

13 01 2010 Analisi probabiliste e statistiche per il 2010

Il 2009 è terminato in gloria per tutti i mercati finanziari ed il 2010 è cominciato come è finito il 2009.

Così è stato per i mercati obbligazionari, che continuano a scontare tassi assai contenuti e non intravedono a breve nessuna variazione nella politica monetaria molto accomodante delle banche centrali.

Altrettanto per i prezzi delle materie prime, che col loro continuo recupero sembrano assecondare le prospettive di ripresa economica, grazie anche agli accaparramenti da parte dei cinesi e alla speculazione rialzista da parte del trading sponsorizzato dalle banche d'affari americane ed inglesi.

È stato però soprattutto il mercato azionario a stupire per la durata e l'estensione del recupero attuato dalle quotazioni. In ogni parte del mondo le borse azionarie hanno messo a segno un recupero insperato. SP500 ha ripreso il 50% delle perdite subite dai massimi dell'ottobre 2007, lo stesso ha fatto l'indice tedesco, mentre il nostro FTSE-MIB si è limitato a recuperare poco più di un terzo, che equivale comunque ad un mirabolante +88% dai minimi del marzo scorso.

Nessuno avrebbe immaginato tanto. Può continuare così? Possiamo immaginare che l'imponente rimbalzo del 2009 possa essere bissato anche nel 2010?

Non dimentichiamo che se venisse ripetuta la performance degli ultimi 10 mesi (+60% per SP500) molti tra i principali mercati verrebbero proiettati oltre i loro massimi storici. SP500, se salisse di un ulteriore 60% arriverebbe addirittura in area 1.800, oltre 200 punti al di sopra del suo massimo assoluto. Possibile?

Gli amanti delle statistiche non hanno dubbi e la risposta è: certamente sì. Magari non si ripeterà la magica performance del 2009, ma un'ulteriore crescita è già scritta nei numeri. Infatti esiste per la borsa americana una stranissima correlazione tra l'andamento del primo giorno, della prima settimana, del primo mese dell'anno e la performance dell'intero anno.

In una percentuale molto alta delle ultime 40 annate borsistiche, circa l'80%, quando il primo giorno dell'anno si chiude positivamente, la prima settimana si chiude anch'essa positivamente, come pure il mese di gennaio. La stessa relazione vale anche in caso di ribasso. E soprattutto anche l'intero anno chiude con lo stesso segno del suo mese iniziale.

Se la cabala funzionerà anche quest'anno possiamo già affermare che il 2010 proseguirà al rialzo, dato che il primo giorno è stato positivo, come anche la prima settimana. Non resta che attendere la fine rialzista del mese per vedere gli amanti delle statistiche stappare anticipatamente lo spumante per l'intero 2010.

Al fine di evitare a costoro problemi con l'etilometro occorre però ricordare che lo scorso anno la cabala magica ha fatto cilecca, poiché a fronte della prima settimana e del mese di gennaio negativi, l'anno 2009 si è chiuso largamente in positivo.

Questo, in teoria, rafforzerebbe la valenza di un eventuale segnale positivo, poiché diventerebbe statisticamente poco probabile che, per due anni consecutivi, la correlazione non si realizzasse.....

Se vogliamo abbandonare le considerazioni (magico)-statistiche per cercare le probabilità di continuazione durevole del rialzo nei numeri dell'economia, il compito si fa molto più difficile.

Infatti i mercati stanno in questo momento scontando nei prezzi azionari una ripresa a V che sinceramente non si vede. Gli stessi guru macroeconomici, sempre molto propensi ad assecondare gli entusiasmi rialzisti dei mercati, accompagnano la certezza della ripresa con l'avvertenza che essa dovrebbe essere lenta, faticosa e ricca di insidie.

Per spiegare l'entusiasmo dei mercati, che, letteralmente, non riescono a scendere, dobbiamo cercare motivazioni di tipo speculativo. Da qualche mese i dati che esprimono la fiducia (in inglese il "sentiment") degli operatori volgono al bello. La ripresa viene ormai data per certa quasi da tutti. Su questa fiducia i mercati crescono, perché da un lato i più lesti hanno visto una grossa possibilità di rimbalzo e l'hanno sfruttata.

