

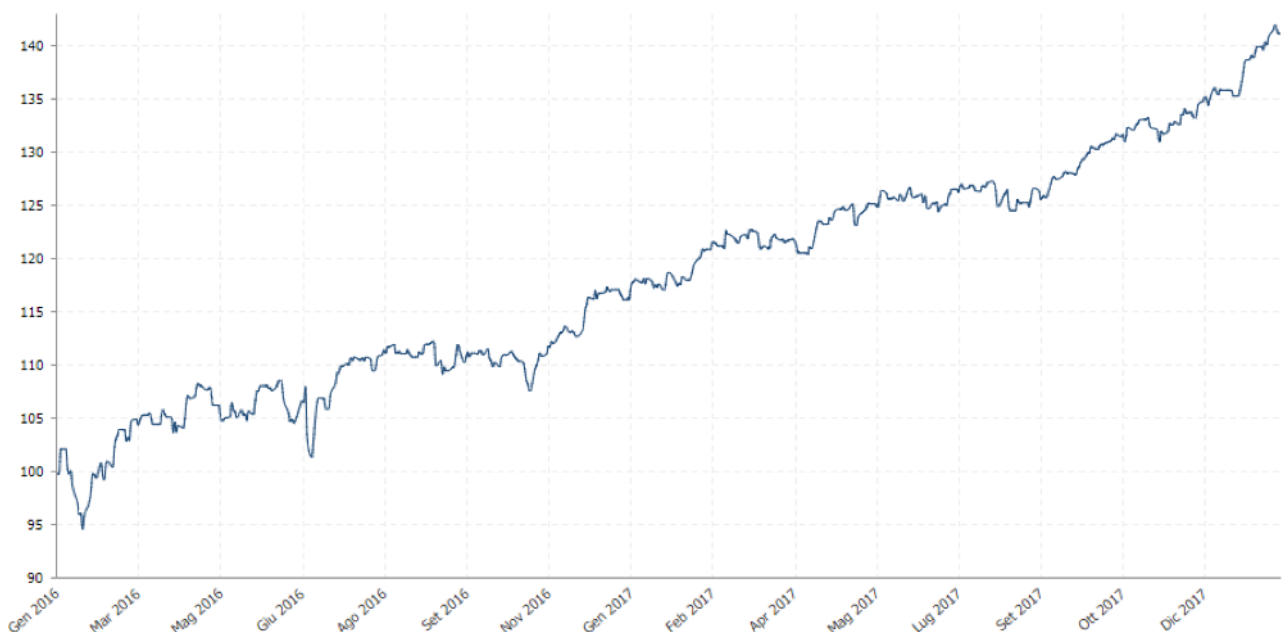
La salute del Toro e l'Orso ignorato

La lingua italiana è una brutta bestia. Nel sito della Treccani possiamo leggere che:

"...prendendo per buone le indicazioni che ci vengono date dagli unici strumenti certi (cioè pubblicazioni specialistiche come i vocabolari), il patrimonio lessicale italiano dovrebbe essere compreso tra le 215.000 e le 270.000 unità lessicali (lessemi). Ma parole, ci avverte Lorenzetti, sono anche le varie forme che prendono i lessemi, una volta flessi (declinati o coniugati): per dire, il lessema andare porta con sé le forme del presente indicativo vado, vai, va ecc., e poi dell'imperfetto indicativo andavo, andavi, andava e via coniugando; la maggior parte dei sostantivi porta la marca del singolare e del plurale (casa/case; abito; abiti); molti aggettivi hanno quattro uscite (bello/bella//belli/belle)... Ogni forma è una parola. Alla resa dei conti, pur sottolineando che nel caso delle forme il calcolo si fa più empirico (un po' a spanna, insomma), Lorenzetti stimava nel 2004 in più di due milioni "il numero delle parole dicibili e scrivibili in italiano". Sempre Lorenzetti ci ricorda per di più che dei circa 260.000 lessemi costituenti il patrimonio lessicale dell'italiano, oltre 50.000 hanno più di un'accezione, oltre 27.000 hanno più di due accezioni, oltre 9.000 hanno più di cinque accezioni, 100 hanno più di 20 accezioni, una decina più di 30..."

Vi starete domandando perché questa puntualizzazione che ha poco a che fare con temi finanziari. Semplicemente perché nonostante tutta questa ricchezza di termini, non vi nascondiamo che non riusciamo a trovare il corretto aggettivo per descrivere l'andamento del mercato azionario e come l'attuale congiuntura sia ..., sia... Niente..., non riusciamo a trovare il termine corretto.

