

***GEOPOLITICA E NUOVE ASSET CLASS:  
ASSICURARE UNA ROBUSTA FINANCIAL RISK GOVERNANCE  
NEI SERVIZI DI WEALTH MANAGEMENT***

*Rischio Credito · Rischio Liquidità · Rischio Mercato*

**01**

## **Previsioni di Mercato e Risk Management**

Definizioni, obiettivi e framework

**02**

## **Rischio di Credito**

Definizione, fonti, strumenti di mitigazione

**03**

## **Rischio di Liquidità**

Profilo di liquidità, funding e market liquidity

**04**

## **Rischio di Mercato**

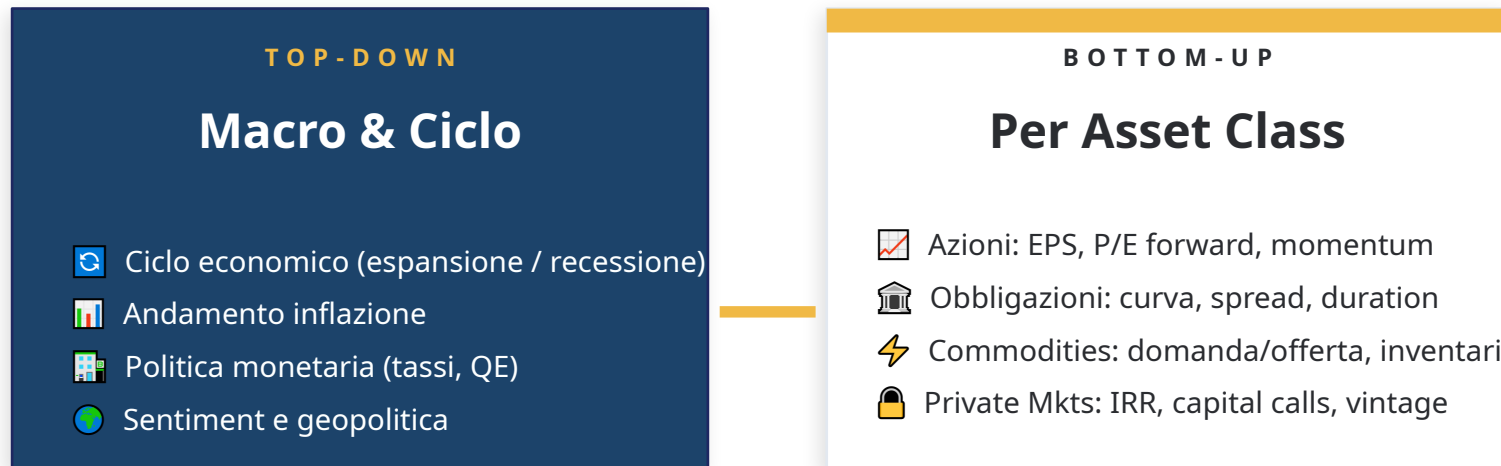
Volatilità, duration, correlazioni, Volatilità

**05**

## **Framework Integrato**

Governance, limiti e stress testing

***Il forecasting dice dove va il mercato. Il risk management dice: se mi sbaglio quanto perdo? Posso sopportare la perdita?***



Con quattro asset class eterogenee per liquidità, valutazione e driver di rischio, solo un sistema che collega in modo esplicito le previsioni di scenario con la gestione del rischio può garantire un portafoglio robusto in ogni fase di mercato.

## IDENTIFICAZIONE

- Mappatura dei rischi
- Rischio di liquidità
- Rischio di credito
- Rischio di mercato

## MISURAZIONE

- Modelli quantitativi
- Modelli-quali-quantitativi

## MITIGAZIONE

- Hedging e coperture
- Diversificazione
- Limiti operativi

# Rischio di Credito

## Definizione e Fonti

### *La capacità delle controparti di onorare le obbligazioni*



#### **Rischio di Default**

Probabilità che un emittente o una controparte non rimborsi il capitale o gli interessi alle scadenze previste. Dipende dal merito creditizio del debitore.



#### **Rischio di Spread**

Variazione del rendimento di un titolo rispetto al benchmark risk-free (es. BTP vs Bund). Riflette la percezione del mercato sulla qualità creditizia.



