



Occorre contenere il rischio correzione

L' aumento della volatilità sull' azionario e il contesto dei tassi in salita sono l' ambiente ideale per le principali strategie alternative. Parola di [Stefano Bestetti](#), direttore di [Hedge Invest SGR](#). «I tassi sono destinati a salire: o le banche centrali hanno avuto ragione e dunque ci sarà crescita e inflazione con tassi in rialzo come conseguenza della ripresa, oppure hanno avuto torto e la mancata ripresa potrà gli investitori a chiedere maggiori rendimenti, soprattutto per le obbligazioni di emittenti rischiosi. Sul lato azionario ci attendiamo una volatilità al rialzo per specifici eventi esogeni (rischio Grecia) e per le valutazioni raggiunte». L' S&P 500 ha raggiunto un livello di P/E pari a 26 contro una media storica di 16, mentre le politiche espansive della People's Bank of China e il lancio di «Shanghai-Hong Kong Stock Connect» hanno provocato rialzi di oltre il 120% per l' indice domestico cinese. «Ora il rischio di forte correzioni è dietro l' angolo. E i portafogli private devono contenerlo dato che importanti drawdown mettono in pericolo la performance di lungo periodo», precisa. Il fondo [Hedge Invest Global Fund](#), flagship di casa e investito nelle principali strategie alternative, inserito in un portafoglio azionario e obbligazionario con un peso del 20% all' interno di un portafoglio tradizionale avrebbe permesso all' investitore di migliorare il proprio rendimento, con minore volatilità e con una riduzione del massimo drawdown. «Effetto desiderabile per investitori sofisticati che impostano il portafoglio con logiche di preservazione e contenimento della volatilità», conclude.

La sua applicazione avrà un impatto sulla relazione tra i gestori e i clienti del private

EFFETTO TRASPARENZA CON MIFID 2

Si avrà una visione più chiara dei costi di prodotti e operazioni

DI FRANCESCA VERCESI

Dalla MiFID 1 verso la MiFID 2, linee d'innovazione per il servizio private

La MiFID 2 fa parte di un percorso di una «nuova» Vigilanza, sia nazionale sia europea, che trova i suoi fondamenti nella crisi finanziaria e nella progressiva diffusione dei prodotti di investimento non solo presso gli investitori ma anche tra i risparmiatori.

Gli obiettivi che si è data questa «nuova» Vigilanza sono: mitigare il rischio sistemico, assicurare una maggior trasparenza al mercato finanziario, garantire maggior protezione agli investitori, rafforzare le infrastrutture del mercato finanziario obbligando gli operatori a un maggior grado di formalizzazione dei processi di strutturazione dei prodotti finanziari, delle strategie di collocamento presso i clienti finali e di monitoraggio degli investimenti effettuati lungo tutto l'arco temporale della loro durata. Cosa riguardano le principali novità contenute in MiFID 2:

- l'incremento della protezione degli investitori/risparmiatori in alcune aree specifiche come gli investimenti in prodotti strutturati e complessi;
- l'adeguamento dei poteri di cui possono (o devono) disporre le Autorità di Vigilanza per svolgere i loro compiti quando il mercato non si mantiene in equilibrio da solo (ad esempio, quando in sede di verifica ispettiva si arrivi a ritenere che il potere di sanzionare l'operatore sia risultato inefficace);
- il miglioramento della supervisione dei mercati per monitorare la formazione dei prezzi e la trasparenza dei costi per l'investitore affinché quest'ultimo possa essere più consapevole delle caratteristiche del prodotto di investimento che sta scegliendo di acquistare (soprattutto nei casi in cui si tratti di un investitore con una bassa capacità effettiva di diversificare del portafoglio);
- la creazione di una catena logica da chi struttura il prodotto, attraverso chi lo vende al cliente, fino all'investitore che lo acquista.

Quale rapporto tra investitore e intermediario
Le scadenze per l'adeguamento normativo non sono incombenti: la norma verrà recepita nei paesi europei dalle vigilanze nazionali nel 2016 e dovrà essere applicata dagli operatori nelle relazioni con la loro clientela da gennaio 2017. Ma quali saranno gli effetti di MiFID2 sulla clientela private? Dalla sua nascita (in Italia si è sviluppato soprattutto dagli anni 2000) il pb ha dimostrato



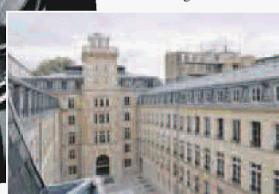
di aver consolidato una propria offerta al cliente con un patrimonio finanziario superiore ai 500mila euro in uno scenario di cambiamenti sostanziali.

Gli asset investiti prima della crisi finanziaria sono tornati velocemente al valore pre-crisi superandolo già a partire dal 2009. Evidentemente la buona relazione tra clienti e private banker ha di fatto impedito la reazione istintiva del disinvestimento nel momento peggiore di mercato e ha favorito la permanenza negli investimenti fino al recupero del valore dei portafogli.

Se quindi il pb ha dimostrato in fase di stress di dedicare già alla sua clientela la famosa «attenzione rafforzata» richiesta dalla Consob nella sua risposta alla consultazione pubblica sui prodotti complessi, va comunque riconosciuto come l'applicazione della MiFID 1 abbia contribuito ad assicurare a tutti i clienti un pari livello di tutela (tramite una maggiore formalizzazione dei processi) e ad abbassare il rischio legato ad una eccessiva rotazione degli investimenti (tramite uno spostamento progressivo del core

business del settore dall'attività di negoziazione e collocamento all'attività di gestione e consulenza).

