tasso dei bond decennali americani ad inizio 2009 e la cosiddetta retta di regressione che divide i dati a metà.

Tassi del bond decennale Usa: la previsione



Prolungando la retta di regressione si ottiene una previsione: in questo caso un trendimento dell'1,98% per il 26 gennaio 2009.

Tassi del bond decennale Usa: com'è andata davvero



L'andamento che si è registrato davvero. Il 26 gennaio 2009 il rendimento del bond decennale Usa era del 2,64%. La previsione era sbagliata per un buon 25%.

fino ad oggi: gli operai da una parte e gli imprenditori dall'altra.

Approfondiamo questo punto.

Ci sono due forze nella società che sono sane ciascuna suo modo.

Gli operai e gli imprenditori. Lo abbiamo capito. Ma perché?

Gli operai sono per definizione una forza sana. Non hanno la possibilità culturale di essere insani.

Hanno risolto il problema che li assillava, cioè quello della sopravvivenza, in maniera per lo più decente, con accesso alla sanità, all'istruzione, alla vituperata TV... Tutto è perfettibile, si sa, ma uniti nel sindacato hanno negoziato duramente con gli imprenditori e ottenuto ad un livello almeno minimale ciò che è loro diritto ottenere da una società che si dice egualitaria.

Pfizer, farmaceutico anticrisi



L'andamento dalla primavera 2007 del titolo Pfizer, che come quasi tutti i farmaceutici americani non ha praticamente sentito la crisi.

Veniamo agli imprenditori.

Ho scritto e non mi stanco di ripetere che gli imprenditori sono la spina dorsale di ogni democrazia. Sono loro che guidano l'unico processo sociale che abbia un valore – appunto – nella società in cui viviamo: la produzione.

Davvero sono soli?

Alla fin fine nessun'altro decide per loro.

E i politici?

Se ne è sentita la necessità quando le due forze di base, le uniche due che producono beni per se stessi e per tutti gli altri, sono venute in conflitto. Prima c'erano le monarchie.

E dopo?

Dopo è venuta la politica così come la conosciamo, come mediatrice tra le due forze sociali contrapposte.

E qual è il problema?

Essere mediatori non significa essere portatori di cultura civile. Ve ne state accorgendo voi nei tribunali di Pescara, di Salerno, di Napoli, di Reggio Calabria e altrove.

La mediazione è la pratica del compromesso: ogni decisione

non esprime un valore in sé, ma una posizione più o meno equidistante tra due serie contrapposte di valori. Non è quindi mai una vera decisione: è sempre una specie di pateracchio. L'ideologia prevalente di un politico è farsi rieleggere. E' per questo che spesso non ne azzeccano una. Se si deve fare bianco o nero, fare grigio è sbagliato.

Il titolo adesso.

I farmaceutici americani non hanno praticamente sentito la crisi: sono aziende talmente grandi e consolidate, produttrici di ciò che il mondo ha massimamente bisogno, detentrici della ricerca in quel settore vitale... come fanno ad avere crisi stabili?

Cosa scegliamo?

Scelta difficile; diciamo Pfizer (PFE).

Ricordiamo che il suo foglio per il calcolo del fair value di un'azione sarà spedito via e-mail a chiunque lo richiederà?

Con molto piacere.

Grazie Sam.

In bocca al lupo.

Crepi

Avventure e misteri

Samuel Monk è il protagonista dei romanzi di Renato Di Lorenzo *L'Assalto* (Mondadori), *Evidenze*, *Tara e Katarina* e *il Pericolo della Neve* (Foschi Editore), *I Trafficanti* (Hobby & Work), fino all'ultimo: *Penombre* (Hobby & Work), e di altri a venire con ritmo serrato. Apparve per la prima volta in un manuale di finanza: *Tecniche di Previsione* (Il Sole 24 ORE).

In queste storie, Sam è coinvolto, suo malgrado, in avventure e misteri. Ne viene a capo grazie alle sue personalissime intuizioni e ricette sul successo, per scoprire le quali è spesso necessario rileggere più volte i testi, onde dischiuderne tutti i diversi livelli di lettura. L'autore è uno dei più noti trader italiani. Ha scritto una serie di best seller sulla Borsa e l'analisi tecnica pubblicati da Il Sole 24 ORE. Le interviste sono virtuali, gli argomenti assolutamente reali.

