

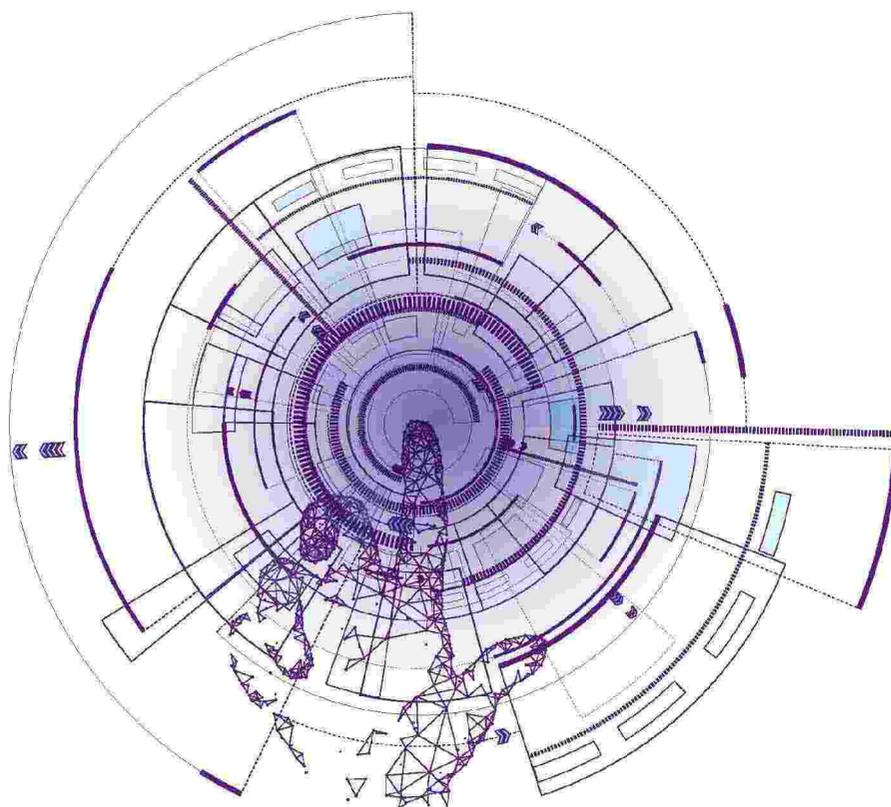


FOCUS DISRUPTION

QUANTO HA INCISO IL COVID

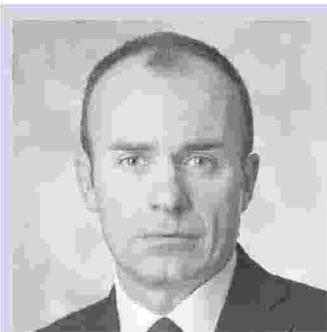
Una spinta a un treno in corsa

a cura di Pinuccia Parini, Giuseppe Riccardi e Boris Secciani



Sul fatto che la disruption sia un processo in atto da tempo non ci sono dubbi, ma ciò che ha reso il fenomeno travolgente, a detta di tutti i partecipanti alla tavola rotonda organizzata da Fondi&Sicav sull'argomento, è stato proprio l'arrivo del Covid che ha, per forza di cose accelerato tutti i fenomeni di digitalizzazione in atto. Ma non solo: l'adozione sempre più forte dei criteri Esg e, ovviamente, un salto in avanti di tutto l'healthcare sono stati altri elementi di fondamentale importanza che la pandemia ha contribuito a sviluppare. Di questi temi hanno parlato **Donato Giannico**, country head Italia di **Raiffeisen Capital Management**, **Adriano Nelli**, responsabile global wealth management Italy di **Pimco**, **Emanuele Negro**, executive director di **Goldman Sachs Asset Management**, **Paolo Proli**, head of retail division ed executive board member di **Amundi** Sgr, **Stefano Iotti**, director of business development di **Aberdeen Standard Investments**, **Gabriella Berglund**, branch manager di **Comgest**, **Marzio Gussago**, sales director di **Pictet Asset Management**, **Cristina Mazzurana**, managing director financial intermediaries di **Capital group**, e **Michele Scolletta**, head of Allianz networks Italy di **Allianz Global Investor**.

