



**Marzo**  
**2022**

## Il Punto mensile – Marzo 2022

Questa volta, ho aspettato un po' a scrivere le mie considerazioni mensili perché avevo il timore di espormi troppo in una situazione di estrema volatilità come quella che stiamo vivendo, non solo sui mercati finanziari ma anche nella vita reale.

Lo faccio dunque ora che il mese sta finendo. Putin ha deciso di invadere l'Ucraina e quindi la mattina del 24 febbraio ci siamo svegliati con le terribili immagini che sempre contraddistinguono momenti come questi.

Senza voler entrare in merito a considerazioni geopolitiche che non mi appartengono, mi focalizzerò soltanto sulla reazione dei prezzi dei titoli sui mercati dei capitali.

A febbraio, scrivendo quello che pensavo prima che l'esercito russo violasse i confini nazionali di un Paese terzo (cosa che al tempo peraltro tutti escludevano), mi ero focalizzato sulla statistica dei comportamenti post invasione suggerendo chiaramente di non farsi prendere dal panico ma di mantenere il sangue freddo e di preoccuparsi piuttosto di inserire protezioni in portafoglio prima del verificarsi dell'infausto evento (mai dopo o ancor peggio durante l'evento).

Tutt'al più, rammentavo della possibilità di sfruttare eventuali ribassi, qualora questi fossero ingiustificati, per aumentare le posizioni su quei temi che più ci piacciono, oppure sui titoli di qualità che avevano subito dei pesanti ribassi (come Google e Microsoft, ad esempio). Quello che è successo dopo, è stato da "manuale delle giovani marmotte", con le solite reazioni che vengono puntualmente descritte in ogni testo di finanza comportamentale.

Sintetizzando, chi ha venduto sul ribasso ha consolidato la perdita e ora, se vuole rientrare, lo fa a prezzi molto più alti; quelli che hanno sfruttato i ribassi per accumulare le posizioni

invece adesso possono anche ridurre il rischio, mentre quelli che hanno venduto le protezioni (sullo spike di volatilità i prezzi sono saliti tanto e velocemente) possono cominciare a rimontarle. In tale contesto, il comportamento del retail rimane sempre il miglior benchmark di riferimento.

Io, ad esempio, ho un amico-cliente che ha una posizione con un peso sbilanciato su un singolo titolo bancario ormai da anni e io da sempre gli ricordo che avere un così alto rischio specifico (parliamo del 50 % dei suoi averi personali) è sempre sbagliato.

Questo investimento ovviamente negli ultimi anni ha avuto una volatilità pazzesca (stiamo parlando di una primaria banca europea): praticamente si è mosso da 100 a 20 e da 20 di nuovo a 100. Quando è tornato in area 100, dopo qualche anno, gli ho consigliato di sfruttare il momento per ridurre il peso e il rischio e diversificare, ma lui non lo ha fatto perché, avendo visto una performance pazzesca da aprile 2020 in poi, pensava che la corsa non sarebbe mai finita. Ovviamente con i venti di guerra in Ucraina le banche europee il 24 febbraio sono state massacrate nell'immediato e il suo titolo bancario ha perso il 20 %.

Puntualmente questo mio amico mi ha chiamato per dirmi che voleva vendere (un classico) perché aveva paura di vederlo tornare a 20, al che gli ho fatto presente che non è mai una buona idea vendere nel momento di panico. Il giorno dopo il titolo è tornato a 90, quindi l'ho informato scherzando che mi doveva una cena visto che gli avevo fatto risparmiare diverse migliaia di euro in poche ore e che se aveva quelle paure (di rivederlo a 20) poteva procedere e sfruttare il momento di ribasso generalizzato comprando e diversificando su più settori (vedi gli energetici e

in particolare la clean energy ingiustamente massacrata nel 2021).

In realtà, sapete come è andata a finire?

Ha venduto a 70, non ha comprato nulla, anzi ha pensato per qualche giorno di averci visto giusto perchè il titolo ha toccato 60 ed era contento di aver limitato la propria perdita.

Peccato che oggi lo stesso titolo stia di nuovo a 100 e i settori che avrebbe avuto senso comprare siano letteralmente volati.

Questo è uno dei tanti esempi che mi capitano e spesso quando la gente mi chiede cosa penso che possa succedere in futuro , scambiano le riflessioni razionali legate a una esperienza quasi trentennale con visioni alla Nostradamus .

In questo momento le mie "elucubrazioni mentali" mi portano ad avere un **atteggiamento ancora difensivo in quanto ritengo che, a prescindere che si arrivi al più presto ad una soluzione pacifica del conflitto, l'onda lunga dello tsunami che è stato provocato si scaricherà nei prossimi mesi.**

Il fatto che la FED di fronte a questa situazione arrivi a dire che la priorità adesso è l'inflazione a discapito anche della crescita, significa che stimano per il futuro rialzi dei prezzi importanti causati dallo shock da offerta che ha creato questo maledetto conflitto.

Se pensiamo a cosa ha creato, a distanza di qualche mese, il blocco della nave nel canale di

Suez l'anno scorso, forse potremmo supporre che la FED ha delle stime che noi non abbiamo.

Ecco perchè, come dicevo prima, **comincerei ad alleggerire il rischio preso durante il ribasso oppure a rimontare le posizioni di protezione smontate con profitto.**

Due parole anche sui bond che hanno continuato a soffrire colpiti da più parti .

I governativi, penalizzati dal rialzo dei tassi che prosegue, e i Corporate, colpiti dall'allargamento degli spread e dalle sanzioni imposte agli emittenti russi.

Parafrasando Warren Buffet, la neve si sta sciogliendo e la spazzatura del giardino, che stava sotto di essa, sta inesorabilmente venendo fuori. Probabilmente, il momento giusto per tonare a comprare sarà quando tutta questa immondizia sarà emersa completamente. Per ora, eviterei .

Michele de Michelis  
CIO, FRAME Asset Management