



Trend Il greggio ai massimi degli ultimi 18 mesi e a una soglia pericolosa

Petrolio A Wall Street la paura fa novanta

Il barile (85 dollari) fiuta la ripresa o è gonfiato dagli speculatori? I possibili effetti sui listini e le ultime previsioni degli analisti

DI MARIA TERESA COMETTO

Un paradosso turba l'ottimismo degli investitori. I prezzi petroliferi tornati ai massimi degli ultimi 18 mesi segnalano la fiducia nella ripresa economica globale, trainata dalla Cina e dagli Stati Uniti, ma se continuano a salire possono bloccarla e abbattere anche il rally delle Borse mondiali.

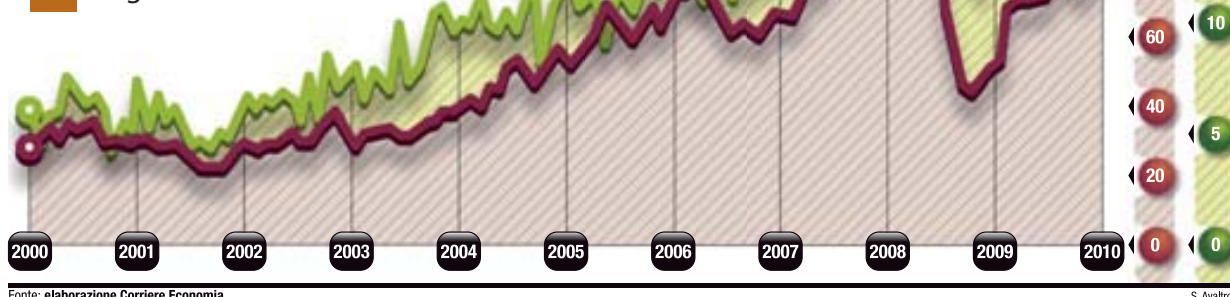
La soglia psicologica a cui tutti guardano sono i 90 dollari al barile. Ma le grandi banche d'affari scommettono su livelli ancor più alti: 95 dollari entro l'anno secondo Goldman Sachs, 100 per Barclays. E ancora una volta sono le speculazioni dei loro trader — e degli altri investitori finanziari sul mercato delle materie prime, come i fondi pensione e gli Etf (fondi indicizzati) — ad essere indicate come la causa dei recenti rialzi.

«Si tratta di pura speculazione, perché non c'è alcuna carenza di offerta di petrolio — spiega Hamza Khan, analista dello Schork Report, newsletter americana specializzata sull'energia —. Le scorte Usa di greggio sono superiori del 10% rispetto alla media e quelle di combustibile sono le più alte dal 1983. Anche quelle globali non presentano problemi, come ha appena assicurato il ministro petrolifero del Qatar».

Allarme giallo

È vero che le importazioni petrolifere della Cina stanno aumentando sensibilmente: 4,85 milioni di barili al giorno

Il legame con la «fame» cinese



lo scorso febbraio, il 20% più del mese precedente, mentre le vendite di automobili sono cresciute del 55%. «Ma la Cina rappresenta ancora una quota molto piccola del mercato petrolifero mondiale, le sue importazioni sono solo un terzo di quelle degli Stati Uniti e meno del doppio dell'Italia, quindi da sola non può sostenere gli attuali prezzi», osserva Khan. Secondo lui, e anche per la maggioranza degli esperti, la tendenza al rialzo è alimentata dalle aspettative e dalle speculazioni dei trader.

Circa metà delle contrattazioni sui future petroliferi sono infatti oggi nelle mani non dei produttori e utilizzatori industriali di questa materia prima, ma degli investitori finanziari che guadagnano se indovino la tendenza delle quotazioni. Gli speculatori rappresentavano solo il 20% del mercato nel 2002 e il loro ruolo si è ingigantito grazie alla deregolamentazione avviata nel 1991 da George Bush padre e accelerata nel 2000 dall'amministra-

zione Clinton, sempre sotto la spinta interessata della «Regina delle Commodities», Goldman Sachs, come ha documentato un'inchiesta del Washington Post.

