

Strategie. Le difficoltà e le incertezze nel mercato obbligazionario rendono decisiva la scelta dei professionisti per la gestione dei portafogli

Più selettività sugli asset e spazio alla liquidità

Andrea Gennai

L'ambiente finanziario per gli investimenti del private banking è sempre più complesso. Il mondo obbligazionario, perno dei portafogli, è lontano da qualsiasi processo di normalizzazione. Questo rende le scelte difficili e cresce l'importanza di scegliere un professionista abile.

«Il 73% del controvalore delle emissioni obbligazionarie nel mondo - spiega Matteo Serio, socio e direttore commerciale AcomeA Sgr - rende meno dell'1%. C'è una fetta interessante che rende di più. Si tratta di emissioni non di alta qualità per questo è importante concentrarsi molto su quello che si compra. Si riesce a comporre portafogli performanti ma con volatilità più alta rispetto a quello cui l'investitore era abituato e che oggi non esiste più. Un portafoglio private tipicamente è molto esposto all'asset class obbligazionaria. Se oggi è mantenuto sul versante core, il patrimonio è destinato a perdere. Ci sono corporate di banche, governativi di alcuni selezionati paesi emergenti, corporate "quasi governative" relative a questi ultimi. Se si inizia a investire con un 20-30% in questo tipo di titoli già si può ottenere un rendimento annuo intorno al 3% e al netto del costo di copertura delle divise». Poi c'è la componente azionaria, che soprattutto per un grande patrimonio ha un orizzonte temporale più lungo. Come è noto, il mercato azionario è l'unico modo per cogliere la crescita futura globale. Ci sono però una serie di avvertenze. Oggi, così come il mon-

do obbligazionario è diviso in due, tra valutazioni alte e valutazioni allettanti, anche l'universo azionario mostra due categorie di massima. «Tutto quello che è andato molto bene negli ultimi tre anni - continua Serio - non ha rendimenti prospettici allettanti. È sicuramente più interessante iniziare a introdurre nei portafogli azionari, approcci come il value. Questo non vuol dire rivoluzionare i portafogli ma cominciare a diversificare verso questo stile di investimento, che ha sottoperformato negli ultimi anni ma che oggi presenta valutazioni assolutamente interessanti».

Il cambio strutturale di paradigma sui mercati finanziari induce anche a

rivalutare la liquidità. Sebbene oggi restare liquidi sia un costo, vuoi per i tassi a zero e anche per l'inflazione, cresce il peso nei portafogli visti i maggiori rischi legati agli investimenti sui mercati.

«Chi deve gestire un portafoglio di un milione di euro - sottolinea Paolo Cardena, private banker - non può prescindere dalla liquidità. Il motivo è semplice. I bond corporate investment grade in euro sono prossimi allo zero, i sovrani ancora peggio. Abbiamo strumenti in dollari, ma sono esposti al rischio cambio. Ci troviamo in un ambiente in cui abbiamo una sorta di deflazione davanti a noi». L'obbligazionario ha perso le caratteristiche di hedging ed è quindi giustificabile un posizionamento sulla liquidità più aggressivo rispetto a quanto si faceva prima. La liquidità può essere usata per investimenti graduali oppure per mediare prezzi. «In questo momento - continua Cardena - la liquidità si scontra con timori di aggressione, per via fiscale, dei conti correnti. C'è una certa preoccupazione tra i clienti ma non so quanto sia giustificata. È inevitabile che i portafogli siano esposti più che in passato sull'azionario partendo dal presupposto che tra i bond solo gli high yield, gli Emergenti e i subordinati bancari possono dare rendimenti interessanti. Ma sono una quota non predominante marginale delle strategie». Sull'azionario poi, come suggerisce l'esperto, è bene analizzare attentamente che tipo di azionario inserire con un occhio di riguardo ad esempio alle aziende che hanno maggiore visibilità globale e sulla capacità di produrre utili in modo sistematico.

