

AP ADVISOR PRIVATE

IL RISCHIO POLITICO pesa sui rendimenti

Esame Brexit, referendum costituzionale
e Presidenziali USA sui portafogli di fine anno

di Fabrizio Guidoni



Luca Riboldi
Direttore Investimenti Banor Sim

In principio è stato il voto pro Brexit, poi il tentativo di golpe in Turchia. E nei prossimi mesi alcuni importanti appuntamenti elettorali come, tanto per fare qualche esempio di peso, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti (8 novembre) e il referendum costituzionale in Italia. Si può dire che il rischio politico è diventato nel 2016 il tema di riferimento fondamentale per fare corrette e sostenibili scelte di asset allocation? A ben vedere gli indizi a favore di questa tesi sono già numerosi. In certi casi, sembrano persino prove schiaccianti, tanto che gli asset manager più attenti hanno acceso da tempo un faro su questo tema. Arrivando però a ricette differenti su come valutare e gestire oggi il rischio politico.

UN RISCHIO, TANTI APPROCCI

"Un'analisi di lungo periodo sui rendimenti di mercato dimostra che il driver più importante nelle decisioni d'investimento è costituito dal valore fondamentale dell'asset inserito in portafoglio. Il rischio geopolitico, a volte tragico dal punto di vista sociale e umano, è un elemento di disturbo tattico che può creare opportunità d'investimento, ma che a oggi fatica ancora a essere fattorizzato nelle decisioni di asset allocation", spiega **Carlo Manzato**, Head of Advisory & Sales di **Credit Suisse Italy**. Che affianca al suo

giudizio anche una sorta di guida per l'uso: "È importante valutare il rischio geopolitico, soprattutto per capire gli effetti sulla continuità del business, sul monitoraggio dei rischi e della liquidità di mercato e sulle reazioni delle diverse asset class, e analizzare gli scenari potenziali". Anche **Luca Riboldi** direttore investimenti di **Banor Sim**, va subito dritto al punto: "Nell'attuale contesto, è soprattutto il rischio politico con cui si deve fare i conti. Questo per due motivi. Da un lato, ci aspettano indubbiamente altri appuntamenti molto importanti nell'agenda politica e mi riferisco innanzi tutto al voto negli Usa ma anche alla consultazione costituzionale in Italia il cui esito può avere un grande impatto sui mercati finanziari italiani. Dall'altro, pesa la situazione incerta dell'economia globale che, anche se le Borse possono arrivare ad avere fondamentali a buon mercato, non ha abbastanza forza per far passare in secondo piano la variabile politica. Certo, c'è da aspettarsi che in casi di eventi estremi le Banche centrali possano decidere di fare nuove mosse di sostegno ma non sono il fattore dominante in questo momento".

PIAZZA AFFARI AL TEST DEL REFERENDUM COSTITUZIONALE

Riboldi, grande conoscitore del mercato azionario italiano essendo anche advisor del fondo Banor SICAV Italy Long Short Equity, condivide alcune indicazioni anche sulla situazione di Piazza Affari che probabilmente a novembre dovrà affrontare il delicatissimo test, con l'esito del referendum costituzionale: "Sul mercato azionario italiano dopo il forte ritardo accumulato nel 2016 fino all'estate, chi è ancora investito ormai resta con le posizioni aperte. E chi voleva uscire è già uscito. A questo punto c'è del valore in Italia. In realtà non mancano segnali di fiducia dei grandi investitori visti anche i prezzi degli asset ma sono soprattutto private equity e investitori specializzati nel real estate a comprare, puntando su attività non quotate. In ogni caso, in Borsa sono favorite le società di qualità, soprattutto multinazionali".

ASSET ALLOCATION A PROVA DI RISCHIO (POLITICO)

Dato questo contesto di fondo, come impostare quindi l'asset allocation da qui fino a fine anno? Riboldi non ha dubbi: "In una situazione di grande incertezza, è corretto avere un approccio che protegga dai forti rischi, a cominciare da quelli politici. Noi puntiamo a dare tranquillità ai nostri clienti e quindi preferiamo avere una grande fetta del portafoglio orientata su liquidità e soprattutto titoli obbligazionari di emittenti di grande qualità, privilegiando duration non troppo lunghe, in maniera da non essere esposti al rischio di un improvviso risveglio dell'inflazione. La parte restante dell'asset allocation, quella residuale, è invece dedicata a investimenti più dinamici, come azioni e bond high yield, a condizione che siano asset ad alto valore e che presentino un rapporto rischio/rendimento atteso molto favorevole". Da parte sua, per descrivere

l'asset allocation preferita, Manzato parte dalla considerazione che il rischio politico "è per sua stessa definizione non prevedibile. Detto questo, è necessario fare un'attenta valutazione della sua intensità, comprenderne i possibili effetti collaterali, valutare l'andamento storico delle diverse asset class in situazioni simili, e la loro correlazione. L'analisi storica e quantitativa infatti è d'aiuto nel valutare i possibili effetti dei rischi geopolitici che dominano nel terzo millennio; la statistica può aiutare a capire come presumibilmente un tipo di investimento tende a comportarsi rispetto ad altri, ovvero la cosiddetta correlazione. Non esiste un'asset allocation sempre valida per un determinato momento di mercato, un corretto investimento è anche frutto di un costante dialogo tra il cliente e il suo consulente, in coerenza con gli obiettivi di investimento di lungo periodo e con la propensione al rischio, con un occhio

sempre attento ai rendimenti attesi delle diverse opportunità di investimento. La migliore difesa è la diversificazione, unita all'utilizzo dei cosiddetti *safe havens* - cioè quegli strumenti che tendono a proteggere in situazioni di crisi - e alla rinuncia a rendimenti fuori mercato, a beneficio della protezione del patrimonio. Ubs nonostante la continua incertezza politica, è favorevole a mantenere il posizionamento sui sui mercati: "Preferiamo concentrarci sulle forze sottostanti: la performance economica, la crescita degli utili e la realtà degli stimoli monetari. La nostra asset allocation strategica è ben diversificata a livello di regioni, classi di attivi e settori e consente agli investitori di beneficiare degli incoraggianti sviluppi sul fronte dell'economia mondiale e al contempo mitigare le perdite che potrebbero derivare da singoli eventi, impossibili da recuperare in tempi brevi in un contesto di bassi rendimenti" ●