

Dai fondi 10 miliardi contro Piazza Affari

In un anno raddoppiate le posizioni ribassiste degli hedge - Padoan: «Non vedo speculazioni»

Finanza ed elezioni

Il peso degli hedge

Crescono le incertezze degli investitori in vista delle consultazioni del 4 marzo

Le posizioni che puntano su una flessione della Borsa italiana valgono ormai l'1,54%

IL FONDO PIÙ RIBASSISTA

Sulla recente impennata delle posizioni corte sulla Borsa di Milano pesa la scommessa da 2,6 miliardi del fondo americano Bridgewater

Andrea Franceschi

■ Si avvicina la scadenza del voto e cresce la pattuglia degli investitori che scommettono contro Piazza Affari. Da un'elaborazione che *Il Sole 24 Ore* ha fatto su dati *S&P Market Intelligence* risultano aperte posizioni ribassiste su società quotate a Milano per un controvalore pari a quasi 10 miliardi di euro. Il doppio rispetto a un anno fa. Se all'inizio del 2017 l'incidenza del totale delle posizioni ribassiste sulla capitalizzazione di Piazza Affari era intorno all'1% oggi siamo all'1,54 per cento. Anche in termini di volumi c'è stato un aumento. Un anno fa risultavano "shortati" circa un miliardo e 400 milioni di azioni mentre oggi siamo a quota 2 miliardi e 200 milioni.

L'indice Ftse Mib della Borsa di Milano da inizio anno ha guadagnato il 7,5% facendo nettamente meglio delle altre piazze continentali (lo Stoxx 600 europeo ha guadagnato l'1,6%). Se si considera anche l'andamento positivo dei titoli di Stato appare evidente che l'orientamento prevalente nel mercato nei confronti del nostro Paese sia improntato all'ottimismo malgrado le incertezze del voto. Anche il ministro Padoan ieri ha sottolineato che non si vedono speculazioni sui mercati in vista delle elezioni. È anche vero che gli investitori che fanno più ricorso alle vendite allo scoperto, gli hedge fund, sono abituati a cantare fuori dal coro. Nulla di strano quindi se la pattuglia dei ribassisti cresce in questa fase.

Oltretutto per chi è convinto che la Borsa scenderà i prezzi in salita non sono altro che un'ulteriore incentivo ad aumentare ancora di più l'esposizione "short". Resta da vedere se il mercato gli darà ragione.

Chi sono i fondi più ribassisti sulla Borsa di Milano? Al primo posto in termini di controvalore delle posizioni corte c'è l'hedge fund americano Bridgewater. Nei giorni scorsi il fondatore Ray Dalio, in un'intervista a Cnbc, ha dichiarato di aspettarsi un rialzo importante per il mercato azionario nei prossimi mesi. Una festa a cui evidentemente non pensa che partecipi anche Piazza Affari. Altrimenti non avrebbe pesantemente venduto allo scoperto azioni di 18 società del Ftse Mib a partire dai pesi massimi Eni, Enel, Intesa Sanpaolo e Unicredit. Negli ultimi giorni, stando alle rilevazioni Consob, il fondo ha incrementato le sue posizioni short con lo 0,5% di Atlantia e ritocando allo 0,9% le posizioni su Eni ed Enel. Ai prezzi di oggi il pacchetto di posizioni corte del fondo su Piazza Affari vale 2 miliardi e 600 milioni di euro. Questo almeno è quanto il fondo dovrebbe sborsare per chiudere tutte le posizioni oggi. Registrando una perdita, qualora il prezzo dal giorno della vendita fosse salito, o un guadagno se invece fosse sceso.

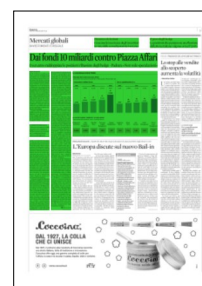
Con il suo attivismo Bridgewater ha scalzato dal primo posto nella classifica dei fondi ribassisti AQR Capital Management, un fondo di investimento alternativo americano con sede Greenwich nel Connecticut, che fino a settembre risultava il primo nella classifica degli short seller. Se si sommano le esposizioni corte che il fondo ha preso sui titoli quotati a Piazza Affari si arriva alla cifra com-

piessiva di 2 miliardi e 100 milioni di euro. Nella lista delle aziende contro cui il fondo sta scommettendo c'è un po' di tutto: dall'energia (Eni, Tenaris, Saipem) al lusso (Yoox e Ferragamo) anche se la pattuglia più nutrita è sicuramente quella dei finanziari. La maggiore posizione corta del fondo è su Unicredit. Un titolo che il fondo sta vendendo allo scoperto con frequenza variabile da oltre un anno a questa parte. Oggi Aqr risulta "corto" sull'1,27% del capitale della banca (oltre 600 milioni il controvalore agli attuali prezzi di mercato). Forte anche la posizione ribassista su Bper (ha venduto allo scoperto il 4,31% del capitale) e su Banco Bpm (2,63%). Aqr è negativo sull'Italia così come su tutto il Vecchio Continente.

