

# CITYWIRE

CONSULENZA  
**EVOLUTA**

OTTOBRE  
2016  
NUMERO 13

citywire.it



## COMMUNITY

Clinton o Trump? Le previsioni dei consulenti sulle elezioni USA

## INVESTMENT

A lezione dai mercati con Massimo Trabattoni, gestore AAA di Kairos



## BUSINESS

Riforma pensioni, verso la strada della flessibilità in uscita

# ADVISORY COMPLETA

Un amministratore delegato dell'azienda-famiglia per una consulenza onnicomprensiva e fatta su misura. **Roberto Santoro** racconta il modello di wealth management di Scm Sim

in collaborazione con



**SPECIALE CITYWIRE ROUNDTABLE: ROBO-ADVISORY, L'INDUSTRIA A CONFRONTO** info a pag. 25

# SULLE SPALLE DEI GIGANTI

L'applicazione delle innovazioni tecnologiche e digitali al servizio di consulenza finanziaria costituisce una delle maggiori prospettive di sviluppo per il settore dell'advisory a livello globale, con volumi stimati intorno ai duemila miliardi di dollari entro il 2020.

Negli Stati Uniti, negli ultimi cinque anni sono sorte numerose società che forniscono un servizio di consulenza tramite la rete, proponendo un servizio qualificato di allocazione degli investimenti finanziari a clientela retail a costi contenuti. Anche in Europa e in Italia si stanno affermando esperienze di applicazione della tecnologia digitale al servizio di consulenza finanziaria, come confermato dalla notizia dell'acquisizione da parte di Allianz di una quota minoritaria di Moneyfarm.

Come si stanno organizzando le reti per affrontare questo trend? Una convergenza tra uomo e macchina è possibile? Per centrare il tema, abbiamo organizzato una tavola rotonda dal titolo "The Fintech revolution - scenari e prospettive. Dai robo-advisor ai robo-for-advisor", che ha coinvolto alcuni dei principali attori della consulenza italiana, con cui abbiamo discusso dell'integrazione tra modalità di servizio innovative e canali distributivi tradizionali, di cui vi diamo conto a pagina 25.

A proposito di rendicontazioni, c'è un altro trend di mercato di cui parliamo per la prima volta su queste pagine: si tratta del wealth management. Tra i grandi ricchi è in aumento la richiesta di consulenza a 360°, con un interlocutore unico che sappia gestire i rapporti con i diversi professionisti e ottenere la migliore gestione possibile del patrimonio nella sua interezza. Roberto Santoro di Scm Sim fa esattamente questo lavoro, e ce lo racconta a partire da pagina 8.

**EUGENIO MONTESANO**  
EDITOR, CITYWIRE ITALIA

## SOMMARIO

OTTOBRE 2016 • NUMERO 13

### COMMUNITY

**04** BUSINESS TALK

**06** TRENDFLIX

**08** COVER PROFILE:  
Roberto Santoro

**14** LA PAROLA  
AI PROTAGONISTI

**25** SPECIALE:  
CITYWIRE ROUNDTABLE:  
ROBO-ADVISORY,  
L'INDUSTRIA A CONFRONTO



### STAR MANAGER

Prospettive post-Brexit, referendum e molto altro: la view di Massimo Trabattoni, gestore azionario di Kairos

### BUSINESS

**40** PRESI NELLA RETE

**42** OSSERVATORIO  
LEGALE

**46** EFPA COMMUNITY  
NEWS

**49** L'ESPERTO  
RISPONDE

**50** THE SOCIAL  
ADVISER

**16** STAR MANAGER:  
Massimo Trabattoni

**22** GESTORI DA TRIPLA A

**30** PUNTIAMO SU...

**37** DISCOVERY

### INVESTMENT

### BUSINESS TALK

MiFID 2 e retrocessioni: cosa accadrà all'industria del risparmio gestito?



