

2 luglio 2008 0:00

## Lezioni dal 'semestre nero'

di [Alessandro Pedone](#)



Il semestre appena concluso, per i mercati finanziari, e' stato uno dei peggiori che la mente di un operatore del settore medio possa ricordare.

Non si tratta, infatti, solo dell'andamento del mercato azionario.

La borsa italiana non inanellava un semestre cosi' negativo (-24% in soli sei mesi) **da 26 anni**. In America, Giugno ha registrato il peggior andamento dal 1930. Ci sono alcuni titoli di grandissime aziende (come General Motor) **che registrano prezzi uguali a quelli degli anni 50!** In Europa, il FTSE Eurofirst risulta in ribasso del 21%: l'indice non e' andato mai cosi' male nella prima meta' di un anno da quando e' stato creato nel 1986.

Il mercato obbligazionario, fatte le debite differenze, non se la passa meglio. I timori per l'inflazione insieme alla crisi del "credit crunch" hanno spinto al ribasso i prezzi delle obbligazioni con una velocita' ed una dimensione impressionante. A giugno, in un solo mese, l'indice della media dei BTP ha perso l'1,3%. I titoli governativi dell'area Euro a 7-10 anni, nell'ultimo mese hanno perso quasi il 2%!

La differenza fra i rendimenti dei titoli di stato a breve termine ed i tassi interbancari (Euribor) non e' mai stata cosi' ampia per cosi' tanto tempo.

La combinazione di un andamento estremamente negativo nei mercati azionari con un andamento estremamente negativo dei mercati obbligazionari, il tutto condito da tensioni inflazionistiche (petrolio alle stelle) e rallentamento dell'economia mondiale, non si registrava almeno da una trentina d'anni. Bisogna correre indietro nel tempo fino al periodo dello *shock* petrolifero degli anni '70 per trovare qualcosa di simile.

### Che fare? Efficienza degli investimenti e adeguatezza

In uno scenario del genere, la prima cosa da fare e' evitare di perdere la testa. Al contrario, sarebbe utile cogliere l'opportunita' per cercare di dedicare un po' di tempo ai propri investimenti, che significa in primo luogo - come vedremo - dedicare tempo a capire se stessi.

Gli intermediari finanziari vi diranno che questo e' il momento peggiore per uscire e che non si deve disinvestire solo perche' i mercati finanziari scendono. Vero, ma questa e' solo **una parte della verita'**.

Non si deve disinvestire per l'andamento dei mercati, ma si deve disinvestire se:

- gli strumenti nei quali si investe non sono efficienti;
- il tipo di investimento fatto e' incoerente con i propri obiettivi.

**1.** Sul secondo punto non dobbiamo barare con noi stessi. Ci torneremo tra poco. Immaginiamo che il tipo di portafoglio attuale sia coerente con il proprio profilo. Non sappiamo quando i mercati termineranno questa fase negativa e torneranno a salire, cio' che possiamo affermare ormai con ragionevole certezza e' che quando cio' avverra', chi attraversera' quella fase con i prodotti della cosi' detta industria del risparmio gestito perdera' buona parte di quel rialzo. E' sempre accaduto cosi'. Nell'ultima fase rialzista dei mercati azionari (dal Marzo del 2003 al Giugno del 2007) in 44 mesi l'indice delle azioni europee (MSCI Europe, al netto della tassazione) ha avuto un incremento del 141,85%. La media dei fondi comuni azionari europei, nel medesimo periodo ha avuto un incremento dell'88,49%! Piu' di un terzo del rialzo, quindi, e' stato distrutto dalla cosi' detta industria del risparmio gestito. Si badi bene. Abbiamo preso il caso piu' favorevole per gli intermediari finanziari. I fondi comuni d'investimento, fra tutti i prodotti proposti dalle banche sono... i meno peggio. Tra i fondi comuni, quelli azionari - mediamente - sono quelli che percentualmente distruggono meno valore (nello stesso periodo, la meta' - e non un

terzo - del rendimento del mercato obbligazionario e' stato distrutto dai fondi obbligazionari). Tra i fondi azionari, quelli nel mercato domestico sono di solito quelli che vanno... meno peggio.  
E' evidente che - a prescindere dalle condizioni di mercato - continuare a stare all'interno di prodotti inefficienti ha poco senso. Se si sceglie di uscire da un fondo azionario (perche' inefficiente) quando tale tipologia d'investimento e' giudicata coerente con il proprio profilo d'investitore si deve cambiare strumento, ma rimanere investiti nello stesso settore.

**2.** La questione dell'efficienza degli strumenti (cioe' evitare costi e rischi inutili) e' cruciale negli investimenti finanziari, ma passa in secondo piano se consideriamo l'importanza di avere un portafoglio finanziario coerente con le proprie caratteristiche di investitore. Perche? Semplice, perche' se l'investimento non e' adeguato sono elevatissime le probabilita' che verra' disinvestito nei momenti peggiori (come questo).  
Tutti parlano di adeguatezza degli investimenti (con la nuova direttiva Mifid, ma gia' da prima, gli intermediari finanziari sarebbero obbligati a verificare l'adeguatezza) ma ne' i venditori di prodotti finanziari hanno le competenze per fare un reale profilo dell'investitore (che non e' la buffonata del questionario Mifid) ne' gli investitori - solitamente - dedicano del tempo a cercare di capire cosa realmente desiderano dai propri investimenti. Solitamente l'unico "obiettivo" (si fa per dire) che gli investitori cercano e' quello di guadagnare molto rischiando poco, ma questo non e' un obiettivo, questa e' una utopia. Poiche' il rischio e' connaturato con ogni investimento finanziario, l'unico modo serio di affrontarlo e' quello di conoscerlo per bene e assumersi solo quei rischi che sono necessari e - soprattutto - sopportabili.

Il profilo di rischio si divide in **propensione** al rischio e **tolleranza** al rischio. Se la propensione e' un concetto di per se' variabile (anche se con la collaborazione dell'investitore e con analisi approfondite, fatte da professionisti che non vogliono vendere il prodotto azionario ma vogliono indagare sinceramente, la variabilita' diminuisce) la capacita' di sopportare rischi finanziari e' piu' stabile e oggettivamente determinabile.

Per la mia esperienza professionale, gli investitori solitamente non hanno la piu' pallida idea di quale sia la loro reale propensione e/o tolleranza ai rischi finanziari. Ne' - solitamente - si pongono obiettivi finanziari concreti. Questo avviene sia per una generica mancanza di cultura finanziaria, sia perche' gli interlocutori con i quali hanno sempre parlato di investimenti non erano realmente interessati a capire il loro profilo, quanto a vendere dei prodotti. Non e' questo l'articolo nel quale approfondire il concetto di profilo di rischio, ma possiamo lanciare due messaggi:  
1) gli investimenti finanziari devono dare una certa tranquillita', se si avverte che stiamo perdendo la serenita' a causa degli investimenti finanziari e' un indizio certo del fatto che il portafoglio non era adeguato;  
2) gli investimenti rischiosi devono essere fatti con i soldi che ci puo' permettere di perdere senza che questo modifichi il proprio tenore di vita, presente e futuro.

Concludendo, quello che e' accaduto nello scorso semestre nero e' un evento molto raro, ma non fuori da ogni logica. Chi ha fatto una corretta pianificazione degli investimenti, non ha certamente evitato le oscillazioni negative, ma puo' affrontare questo periodo con la necessaria serenita' che gli consente di non fare modifiche che potrebbero rivelarsi sbagliate.