Allo stesso tempo le principali banche d'affari hanno soffiato sul fuoco del trading, assecondando con le loro analisi gli interessi dei governi e delle autorità monetarie al ripristino di un clima di fiducia. Non solo. Si sono spinte ad intraprendere sempre di più e con mezzi sempre più manipolativi (l'high frequency trading di Goldman Sachs) operazioni in proprio per trarre profitti (e ricchi bonus per i managers) proprio dal rimbalzo del mercato. Più questo si protrae, più migliorano i bilanci delle banche e si riescono a compensare le minusvalenze dei titoli tossici. Però, è ovvio, più dura l'inerzia dei mercati senza che dall'economia vengano segnali altrettanto forti, più aumenta lo scollamento tra borse e realtà (chiamiamo bolla speculativa questo scollamento) e soprattutto più aumentano i rischi che una presa d'atto della realtà trascini violentemente al ribasso i mercati.

Il rischio è forte, anche perché, oltre ai dati economici veramente positivi, mancano all'appello alcuni altri tasselli. Il primo è rappresentato dalle cosiddette "mani forti", cioè gli investitori istituzionali ed i grandi patrimoni che, bruciati dal grande calo del 2008, non sono ancora entrati pesantemente sul mercato. Questi operatori generalmente preferiscono entrare sulla base di indicazioni fondamentali e non si accontentano dei trend di breve periodo. Inoltre preferiscono comprare sulle correzioni e non sulla forza. Ma di correzioni significative in questi mesi non se ne sono viste. Pertanto è verosimile che questi operatori dalla visione lunga non siano ancora molto esposti sull'azionario, e preferiscano rifugiarsi prevalentemente nel mercato obbligazionario, che infatti sta tenendo molto bene il campo.

Ci sono ragioni per ritenere che anche i Fondi Hedge, che hanno subito e stanno subendo parecchi riscatti, non siano molto attivi. Infine, la massa dei risparmiatori è generalmente disorientata e tendenzialmente bloccata dalle perdite del 2008, che sono ancora lungi dall'essere recuperate, ed è restia a mettere altri soldi sull'azionario, anche se comincia ad avere qualche dubbio.

Tutto ciò porta a pensare che questo mercato sia nelle mani degli operatori di breve e di chi opera in ottica di puro trading, che oltretutto ha trovato validissimi sostegni al suo operato da parte delle banche centrali. L'aver portato i tassi di interesse a zero (o quasi) era, se vogliamo, un'operazione dovuta per salvare il sistema finanziario e bloccare la recessione.

Però lo schema prevedeva che le banche prestassero al sistema produttivo la liquidità erogata gratis dalle banche centrali. Ciò è avvenuto soltanto in minima parte, sia perché la richiesta di credito è latitante, sia perché hanno aumentato le pretese in termini di affidabilità per concedere prestiti. Tutto ciò è anche comprensibile, poiché le banche sono state accusate di erogare allegramente mutui immobiliari che si sono trasformati in attività tossiche e non vogliono ripetere l'esperienza.

Pertanto il grosso della liquidità disponibile viene parcheggiato sui depositi presso le banche centrali o utilizzato per fare trading. Il gigantesco carry trade che le banche centrali stanno alimentando con le loro politiche accomodanti sta gonfiando i prezzi nelle borse, anziché il volume di prestiti all'economia, che infatti continua ad essere strozzata dal credit crunch.

Siamo entrati in un circolo vizioso che non può durare all'infinito, poiché questo comportamento alimenta l'inflazione degli strumenti finanziari e la depressione dell'economia reale, l'aumento dei bonus e quello dei disoccupati. Le Borse sono sempre meno uno strumento di misurazione della realtà economica e sempre più simili ai casinò di Las Vegas. Il meccanismo non può funzionare all'infinito. Ma può farlo fino a quando si riusciranno ad

alimentare aspettative positive ed a nascondere la realtà, come le banche nascondono le perdite da titoli tossici o almeno a sottovalutarla, come un piccolo fastidioso contrattempo.

L'ultimo esempio l'abbiamo avuto venerdì 8 gennaio, con l'uscita dei dati USA sulla creazione di posti di lavoro in dicembre. L'attesa degli economisti era per un dato finalmente col segno più o almeno intorno allo zero, che testimoniassero la fine dell'emorragia (eccole, le aspettative positive). Invece si sono espulsi altri 85.000 lavoratori (la fastidiosa realtà), con il tasso di disoccupazione invariato al 10% (segno che molti disoccupati stanno abbandonando le speranze e smettono di cercare lavoro). Il dato, oltre a confermare che il Papa non ha tutti i torti quando invita a diffidare delle previsioni degli economisti, avrebbe dovuto spingere i mercati a riflettere se la loro corsa non si stesse spingendo un po' troppo in avanti.

