

Negli ultimi due decenni è avvenuta una rivoluzione carica di molte conseguenze sulle nostre società: con la globalizzazione, con lo sviluppo e la diffusione della tecnologia applicata alle telecomunicazioni, con la pervasività del web, anche la finanza ha cambiato volto. È questo forse il settore in cui la rivoluzione si è manifestata nel modo più compiuto e, aggiungo, con un risultato decisamente negativo: quello di averci portato alla creazione di un mercato finanziario praticamente unico, all'interno del quale i singoli mercati locali rappresentano, esattamente come nella logica del marketing, dei semplici segmenti temporalmente unificati. La logica di Greenwich, dei fusi orari e delle gerarchie geopolitiche è cancellata dalle ventiquattr'ore al giorno di contrattazioni senza soste e senza confini. Si è creata così a dispetto degli indubbi vantaggi della rete, una contraddizione fortissima proprio perché, trattandosi di finanza, entra in gioco, che ci piaccia o no, l'allocazione nello spazio e nel tempo delle risorse di cui disponiamo, a livello globale.

La contraddizione sta nel fatto che il web è sempre stato inteso non solo come una tecnologia capace di ottimizzare la comunicazione e le performance economiche e produttive, ma anche e soprattutto come un mezzo propulsivo e liberatorio in generale per la vita delle persone, capace di accrescere e accelerare la disponibilità di informazione, grazie alla sua velocità, alla accessibilità, alla sua flessibilità nell'applicarsi anche alla circolazione delle merci.

Nel lato benefico del web c'è certo del vero: esso produce vantaggi formidabili in diversi settori dell'attività umana, ma stiamo cominciando a diventare tutti più esperti nel «dark side» di Internet. E questo è vero soprattutto nel comparto finanziario, che, per effetto di una triplice rivoluzione (globalizzazione, web e nuove tecnologie applicate alle comunicazioni), ha visto l'intera attività finanziaria mondiale concentrarsi intorno a una decina di grandi attori che oggi si pongono sostanzialmente in una posizione di oligopolio pressoché collusivo.

Questa realtà non è tanto riconoscibile e sanzionabile in una logica – molto italiana per la verità – prevalentemente giudiziaria: mi riferisco agli scandali sulla collusione manipolativa del libor o del fixing dell'oro – quanto piuttosto sotto un profilo ancora più importante, quello della minaccia alla libertà - che la presenza certa di libera concorrenza porta in sé – e quella del freno che le posizioni dominanti sempre portano a innovazione, competizione e fantasia inventiva.

Per rubare una battuta a Paul Volcker, ex Presidente della FED, l'ultima vera innovazione in campo finanziario, nel senso di qualcosa di utile per tutta la gente, risale ormai a qualche decennio fa e si chiama bancomat.

In altre parole, per usare un termine di paragone automobilistico, in campo finanziario noi stiamo ancora usando automobili senza ABS, senza servofreno, servosterzo, vetri elettrici, e senza ESP (il controllo elettronico della stabilità).

Questa concentrazione del settore finanziario globale, causata anche dall'instaurarsi della web society, risulta ancor più evidente se si pone attenzione al fatto che, ancor prima di essere manifestazione di un ritardo tecnico, questo mercato finanziario unico, è il frutto della manifestazione di un ritardo culturale piuttosto evidente: in tutto il mondo si studiano gli stessi manuali finanziari, che formano culturalmente le schiere delle persone, che a vari livelli, operano nella finanza. Col risultato che il rischio che corriamo è anche quello di un pensiero unico, e cioè di un pensiero povero. Rischio che si appalesa non solo nella mancanza di vera innovazione, vero merito, vera assunzione premiale del rischio, ma che è anche foriero, inevitabilmente, di disastri come quelli del 2007/2008, con la conseguente distruzione di immense risorse e la sofferenza di milioni di persone.

Ma non è tutto: oltre alla negatività del mercato unico e ai rischi del pensiero unico, l'instaurarsi della web society nella finanza ha prodotto un paradosso, quello di produrre l'esatto

contrario dei meriti che normalmente si annettono alla rete. A causa delle enormi dimensioni del mercato (che mercato nel senso classico più non è) e del pensiero unico sostanzialmente collusivo, si è arrivati ad una sorta di pigrizia intellettuale, a causa della quale si affida la gestione della finanza non a individui pensanti ma direttamente, come in appalto, al computer, o meglio ai sistemi di computer collegati attraverso la rete.

