


IL PUNTO DI VISTA DEL RISK MANAGER

«Interessante solo l'equity»

«Il rischio dell'equity è l'unico ben prezzato e che vale la pena comprare sui mercati». Davide Cipparrone, socio di MangustaRisk, società indipendente di consulenza specializzata nella misurazione e analisi dei rischi finanziari, sintetizza così la situazione dei mercati mondiali dal punto di vista del risk manager che da anni aiuta gli investitori istituzionali a compiere scelte di asset allocation efficienti. Certo, il risk management è un'attività ben più complessa e di maggior valore aggiunto che indicare singole scelte operative, ma non c'è dubbio che alcune regole base non possono essere ignorate da nessuno. Cipparrone è estremamente chiaro su questo fronte. «Se non viene giustamente pagato, non c'è bisogno di assumere in portafoglio un rischio». Come dire, se il rischio di mercato, insito in una quotazione su un listino, non è correttamente remunerato io non me lo prendo, cioè non

lo compro. Chi non ha pensato così, ad esempio, è rimasto schiacciato dalla crisi finanziaria americana del 2007/2008. Per ciò con questa semplice regola si poteva evitare di rimanere incastrati nello scoppio della bolla immobiliare Usa e probabilmente si poteva anche evitare di gonfiarla. Dunque, in questo momento solo l'asset class azionaria appare interessante in quest'ottica. «D'accordo - spiega Cipparrone - ci sono spazi di perdite anche sull'equity ma al contrario di quasi tutte le altre asset class ci sono valide opportunità di risalite e guadagni. Prospettiva che altri investimenti non offrono». A cominciare dal mercato obbligazionario. «C'è un mare di liquidità in giro, visto che nel debito si è andati in tutte le direzioni, corporate, bancario, governativo, ecc. E questo è un grande pericolo», avverte l'esperto di MangustaRisk.

Sul fronte del debito sovrano, l'unico inve-

stimento interessante, ma anche in questo caso «con la dovuta cautela», appare essere quello italiano, su cui il rischio che si assume è prezzato in maniera interessante. Cipparrone va nel dettaglio. «Il debito italiano può essere attraente non tanto in termini assoluti quanto soprattutto in termini relativi: il Bund e i T-bond non rendono praticamente nulla e soprattutto sono rischiosi per quanto riguarda i rendimenti attesi a fronte dei rischi di perdite che espongono. Inoltre l'Italia ha già subito un forte deflusso da parte degli investitori stranieri, europei in testa». Invece il suggerimento è stare lontano dal Gilt: «Tutto il mondo ci perde. La BoE ha comprato il 75% dei titoli inglesi. Una situazione non certo tranquillizzante». Mentre sul fronte valutario non sembrano esserci alternative al fatto che «il dollaro deve stare basso». E il sofferente settore bancario come se la passa? Spiega Cipparrone: «Uno dei problemi più grandi che ancora i mercati devono affrontare, se non il più grande, è quello

della leva del settore bancario. Da anni si parla di deleveraging finanziario, ma non è stato fatto niente in tal senso. Si è solo finanziato il deleveraging con altro debito». Ma come si è trasformata l'attività del risk management in questi ultimi anni di crisi? Cipparrone, forte dell'esperienza di MangustaRisk, che ha in gestione capitali per oltre 45 miliardi di euro, spiega lo stato dell'arte: «Il risk management non è una misura, è un processo, è una questione organizzativa. Deve stare dentro una governance adatta. Quindi prima del rischio del singolo investimento, il risk manager deve porsi una domanda: ma la mia struttura di governance è in grado di gestire questo rischio che sto per assumere?». Semplificando, vuol dire chiedersi se nel board di un comitato di investimento c'è gente abbastanza preparata per capire i rischi di tutti gli investimenti, vedere come sono distribuite e funzionano le deleghe operative. Insomma valutare persone e processi. E in Italia siamo ancora indietro.

F.G.