RENDIMENTO E RISCHIO

1%

Rendimento delle obbligazioni
Il 73% del controvalore delle emissioni obbligazionarie nel mondo rende meno dell'1%. Per ottenere rendimenti più interessanti è necessario investire in strumenti più sofisticati e con rischio più elevato

3%

Il rendimento possibile
Con investimenti mirati su obbligazioni corporate e di Paesi emergenti del 30% dei portafogli il rendimento può arrivare al 3% annuo

Indici di Borsa a confronto



Banca Aletti. Le nuove strategie di portafoglio a supporto della consulenza

La via della finanza comportamentale

Daniela Russo

Il modello Behavioral Advisory punta a ridurre i bias comportamentali con portafogli efficienti

Banca Aletti lancia il nuovo modello di consulenza BA³ Behavioral Advisory, fondato sulla finanza comportamentale. Rispetto a un'allocazione standard efficiente, gli errori comportamentali possono causare fino al 3% di minor rendimento e un costo non sostenibile alle attuali condizioni di mercato. Un aspetto che assume maggior rilievo durante le fasi di volatilità dei mercati, quando i bias comportamentali sono più frequenti e con effetti più significativi sulle scelte di investimento. Il modello BA³ - Behavioral Advisory si propone proprio di ridurre questi bias, grazie alla costruzione di portafogli efficienti, all'individuazione delle personalità finanziarie dei singoli investitori e all'associazione dei portafogli ai clienti in base a personalità e specifici bisogni finanziari. Banca Aletti, in questo modo, propone alla clientela portafogli modello per ognuna delle personalità finanziarie prevalenti. «Con al-

cuni nostri partner - racconta Alessandro Varaldo, amministratore delegato di Banca Aletti - è stata ideata, inoltre, la nuova soluzione BA³ Strategic Investment Sicav, che rappresenta la prima sicav italiana costruita secondo le logiche di finanza comportamentale. Il modello BA³ di Finanza Comportamentale applicata è destinato a tutta la nostra clientela privata. Al momento, attraverso la profilazione e valutazione dei private banker, interessa l'84% dei clienti che rappresentano circa il 90% delle masse gestite e dei ricavi».

La nuova idea di consulenza BA³ - Behavioral Advisory, promossa da alcuni mesi, prevede l'integrazione del modello di asset allocation con la Finanza Comportamentale applicata, attraverso l'allocazione ottimale sulla frontiera efficiente di bisogni prevalenti e secondari delle personalità finanziarie e la creazione di portafogli multiservizio allineati alle esigenze di ciascuna tipologia di investitori. Portafogli che si fondano sulla sinergia tra efficienza di portafoglio e consapevolezza dell'investimen-

to: una novità che non elimina i modelli quantitativi già in essere, ma si evolve attraverso l'equilibrio tra Modern Portfolio Theory e Behavioral Finance.

«Il primo obiettivo della nuova strategia è incrementare del 10%, grazie alla logica dei bisogni e delle personalità finanziarie, la componente azionaria media dei portafogli al fine di crearne di più sostenibili ed efficienti nell'attuale contesto di tassi negativi. - aggiunge Varaldo - Il secondo obiettivo è aumentare nell'arco di un triennio dal 5% al 6% le masse complessive oggetto di consulenza a pagamento. La nostra consulenza patrimoniale prevede anche servizi aggiuntivi di account aggregation, consulenza immobiliare, artistica fiscale e generazionale anche con Aletti Fiduciaria e Aletti Suisse. Infine, puntiamo a costruire una relazione di lungo termine con la nostra clientela per incrementare l'uso dell'intera gamma di servizi del gruppo per la valorizzazione e crescita del patrimonio personale, familiare e aziendale».