#### **Rischio di Concentrazione**

Esposizione eccessiva verso un singolo emittente, settore o area geografica. Amplifica le perdite in caso di eventi negativi correlati.

# ● Rischio di Credito

## Strumenti di Analisi e Mitigazione

- **Rating creditizi:** classificazione del merito del debito

STANDARD & POOR'S MOODY'S Fitch Ratings

- **Analisi fondamentale dell'emittente:** bilanci, flussi di cassa, leverage
- **Mappatura delle esposizioni** per emittente, settore, Paese

- **Diversificazione del portafoglio** per emittente e settore
- **Limiti di concentrazione massima** per singolo nome o rating class
- **Monitoraggio continuo** del credit watch e degli upgrade/downgrade

# Rischio di Credito

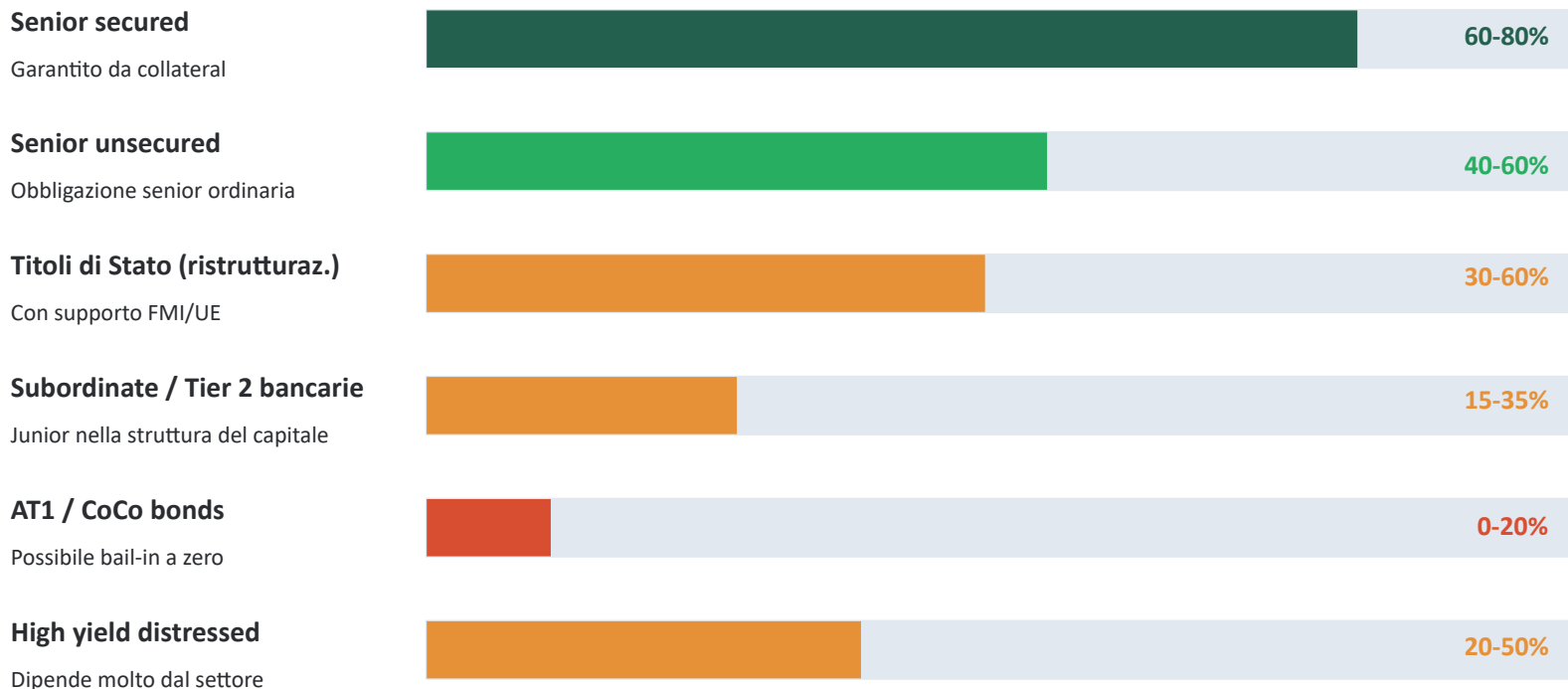
## Sommario

| <b>CREDIT RISK</b>                                |   |               |                |
|---|---|---------------|----------------|
| <b>Investment universe</b>                        | Universe determined by the liquidity or rating criteria below   |               | All portfolios |
| <b>Issuer risk (see rating methodology below)</b> | Max weight per sovereign (or quasi sovereign/agency) $\geq$ A-  | Max 50%       | All portfolios |
|   | Max weight per sovereign (or quasi sovereign/agency) [BBB- and BBB+]  | Max 20%       | All portfolios |
|   | Max weight per sovereign (or quasi sovereign/agency) $\leq$ BB+ ou NR   | Max 10%       | All portfolios |
|   | Max weight per non sovereign issuer $\geq$ BBB-   | Max 5%        | All portfolios |
|   | Max weight per non sovereign issuer from BB+ to BB-   | Max 3.5%      | All portfolios |
|   | Max weight per non sovereign issuer $\leq$ BB- ou NR  | Max 2%        | All portfolios |
|   | Minimum rating <u>at purchase</u>   | Min B-        | All portfolios |
| <b>High Yield (HY)</b>                            | All HY issuers < BB- must be followed by the Credit Research team   |               | All portfolios |
|   | Distressed issuers to be specifically monitored, with disposal plans proposed by portfolio managers and agreed by risk managers |               | All portfolios |
| <b>Not Rated (NR)</b>                             | All NR issuers must be followed by the Credit research team, with a shadow rating assigned                                      |               | All portfolios |
|   | Minimum shadow rating at purchase   | BB equivalent | All portfolios |
|   | Non listed bonds from the private debt market   | Forbidden     | All portfolios |

# Rischio Credito

Se si materIALIZZA, quanto si recupera in caso di default — per tipo di titolo