Il computer da semplice utensile, fantastico fin che si vuole ma pur sempre uno strumento, è diventato ora, nel mondo della finanza, il soggetto che decide.

Una macchina perfetta per fare calcoli di previsione fino al 2050, matematicamente esatti, ma del tutto incapace non di prevedere ma semplicemente di vedere la realtà odierna ove l'orlo del precipizio è già stato oltrepassato.

E siamo qui al cuore del problema: mi riferisco alle pratiche di flash trading, al trading automatizzato, al carry trade computerizzato, alla gestione per indici e bench mark del risparmio o anche della speculazione realizzata non al livello di macchina utensile e quindi di strumento, ma sempre più utilizzata a livello di presa delle decisioni.

Il passaggio, in poche decine d'anni, dalla borsa gridata (tutti ci ricordiamo le immagini di Antonioni ...) a quella di algoritmi sempre più sofisticati, che attraverso il computer operano a velocità «mille volte più elevata del batter di ciglio» che, com'è noto, va da 100 a 400 millisecondi, ha enormemente aumentato il fattore rischio sui mercati. Il computer esegue alla perfezione – se non si inceppa - ma non si pone mai un dubbio.

Quindi i fattori di fragilità e di rischio si sommano e il pensiero unico, sommato al monopolio collusivo e alle decisioni in automatico oggi rappresentano lo specchio della fragilità e dei rischi insiti nel web, per quanto concerne il mondo della finanza.

Non c'è dubbio che il flash trading abbia il merito di ridurre al minimo l'umana emozionalità, di essere totalmente oggettivo, e di essere coerente e determinato nell'eseguire le proprie decisioni, cioè senza «sgarrare», ma basta un incidente di connessione, un black out e il mercato non più guidato impazzisce, come nel giovedì nero di quattro anni fa quando la FED intervenne e introdusse una interruzione (per casi simili) di ben cinque minuti, che in termini di flash trading è un'eternità.

Proprio in questi giorni è venuto in superficie lo scandalo degli high frequency traders, con la pubblicazione del libro di Michael Lewis "Flash boys", che testimonia molto bene come, grazie alle nuove tecniche operative messe in atto dalle macchine l'intero mercato venga manipolato, realtà ben nota ma tenuta sotto traccia. Il volume del flash trading in America è passato, dal 2009 quando rappresentava un quarto del totale, al 50% di oggi e c'è chi sostiene che sia in realtà il 70%. Ma il dato più significativo è che in America il 2-3 per cento degli operatori realizzerebbe il 60-70 per cento degli scambi.

In Germania i volumi si dice siano il 40%, in Gran Bretagna il 36% e da noi attorno al 15-20%, prevalentemente sull'estero però, non essendo il nostro mercato sufficientemente liquido.

Questo immane volume di transazioni - pare ne avvengano 5.000 al secondo nelle piattaforme più rilevanti - avviene grazie alla capacità di rinnovare sempre più spesso gli algoritmi del sistema, ormai comunemente definiti algoritmi predatori, alla capacità di ridurre al minimo la velocità di trasmissione degli ordini, grazie a fibre ottiche una decina di volte più potenti di quelle tradizionali, e grazie alla vicinanza fisica sempre più stretta tra gli uffici degli operatori e la sede della borsa di riferimento, per guadagnare qualche "nanoistante" in più. E, da ultimo, questa tendenza è moltiplicata dalla realizzazione di un nuovo cavo sottomarino tra Halifax e il Somerset che, avendo una lunghezza di 500 km inferiore agli altri cavi transatlantici esistenti, consentirà ai dati di percorrere l'intera distanza in soli 60 millisecondi, rispetto ai 65 millisecondi di oggi: quindi

un risparmio di 5 millisecondi che moltiplicato per la molteplicità crescente delle operazioni ne giustifica l'investimento per la realizzazione del collegamento.

Oggi, dopo l'uscita del libro di Lewis, le authorities si stanno molto attivando: il Procuratore generale di New York, la FED, l'FBI, la Commodity Futures Trading Commission, si muovono anche contro le autorità di borsa, per le concessioni del tutto speciali che avrebbero riservato agli operatori del flash trading.

