

## AFFARI

# Lo spauracchio della volatilità agita i sonni dei risparmiatori

Ecco cosa pensa una pattuglia di addetti ai lavori e come valutano le montagne russe delle Borse mondiali

DI MAURIZIO MAGGI

10 febbraio 2016

Dopo la mazzata di martedì 9 febbraio e la successiva ripartenza - con Piazza degli Affari che prima ha perso il 3,2 per cento e mercoledì di punti ne ha recuperati quasi 5 - la parola più gettonata tra chi si occupa di mercati finanziari e in particolare delle Borse non può essere che una: **volatilità**.

Con i titoli e gli indici che viaggiano sulle montagne russe il confine tra la mossa azzeccata e il dolorosissimo errore è labilissimo. Abbiamo chiesto a una pattuglia di addetti ai lavori come valutano la situazione e quali sono i loro eventuali consigli operativi.

**Fabio Brambilla**, portfolio manager Controlfida, una società che è specializzata proprio nel controllo della volatilità, è moderatamente ottimista: «Stiamo attraversando una fase di forte incertezza, in cui la speculazione ha preso di mira il settore finanziario sulla base di rumors e di una generale sfiducia, causata dal “bail in” e dalla capacità di far fronte alla mole di sofferenze. È un mercato fatto di bassi volumi e caratterizzato da scommesse direzionali al ribasso che innescano una spirale di vendite importanti e nuovi picchi di volatilità.

Eppure i fondamentali macro non sono particolarmente negativi, così come la patrimonializzazione degli stessi istituti che non presentano particolari criticità anche alla luce degli stress test. Dal nostro osservatorio, riteniamo che l'azionario, anche alla luce della recente correzione, presenti livelli molto interessanti di entrata anche in relazione alle capacità di distribuire dividendi delle stesse società. Sul comparto finanziario la cautela resta d'obbligo ma anche in questo caso alcune realtà, che sono leader in specifici ambiti come il “wealth management” e il “private banking”, hanno sofferto un deprezzamento tale che potrebbero tramutarsi in opportunità, una volta allontanato lo spauracchio di una crisi di sistema in Europa».

La volatilità, ovviamente, è una brutta bestia. Perché, come sostiene **Roberto Russo**, amministratore delegato di Assiteca Sim, «può essere causa di grande stress, generando perdite corpose per chi dovesse disinvestire in forte perdita spaventato dai violenti ribassi. Ma, al contrario, può anche rappresentare un'opportunità di acquisto per chi dovesse agire in modo razionale, concentrandosi sui valori reali delle aziende e approfittando così dei prezzi da saldo».

Parlando dell'indice azionario italiano Ftse Mib, Russo ricorda che ha subito un'alimatura del 25 per cento in poco più di un mese, «a fronte di risultati aziendali eccellenti e all'interno di uno scenario macroeconomico positivo. Siamo in presenza di un movimento ribassista di una violenza del tutto inusuale che, rispetto alle ultime due grandi crisi finanziarie, non è giustificato da eventi

tangibili, come il fallimento di Lehman Brothers nel 2008 e la crisi dei debiti sovrani nel 2011, ma è nato da ingenti flussi in vendita, probabilmente generati da fondi in liquidazione, che hanno progressivamente alimentato il panico tra i risparmiatori».

Conferma **Michele De Michelis**, responsabile investimenti di Frame Asset Management: «Sappiamo tutti che i grandi fondi sovrani in questo momento sono venditori, mentre ancora non si vedono all'orizzonte i grossi compratori ancora. A questo quadro aggiungiamo che attualmente i volumi vengono realizzati per un 75 per cento dai cosiddetti “robotrader” e solo per il rimanente 25 per cento da essere umani in carne ossa». E i robot, ricorda De Michelis, non pensano, eseguono.

«Il lato positivo - perchè ce n'è sempre uno, a ben pensarci - è che se non altro una volta avremmo dovuto attendere mesi per vedere questo ribasso (non dimentichiamoci che il mercato azionario europeo ha perso il 25 per cento dai massimi relativi dell'aprile 2015, di cui il 20 per cento soltanto nelle ultime 50 sedute di Borsa), mentre ora ci siamo levati il dente velocemente. Ora ci si pone la domanda: è finita qua oppure il mercato seguirà a scendere e dovremo levarci altri denti?». Il manager di Frame sottolinea che i ribassi non sono totalmente incomprensibili, «specie se prendiamo a titolo di esempio la possibile contrazione degli utili delle aziende americane presenti nel paniere Standard & Poors».