Giannico (Raiffeisen): «In realtà ritengo che il Covid abbia portato soprattutto un'accelerazione di fenomeni già in corso. Pensiamo, ad esempio, a due fra i più imponenti fra questi: la crescita dell'approccio Esg e la digitalizzazione. Nel primo caso sicuramente il fenomeno di spostamento verso modelli sostenibili da parte delle aziende è oggi molto più rapido e intenso rispetto a due-tre anni fa. Le spinte dei regolatori si sono infatti affiancate a quelle delle finanze, in cui, ad esempio, nell'asset management si sta assistendo a un processo importante di trasformazione di fondi nella direzione di un maggiore peso dei criteri di sostenibilità. Per le aziende, dunque, vi è un forte incentivo per attirare capitali da parte degli investitori istituzionali, creando così una forte disruption in termini di dispersione dei rendimenti. Dall'altra parte, ovviamente, anche la digitalizzazione complessivamente



ADRIANO NELLI
responsabile global wealth
management Italy
Pimco

PIMCO

negli ultimi mesi sta diventando sempre più rapida, anche in questo caso con una forte dispersione. Vi sono, infatti, società che sono molto più rapide delle altre ad adeguarsi alle trasformazioni tecnologiche in essere. Il fenomeno non è privo di rischi, perché si sta arrivando in diverse situazioni a un aumento della concentrazione delle posizioni da parte degli investitori. Sicuramente questi ultimi vanno educati a diversificare lungo diversi temi legati alla disruption, che comunque si articola in molti segmenti che spesso non attraggono sufficienti attenzioni».

Nelli (Pimco): «Noi pensiamo che ci sia stata un'accelerazione nei processi di cam-



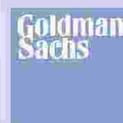
DONATO GIANNICO
country head Italia
Raiffeisen Capital Management



biamento, ma più che a causa della pandemia, riteniamo che il fenomeno sia da ascrivere all'intervento dell'operatore pubblico all'interno di quella che possiamo definire una nuova rivoluzione industriale, in un contesto dove si assiste a un'endemica carenza di investimenti privati. Un esempio su tutti ci viene dal settore delle rinnovabili in cui l'imprimatur del pubblico ha avuto un peso importante. L'azione dell'autorità ha un ruolo dirimente: guardiamo, ad esempio, la Next generation Eu e quelli che potranno essere gli impatti sul settore privato. Tuttavia, è bene ricordare che il mondo non si trasforma in modo lineare e che, nei processi di cambiamento, ci sono ricadute con effetti collaterali a cascata. Si è assistito in questi anni a una graduale diminuzione della cooperazione internazionale, con i vecchi paradigmi che stanno letteralmente saltando. Oggi le filiere produttive sono oggetto di revisione e vengono ridisegnate in un quadro protezionistico. Non va poi dimenticato che molti dei mutamenti cui stiamo assistendo sono guidati da innovazioni di carattere tecnologico, ma la tecnologia ha un uso, sia civile, sia militare. Ciò significa che essere all'avanguardia in questo settore ha risvolti non solo economici, ma anche politici. Prima che si sia raggiunto un nuovo equilibrio all'interno di questo processo di cambiamento, assisteremo a un aumento delle disuguaglianze sociali, provocate da una crescente polarizzazione degli orientamenti politici: quindi massima attenzione a fenomeni quali il populismo che, per noi, sono da monitorare con grande at-



EMANUELE NEGRO
executive director
Goldman Sachs Asset Management



Asset
Management

tenzione. Viviamo in un mondo complesso e, a volte, occorre uno sguardo dall'alto per capire quali siano le dinamiche che si stanno delineando».