### OSSERVATORIO LEGALE

Previdenza complementare: l'Avv. Lorenzo Cicero di Mefop fa chiarezza sul tema delle pensioni anticipate

# A LEZIONE DAI MERCATI

intervista di **Federico Simonelli**

Per **Massimo Trabattoni**, responsabile azionario di **Kairos**, Brexit ha insegnato che non si possono prendere scommesse forti basandosi sugli exit poll. E il caso di Mps ha mostrato dove si vuole arrivare in tema di pulizia dei bilanci

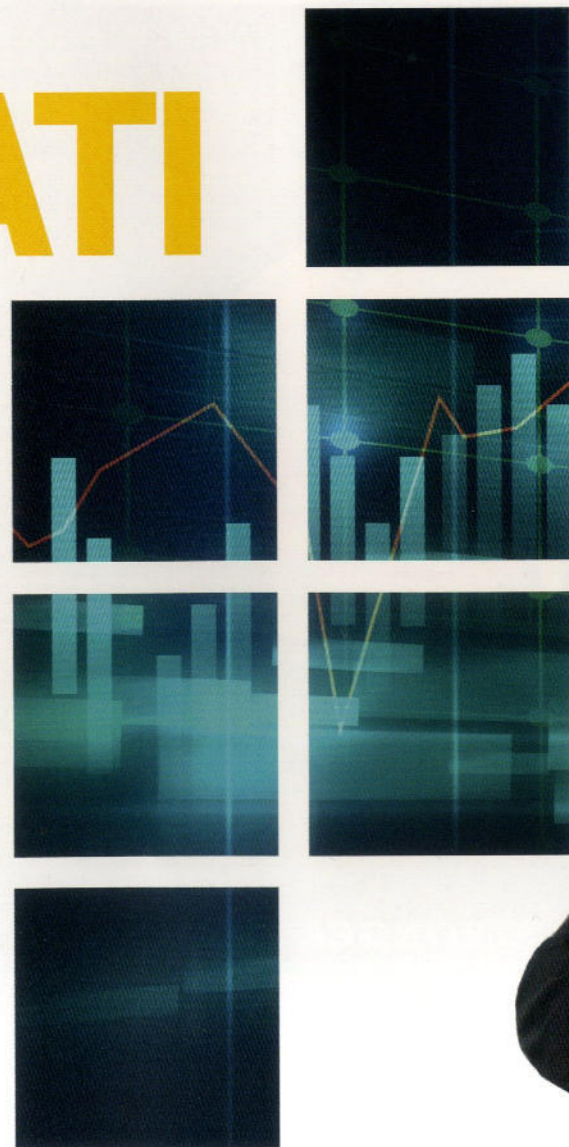
Per ora non è stato un anno facile. Lo sanno bene i gestori azionari che si occupano di Italia. A vincere è stata la volatilità; a salvarsi, invece, chi è riuscito a proteggersi in anticipo. Comprensibile, se consideriamo che l'indice Ftse Mib è stato il peggiore fra quelli europei nella prima metà dell'anno: quasi il 24% lasciato sul campo, e performance leggermente migliorata da giugno in poi. Da inizio anno a fine settembre, l'indice perdeva poco più del 20% - comunque peggio di Germania (quasi in parità) e Francia. Decisamente non paragonabile a Londra, dove il Ftse 100 da inizio anno ha invece guadagnato più di dieci punti percentuali.

A zavorrare la performance del mercato italiano hanno contribuito in gran parte le banche e i titoli finanziari. Ma come si sono comportati i gestori in questa fase e quali

sono le prospettive per il futuro? Ne abbiamo parlato con Massimo Trabattoni, responsabile azionario di Kairos e gestore dei due fondi Kairos Italia e Kairos risorgimento, tra i migliori per rendimento a tre anni all'interno della loro asset class. Nello specifico, il Kairos Italia, fondo da circa 500 milioni di euro di dimensioni, nei trentasei mesi che vanno dalla fine di agosto 2013 alla fine di agosto 2016 ha ottenuto un rendimento netto del 33,58%, ben al di sopra della media di settore, ovvero il 9,96%.

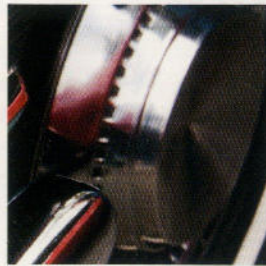
### **Come descriverebbe la vostra filosofia di gestione?**

Abbiniamo il monitoraggio costante dei fondamentali delle società quotate con i trend settoriali del mercato.





*Il problema è che il referendum si è trasformato in un voto pro o contro il Governo, e questo è un fattore di rischio*



Non cerchiamo di anticipare i trend ma proviamo a capirli, studiarli. Incrementiamo le posizioni man mano che il trend diventa più forte. In quest'ottica, un punto importante della filosofia di gestione è la disciplina degli stop loss: se il titolo non performa, non è mai il mercato che non capisce, ma siamo noi a sbagliare qualcosa.

