

## Newsletter dedicata all'evento ItalRevi

Roma 2 Marzo 2017 (dati riferiti al 24 febbraio)

Intelligens è una Società di Consulenza Patrimoniale indipendente impegnata a promuovere la qualità e l'efficienza della gestione di patrimoni di clientela sofisticata attraverso la diversificazione dei portafogli e la gestione del Rischio. Il nostro impegno è basato sulla condivisione e sulla applicazione della migliore investment professional practise. In questo contesto e nell'ambito della partnership professionale con il network GMG, abbiamo predisposto con piacere una **edizione speciale** della Newsletter settimanale.

Le risorse accumulate nelle **Riserve Tecniche** delle compagnie di assicurazioni costituiscono oggi, al pari di quelle detenute dagli investitori istituzionali italiani, un rilevante terreno di confronto per comprendere in modo puntuale la coerenza tra le soluzioni di investimento esaminate e gli obiettivi di investimento che gli investitori professionali si prefiggono, in particolare nel difficile contesto di mercato in cui ci troviamo con crescita non sostenuta e tassi di interesse che rimarranno sostanzialmente bassi per ancora un lungo periodo. Molte sono le fonti di ispirazione per la costruzione e l'offerta di soluzioni di investimento "innovative", sempre più chiamate a rispondere ad obiettivi di rendimento finanziario e di "**ritorno sociale positivo**" o di conforto alla economia reale. Nella nostra esperienza gli investimenti rientranti nella categoria denominata "Socialmente Responsabili" o "Impact Investing" o "Alternativi" identificano un panorama sempre più complesso all'interno del quale è necessario garantire chiarezza attraverso una adeguata comprensione delle caratteristiche e delle ragioni che ne indichino la introduzione nei portafogli.

**Comprensione e capacità di controllo** sono particolarmente importanti in un periodo in cui le correlazioni tra le principali asset classes sono sempre più forti e sempre meno appetibili sono diventate soluzioni che hanno deluso le **aspettative di rendimento** (es Fondi Hedge) o la capacità di controllo delle performances (IRR vs DVPI\* nel caso del Private Equity). La finanza è da sempre in grado di sfornare novità accattivanti ma è dovere degli investitori comprendere a fondo qualità e caratteristiche prima di esporsi a nuove e deludenti sorprese. In questo senso il Convegno assume particolare importanza e ci dà l'occasione per porgere a tutti i presenti i migliori auguri di buon lavoro

### Vincenzo Volpe

Founding Partner e Chief Executive Officer

\***Total Value to Paid In**: è forse il migliore e certamente il meno usato tra i metodi per misurare la performance di un Fondo di Private Equity prima della conclusione della sua vita. Viene calcolato come rapporto tra valore corrente degli investimenti residuali più il valore di tutti i flussi distribuiti alla data della valutazione, e l'ammontare del capitale investito

nel fondo alla data di valutazione. Come definito dagli standards GIPS ogni flusso distribuito e richiamabile dovrebbe essere incluso nel numeratore ed ogni flusso reinvestito (relativo a flussi distribuiti ma richiamabili) nel denominatore<sup>1</sup>. Non sempre questo metodo viene usato dai gestori di Private Equity attenti a promuovere il rendimento del Fondo come IRR degli investimenti effettuati.

Mercati Azionari	Da inizio anno	Previsione a 12 mesi rispetto ai valori
Globali - MSCIWorld	244 3,84%	249 2,00%
Europa - EUROSTOXX 600	370 2,40%	377 2,00%
USA - S&P 500	2.347 4,84%	2.488 6,00%
Giappone - TOPIX	1.551 1,74%	1.598 3,00%
Mkt. Emergenti - MSCIEI	367 8,46%	389 6,00%

Commodities	Da inizio anno	Previsione a 12 mesi rispetto ai valori
Petrolio (BRENT)	55 -2,38%	57 3,64%
Oro (GOLDLDN)	1.239 7,53%	1.250 0,89%

Valute	Da inizio anno	Previsione a 12 mesi rispetto ai valori
EUR / USD	10,65 -1,22%	1,00 965,20%
EUR / GBP	0,85 0,48%	0,83 2,54%

Rendimenti Titoli di Stato	3 anni	5 anni	10 anni
Italia - BTP	0,25%	0,85%	2,17%
Germania - BUND	-0,71%	-0,43%	0,30%
USA - TREASURY	1,31%	1,69%	2,14%

