

## PREVISIONI

---

### Capirne la logica per utilizzarle al meglio

---



*Wade Guyton. Untitled. 2017.*

Karl Popper dimostrò nella *Logica della Scoperta Scientifica* che fare previsioni sullo sviluppo della scienza è impossibile e che di conseguenza, essendo la scienza una componente importante del reale, qualsiasi previsione sul reale è altrettanto impossibile.

Sono dunque privi di senso gli sforzi di economisti, analisti e strategist di prevedere il futuro dei mercati? La domanda sorge spontanea ogni fine anno, quando la domanda e l'offerta di previsioni raggiungono il loro picco. A nessuno sembra importare molto, il 3 marzo o il 24 agosto, di quello che succederà nei successivi 12 mesi, ma tra novembre e dicembre, ogni anno sempre più presto, ci si ferma a fare il punto e si tenta di spingere lo sguardo nel futuro. Tutti sappiamo in cuor nostro che le cose andranno come vogliono loro, ma l'esercizio di fine anno non è inutile per chi lo produce perché mette in rilievo eventuali incoerenze tra le sue previsioni e non è inutile per chi lo utilizza a condizione che siano chiare le premesse su cui è stato costruito.

Nelle grandi case l'assemblaggio delle previsioni procede come in una catena di montaggio. Partono gli economisti con le loro previsioni sulla crescita, sull'occupazione e sull'inflazione. Seguono gli osservatori della politica monetaria che, sulla base di quello che hanno detto gli economisti e considerando l'orientamento delle banche centrali, prevedono l'evoluzione dei tassi lungo tutta la curva. Gli analisti di credito aggiungono alla curva dei tassi la loro previsione sugli spread di credito. Un po' a lato, non sempre bene integrati nell'insieme, gli analisti valutari producono le loro previsioni sui cambi.

In fondo alla catena gli strategist azionari assemblano le stime sui tassi e sui cambi con quelle degli utili prodotte dal basso dagli analisti che studiano le singole società e producono una stima dall'alto che è tipicamente diversa dalla somma delle singole stime dal basso perché tiene conto di variabili aggiuntive, come ad esempio il posizionamento del mercato. L'analisi politica

e geopolitica, e in particolare le previsioni sulla politica fiscale, dovrebbero entrare in tutte le fasi del processo ma questo nella pratica a volte non succede perché la politica viene implicitamente considerata impossibile da modellizzare e prevedere.

Chi utilizza le previsioni non deve mai dimenticare i limiti di questo processo. Il primo è la linearità, ovvero la mancanza di retroazioni. I modelli econometrici, ad esempio, fino al 2008 non includevano l'andamento degli asset finanziari e reali e li consideravano un semplice effetto delle variabili macro, mai una causa. Oggi, dopo avere constatato gli effetti prodotti dai mercati sull'economia durante la Grande Recessione, questa distorsione è stata corretta, ma ancora non del tutto.

Il secondo limite è psicologico. L'analista a valle deve partire dalle conclusioni che gli comunica l'analista a monte anche quando non le condivide ed è tenuto a tenere per sé l'eventuale dissenso. Questo lo trasforma da previsore (sarà A e poi B) in modellizzatore (se A, allora B).



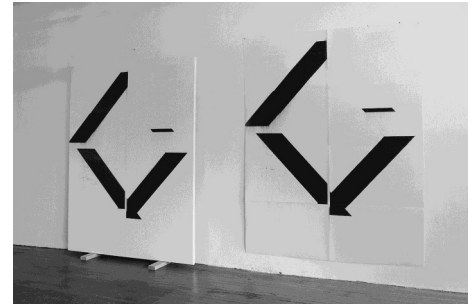
Wade Guyton. *Untitled*. 2010.

In sintesi, chi legge una previsione deve sforzarsi di capire quante variabili sono state considerate e come sono state messe in relazione tra loro. Quando le variabili sono poche le stime possono suonare fin troppo perfette e precise, quando sono invece numerose le stime tendono a sembrare caotiche e prive di una logica interna.

Per il 2018 le previsioni sono più facili del solito per la prima parte della catena di montaggio (economia e politica monetaria) ma sono più difficili, rispetto agli ultimi anni, per l'ultima parte, in particolare la borsa. La ragione è che la prima parte viene ormai offerta prefabbricata dalle banche centrali. Sappiamo così che la liquidità globale toccherà un massimo storico tra il secondo e il terzo trimestre e poi inizierà molto dolcemente a declinare e che la crescita sarà ancora buona nel 2018 ma sarà meno brillante nel 2019. Sappiamo che la Fed alzerà i tassi almeno tre volte e che la Bce li alzerà a metà 2019, che la curva europea si farà più ripida e quella americana più piatta, senza che l'appiattimento sia per forza quell'anticamera della recessione di cui alcuni parlano.

Sulle borse sappiamo che gli utili saliranno ancora parecchio negli Stati Uniti (se ci sarà la riforma fiscale, ormai in dirittura d'arrivo) e non molto in Europa, dove molto dipenderà dall'euro. Ancora bene il Giappone, qualche dubbio sulla Cina.

A calcolare solo utili e tassi le borse potranno ancora salire, anche se sempre più piano, per tutto il 2018 e 2019 (Kostin di Goldman spinge l'ottimismo fino a tutto il 2020). Ma c'è un ma.



Wade Guyton. *Untitled*. 2007.



Questo ma non è la politica, che pure continuerà a regalarci emozioni in Spagna, Germania, Italia e, verso fine 2018, Stati Uniti. Il ma sono i fattori interni al mercato, il suo sbilanciamento e il suo essere vulnerabile a un aumento della volatilità, il suo essere sempre più concentrato su Etf passivi, magari a leva, in mano a investitori con bassa propensione al rischio e pronti a vendere subito in caso di ribasso.



Wade Guyton.

Bitcoin, che pure è nel pieno di un maestoso bull market e ha dalla sua eccellenti fondamentali (non nel senso del valore intrinseco, che non si riesce a capire dove sia, ma in quello dello squilibrio strutturale tra domanda e offerta), va soggetto periodicamente a flash crash terrificanti che, magari per pochi secondi, ne azzerano il valore.

Non tutti gli strumenti finanziari sono quotati in forme che prevedono la sospensione del trading oltre un certo livello di ribasso. Il limit down esiste ad esempio per i futures sugli indici, ma non per i singoli titoli. Ci sono poi strumenti che prevedono l'autoliquidazione automatica in caso di perdita di valore.

Da qui in avanti non basterà quindi avere ragione sulla tendenza delle borse, tutto sommato ancora positiva, e prevedere il momento delle correzioni (per Potts a inizio 2018, come sell the news sulla riforma fiscale, per Hartnett nella seconda parte dell'anno, come reazione a una prima parte senza freni). Bisognerà anche stare attenti agli ordini di vendita stop loss e magari, per chi si rammarica di avere perso il treno del grande rialzo, inserire qualche ordine di acquisto su titoli buoni e ben diversificati con un limite di prezzo molto al di sotto del valore attuale.

Alessandro Fugnoli  
+39 02 777 181



**Disclaimer**

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa ([kairos@imagebuilding.it](mailto:kairos@imagebuilding.it)). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

