

 Banco Desio

# il Bollettino

## delle Estrazioni

 Banco Desio

Quindicinale finanziario tecnico-culturale fondato nel 1876 da F. Bocconi e A. Brambilla, diretto da Sandro Gerbi

## Guardare ancora agli USA

Intervista a Cesare Armellini,  
Presidente di Consultique SpA



**Le assicurazioni da Berlino del nuovo "direttorio" europeo a tre hanno avuto l'effetto di mitigare in parte il crollo dei mercati azionari, specie dei Paesi periferici. Come si muoveranno secondo voi i mercati nei prossimi mesi, specie se la separazione dal Regno Unito richiedesse tempi lunghi?**

L'attuale fase di volatilità non è legata solo all'evento 'Brexit', è da più di un anno che i mercati esprimono una tensione di fondo che in varie occasioni si è concretizzata in qualcosa di più di semplici storni, tanto da interrompere un prolungato trend rialzista. Se Cina e petrolio a metà 2015 erano stati i 'detonatori' di una fase molto negativa sull'equity, da inizio 2016 il comparto bancario europeo (in particolare periferico) è stato l'anello debole nei mercati, penalizzato dall'entrata in vigore del bail-in ma in generale dal difficile ripristino di fiducia sulla redditività e sulla sufficiente patrimonializzazione degli istituti. Questo rischio specifico continua, e continuerà, a rappresentare il rischio specifico dei mercati europei, fin quando non si troverà una soluzione ai problemi, relativi al credito, delle banche. Lo scenario generale vede invece ancora valutazioni generali degli indici poco attraenti dal punto di vista macro e fondamentale ma, come elemento compensativo, rimane costante il supporto da parte delle banche centrali, vista anche la volontà accomodante della Fed. Picchi di volatilità e mercati poco direzionali saranno il presumibile andamento nel 2016, con allo sfondo una percezione leggermente più alta di rischio sistemico rispetto agli anni precedenti. Nelle fasi d'incertezza, il miglior binomio tra rischio rendimento sembrano ancora averlo le borse americane e, settorialmente parlando, i comparti a basso beta e ridotta esposizione al ciclo.

**Il tasso decennale dei titoli di stato tedeschi per la prima volta ha un segno negativo e i titoli USA sembrano gli unici beni rifugio privi di rischio con un rendimento accettabile. E' davvero così?**

I treasury americani sono un 'safe heaven', così come lo è il Dollaro Usa, nelle fasi di elevata volatilità. Per l'investitore europeo, al di là della sicurezza implicita di questi strumenti, vi è anche un elemento legato al rischio di cambio e al rischio duration. E' vero che proprio l'evento Brexit ha fatto precipitare le probabilità di aumento dei tassi della Fed per tutto il 2017, ma il quadro dei mercati ha spesso mostrato estrema volatilità anche nel cambiare rapidamente view sul processo di normalizzazione iniziato dalla banca centrale americana. Alternative ai classici Bund o Treasury si possono ritrovare probabilmente solo con un picking attento di titoli corporate analizzati con un focus particolare sui fondamentali di bilancio. Anche questo segmento ha visto uno schiacciamento dei rendimenti, ma le fasi volatili di mercato possono consentire di ottenere rendimenti accettabili con un rischio tollerabile. E' chiaro che la scelta dei singoli titoli corporate deve essere accompagnata anche da una efficace diversificazione degli emittenti. Un'altra fonte di rendimento potrebbe venire dall'inserimento in portafoglio di polizze vita a gestione separata degli attivi per le caratteristiche di bassa volatilità e di consolidamento dei risultati tipiche di questi strumenti.

**Dal vostro osservatorio privilegiato, cosa stanno suggerendo in prevalenza i consulenti finanziari indipendenti in questa fase di rinnovata instabilità per assicurare e riposizionare i portafogli dei propri clienti?**

I consulenti finanziari indipendenti già da tempo hanno assimilato e messo in pratica alcuni buoni principi nell'approccio agli investimenti, ossia la diversificazione e la primaria finalità della protezione del patrimonio. Quando i trend economici mostrano segnali negativi o quando l'interpretazione dei mercati segnala una scarsa remunerazione del rischio, è necessario puntare ad un'asset allocation prudente, mantenendo in portafoglio anche una quota di liquidità utile a sfruttare delle occasioni che si possono rappresentare. L'attuale ottica verso il cliente prevede una consapevolezza dei rischi presenti sui mercati, ma anche del possibile presentarsi di opportunità da cogliere per costruire gradualmente nel tempo l'asset allocation. Oltre alla diversificazione globale degli investimenti, l'attività di gestione può aiutare anche a trovare contrappesi utili a ridurre la volatilità complessiva del portafoglio: si possono citare, in ambito equity, quegli strumenti che, nei loro algoritmi di investimento in panieri azionari selezionano titoli sulla base del beta ridotto, dei fondamentali o si prefiggono di minimizzare la volatilità, oppure, tra le altre asset class, i metalli preziosi o le strategie alternative (ad esempio quelle long/short equity market neutral).

**Quali vantaggi porterà nell'immediato ai risparmiatori l'avvio dell'albo dei consulenti finanziari?**

I risparmiatori potranno beneficiare appieno della consulenza indipendente che, dopo dieci anni di "blocco" dovuto all'inerzia del legislatore, potrà finalmente svilupparsi e diventare un servizio fruibile da tutte le famiglie italiane. La domanda di consulenza slegata dal sistema distributivo è in sensibile crescita da diversi anni e ritengo che con l'istituzionalizzazione della figura (singolo consulente, studio professionale o società di capitali) vedremo nascere in tutto il Paese nuove realtà operative in questo ambito che permetteranno di accedere al servizio di consulenza anche a tutti coloro che fino ad oggi si sono sempre affidati esclusivamente alle banche e ai loro venditori. I vantaggi concreti della consulenza senza conflitti d'interesse risiedono in primis nell'ottimizzazione di costi e spese a carico dei clienti, nella scelta di strumenti di investimento efficienti e soprattutto nell'individuazione di una strategia di gestione del proprio patrimonio finalizzata ad una reale pianificazione patrimoniale e finanziaria.