

Macro Hedging nell'era dell'incertezza

Siamo abituati a pensare che il mondo degli investitori istituzionali di alto profilo sia dominato dalla razionalità, dalla competenza tecnica, dall'uso di modelli sofisticati. Ed è così, sia ben chiaro. Eppure, la storia della finanza e l'analisi della stretta attualità ci insegna qualcosa di diverso: anche gli attori più strutturati e preparati possono, in determinati contesti, **sottovalutare i rischi**. Non per mancanza di strumenti, ma per effetto di dinamiche cognitive e pressioni sistemiche che finiscono per distorcere la percezione del pericolo. Durante le fasi di mercato stabili o in crescita, quando la **volatilità** è **bassa**, i dati macroeconomici sembrano rassicuranti e le banche centrali mantengono una linea accomodante, si sviluppa un senso diffuso di sicurezza. È proprio in questi momenti che il rischio sistemico tende a scomparire dai radar. Le valutazioni si adagiano su scenari ottimistici, si dà per scontato che i modelli continueranno a funzionare, che le correlazioni reggeranno, che la liquidità sarà sempre disponibile. Ma c'è un rischio di fondo: **confondere** ciò che è **frequente** con ciò che è **normale**. Il *management* del rischio finisce così per considerare "ordinario" un contesto che, in realtà, è solo temporaneamente favorevole. E quando la pressione a ottenere risultati nel breve periodo si somma a questa visione rassicurante – tra *benchmark* da battere, bonus da conquistare, report trimestrali da consegnare – viene meno la volontà di costruire **portafogli** davvero **resilienti** rispetto a scenari estremi. C'è poi un'altra forza in gioco: il **consenso**. Quando tutto il mercato si muove nella stessa direzione, anche il gestore più prudente rischia di essere trascinato dalla corrente. Perché in un mercato rialzista, sottoperformare può costare più caro in termini di reputazione rispetto a perdere denaro insieme agli altri in caso di crisi.

Infine, dobbiamo riconoscere una certa **asimmetria** nella gestione del rischio. Le esposizioni più visibili – quelle regolamentate, come il rischio di tasso, di cambio o di credito – vengono attentamente monitorate. Ma altre vulnerabilità, emergenti e difficili da modellizzare – pensiamo alla geopolitica, all'instabilità sociale, ai rischi informatici – vengono spesso ignorate, pur essendo potenzialmente sistemiche. In conclusione, anche gli investitori istituzionali, per quanto sofisticati, non sono immuni da **bias cognitivi**, da incentivi sbilanciati e da dinamiche collettive. Il rischio, nei fatti, non viene negato. Viene semplicemente incasellato in categorie rassicuranti, fino a quando – come sempre accade nei mercati – la realtà non bussa alla porta. E ci ricorda che l'"impossibile", forse, era solo mal calcolato. Ecco perché l'attività di cui parliamo adesso non deve essere intesa come intervento emergenziale (che può essere comunque utile e necessario), ma come atteggiamento sistematico e cruciale anche nelle fasi di calma, di bassa volatilità, come uno **strumento assicurativo** stabile per la **copertura dei rischi di coda** che si spera comunque non si verifichino mai. E che la vera responsabilità, che rappresenta una abilità strategica, è il saper vedere il pericolo quando ancora non è evidente. Per questo è necessario rendere familiare e strutturale la conoscenza e l'applicazione del **macro hedging**, così come viene implementato da **IMI Corporate & Investment Banking**, divisione di Intesa Sanpaolo.

Enrico Ferrari, Senior Equity Derivatives Sales Intesa Sanpaolo

Enrico Ferrari copre il ruolo di *Senior Equity Derivatives Sales* nella Divisione IMI CIB del gruppo Intesa Sanpaolo. Copre i clienti istituzionali italiani, come Casse e Fondazioni, ed è focalizzato sulla negoziazione di ETF e di derivati azionari con finalità di copertura, sia listati che OTC.

Segue anche operazioni di *equity cash* sul mercato primario e secondario (incluso il mercato dei blocchi), *private placement* di certificati di investimento e operazioni di *stock lending/equity financing*. Infine, organizza *roadshow* con primarie società quotate, eventi con gli *strategist*, gli analisti dell'Ufficio Studi e gli emittenti di ETF.



INTESA  SANPAOLO

IMI | CORPORATE &
INVESTMENT
BANKING

Largo Mattioli 3,
20121 - Milano

IMI@intesasampaolo.com

www.imi.intesasampaolo.com/it

Enrico Ferrari,
Senior Equity Derivatives Sales

enrico.ferrari@intesasampaolo.com

Intesa Sanpaolo IMI Corporate & Investment Banking Division

Il Gruppo Intesa Sanpaolo è uno dei principali gruppi bancari in Europa, con un forte impegno ESG, un posizionamento ai vertici mondiali per l'impatto sociale e grande focus sul clima. Intesa Sanpaolo è il maggiore gruppo bancario in Italia, con 13,7 milioni di clienti e oltre 3.300 filiali.

La Divisione IMI Corporate & Investment Banking è partner globale per le aziende, le istituzioni finanziarie e il settore pubblico. Si distingue per la sua offerta di *Commercial* e *Transaction Banking*, *Capital Markets*, *Investment Banking* e *Structured Finance*. È presente in 24 Paesi a supporto dell'attività *cross-border* dei clienti con una rete specializzata.