Vi risparmiamo la complicata analisi sul tema per dire che, secondo De Michelis, anche i più pessimisti (“Bearish”, orsisti) dei gestori di Londra indicano in 1600 la quota d'arrivo della discesa dell'indice S&P. Significherebbe un'ulteriore bella sfolta di un 20 per cento circa. «Parecchi gestori, a Londra, sono quasi contenti di veder scendere i prezzi delle loro aziende preferite, perché così avranno la possibilità di farne incetta a prezzi convenienti». Secondo De Michelis, nessuno dei potenti gestori londinesi vede all'orizzonte una nuova crisi finanziaria o sistemica.

Per **Alessandro Balsotti**, senior portfolio manager di JCI Capital Limited, la volatilità delle Borse viene da lontano: «Lo stato patrimoniale del mondo ha troppo debito, che finanzia attività a rendimenti decrescenti. La fine del Quantitative Easing, riducendo la liquidità in dollari globalmente disponibile, ha attivato meccanismi che mettono a nudo questo problema strutturale.

Il rafforzamento del dollaro, la discesa delle materie prime, la riduzione delle riserve dei paesi emergenti (Cina e Paesi del Golfo in primis) sono manifestazioni dello stesso circolo vizioso. Finora il tentativo di reagire alle forze deflative che ne derivano è stato quasi esclusivamente monetario, con politiche che man mano che diventano più estreme mostrano maggiori effetti indesiderati, come i timori sul sistema bancario delle ultime settimane. Facendo marcia indietro sulla normalizzazione dei tassi la Fed è in grado di stabilizzare la situazione, ma i problemi strutturali di lungo periodo difficilmente potranno essere risolti dalle banche centrali».

E proprio a proposito di banche, il responsabile advisory di Cassa Lombarda, **Alberto Biolzi**, ci tiene a precisare che non si tratta di una questione solamente italiana: «Sono stati messi a dura prova tutti i principali titoli del credito europei e americani, a fronte di problematiche legate alla sostenibilità dei modelli di business (la redditività prospettica in un contesto con maggiore pressione regolamentare e esigenze di patrimonializzazione) piuttosto che ai rischi legati al portafoglio crediti (come l'esposizione al settore petrolifero). Il tanto atteso discorso odierno di Janet Yellen, la governatrice della Federal Reserve, non aggiunge sostanzialmente nulla di nuovo. L'impatto del discorso è neutro per la borsa e moderatamente positivo per il dollaro americano, ma è evidente che le paure dei mercati difficilmente possono rientrare nel breve termine, essendo necessarie delle conferme della tenuta del contesto economico di crescita e, probabilmente, un nuovo supporto (preferibilmente coordinato) da parte delle banche centrali».

Secondo Balsotti, la consapevolezza che petrolio e Cina non siano più la

---

spiegazione di tutto, e che non lo sia neppure il dollaro, è cresciuta. «Al mercato piace concentrarsi su un tema alla volta - ricordate la Grecia a giugno 2015 e la Cina due mesi dopo? - e quando i problemi si danno velocemente il cambio, per di più collegandosi tra loro con geometrie costantemente variabili, l'angoscia comprensibilmente aumenta».

Meno angosciato appare **Fabio Arpe**, l'ex banchiere che ora guida l'Arpe Group, una società di consulenza strategica aziendale (una sorta di merchant bank dedicata alle piccole e medie industrie): «L'attuale crisi non è paragonabile a quella del 2008. L'incertezza/correzione delle Borse dipende dagli “eccessi” degli anni scorsi drogati dall'enorme liquidità che è stata pompata dalle banche centrali e che, si badi bene, non può venire meno per sostenere un'economia che comunque è in rallentamento. Il mondo vivrà i prossimi mesi in uno stato di forte volatilità, ma io consiglio di non vendere. Anzi, magari è il caso di fare qualche acquisto dopo le prossime discese. Chi compra oggi è probabile che fra un anno sarà ricco». Prendete nota, e tra un anno ne parlate con Fabio Arpe...