***In caso di default, la decisione vendi/detieni dipende da una cosa sola: il prezzo corrente è sopra o sotto il tuo recovery value atteso?***



***I valori di recovery sono medie storiche (fonte: Moody's). Variano significativamente per settore, giurisdizione e contesto di mercato al momento del default.***

# ● Rischio Liquidità

## Definizione e Dimensioni

*La capacità di smobilizzare posizioni senza impatto significativo sui prezzi*



### Liquidità di Mercato

Il mercato secondario del titolo si prosciuga: I bid-ask spread esplodono, i volumi crollano, i prezzi indicativi non sono eseguibili.



### Funding Liquidity Risk

Non si riesce a rifinanziare le posizioni a leva: repo non rinnovati, linee di credito revocate, margin calls non coperte



### Liquidità Sistemica

In crisi generalizzata tutti vogliono vendere insieme: anche i titoli normalmente liquidi diventano illiquidabili

# ● Rischio Liquidità

## Gestione e Presidio

- **Profilo di liquidità del portafoglio:** classificazione per orizzonte di smobilizzo
  - **Bid-ask spread:** come proxy del costo di liquidazione immediata
  - **Riserva liquida (buffer):** titoli governativi prontamente liquidabili
- **Limiti di concentrazione** su strumenti illiquidi (private equity, ABS, etc.)
  - **Contingency Funding Plan:** procedure da attivare in caso di crisi di liquidità

# Rischio Liquidità

## Sommario

| LIQUIDITY RISK      |  |  |  |                  |
|---------------------|--|--|--|------------------|
| Bonds               | Min issuance size  | 300 MEUR or 300 MUSD<br>For all other currencies: min size equivalent to 100 MEUR or 100 MCHF for CHF bond                             | if rated $\geq$ BBB-                         | All portfolios   |
|                     |  | 200 MEUR or 200 MUSD<br>For all other currencies: min size equivalent to 100 MEUR or 100 MCHF for CHF bond                             | if rated $\leq$ BB+ or not rated             | All portfolios   |
| Fund shares         | Consolidated* holding ratio for external funds**:  |  |  | All portfolios   |
|                     | - Active funds (not managed by IWM)  |  | Max 15%                                      | All portfolios   |
|                     | - ETFs and passive funds   |  | Max 20%                                      | All portfolios   |
| Equities            | Market Cap   | European equities (EU + UK + Norway + Swiss)<br>North American equities (USA + Canada)<br>Non European and non North American equities | Min 400 MEUR<br>Min 500 MUSD<br>Min 200 MUSD | Funds & mandates |
|                     | Daily average volume (past 6 months)   | European equities (EU + UK + Norway + Swiss)<br>North American equities (USA + Canada)<br>Non European and non North American equities | Min 0.5 MEUR<br>Min 1 MUSD<br>Min 0.5 MEUR   | Funds & mandates |
| Structured products | All structured products must be covered by a secondary market commitment (hard or soft) from the issuer or a third party |  |  | All portfolios   |