La banca dati *S&P Market Intelligence* ha censito vendite allo scoperto sul mercato azionario europeo per un controvalore, agli attuali corsi di Borsa, di ben 14 miliardi di euro. Una scommessa non da poco su un mercato, quello delle Borse europee, che nell'ultimo anno è andato molto bene. Tra i titoli quotati a Piazza Affari su cui il fondo sta sbagliato a scommettere contro c'è sicuramente Fineco. A partire da marzo 2017 Aqr ha venduto il titolo allo scoperto azioni Fineco per oltre lo 0,5% del capitale. Peccato nel frattempo il titolo abbia guadagnato l'85 per cento. Mestiere duro quello dello short seller. Se si escludono i recenti casi di Carillion (-93% dai massimi di un anno fa) e Steinhoff (-89%) i crolli verticali delle azioni, che sono gli eventi su cui i fondi ribassisti guadagnano di più, sono sempre più rari in un contesto di mercato caratterizzato dalla bassissima volatilità.

[@franceschi_and](https://twitter.com/franceschi_and)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

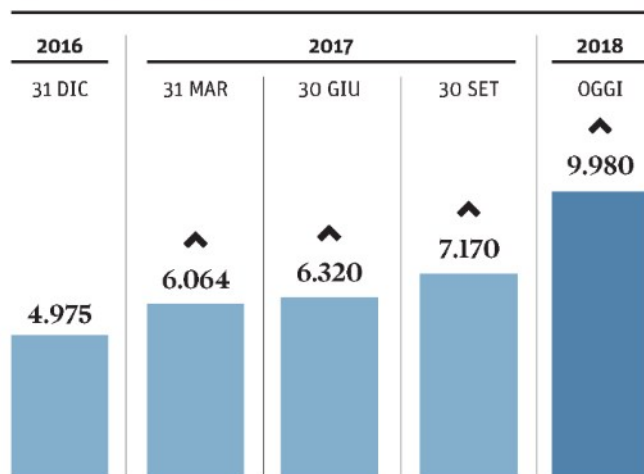


Le scommesse contro l'Italia

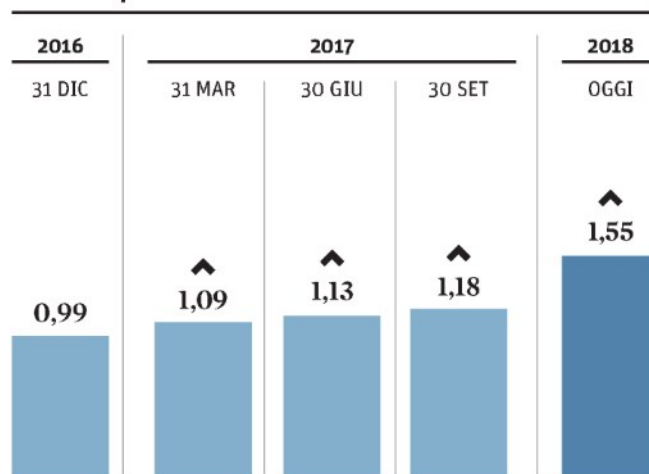
POSIZIONI NETTE CORTE SU PIAZZA AFFARI

controvalore delle posizioni ribassiste sui titoli quotati a Piazza Affari dati.

Controvalore in milioni di euro



Peso su capitalizzazione in %



LA CLASSIFICA DEGLI "SHORTISTI" A PIAZZA AFFARI

Controvalore delle posizioni "corte". In milioni di euro

Bridgewater Associates	AQR Capital Management	Marshall Wace	Discovery Capital Management	Cigogne Management	Sumitomo Mitsui	Black Rock	AHL Partners	Elliott Management	Oxford Asset Management
2.600	2.100	920	330	317	192	176	140	139	123

Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore su dati S&P Market Intelligence