IL PRESENTE DOCUMENTO CONTIENE UN MESSAGGIO PUBBLICITARIO CON FINALITÀ PROMOZIONALE E NON COSTITUISCE UN'OFFERTA O UNA SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO NELLE OBBLIGAZIONI GOLDMAN SACHS TASSO MISTO STEEPENER CALLABLE IN DOLLARI STATUNITENSIS (LE "OBBLIGAZIONI")

OBBLIGAZIONI GOLDMAN SACHS TASSO MISTO STEEPENER CALLABLE IN USD

CEDOLA FISSA*

3,00%

i primi due anni

CEDOLA VARIABILE*
2 X (USD CMS 10Y-2Y)

minimo **0,50%** massimo **3,00%**

dal terzo anno alla Data di Scadenza

Scadenza 10 anni salvo rimborso anticipato a discrezione dell'Emittente a partire dal sesto anno

Le nuove **Obbligazioni Goldman Sachs Tasso Misto Steepener Callable in Dollari Statunitensi**, con durata 10 anni salvo rimborso anticipato a discrezione dell'Emittente, offrono agli investitori flussi cedolari annuali fissi per i primi due anni e flussi cedolari annuali variabili, con valore minimo e massimo, dal terzo anno fino a scadenza pari a due volte il differenziale tra il tasso Constant Maturity Swap in USD a 10 anni ("USD CMS 10 anni") e quello a 2 anni ("USD CMS 2 anni"). A scadenza è previsto il rimborso integrale del valore nominale nella valuta di denominazione. Inoltre, è prevista annualmente, a partire dal sesto anno fino al nono, la facoltà per l'Emittente a sua totale discrezione di rimborsare anticipatamente le Obbligazioni al 100% del valore nominale nella valuta di denominazione. In tal caso la durata delle Obbligazioni risulterebbe inferiore a 10 anni, con conseguente diminuzione dei proventi complessivi dell'investimento.

Dato che il pagamento delle cedole ed il rimborso del capitale avvengono in Dollari Statunitensi, il rendimento complessivo delle Obbligazioni espresso in Euro è esposto al **rischio di cambio** tra i Dollari Statunitensi e l'Euro. Nel caso di deprezzamento dei Dollari Statunitensi rispetto all'Euro, l'investimento potrebbe generare una **perdita in Euro**.

È possibile acquistare le Obbligazioni sul Mercato Telematico delle Obbligazioni di **Borsa Italiana S.p.A. (MOT, segmento EuroMOT)** attraverso la propria banca di fiducia, online banking e piattaforma di trading online.

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione.

Avvertenze:

Prima dell'adesione leggere il prospetto di base redatto ai sensi dell'Articolo 8 del Regolamento Prospetti, approvato dalla Luxembourg Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in data 17 luglio 2020 e notificato ai sensi di legge alla CONSOB in data 17 luglio 2020 (il "Prospetto di Base"), unitamente a ogni supplemento al Prospetto di Base, ed in particolare considerare i fattori di rischio ivi contenuti; i final terms datati 22 dicembre 2020 relativi alle Obbligazioni (le "Condizioni Definitive") redatti ai sensi dell'Articolo 8 del Regolamento Prospetti; il documento contenente le informazioni chiave (KID) relative alle Obbligazioni. Le Condizioni Definitive, il Prospetto di Base e il KID sono disponibili sul sito www.goldman-sachs.it. L'approvazione del prospetto non deve essere intesa come un'approvazione dei titoli offerti.

Gli investitori sono esposti al rischio di credito dell'Emittente e del Garante. Nel caso in cui l'Emittente e il Garante non siano in grado di adempiere agli obblighi connessi alle Obbligazioni, gli investitori potrebbero perdere in parte o del tutto il capitale investito.