Anche MiFID 2 porterà al settore nuovi stimoli al cambiamento, richiedendo lo sviluppo di processi e procedure interne agli operatori del mercato che soddisfino l'obiettivo di migliorare il flusso informativo tra chi struttura e ingegnerizza il prodotto



finanziario, chi lo seleziona come buona opportunità per i propri clienti, chi lo consiglia ai clienti e chi infine lo acquista, cioè l'investitore/risparmiatore finale.

MIFID 2 impatterà quindi sulla relazione tra clienti private e gestori

Se da una parte i clienti private sono diventati più esigenti sia in termini di informazioni ricevute

sia di servizi e prodotti, dall'altra le survey svolte presso i private banker ci segnalano che faticano a sostenere la relazione con la propria clientela sulla base di un modello di business incentrato sul risultato di breve termine, piuttosto che sulle esigenze di lungo periodo.

La gestione della delega è diventata complessa, sembra avere bisogno di strumenti di assessment delle esigenze di invest-

imento e supporti informativi per il monitoraggio degli investimenti effettuati concepiti in modo differente rispetto a quelli attualmente in uso, in quanto risulta ancora limitata la propensione della clientela private ad identificare in autonomia in che misura il proprio patrimonio debba essere mantenuto liquido, addebito alla programmazione, dedicato alla crescita, riservato

ad identificare in autonomia in che misura il proprio patrimonio debba essere mantenuto liquido, addebito alla programmazione, dedicato alla crescita, riservato

alla speculazione.

Anche i private banker considerano insufficienti gli strumenti messi a loro disposizione per riuscire ad associare fabbisogni di investimento e prodotti finanziari in grado di soddisfarli, attività importante nell'ambito di un servizio personalizzato che richiede, per poter essere erogato e remunerato, di disporre di strumenti volti a superare la storica diffidenza da parte dei clienti nel fornire informazioni adeguate in merito alla composizione totale del proprio patrimonio e al ruolo attribuito alle sue diverse componenti.

La reazione della clientela Private alle novità di MiFID 2
In base ai risultati emersi negli Osservatori AIPB sulla clientela Private, la questione dell'evoluzione in atto corre il rischio di rappresentare un punto di vista più di compliance che di relazione con il cliente.

In passato i clienti private sono risultati poco sensibili al tema della gestione del conflitto di interessi e molto interessati, invece, al grado di professionalità con cui entrano in diretto contatto e che ritengono di saper valutare. La trasparenza dei costi (compresi quelli impliciti) che arriverà con MiFID 2 imporrà all'industria un ripensamento sulla valorizzazione al cliente degli standard di qualità assicurati in termini di competenze dedicate alla selezione e al monitoraggio dei prodotti, competenze

dedicate al contatto diretto e indiretto con il cliente, competenze dedicate all'aggiornamento delle informazioni riservate al cliente. Nel progettare i nuovi processi di ingegnerizzazione e autorizzazione dei prodotti, di definizione del target di clientela, di revisione dell'impostazione dei documenti che dovranno accompagnare i prodotti, un'attenzione andrebbe dedicata alla modalità con cui le novità arriveranno al cliente finale, coinvolgendo magari anche i banker nei tavoli di lavoro per l'adeguamento normativo. Se gli strutturatori dei nuovi prodotti finanziari saranno chiamati da MiFID 2 a identificare un «cliente ideale» per i prodotti di nuova generazione e i distributori saranno sollecitati a conoscere nel dettaglio le caratteristiche dei prodotti mantenendo informati nel tempo i clienti, gli obblighi di «product governance» previsti nella norma non potranno che rafforzare la relazione tra banker e cliente investitore ma solo se si troverà il modo di non aumentare il livello attuale di burocrazia, già mal tollerato dal cliente finale. (riproduzione riservata)

Occorre contenere il rischio correzione

L'aumento della volatilità sull'azionario e il contesto dei tassi in salita sono l'ambiente ideale per le principali strategie alternative. Parola di Stefano Bestetti, direttore di Hedge Invest SGR: «I tassi sono destinati a salire: o le banche centrali hanno avuto ragione e dunque ci sarà crescita e inflazione con tassi in rialzo come conseguenza della ripresa, oppure hanno avuto torto e la mancata ripresa potrà gli investitori a chiedere maggiori rendimenti, soprattutto per le obbligazioni di emittenti rischiosi. Sul lato azionario ci attendiamo una volatilità al rialzo per specifici eventi esogeni (rischio Grecia) e per le valutazioni ragionate». L'S&P 500 ha raggiunto un livello di P/E pari a 26 contro una media storica di 16, mentre le politiche espansive della People's Bank of China e il lancio di

«Shanghai-Hong Kong Stock Connect» hanno provocato rialzi di oltre il 120% per l'indice domestico cinese. «Ora il rischio di forte correzioni è dietro l'angolo. E i portafogli private devono contenerlo dato che importanti drawdown mettono in pericolo la performance di lungo periodo», precisa. Il fondo Hedge Invest Global Fund, flagship di casa e investito nelle principali strategie alternative, inserito in un portafoglio azionario e obbligazionario con un peso del 20% all'interno di un portafoglio tradizionale avrebbe permesso all'investitore di migliorare il proprio rendimento, con minore volatilità e con una riduzione del massimo drawdown. «Effetto desiderabile per investitori sofisticati che impongono il portafoglio con logiche di preservazione e contenimento della volatilità», conclude.

<http://www.milanofinanza.it> - questa copia è concessa in licenza esclusiva all'utente 'pressindex' - <http://www.italiagoggi.it>