Come probabilmente molti di voi sapranno, dall'elezione del presidente americano Donald Trump in poi, i mercati azionari di mezzo mondo sono saliti sensibilmente. Ma non è tanto l'ammontare della salita ad essere un evento fuori dal comune, quanto il fatto che negli ultimi 14 mesi non ci sia mai stato un periodo di debolezza, anche temporanea, del mercato: l'indice azionario mondiale non ha avuto una correzione da massimo a minimo relativo maggiore del 5% da oltre un anno, il periodo più lungo della storia.



Con questi dati in mente e con il grafico sotto gli occhi, eravamo in un primo momento convinti che l'aggettivo corretto per descrivere la cavalcata dell'azionario fosse "favoloso".

favoloso agg. [dal lat. *fabulosus*, der. di *fabula* «favola¹»]. – Di favola: *narrazione favolosa*. Più spesso, che ha carattere di favola, che appartiene o sembra appartenere al mondo delle favole, quindi anche leggendario: *si dicevano di lui cose f.; divinità f.; un regno f.; periodo f. della storia*. Per estens., che è frutto di pura fantasia, irreali: *un sogno, una chimera f.* (Redi); per iperbole, straordinario, grandissimo: *donna di una f. bellezza; ricchezze f.; prezzi f.; per quel quadro sono state offerte cifre f.*; e in tono enfaticamente ammirativo (anche per imitazione dell'ingl. *fabulous*), straordinario, fantastico: *una ragazza f.; un film, uno spettacolo f.; abbiamo passato insieme una serata f.; ci attendono delle vacanze favolose*. ♦ Avv. **favolosamente**, in modo favoloso, soprattutto con valore iperbolico, straordinariamente: *un uomo favolosamente ricco*.

Poi, andando a vedere la definizione dell'aggettivo nel vocabolario Treccani, ci siamo accorti che il termine favoloso non era del tutto corretto, perché si riferisce a qualcosa che sembra "appartenere al mondo delle fiabe" e che quindi "è frutto di pura fantasia". Certo il titolo sarebbe stato perfetto se fossimo ad inizio 2017: in quella sede se uno avesse detto che il mercato sarebbe salito di oltre il 20% nel 2017, senza nemmeno una correzione, tutti avrebbero detto che solo nel mondo delle fiabe esistono rialzi di questo genere senza correzioni. Oggi tuttavia quell'evento che ad

inizio 2017 sembrava fiabesco, è successo realmente e l'aggettivo favoloso risulta decisamente poco calzante.

straordinario agg. [dal lat. *extraordinarius*, comp. di *extra* «fuori» e *ordo -dinis* «ordine» (cfr. *ordinarius* «ordinario»)]. – 1. a. Non ordinario, che esce dall'ordinario, dal solito, dal normale o dal comune: *casi, avvenimenti straordinari*. In ottica, *raggio s.*, quello dei due raggi rifratti che nei cristalli birifrangenti non segue le leggi della rifrazione ordinaria (v. *birifrangenza*); *analogam., onda o componente s.*, nella propagazione di onde elettromagnetiche in un plasma. b. Che ha carattere speciale e temporaneo o puramente accidentale, oppure si aggiunge, in particolari circostanze e occorrenze, a ciò che è ordinario e consueto: *recita s. della compagnia; arrivò un corriere s.; treni s.* (o anche *corse s.*, o sim., di altri servizi di linea), istituiti in alcuni periodi di particolare aumento del movimento dei passeggeri o del traffico di merci; *edizione s.*, dei quotidiani, o di notiziari radiotelevisivi, per notizie o avvenimenti eccezionali; *entrate, spese s.* (anche dello stato); *imposta s., contributi s.*, ecc. In partic., *lavoro s.*, svolto in prolungamento dell'orario normale e retribuito con una maggiorazione prestabilita rispetto alla retribuzione del lavoro ordinario; spesso sostantivo: *fare un'ora, due ore di straordinario; pagare lo s., gli straordinari*. c. Riferito a dipendenti di amministrazioni pubbliche o private, assunti temporaneamente, in aggiunta a quelli ordinari che fanno parte dell'organico richiesto dalle normali esigenze: *le poste, per il periodo natalizio, assumeranno alcuni impiegati straordinari*. d. In diplomazia, *agente s.* e *missione s.*, cui sono conferiti compiti speciali e temporanei,

Chiaramente quindi dovevamo cambiare il titolo della Newsletter e, dopo qualche riflessione, abbiamo optato per "Lo straordinario rialzo dell'azionario". Straordinario infatti si riferisce ad un qualcosa di "non ordinario", che "esce dal normale e dal comune", ma che è realmente accaduto. Senza dubbi quindi, quando parliamo di un evento realmente accaduto, seppur imprevedibile pochi mesi fa, l'aggettivo straordinario è decisamente più appropriato rispetto al termine favoloso.