\* basata sul consenso di mercato raccolto da Intelligens



La settimana è stata caratterizzata dai temi politici che vedono sempre maggiori perplessità addensarsi sulla agenda Trump, un confermato ottimismo sui dati della economia americana e rilevanti tensioni sui mercati

obbligazionari europei legati ai rischi della disgregazione dell'Euro. Sono i mercati obbligazionari in questa settimana a fornire interessanti informazioni. In America le preoccupazioni alimentano l'ondata di vendita dei titoli di Stato, che hanno visto il rendimento del T-Bond decennale toccare il 2,32%, il livello minimo dal 18 Novembre (nello stesso periodo il dollaro ha eroso circa il 50% dei guadagni verso le principali). In Europa è bastato che il consenso verso la coalizione centrista abbia ripreso quota, dopo il passo indietro del candidato Bairo, a far rientrare nella normalità il livello dello spread dell'OAT verso il Bund; situazione opposta all'ondata di disgregazione ed incertezza politica italiana che causato un rialzo dello spread Bund BTP oltre i 200 punti base. Non possiamo escludere l'acuirsi delle tensioni politiche in Italia, certo è che:

- l'economia americana viaggia a pieno regime, con obiettivo di inflazione centrato e già attestato al 2,5%
- significative tensioni sui mercati obbligazionari europei sono solo placate dalle previsioni elettorali che confermano una vittoria del fronte lepenista al primo turno ma una sconfitta al ballottaggio con la destra moderata
- sempre più insistenti si fanno le voci che indicano forti flussi provenienti dai grandi hedge funds americani a colpire il rischio di disgregazione dell'Euro a fronte dell'esito delle ormai prossime elezioni in Francia

Come ricordato nelle precedenti note le ripercussioni sui mercati finanziari vanno valutate su diversi orizzonti temporali. Proseguendo su questa linea è ragionevole convincersi che nei prossimi mesi le politiche della amministrazione americana e le tensioni politiche europee avranno importanti riflessi sui mercati obbligazionari e valutari. Seguiremo con attenzione

<sup>1</sup> (si veda al riguardo

[www.gipsstandards.org/standards/current/Pages/index.aspx](http://www.gipsstandards.org/standards/current/Pages/index.aspx)).

l'evolversi della situazione, soprattutto alla luce di una "annunciata" introduzione dei dazi sulle importazioni di beni negli Stati Uniti che provocherebbero una crescita della produzione pari a circa 0.9% su base annua, associata ad una crescita dell'inflazione pressoché analoga.

L'economia americana potrebbe subire delle conseguenze sulla efficienza, sui costi interni che saranno evidenziati nei bilanci delle grandi corporation e sui flussi finanziari internazionali che potrebbero ripercuotersi in modo positivo su beni e servizi prodotti in altre aree del mondo, Cina ed Europa in primis. L'economia americana sarà anche colpita, se l'impeto di politica di espansione fiscale non assumerà caratteristiche sostenibili, da forti pressioni inflazionistiche (con un livello di occupazione quasi al massimo l'aumento dei salari sarà inevitabile) e da un importante intervento di politica monetaria restrittiva. Come abbiamo però più volte sottolineato, i mercati guardano alle scelte operative concrete e non agli annunci e le recenti dichiarazioni del nuovo segretario al Tesoro americano Mnuchin, lasciano presagire che la riforma fiscale sbandierata da Trump non vedrà la luce nel 2017, il piano di rilancio delle infrastrutture verrà posticipato anch'esso e l'imposizione sui dazi alle importazioni sembra assumere connotati molto diversi rispetto ai proclami. In sostanza il messaggio della FED sul rischio inflazione sta arrivando forte e chiaro alla amministrazione Trump; ecco perché l'evento più importante di questa settimana sarà il primo discorso che Trump terrà alle due camere del Congresso, nel quale dovrà abbandonare gli istinti da campagna elettorale e dichiarare cosa intenda fare nel suo mandato. Come più volte ribadito il nostro obiettivo è cogliere le ripercussioni del clima politico sulle scelte di investimento dei nostri clienti ed in questa luce riteniamo che Trump si lascerà guidare dal proprio establishment e si mostrerà prudente, per non disperdere nel breve quanto di buono è stato accreditato alla sua elezione. Certo i rischi politici legati alla amministrazioni americana non ci sono indifferenti e rappresentano la principale motivazione che ci induce a suggerire scelte di investimento prudenti e liquide in questa delicata fase.