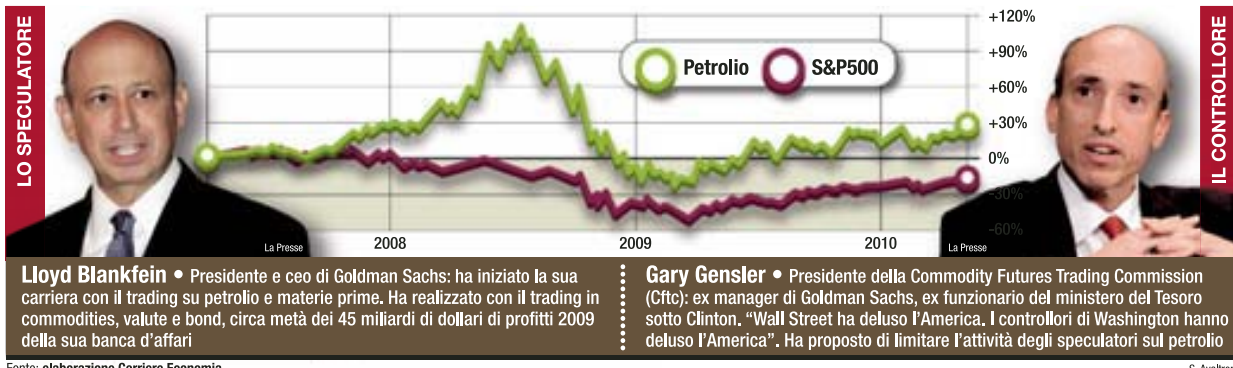
La divisione Ficc, Fixed income, currency and commodities è la macchina dei profitti di Goldman Sachs, un grande hedge fund interno che rappresenta in media il 10% di tutto il fatturato della banca e nel 2009 ha realizzato circa metà

dei suoi 45 miliardi di dollari di profitti.

Dalle commodities è partita la carriera del presidente e ceo Lloyd Craig Blankfein. E ora per ironia della sorte proprio un ex manager di Goldman Sachs che ne conosce bene la strategia e che è stato uno degli artefici della liberalizzazione clintoniana del trading sul petrolio, Gary Gensler, sta cercando di spuntare le armi degli speculatori.

La lotta

Il presidente Barack Obama lo ha messo a capo della Commodity Futures Trading Commission (Cftc), la commissione Usa che controlla i derivati sulle materie prime. «Wall Street ha deluso l'America. E i controllori di Washington hanno deluso l'America», ha detto Gensler al Washington Post, spiegando perché ha proposto di introdurre limiti al trading delle grandi banche e degli



Lloyd Blankfein • Presidente e ceo di Goldman Sachs: ha iniziato la sua carriera con il trading su petrolio e materie prime. Ha realizzato con il trading in commodities, valute e bond, circa metà dei 45 miliardi di dollari di profitti 2009 della sua banca d'affari

Gary Gensler • Presidente della Commodity Futures Trading Commission (Cftc): ex manager di Goldman Sachs, ex funzionario del ministero del Tesoro sotto Clinton. «Wall Street ha deluso l'America. I controllori di Washington hanno deluso l'America». Ha proposto di limitare l'attività degli speculatori sul petrolio

L'analisi Una ricerca spiega come funzionano i meccanismi cerebrali degli investitori e come nasce l'euforia irrazionale dannosa per i portafogli

Le bolle? Nascono dal cervello

 di **MATTEO MOTTERLINI**
 Docente Economia cognitiva
 Università San Raffaele

Da quasi un decennio i più avanzati studi delle neuroscienze sperimentali hanno cominciato a svelare i nostri più intimi istinti economici quando trafichiamo con il rischio, i guadagni e le perdite. Quante volte ci siamo chiesti cosa mai avvenga nella mente di milioni di investitori che si tuffano senza controllo alla rincorsa dell'ultima bolla finanziaria. Dalla «tulipanomania» ai Mari del Sud, dalle dot.com ai subprime, la storia dei mercati finanziari è anche la storia di ondate di esuberanza irrazionale i cui esiti sono perlopiù deprimenti.

