

26 ottobre 2008

Crisi dei mercati: la Madame dei derivati non si arrende

di **Leonardo Martinelli**

Era il 1988. **Nicole El Karoui**, matematica, insegnava all'École normale supérieure di Fontenay, vicino a Parigi. Ma quel prestigioso istituto venne trasferito a Lione. E lei, che aveva 44 anni all'epoca, cinque figli e un marito antropologo, pure lui nel l'università, non voleva spostarsi. Fortunatamente trovò un posto all'ateneo Paris VI (Marie-et-Pierre-Curie), ma con la possibilità di prendere prima un semestre sabbatico. Lo trascorse in un istituto finanziario, la Compagnie Bancaire. «Fu una casualità. A quei tempi ero una matematica pura e dura. Uno dei primi giorni andai a cercare in un dizionario il significato della parola obbligazione: non sapevo cosa fosse». Specializzata nella teoria della probabilità e in particolare nel **calcolo stocastico**, «mi resi conto che le mie conoscenze li potevano servire a qualcosa». Sì, perché alla fine degli anni 80 la crescita esponenziale dei prodotti derivati, strumenti che, mediante formule complesse, permettono la **gestione del rischio di un investimento**. La nuova frontiera della matematica finanziaria. Sono trascorsi vent'anni. E il nome El Karoui nell'ambiente scintillante e competitivo dei derivati è ormai un riferimento mondiale. A lei si deve una lunga serie di modelli di previsione, basilari per quell'attività. E il master che dirige al l'università Paris VI, gestito in collaborazione con l'École Polytechnique, è il top del settore: «il El Karoui» lo chiamano i *quants*, gli analisti quantitativi, che utilizzano questi strumenti nelle sale di contrattazione. Cinque mesi sui banchi di scuola, durissimi, in particolare le lezioni della signora. E poi altri cinque mesi in una banca d'investimento, dove questi supermatematici arrivano un po' come dei marziani. Grazie al master non stupisce che ci siano così tanti francesi (uno ogni tre quants nel mondo) a trattare i derivati nelle piazze finanziarie più importanti a livello internazionale, da Tokyo a New York. Fino a pochi mesi fa, se facevi il «el Karoui» (è a numero chiuso, con una selezione davvero rigida all'entrata), avevi alla fine un posto assicurato, con uno stipendio annuo minimo di 40mila euro. Che poi aumentava molto rapidamente.

Sottolineiamo, fino a pochi mesi fa. Perché l'attuale crisi finanziaria è imputata in parte proprio all'uso e all'abuso dei **derivati**, che, fra le altre cose, hanno fatto fallire un gigante come Lehman Brothers. Di *quants*, per il momento, ce n'è sempre meno bisogno. E nella ricerca affannosa di un responsabile dell'attuale tempesta c'è chi se l'è presa anche con loro, i "teorici".

El Karoui si difende: è colpa della bolla speculativa

Suo malgrado, Nicole El Karoui, riservata e rigorosamente low profile, erede del l'austera tradizione dei matematici francesi alla Paul Lévy, campione del calcolo stocastico nella prima metà del Novecento, si è ritrovata al centro delle polemiche. «Credo che in questa crisi i matematici abbiano giocato il ruolo più piccolo – osserva –, anche se non voglio negare ogni responsabilità. Certe volte si sono comportati come gli ingegneri che progettano auto troppo veloci». «I nostri modelli – aggiunge – funzionano in una situazione ordinaria e per quantità ragionevoli di prodotti venduti: li aiutano l'investitore a premunirsi da una serie di rischi. Ma in un contesto di bolla speculativa, come quella degli ultimi anni, non sono più efficaci». All'accusa di aver ideato strumenti troppo complessi, incomprensibili, ricorda che «chi nelle banche li ha adottati e venduti, sapeva benissimo cosa stava facendo. Non avevamo a che fare con l'uomo della strada».

«Se gli investitori non hanno capito è un problema loro»

«Forse i matematici non hanno spiegato bene i rischi di questi prodotti, ma, ripeto, non siamo noi i primi responsabili della crisi. E i grandi investitori che si sono appropriati dei derivati avevano gli strumenti per comprenderne la portata. Da un certo punto di vista, se non l'hanno capita, è un problema loro». Le critiche a Nicole El Karoui hanno, diciamo, un che di surreale. Perché la signora è lontana anni luce dall'immagine caricaturale della finanza allegra, stile champagne e bolidi fuoriserie. È un'intellettuale di nome e di fatto, con il suo sciarpone intorno al collo. Ha trascorso la sua vita in un appartamento dalle parti di place d'Italie, un quartiere parigino non proprio chic. Ha tirato su cinque figli «senza babysitter», ci tiene a dirlo. E sottolinea con orgoglio che «non ho quasi mai dovuto aiutarli per la scuola, si sono arrangiati da soli. Imponevo loro, però, di suonare il pianoforte ogni giorno». Perché, dopo la matematica, la sua grande passione è la musica classica, Brahms prima di tutto. Dal 1990, da quando ha creato il master «Finanza e probabilità», si è ostinata a rimanere a Paris VI, in un Paese dove gli atenei pubblici sono considerati l'istruzione di livello universitario di serie B rispetto alle «grandes écoles». Ora continua le sue ricerche. Secondo lei i derivati non sono finiti: «Credo che sul mercato ritorneremo a prodotti più semplici, si devono riscoprire le finalità originarie economiche e sociali di questi strumenti: la prevenzione del rischio».

Nicole El Karoui, nipote di un pastore protestante, è sposata con un tunisino. Ama dire che è una specialista «della varietà culturale, fra la Tunisia e la Francia, fra le banche e la matematica». Ha 64 anni e sarebbe dovuta andare in pensione l'anno prossimo. Ha ottenuto di restare al suo posto per quattro anni supplementari. Non si abbandona la nave che affonda. Le sue ricerche continuano e nuovi quants usciranno dal suo master, di sicuro meno arroganti e meno temerari. «Credo ancora – conclude – di avere tante cose da fare».

26 ottobre 2008