I quali, approfittando della rapidità delle proprie macchine e degli algoritmi sempre più costosi perché sempre più intelligenti e necessariamente innovativi, avendo un grado di obsolescenza elevatissimo, che cosa fanno?

Possono alterare il mercato, per esempio immettendo grandi ordini di acquisto o di vendita per orientare la tendenza e poi cancellandoli improvvisamente, per trarne beneficio dalle operazioni in senso opposto che nel frattempo avevano inserito; o possono anche precedere in automatico, grazie alla loro velocità, l'esecuzione sul mercato degli ordini importanti che ricevono dai clienti e fare le "code", come si diceva nella borsa gridata d'antan; e possono accorciare sempre più la vicinanza fisica delle proprie sale di trading alle borse di negoziazione producendo effetti significativi anche sul mercato immobiliare.

Tutto ciò significa realizzare un gigantesco insider trading, delitto molto difficile da provare in Italia, ma non in America, ove proprio grazie alla tecnologia, le denunce e le condanne sono sempre più numerose e spietate. Anche se è una caccia al topo sempre più difficile proprio per la capacità della macchina, degli «Hall» sempre più raffinati, di trasformarsi e di spiazzare chi vigila.

Nella pratica i flash trader sono in grado di realizzare guadagni minimali su ogni singola transazione, che però ripetendosi di continuo, in millesimi e milionesimi di secondo, fanno la differenza (un po' come nelle gare di sci di oggi dove si vince con distanze tra i primi sempre più infinitesimali): e si determinano così guadagni differenziali rilevantissimi. Rampini racconta il record di un trader americano che ha realizzato ben 1.277 operazioni positive su 1.288, grazie a guadagni minimali, ma ripetuti di continuo.

D'altro canto va però riconosciuto che se non intervenissero manipolazione e furbizia umana perversa, queste tecniche di flash trading creerebbero notevoli benefici, riducendo i costi di transazione, aumentando la liquidità dei mercati e portandomagior efficienza sul piano tecnico, anche attraverso una pratica sana degli arbitraggi.

In conclusione a fronte di questa realtà perversa, non vedo altra soluzione se non quella di introdurre dei vincoli stringenti di funzionalità, e dei forti vincoli di antitrust, al fine di ripristinare quelle minime condizioni di efficienza e di efficacia (che i mercati hanno comunque dimostrato nel tempo, non certo di poter garantire in assoluto, ma di garantire comunque, meglio di qualunque altra forma organizzativa).

Solo moltiplicando il numero degli attori è possibile ripristinare il ruolo fondamentale che la concorrenza porta nell'evoluzione positiva. Le dimensioni attuali di questi pochi attori globali, di questa decina di giganti operativi, portano non all'efficienza, ma all'autogenesi nel senso manipolativo del termine, riguardo alle aspettative. E portano in sé non il rischio ma la certezza e la concretezza di fasi di euforia e di depressione in senso economico. Il che significa l'ineluttabilità delle bolle e delle recessioni.

Non è pensabile, se si crede negli effetti benefici della concorrenza, continuare ad avere, a titolo di esempio, una sola società di asset management che gestisce da sola qualcosa come 4.500 miliardi di dollari.

Keynes nel privato era un abilissimo operatore di borsa. Si dice lo facesse la mattina stando a letto collegato al mercato, con la pesante cornetta del telefono appoggiata alla

spalla. Sosteneva anche che la migliore regola di gestione fosse quella di investire in un numero molto ridotto di società che presentano buoni fondamentali, perché l'esperienza personale consente di approfondire la conoscenza di non più di un paio di società; e di mantenere l'investimento a lungo nel tempo ma di bilanciarlo, per esempio con l'oro. Un bell'abisso rispetto alle tecniche operative correnti.

Oggi gli algoritmi che consentono a pochi gruppi di dominare i mercati valgono delle fortune e c'è una grande concorrenza per appropriarsene, ma è una concorrenza al peggio. Questo è certo il motivo per cui vogliamo contare sul fatto che questo Politecnico, pur potendo, grazie alla tecnologia che non gli manca, trasformare facilmente un'aula in una bella sala trading molto redditizia, non cederà mai alla tentazione di farlo.