\* Funds holding ratios computation methodology: holding ratios are computed at the IWM group level: all funds + DPM mandates + advisory ones aggregated

\*\* There is no limit per se for Internal Funds holding ratios, however, the 15% threshold monitoring is applied, with alerts sent to each concerned risk management team in order to assess its relevance

# Rischio Liquidità

## Cosa succede concretamente al portafoglio obbligazionario

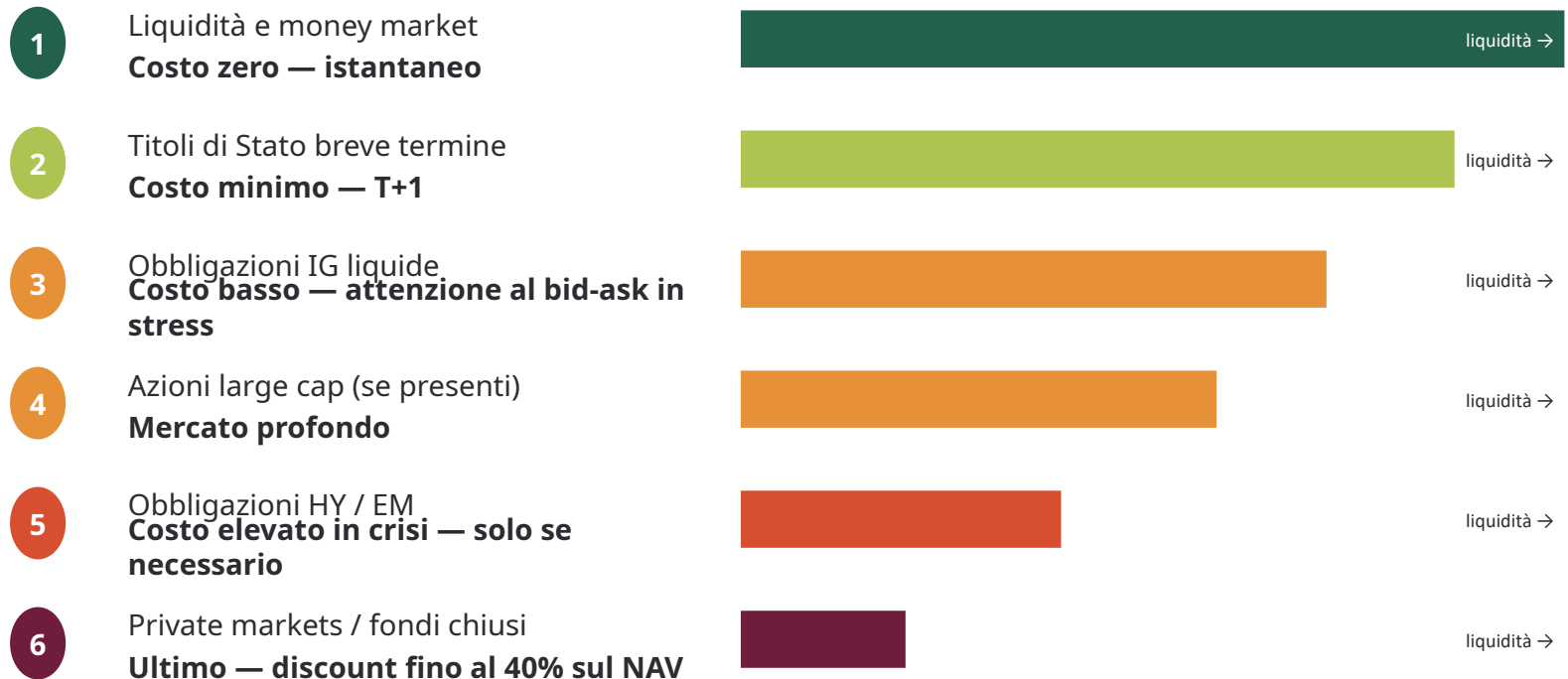
| Categoria                     | Spread normale | Spread in crisi | Costo liquidazione €1M |
|-------------------------------|----------------|-----------------|------------------------|
| BTP / Bund (Gov. core)        | 1-3 bps        | 15-30 bps       | € 1.500 → € 15.000     |
| Obblig. IG (investment grade) | 10-20 bps      | 80-150 bps      | € 10.000 → € 75.000    |
| Obblig. HY (high yield)       | 50-100 bps     | 300-500 bps     | € 50.000 → € 250.000   |
| Obblig. EM (emerging markets) | 80-150 bps     | 400-700 bps     | € 80.000 → € 400.000   |
| Obblig. bancarie subordinate  | 30-60 bps      | 200-400 bps     | € 30.000 → € 200.000   |