Invece niente di tutto questo. Un attimo di incertezza e nuova chiusura positiva, con la fissazione di nuovi record a quota 1.145 dell'indice SP500. Prosegue così il volo di Icaro sulle ali dell'ottimismo. Un volo che non può permettersi pause, perché ogni perdita di forza del trend, potrebbe portare allo schianto.

L'ultimo battito d'ali è stata l'uscita al rialzo dalla fase di congestione laterale che si è sviluppata tra ottobre e Natale. Si è trattato più che altro di una pausa. La ripresa del rialzo, avvenuta nell'ultima settimana del 2009 e confermata nella prima settimana di quest'anno, proietta ora l'indice SP500 e gli altri mercati a lui collegati verso un ulteriore apprezzamento, che su SP500 possiamo ipotizzare abbia come obiettivi grafici innanzitutto 1.155.

Il dato più significativo, dal punto di vista grafico, è stato il superamento di 1.121, che rappresenta il 50% di ritracciamento del precedente ribasso. L'impresa compiuta dagli indici ci obbliga a ipotizzare un nuovo percorso rialzista che ha come obiettivo naturale il punto estremo del rimbalzo tollerabile dall'impostazione ancora ribassistista del trend di lungo periodo: area 1.230. Questo livello rappresenta il 61,8% di ritracciamento del precedente movimento ribassistista: l'ultimo ostacolo prima di dichiarare definitivamente morto il mercato orso.

La teoria dei ritracciamenti prevede che le correzioni degne di tal nome devono rimangiarsi almeno il 23,5% del precedente movimento. Se il movimento principale è molto forte, trovano esaurimento entro il 38,2%. Nella maggior parte dei casi però arrivano ad esaurirsi intorno al 50%. Pertanto se la correzione non recupera oltre metà del movimento principale non si può affatto parlare di inversione. Lo si deve invece fare se viene oltrepassata la soglia del 50%. In tal caso la "semplice correzione" cambia vestito e prende il nome di "inversione". Infatti nella maggior parte dei casi il movimento che riesce a correggere oltre il 50%, riesce a completare il recupero, e spesso a ricoprire tutto il precedente movimento, andando magari anche oltre.

Non sempre, però. Talvolta il superamento della soglia del 50% trova un ostacolo insormontabile al livello del 61,8% di ritracciamento, che viene giustamente considerato l'ultima spiaggia per il mantenimento in vita del precedente trend.

Si comprende pertanto l'importanza di quota 1.230 (che rappresenta appunto il 61,8% di ritracciamento). Ritengo a questo punto che esso rappresenti una calamita in grado di attirare l'indice, che ha davanti a sé, sulla strada per arrivare a 1.230, un solo forte ostacolo in grado di fermarlo anticipatamente: quota 1.200, che rappresenta, oltre ad un livello psicologico importante, anche quel supporto che sembrò in grado di arrestare la caduta del mercato nell'estate del 2008, e che venne travolto dal panico seguente al crack Lehman. Ora costituisce un'importante resistenza, che se venisse superata, testimonierebbe che il mercato ha dimenticato Lehman e tutto quel che ne consegue.

Direi quindi che possiamo situare nella fascia compresa tra 1.200 e 1.230 l'ultima trincea dell'orso e lo spartiacque tra il paradiso e l'inferno (finanziario, si intende!).

Lì, se non prima, dovrebbe partire la tanto attesa correzione, che dovrebbe riportare i mercati alla realtà, che è molto meno brillante di quanto appaia usando le lenti dell'ottimismo di

maniera. Se succederà, dovremo chiederci perché mai i mercati abbiano vissuto questa lunga luna di miele con le illusioni ed abbiano coltivato per così tanto tempo una visione contraffatta della realtà. E se tutto ciò non sia magari servito a qualcuno a depredare ulteriormente i poveri risparmiatori attratti dalla sirena della ripresa.

Se invece dovesse verificarsi l'abbattimento anche di tale soglia, dovremo dichiarare la morte dell'orso e la risurrezione del toro. Un toro che abiterà all'interno di una gigantesca bolla speculativa, ma che, con le dovute correzioni, che saranno vissute in modo ben diverso dai precedenti ribassi, sarà forse in grado di ricondurci ai massimi storici.