Tuttavia, a ben vedere, anche straordinario non può rendere a pieno il fenomeno a cui

stiamo assistendo. Fuori dall'ordinario infatti dà l'idea di qualcosa di raro, ma che talvolta succede, mentre l'attuale rialzo, la sua durata, la sua bassa volatilità e le valutazioni a cui sono arrivati alcuni indici azionari sono un evento più unico che raro, paragonabile solo ad un paio di eventi simili in tutta la storia dei mercati finanziari.

Ecco quindi, che dopo una profonda riflessione, con la volontà di far capire a pieno la portata dell'evento in cui stiamo vivendo, abbiamo deciso di intitolare la newsletter "il leggendario rialzo dell'azionario".

leggendario¹ agg. [der. di *leggenda*]. – Di leggenda: *tradizione l., tempi l.*; che appartiene alla leggenda, a una leggenda, o che ha caratteri di leggenda: *racconto l.; un eroe l.; un'impresa l.; la l. ricchezza del re Mida*. Per estens., di gesta, fatti, personaggi storici che abbiano del meraviglioso: *la l. impresa dei Mille*; o di fatti, cose, condizioni, qualità eccezionali, straordinari, o comunque largamente noti, accolti perciò nella tradizione popolare: *la l. astuzia di Ulisse; la l. pazienza di Giobbe; il l. naso di Cirano; il l. poncio di Garibaldi*; quindi, in genere, immenso, incredibile, e sim.: *essere, divenire erede di una l. fortuna*; e attenuando: *era uomo di una forza, di una bontà, di una perfidia quasi leggendaria*. ♦ Avv. **leggendariamente**, non com., in modo leggendario, con tono di leggenda: *fatti, personaggi storici ripresentati leggendariamente*.

Leggendario si riferisce a qualcosa che in futuro diventerà leggenda; a fatti, gesta, personaggi storici che abbiano del meraviglioso, ma che siano realmente accaduti. Questo periodo è quindi leggendario perché diventerà leggenda, la leggenda del periodo di rialzo azionario con minor volatilità della storia dei mercati finanziari.

Attenzione però, questo non vuol dire per forza che le azioni crolleranno. Come abbiamo più volte sostenuto infatti ci può essere un caso, improbabile ma possibile, in cui l'inflazione sarà elevata e farà aumentare gli utili talmente tanto da giustificare anche gli attuali multipli di mercato. Se invece l'inflazione rimarrà bassa allora il rischio di avere nei prossimi anni una correzione, anche significativa, del prezzo delle azioni è molto alta.

Inoltre, l'inesistente volatilità sull'azionario ha un'altra importantissima conseguenza: tende a far sembrare i portafogli meno rischiosi di quanto in realtà lo siano.

Molte banche e case di gestione parametrizzano l'esposizione al rischio di un portafoglio su indicatori di volatilità storica (come il VaR, l'expected shortfall o il max drawdown). Ma se gli operatori stimano l'esposizione al rischio di un portafoglio prendendo la volatilità "leggendariamente" bassa dell'ultimo anno, avranno come risultato quello di ritrovarsi dei portafogli troppo poco rischiosi. Per compensare questo fenomeno, spinti anche dalla pressione dei loro clienti che desiderano un maggiore rendimento, saranno incentivati ad aumentare la quota di azionario, di bond "spazzatura" e di valute ad alto rendimento.

Il risultato è un circolo perverso: più dura il periodo di bassa volatilità, più i portafogli rischiano di aumentare l'esposizione verso asset rischiosi, più le perdite potenziali saranno elevate quando la volatilità tornerà in futuro.

Per esempio, abbiamo notato che il Value at Risk ad un anno (la misura di rischio usata da molti operatori) di un portafoglio con il 75% di azionario è oggi pari allo 0,65%, un valore che secondo le linee guida del regolatore è in linea con un portafoglio bilanciato prudente, adatto ad un investitore con una propensione di rischio medio bassa.

Questa situazione permette, a quegli intermediari poco attenti alle esigenze del cliente, di "piazzare" anche ad un cliente avverso al rischio, un portafoglio quasi completamente azionario, esponendolo a perdite attese del 40% nel caso di crisi stile USA-2008 o Europa-2011.

Quando la volatilità tornerà, gli investitori avversi al rischio potrebbero scoprire che anche i loro portafogli, creduti come stabili e tranquilli, saranno in realtà quelli di un accanito trader. Speriamo quindi che in futuro la signora Maria riesca ad avere il sangue freddo di Gordon Gekko!