Trump non ha certo trovato il massacro che dice di dover gestire e sta compiendo molti atti coerenti con il suo credo populistico. Può permettersi un lasso di tempo sempre più breve di conforto dai parte dei mercati azionari grazie allo stato di salute attuale della economia americana, cresciuta ad una media del 1.9% nell'ultimo trimestre 2016 (1.8% in media nel corso della amministrazione Obama). Nel prossimo futuro si troverà di fronte al giudizio dei mercati su quanto sia riuscito a creare efficienza produttiva ed a proteggere la crescita economica dal rischio dell'inflazione. Al momento l'interesse degli investitori internazionali continua a premiare Wall Street e la liquidità degli investimenti da noi suggeriti associato al continuo monitoraggio del mercato consente di trarne profitto.

Riteniamo che i portafogli siano oggi ancora costruiti assumendo che i tassi rimarranno bassi e per un periodo lungo e che la crescita sarà lenta e costante. Siamo invece di fronte ad un potenziale brusco cambiamento nella gestione della economia mondiale. La vittoria di Trump deve essere letta come la spinta verso un cambio radicale

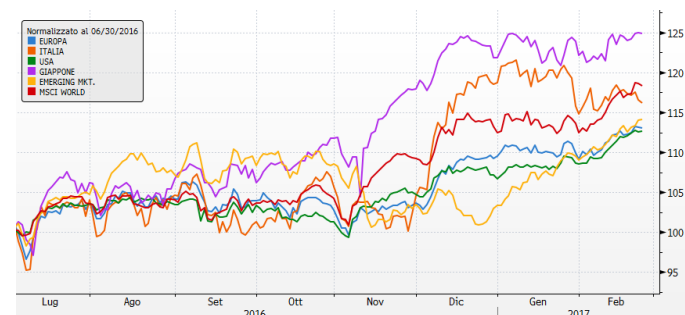
nella gestione delle maggiori economie occidentali, risultato di crisi occupazionale e dei salari generalizzate, crescita delle disuguaglianze e incertezza politica.

Vedremo la fine delle politiche monetarie accomodanti, della austerità fiscale e della affermazione indiscriminata della globalizzazione. Le ripercussioni di questi cambiamenti sono ancora difficili da comprendere sia nei tempi che nelle modalità in cui si realizzeranno, ma certamente verranno privilegiate le economie a mercato livello dei consumi interni. I mercati esprimeranno maggiore volatilità con riflessi negativi sulla liquidità soprattutto nel comparto obbligazionario a fronte anche della introduzione di nuove norme post Dodd Frank

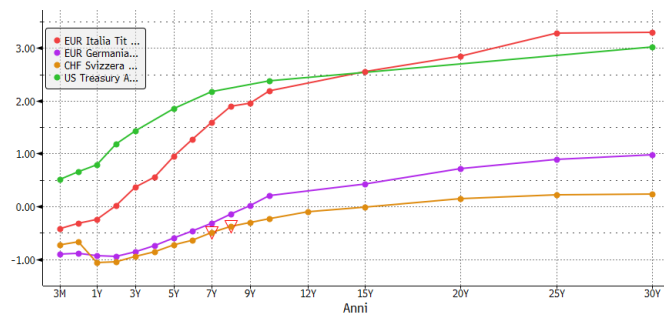
## I Mercati

Le incertezze descritte trovano riflesso nei mercati con Wall Street e Tokyo e lo Stoxx 600 europeo sostanzialmente fermi, e la vulnerabile Milano ad un -2.2%, record negativo della settimana

### Andamento delle Borse (valuta locale, base 100 da luglio 2016)



### Le principali curve dei tassi di interesse



### Cosa ci impegna maggiormente

La riduzione dei costi di gestione, la liquidità e la trasparenza dei portafogli. Sconsigliamo gli investitori dal mantenere allocazioni in Titoli di Stato, limitiamo l'esposizione verso azioni ed in particolare banche italiane se non si hanno ben chiari i rischi. L'azionario americano, le gestioni obbligazionarie attive a rendimento assoluto i comparti obbligazionari High Yield riscuotono il nostro maggiore interesse; guardiamo anche con attenzione la allocazione della componente titoli di Stato nei TIPS, le obbligazioni governative USA indicizzate all'inflazione. Nei portafogli, stiamo valutando con molta attenzione le migliori soluzioni in grado di fornire protezione dalla volatilità e rendimento assoluto, mantenendo una duration inferiore ai tre anni.