*Il costo di liquidazione in crisi è 5-10 volte quello normale.*

# Rischio Liquidità

Se si materializza (riscatti) qual è la sequenza di liquidazione

*Vendi nell'ordine giusto — non partendo da quello che meno vorresti avere*



## *I 4 errori più comuni — e perché si fanno*

01

### **Vendere i titoli 'peggiori' per primi**

Esplode il costo di vendita se tocco l'illiquido. Ad es. se vendo 5mln di ETF su S&P500 non muovo il prezzo dello strumento. Se vendo 5 mln di bond HY o di una small cap o di un FP sul secondario posso muovere il prezzo anche del 30%-40% (Fire Discount).

02

### **Panic selling — vendere tutto subito**

Quando si mette sul mercato un asset illiquido e si ha fretta di vendere, tipicamente gli unici compratori sono distressed fund e market maker. Sanno che devi vendere e abbassano notevolmente il prezzo.

03

### **Opzione di recupero**

L'asset illiquido, che non si vorrebbe avere in portafoglio, spesso è proprio quello con più ampi margini di recupero in caso di normalizzazione della liquidità sul mercato.

04

### **Eccezione**

L'unica volta in cui conviene vendere l'illiquido per prima è se si pensa che l'asset sia a rischio di perdita permanente, indipendentemente dalla liquidità. Ad esempio un'azienda che sta fallendo

# Rischio Mercato

## Componenti Principali

### *La variazione di valore del portafoglio per movimenti dei prezzi di mercato*



#### **Rischio Tasso d'Interesse**

Sensibilità del valore del portafoglio a variazioni dei tassi. Misurata tramite Duration e BPV (Basis Point Value). Rilevante per obbligazioni e strumenti a reddito fisso.



#### **Rischio di Cambio**

Perdita derivante da oscillazioni dei tassi di cambio su posizioni denominate in valuta estera. Gestito attraverso hedging con forward e opzioni valutarie.



#### **Rischio Azionario e Volatilità**

Variazione dei prezzi dei titoli azionari. La volatilità implicita (es. VIX) misura l'incertezza del mercato. La correlazione tra attivi influisce sulla rischiosità complessiva.

# ● Rischio Mercato

## Misurazione e Controllo

- **Value at Risk (VaR):** massima perdita attesa con una certa probabilità su un orizzonte temporale dato
  - **Expected Shortfall (CVaR):** perdita media nei peggiori scenari oltre il VaR
  - **Duration:** sensibilità ai movimenti dei tassi
- **Backtesting del VaR:** verifica ex-post della bontà del modello
  - **Limiti operativi** su esposizione azionaria, duration, delta FX
  - **Hedging con derivati:** future, opzioni, swap (interest rate swap, CDS, FX forward)

