

Come controllare i rischi sull'equity

Il drawdown indica le perdite sugli asset. Nell'attuale contesto aumenta la probabilità di discese più marcate

Andrea Gennai

Le azioni salgono sempre nel lungo periodo. Una frase apparentemente banale, ma ampiamente suffragata dalla statistica. Basta guardare un grafico del Dow Jones nell'ultimo secolo ad esempio. C'è un però: le lunghe fasi di rialzo (che mediamente durano 46 mesi) sono alternato da mercati ribassisti (13 mesi di durata) e quando l'investitore si imbatte in queste discese spesso repentine è difficile gestire le perdite, anche nella prospettiva di un recupero futuro.

Il termine con cui confrontarsi è *drawdown*, vale a dire la perdita tra massimi e minimi di uno strumento finanziario. Perdita teorica perché diventa reale solo in caso di vendita. La gestione del rischio è un concetto su cui insiste la stessa Mifid2. «Con la Mifid 2 - spiega Giuseppe Romano, consiglio direttivo Nafop - il questionario di adeguatezza dell'investitore viene potenziato». Prima viene valutata la conoscenza e l'esperienza del cliente sugli strumenti d'investimento. «Il successivo step - continua Romano - è quello relativo alla capacità di sopportare le perdite e tollerare il rischio e in questo ambito c'è anche il tema delle perdite potenziali che possono verificarsi sui mercati

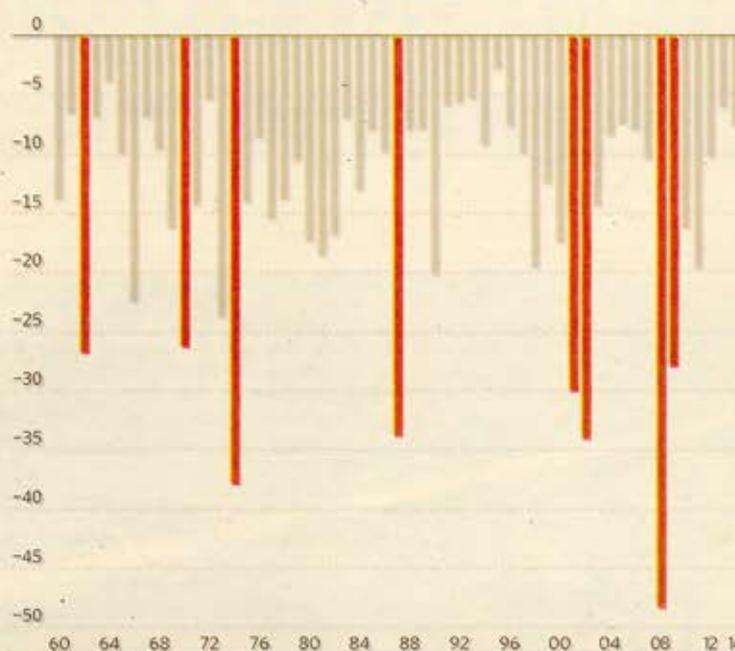
(drawdown). L'ultimo aspetto è quello dell'orizzonte temporale. Come Nafop abbiamo predisposto il nuovo questionario per gli associati e lo stiamo implementando per rilasciarlo nel corso del mese di marzo».

Il vero nemico dell'investitore è la paura e l'ansia che lo assale quando l'investimento va in rosso. È in questo momento che la statistica e la razionalità dovrebbero prevalere perché nella maggioranza dei casi le correzioni sull'azionario sono contenute. Uno studio di Goldman Sachs evidenzia come correzioni del 10% nell'ambito di un mercato rialzista sono frequenti in particolare dal 1945 ce ne sono state 22: il ribasso medio su S&P 500 è stato nell'ordine del 13% in 4 mesi e ci sono voluti successivi 4 mesi per recuperare il calo. Nella stragrande maggioranza dei casi in cui si verificano queste correzioni l'anno chiude in positivo. Poi ci sono le vere tendenze al ribasso. Focalizzando l'attenzione sugli ultimi due veri crolli, che hanno coinciso con un cambio della congiuntura economica, notiamo come la perdita dell'indice sia stata del 49% dopo il 2000 e del 57% dopo il 2007. I mesi necessari al recupero sono stati lunghi: nel primo caso sono serviti 56 mesi e nel secondo caso 49 mesi. L'investitore che incrocia queste fasi deve conteggiare statisticamente oltre 4 anni per la risalita dell'azionario.

Una modalità per ottimizzare la volatilità è, potendolo fare, comprare quando il mercato scende sempre tenendo presente che l'orizzonte per un investimento azionario è tra 5 e 10 anni. «Ci sono due tipi di *drawdown* dei mercati azionari - spiega Fulvio Marchese, consulente

In picchiata

I peggiori drawdown (perdite tra massimi e minimi) registrate sull'indice S&P 500 dal 1960 al 2014. Valori in percentuale



SOURCE: elaborazione su dati www.abnormalreturns.com

LA DIFFICILE GESTIONE DELLE PERDITE DI PORTAFOGLIO NELL'INVESTIMENTO IN CAMPO AZIONARIO

LA STATISTICA IN AIUTO

Il drawdown è la perdita di uno strumento finanziario dai massimi. Si tratta di una perdita teorica perché si concretizza se il risparmiatore vende l'indice azionario ad esempio. Negli ultimi 50 anni solo una volta

(nel 2008) sull'S&P 500 questa perdita ha superato il 50% e sono serviti circa 50 mesi per il recupero: un lasso di tempo che non tutti i risparmiatori possono sopportare. In altri 4 casi le perdite si sono arrestate intorno al 40%.

finanziario - uno fisiologico e uno più profondo, che avviene in concomitanza dei cambi di ciclo, quindi con successiva caduta dell'economia in recessione, come avvenuto nel 2000 e nel 2008. Statisticamente, sempre dalla mia esperienza, ho rilevato che acquistando azionario dopo un calo del 15% del mercato si riescono ad intercettare quei cali fisiologici, che portano poi il mercato a riprendersi velocemente il più delle volte. Quando ci si imbatte, per converso, in un cambiamento di ciclo, serve maggiore pazienza per vedere le quotazioni riprendersi, ma anche chi avesse acquistato al top del 2007 dopo 5-7 anni avrebbe riportato in guadagno l'investimento. Anche qui acquisti a ogni -15% durante il *drawdown* sono una possibilità operativa interessante».

Chi vuol investire sull'azionario deve avere la capacità di sopportare psicologicamente cali anche vistosi. Il rischio di discese in questo contesto di mercato resta elevato. Prendendo in considerazione il Cape Shiller, vale a dire il rapporto prezzo utili con la media dei profitti degli ultimi 10 anni, si vede ad esempio che le valutazioni sul mercato Usa sono care. Oggi l'indicatore si attesta in area 34. In passato solo nel 1929 e nel 2000 si sono registrate valutazioni così care. Sappiamo poi come è andata a finire. In termini di *drawdown* dopo la crisi del 1929 l'indice Djé è arrivato a perdere oltre l'80% mentre nella discesa post 2000 il calo è stato nell'ordine del 50%. Perdite che non tutti i risparmiatori possono sostenere, soprattutto dal punto di vista psicologico ma non solo.