Ben Bernanke, il governatore della banca centrale Usa, ha indicato nelle scelte di politica monetaria nei periodi di boom finanziari il problema più difficile di questo decennio, e quindi l'importanza di poter identificare per tempo le bolle e con esse la

sottostima sistematica dei rischi che le genera.

Conoscere meglio il cervello dell'investitore potrebbe aiutarci? E' quanto ha motivato lo studio di un neuroscienziato del Baylor College of Medicine di Huston, Read Montague, e un economista sperimentale del Caltech, Colin Camerer, che si sono interrogati proprio sulla nostra vulnerabilità alle bolle speculative. La risposta l'hanno cercata con l'ausilio della risonanza magnetica funzionale andando a scandagliare le attività cerebrali di un gruppo di soggetti che partecipavano a un ben congegnato gioco dell'investitore.

Le regole

Semplicemente: ogni partecipante riceveva del denaro e alcune informazioni sullo stato attuale dei mercati azionari. Quindi comprava un proprio portafoglio e assisteva trepidamente al fluttuare delle quotazioni i cui valori ricalcavano in una sequenza di venti turni esattamente i valori del Dow Jones del '29, dello

S&P del 1987 e del Nasdaq del 1998. Nel guadagnare e perdere denaro reale tra le impennate e i crolli di mercati che ricalcavano autentici valori storici si è potuto osservare quanto accadeva nei cervelli degli investitori *in vitro*.

Come già si sapeva le scelte di investimento rispondono a un segnale proveniente dai centri dopaminergici della ricompensa (in particolare, corpo striato e nucleo caudato ventrale). Si tratta di centri che in una grande varietà di situazioni consentono sia

agli animali sia all'uomo di apprendere dall'esperienza attraverso un meccanismo di rinforzo basato sul confronto tra la ricompensa attesa e quella effettivamente esperita. E pertanto di adattare il corso d'azione conseguentemente. Una stessa variante di questo modello di apprendimento si applica in borsa con una precisazione rilevante che riguarda l'emozione del rimpianto (ovvero l'apprendimento attraverso finti errori). I neuroni delle aree indicate infatti reagiscono codifican-

do continuamente la differenza tra i ricavi che abbiamo ottenuto e quelli che avremmo potuto ottenere se la nostra decisione fosse stata diversa.

La chimica

Immaginate di avere investito una certa percentuale del vostro portafoglio su un dato titolo e ora lo vedete crescere mentre si gonfia la bolla. Ecco che la chimica dei vostri neuroni dopaminergici reagisce attraverso quel meccanismo che vi consente di imparare da scenari ipotetici facendovi sentire tutta la spiacevole differenza tra il guadagno presente e il guadagno che sarebbe potuto essere. Quanto maggiore questa di-

stanza, tanto maggiore il rammarico. E come confermato dall'esperienza, tanto più fortemente influenzata sarà la scelta di investimento successiva, che si adatterà in questo specifico senso al flusso e riflusso del mercato. I mercati salgono e compriamo perché non possiamo rimpiangere di esserne stati fuori. La bolla scoppia e corriamo a vendere, perché non possiamo rimpiangere di esserne stati dentro. Un effetto ulteriormente rafforzato dal fatto — anch'esso documentato — che la stima della nostra ricchezza non è mai assoluta ma relativa a chi ci sta accanto. In un contesto come quello in cui prendiamo decisioni di investimento il confronto non è solo con quanto avremmo potuto guadagnare noi stessi ma anche con quanto stanno guadagnando gli altri con cui ci misuriamo.

Il nostro cervello è un prodigioso strumento di apprendimento, ma non è scontato che sappia adattarsi con naturalezza alle oscillazioni di Wall Street. Alla luce dei risultati sperimentali, affidarsi ai propri neuroni dopaminergici per battere il mercato è perlopiù poco saggio.

Maramotti