# Rischio Mercato

## Sommario

| MARKET RISK               |  | Equity risk | Vol.           |
|---------------------------|--|-------------|----------------|
|                           | SPACs are not authorised                     | Forbidden   | All portfolios |
|                           | Unlisted shares (private markets)            | Forbidden   | All portfolios |
| Equity exposure           | - Income                                     | Max 0%      | Max 5%         |
|                           | - Defensive                                  | Max 25%     | Max 10%        |
|                           | - Balanced                                   | Max 50%     | Max 15%        |
|                           | - Growth - including People & Plat mandates  | Max 75%     | Max 30%        |
|                           | - Dynamic - including World to Come mandates | Max 100%    | Max 100%       |
| Single name concentration | Max per issuer                               | Max 10%     | All portfolios |

# Rischio Mercato

## Principali eventi geopolitici ultimi 100 anni

«Far more money has been lost by investors trying to anticipate corrections, than lost in the corrections themselves» - Peter Lynch

Traduzione: molti più soldi sono stati persi dagli investitori nel tentativo di anticipare le correzioni, piuttosto che nelle correzioni stesse

| <b>Conflitto</b>         | <b>Inizio</b> | <b>Durata</b>           | <b>Djia</b> |
|--------------------------|---------------|-------------------------|-------------|
| Prima Guerra Mondiale    | 28.07.1914    | 4 anni e 4 mesi         | 21.20%      |
| Seconda Guerra Mondiale  | 01.09.1939    | 6 anni                  | 23.00%      |
| Guerra di Corea          | 25.06.1950    | 3 anni e 1 mese         | 19.60%      |
| Guerra del Vietnam       | 04.08.1964    | 10 anni e 9 mesi        | 20.50%      |
| Prima Guerra del Golfo   | 02.08.1990    | 7 mesi                  | 0.60%       |
| Seconda Guerra del Golfo | 20.03.2003    | 8 anni e 9 mesi         | 2.00%       |
| Pandemia Covid           | 11.03.2020    | 3 anni e 2 mesi         | 39.40%      |
| Guerra Ucraina           | 24.02.2022    | 2 anni 3 mesi - Ongoing | 65.00%      |
| Guerra Iran              | 27/02/2026    | 3 mesi - Ongoing        | 4.00%       |