***Si diceva che è stato un anno difficile, finora. Come vi siete comportati?***

È stato un anno difficile per chi si occupa di Italia. Noi siamo riusciti a correggere un po' il tiro rispetto alla visione positiva che avevamo a inizio 2015. Abbiamo capito che alcuni trend si erano esauriti e abbiamo profondamente modificato l'impostazione del portafoglio. Sul fondo azionario long-only siamo moderatamente soddisfatti, per quanto ci si possa dire soddisfatti di un ritorno negativo, che però ha generato alpha rispetto all'indice.

Sulla gestione più flessibile avremmo preferito contenere le perdite, ma considerato che l'indice a dodici mesi ha perso intorno ai 22 punti, la nostra chiusura a -6,3 può anche essere tollerabile. Purtroppo la mancanza di asset decorrelati rappresenta un limite del mercato italiano. Riteniamo, pertanto, che il risultato di un fondo flessibile che rispetti pienamente il mandato Italia sia da valutare in un ciclo economico che vada oltre l'anno.

***A soffrire sono stati soprattutto i titoli bancari, sotto stress per via della grande massa di Npl e della generica sfiducia creatasi nei confronti del sistema bancario italiano. Come vi siete comportati da questo punto di vista?***

Nell'autunno dell'anno scorso abbiamo riposizionato i fondi scaricandoli del settore finanziario, e questo ci ha consentito di migliorare la performance. Sui titoli finanziari, più che gli stress test, che sono stati un non evento, per così dire, hanno pesato l'introduzione delle regole di bail-in e gli ulteriori casi di ricapitalizzazione che ci apprestiamo a vivere, Unicredit e Mps nello specifico. La fase di ricapitalizzazione coincide politicamente con il referendum costituzionale, un fattore di rischio che il mercato sta pesando, dal momento che dopo Brexit si è capito che nessuno prende più scelte molto forti basandosi sugli exit poll.

***Cosa pensate di Monte Paschi? Ci sono delle lezioni da trarre da questa vicenda, dopo lo sforzo messo in campo per cercare di liberarla dai suoi crediti deteriorati e ritapitalizzarla?***

Per quanto riguarda l'Italia, volendo essere ottimisti, diciamo che con Banca Monte Paschi di Siena abbiamo capito dove si vuole arrivare con la pulizia dei bilanci. Solo che applicare questo a tutto

il sistema non è indolore. E non lo è sul mercato italiano, dove le problematiche di aumento di capitale sono complesse e si trascinano per dei mesi, lasciando aperte ampie possibilità di speculazione ribassista. Dall'altra parte, durante l'estate c'è stata una ripresa della pendenza della curva americana, che segnala l'inizio di una politica di rialzo dei tassi, e, in termini di rimbalzo, ne hanno beneficiato anche alcune banche italiane, che sono state parzialmente coinvolte da questo movimento di origine quantitativa. Riteniamo, tuttavia, che sia solo un movimento correttivo di un trend che permane difficile.

**Uno dei temi che alla fine dell'anno scorso veniva spesso citato dagli osservatori e dai gestori azionari, successivamente alla riforma delle Popolari, era quello delle aggregazioni bancarie. Non le sembra che si stia andando un po' a rilento?**

Diciamo che, visto che alla prima aggregazione che è stata fatta, ovvero Bpm e Banco Popolare, è stato contestualmente chiesto anche un aumento di capitale, il tema si è un po' sgonfiato. Se inizialmente il mercato valutava le aggregazioni come opportunità per rendere più efficienti le banche, dopo l'esempio Popolare Milano-Banco Popolare si è iniziato a temere che le aggregazioni potessero creare un pretesto per ulteriori aumenti di capitale. Mettere soldi freschi in un settore dove la redditività è molto contratta non è propriamente un'attività che richiami volontari. Questo rallenta ulteriormente un processo di aggregazione già complicato di suo per motivi campanilistici e di poltrone.

**Citava il referendum costituzionale, che si terrà il 4 dicembre, come fattore di rischio. Come vi state posizionando a livello di allocazione?**

I mercati non amano l'incertezza. Noi cerchiamo di arrivare con delle protezioni, con delle put per proteggere i portafogli, o anche con delle call sull'uscita positiva. Il problema è che il referendum si è trasformato in un voto pro o contro il Governo, e questo è un fattore di rischio. Quindi sulla strategia flessibile siamo molto prudenti, e sul long-only cerchiamo di ottenere un po' di gamma.