Le cedole annuali variabili lorde sono legate a due volte il differenziale tra i due tassi di riferimento (USD CMS 10 anni e USD CMS 2 anni) con valore minimo 0,50% e valore massimo 3,00%. In uno scenario in cui il predetto differenziale moltiplicato per due assuma un valore inferiore a 0,50%, la cedola annuale variabile lorde risulterà pari a tale valore minimo (ovvero 0,50% lordo, 0,37% netto). Viceversa, in uno scenario in cui il predetto differenziale moltiplicato per due assuma un valore superiore a 3,00%, la cedola annuale variabile lorde risulterà pari a tale valore massimo (ovvero 3,00% lordo, 2,22% netto), pertanto gli investitori non ne beneficerebbero.

Il rendimento delle Obbligazioni dipenderà anche dal prezzo di acquisto e dal prezzo di vendita (se effettuata prima della scadenza) delle stesse sul mercato. Tali prezzi dipendendo da vari fattori, tra i quali i tassi di interesse sul mercato, il merito creditizio dell'Emittente e del Garante e il livello di liquidità, potrebbero pertanto differire anche sensibilmente rispettivamente dal prezzo di emissione e dall'ammontare di rimborso. Non vi è alcuna garanzia che si sviluppi un mercato secondario liquido.

Per scaricare il Documento contenente le informazioni chiave (KID) relativo alle Obbligazioni:

www.gspriips.eu

1 Per USD CMS 10 anni si intende il tasso rappresentativo di un ipotetico scambio, tra un tasso fisso e un tasso variabile a breve termine (Libor 3 mesi), per una durata fissa di dieci anni. Per il tasso USD CMS 2 anni, la durata fissa è invece pari a due anni. I tassi sono calcolati da ICE Benchmark Administration Limited (IBA) e disponibili sulla pagina Reuters ICESWAP1.
2 L'imposta sostitutiva italiana applicabile alle Obbligazioni, è vigente al momento dell'emissione, e pari al 26%. L'ammontare di tale imposta potrebbe variare nel tempo.

Disclaimer. Le Obbligazioni non sono destinate alla vendita negli Stati Uniti o a U.S. persons e la presente comunicazione non può essere distribuita negli Stati Uniti o a U.S. persons. Prima di investire, i potenziali investitori dovranno considerare l'adeguatezza al proprio profilo di investimento e, in caso necessario, consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari nonché leggere attentamente i documenti per la quotazione.

Senza il nostro preventivo consenso scritto, nessuna parte di questo materiale può essere (i) copiata, fotocopiata o duplicata in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo o (ii) ridistribuita.

© Goldman Sachs, 2021. Tutti i diritti sono riservati.

PER MAGGIORI INFORMAZIONI SULLE OBBLIGAZIONI E I RELATIVI RISCHI:

www.goldman-sachs.it

www.borsaitaliana.it



GLOBAL MARKETS DIVISION

PUBBLICITÀ

CODICE ISIN	XS2011087306
VALUTA DI DENOMINAZIONE	Dollari Statunitensi (USD)
DATA DI EMISSIONE	22 dicembre 2020
DATA DI SCADENZA	22 dicembre 2030
DATA DI RIMBORSO ANTICIPATO	22 dicembre di ogni anno, dal 2026 al 2029, a discrezione dell'Emittente
VALORE NOMINALE	USD 2.000
CEDOLA FISSA LORDA ANNO 1 E 2	3,00% lordo (2,22% netto ²)
CEDOLA VARIABILE LORDA DALL'ANNO 3 ALLA DATA DI SCADENZA (INCLUSA)	Pari a due volte il differenziale tra il tasso USD CMS 10 anni e il tasso USD CMS 2 anni • minimo 0,50% lordo (0,37% netto ²) • massimo 3,00% lordo (2,22% netto ²)
EMITTENTE	Goldman Sachs Finance Corp International Ltd., Jersey
GARANTE	The Goldman Sachs Group, Inc., Delaware, USA
RATING GARANTE	A3 (Moody's) / BBB+ (S&P) / A (Fitch)

* Cedola annua nella valuta di denominazione da intendersi al lordo degli oneri fiscali applicabili.