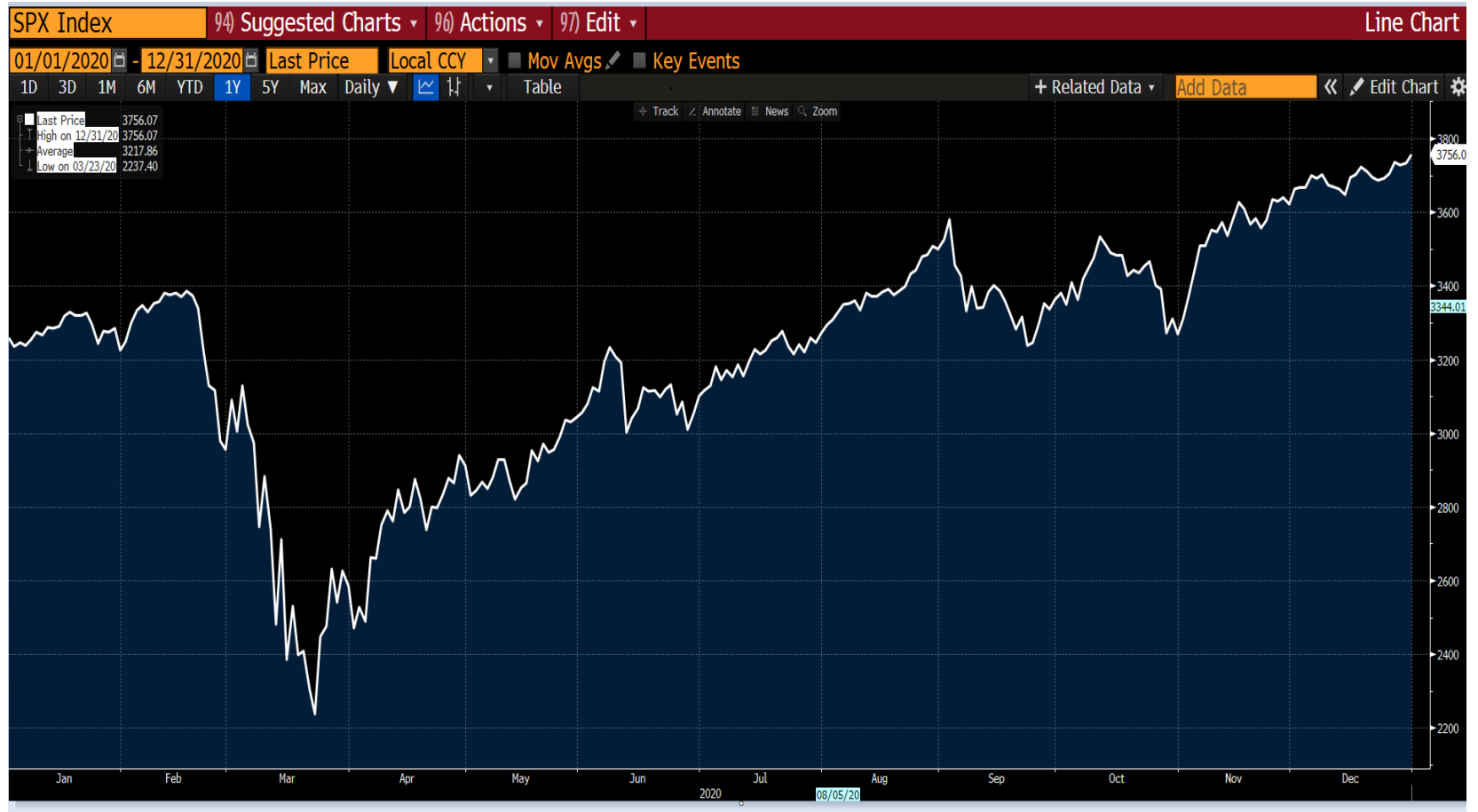
# Rischio Mercato

## S&P500 Guerra in Iran



# Rischio Mercato

## S&P500 Pandemia Covid



# Rischio Mercato

## S&P500 Torri Gemelle



## *Framework Integrato*

Le tre dimensioni del rischio si influenzano reciprocamente



■ Un portafoglio ben gestito integra le tre tipologie di rischio in un modello unificato.

■ Le politiche di investimento devono bilanciare rendimento atteso e tolleranza al rischio.

■ La governance include limiti operativi, stress test e reportistica periodica al top management.

■ Il monitoraggio continuo permette di intervenire tempestivamente al mutare delle condizioni di mercato.

Perché scegliere

# un sistema semplice di Risk Management?

I vantaggi concreti per la gestione  
di un portafoglio titoli

[Portafoglio Titoli](#)


## Il Problema

# Più complessità non significa più sicurezza

I sistemi troppo elaborati spesso creano falsa sicurezza, costi elevati e decisioni più lente.

## I rischi della sovra-ingegnerizzazione

 Modelli difficili da interpretare e comunicare

 Costi elevati di implementazione e manutenzione

 Decisioni rallentate da eccesso di dati

 Dipendenza da specialisti tecnici esterni

 Scarsa adozione da parte del team di gestione

# ● I Vantaggi Chiave di un sistema semplice di risk management

01

## Chiarezza

Decisioni più rapide e consapevoli

02

## Costi ridotti

Implementazione e gestione accessibili

03

## Adozione reale

Il team lo usa davvero ogni giorno

04

## Rapidità

Monitoraggio e reazione tempestivi

05

## Trasparenza

Comunicazione chiara a stakeholder

06

## Scalabilità

Cresce con le esigenze del portafoglio



## Chiarezza decisionale

Meno rumore, più segnale

Un sistema semplice mette in evidenza solo le informazioni davvero rilevanti, permettendo a chi gestisce il portafoglio di agire con lucidità anche in momenti di stress di mercato.

- Pochi indicatori chiave facili da leggere in tempo reale
- Soglie di allerta chiare, senza ambiguità interpretative
- Decisioni più veloci, non rallentata da processi complessi
- Evita falsa sicurezza.
- Robustezza. I modelli complessi hanno tante ipotesi: distribuzione normale dei rendimenti, correlazioni stabili, liquidità infinita

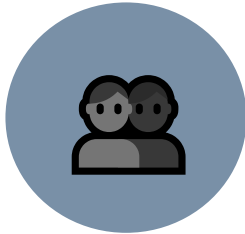


## Riduzione dei costi

**Implementazione accessibile, manutenzione sostenibile**

I sistemi complessi richiedono infrastrutture tecnologiche costose, consulenze esterne specialistiche e aggiornamenti continui. Un approccio semplice abbatte drasticamente questi oneri.