**Uno dei titoli che tradizionalmente detenete in portafoglio è quello di Fiat Chrysler. Continuate a farlo?**

Quest'anno siamo più leggeri su Fiat Chrysler, e lo siamo nell'ottica per cui avere scommesse molto forti su mercati così quantitativi come quello automobilistico potrebbe essere penalizzante. Un po' è per via delle problematiche emerse in questi mesi, come per esempio quella delle emissioni. Restiamo però positivi sulla storia dal punto di vista industriale, anche se rispettando la nostra filosofia di gestione aspettiamo che torni il momentum sul settore per riposizionarci sul titolo.

**Quali sono state invece le vostre mosse a livello di settori?**

Abbiamo aggiunto posizioni su utilities e multi utilities e sul settore del lusso; siamo rimasti invece leggeri di titoli petroliferi, mentre abbiamo tagliato su quelli assicurativi.



CURRICULUM:  
**MASSIMO TRABATTONI**



**Massimo Trabattoni** è responsabile azionario Italia di Kairos. Laureato in Economia e Commercio, Dottore Commercialista dal 1995, ha gestito in Fondigest prodotti azionari per un ammontare complessivo di oltre 4 miliardi di euro di patrimonio. Dal 1999 al 2008 ha lavorato in Monte Paschi Asset Management in qualità di responsabile del fondo azionario italiano long only e del primo fondo "flessibile" UCITS III della casa. In Kairos da luglio 2008, con oltre 20 anni di esperienza come gestore, è responsabile dei comparti KIS Italia e KIS Risorgimento. Grande tifoso dell'Inter, runner amatoriale e calciatore per diletto, è un appassionato di letture di ogni genere.

**Una domanda d'obbligo per chiudere. Pensate che sia arrivato l'Orso? E che sia qui per restare?**

In Europa, e in particolare in Italia, l'Orso lo stiamo già vivendo. Se guardiamo ai mercati Usa penso invece che sia ancora presto, anche se volatilità ne avremo. Il risultato elettorale statunitense di certo gioca un ruolo in questa situazione. Poi c'è l'andamento del settore petrolifero, che è un po' alla fine di una fase di rimbalzo. Vediamo cosa succederà nei prossimi mesi, ma di certo dovremo monitorare l'impatto sui paesi emergenti.



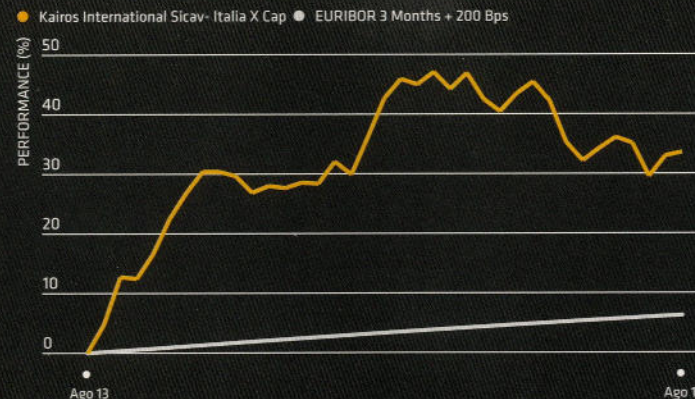
# TUTTI I NUMERI DI KAIROS INTERNATIONAL SICAV- ITALIA X CAP

## DEVIATION STANDARD (TRE ANNI)



FONTE: Citywire Discovery

## PERFORMANCE A TRE ANNI VS CITYWIRE BENCHMARK



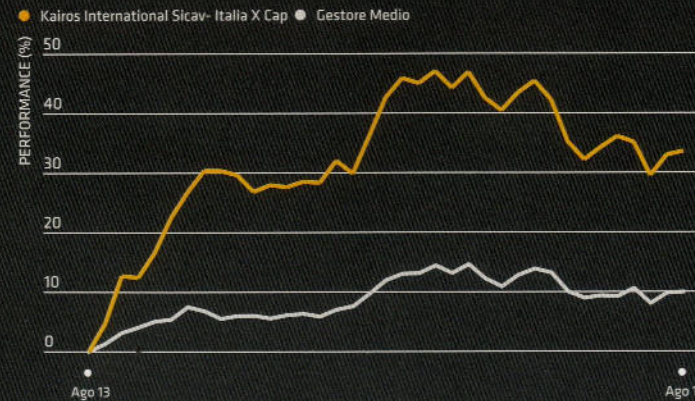
FONTE: Lipper

## MAX DRAWDOWN (TRE ANNI)



FONTE: Citywire Discovery

## PERFORMANCE A TRE ANNI VS GESTORE MEDIO



FONTE: Lipper

## EVOLUZIONE DEL RATING CITYWIRE DI MASSIMO TRABATTONI