- Nessuna necessità di piattaforme proprietarie costose o modelli quantitativi avanzati
- Il team interno può gestire e aggiornare il sistema in autonomia

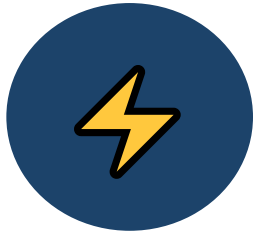


## Adozione reale da parte del team

Uno strumento usato vale più di uno strumento perfetto ma ignorato

Il miglior sistema di risk management è quello che viene effettivamente utilizzato ogni giorno. La semplicità aumenta l'engagement del team e riduce il rischio di by-pass informali.

- I gestori comprendono il rationale dietro ogni metrica e limite operativo
- Il monitoraggio quotidiano non viene percepito come un onere burocratico
- Maggiore ownership del rischio da parte di tutti i livelli della struttura
- Cultura del rischio diffusa e non confinata alla funzione di compliance



## Rapidità di reazione

**Identificare e agire prima che il problema si amplifichi**

In contesti di mercato volatili, la velocità di risposta è cruciale. Un sistema semplice riduce il tempo tra la rilevazione di un'anomalia e l'azione correttiva.

- Alert automatici su soglie predefinite: nessun ritardo nell'identificazione dei rischi
- Processi di escalation chiari e preagreed: si sa subito chi deve decidere cosa
- Stress test rapidi e leggibili consentono di anticipare scenari avversi
- Reportistica sintetica che informa il comitato investimenti in pochi minuti



## Trasparenza verso gli stakeholder

**Il rischio si comunica, non si nasconde**

Investitori, organi di supervisione e direzione generale hanno bisogno di capire il profilo di rischio del portafoglio. La semplicità rende questo dialogo autentico ed efficace.

- Dashboard leggibili anche da interlocutori non tecnici (CDA, investitori, regolatori)
- Rendicontazione periodica chiara: cosa è successo, perché, cosa si è fatto
- Maggiore credibilità istituzionale: la chiarezza ispira fiducia



## Scalabilità progressiva

Si parte semplice e si cresce con il portafoglio

Un sistema semplice non è un sistema rigido. Al contrario, una base solida e chiara è il punto di partenza ideale per aggiungere complessità in modo mirato e solo dove serve davvero.

- È possibile aggiungere metriche avanzate (VaR, CVaR) quando richiesto (mandati istituzionali)
- Il know-how interno cresce organicamente insieme al sistema
- Il passaggio a strumenti più sofisticati avviene in modo consapevole, non traumatico

# *La semplicità è una strategia*

**Un sistema di risk management semplice non è un compromesso:  
è la scelta più efficace per chi vuole davvero governare il rischio.**

- Più comprensibile = più usato = più efficace
- Costi contenuti permettono investimenti sulla qualità della gestione
- La trasparenza rafforza la governance e la fiducia degli stakeholder

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

Il presente documento è stato redatto a scopo puramente informativo e le opinioni nello stesso contenute sono quelle del relatore e sono, quindi, frutto di una riflessione personale, non rappresentando necessariamente la posizione di CA Indosuez Wealth (Europe).

Nessuna delle informazioni in esso contenute costituisce e può essere intesa come sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti o prodotti finanziari o di servizi di investimento e, pertanto, non riflette necessariamente gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria, l'esperienza e la conoscenza dei soggetti ai quali viene presentato.

Nessuna garanzia può essere prestata in merito all'effettivo verificarsi delle stime e delle previsioni contenute nel documento, che possono, pertanto, rivelarsi incomplete e/o errati e comportano numerosi elementi di rischio e di incertezza che sono al di fuori del controllo di CA Indosuez Wealth (Europe), ivi incluse, a mero titolo esemplificativo, dinamiche congiunturali avverse di mercato e/o normative e situazioni contingenti non prevedibili.