Negro (Gsam): «Il Covid ha impresso un'accelerazione a cambiamenti che erano già in corso, che avevamo già evidenziato e che erano presenti nelle nostre politiche di investimento. La pandemia, con la sua forza e la sua brutalità, ha non solo fornito un'ulteriore spinta a processi già conosciuti e sperimentati, come l'uso del digitale e l'utilizzo dei dati, ma ha anche coinvolto ampie fasce della popolazione che hanno dovuto

adattarsi a utilizzare nuove strumentazioni per la fruizione di beni e di servizi tradizionalmente appannaggio dei più giovani. Si è instaurato un effetto che, sebbene non assuma le fattezze della "palla di neve", non pensiamo sia reversibile. Quasi tutti i settori ne sono stati coinvolti e si registreranno, al loro interno, diversi cambiamenti che, in base al contesto e alla specificità della situazione, avranno forza e velocità di implementazione diverse. Volendo ricorrere a un esempio, si è molto discusso di smart-working ma, anche laddove il lavoro flessibile diventi una pratica sempre più condivisa e presente nelle aziende, pensiamo che si troverà comunque un punto di equilibrio tra l'organizzazione del lavoro precedente la pandemia e quella che si è creata durante il suo corso. L'esperienza del Covid-19 ha fatto sì che i cambiamenti non siano solo avvenuti in tempi più brevi, ma anche in misura profonda e trasversale, coinvolgendo molti settori e spingendo anche quelle attività più conservative ad adottare nuove pratiche organizzative tali da rendere il loro modello di business più resiliente. Tutto ciò non solo per affrontare la fase attuale, ma rendendo propri nuovi orientamenti organizzativi facendoli vivere e convivere anche con attività più tradizionali adottando, laddove necessario, approcci complementari».

Paolo Proli (Amundi): «Il Covid è un cigno nero, ovvero la materializzazione di un rischio che si stava palesando da molto tempo: sono oltre 20 anni che si parla della pandemia come causa di una futura crisi. Il virus ha accelerato, così come sottolineato negli interventi precedenti, una presa di coscienza che fa parte di quanto abbiamo visto ripetersi nella storia umana. Basta guardare alle precedenti rivoluzioni industriali e ai loro impatti, sia in termini di crescita economica, sia demografica, con conseguenze importanti. Noi viviamo in un'epoca geologica, definita antropocene, in cui l'ambiente, in tutte le sue forme, viene fortemente condizionato dall'azione umana. Proprio per questo motivo, dal punto di vista della sostenibilità, oggi si parla di rigenerazione e non più di estrazione dal pianeta, le cui risorse sono limitate. Il Covid è il risultato della modalità con cui abbiamo interagito con la Terra e dell'impronta che vi abbiamo lasciato. I baby boomer hanno avuto il vantaggio di godere di anni di crescita e si stima che coloro che sono nella fascia tra i 54 e i

76 anni detengano l'80% della ricchezza globale. Otto persone nel pianeta possiedono un patrimonio pari a quello di 3,5 miliardi di persone. Noi riteniamo che l'innovazione e la sostenibilità saranno la terza e la quarta rivoluzione industriale. I leader principali di tutto il mondo hanno steso politiche economiche e fiscali che accolgono questa fase di cambiamento, canalizzando risorse ed energie per promuovere l'innovazione e la sostenibilità per continuare a crescere. La pandemia, indubbiamente, ha enfatizzato una serie di aspetti, quali l'utilizzo degli spazi, sovvertendo gli schemi tradizionali. "All at home", ovvero fare tutto da casa! Io sono convinto che questa non sia una fase transitoria e che questo fenomeno continuerà, perché le nuove generazioni, come quella Z, stavano già andando in tale direzione, ma non era stata loro prestata la dovuta attenzione: adesso invece siamo noi che stiamo cambiando. Io appartengo alla generazione X (per definizione non ha caratteristiche sociali e reali, essendo arrivata dopo i baby boomer), che farà da ponte verso quelle più giovani che sono contactless e hanno un nuovo approccio nei confronti dei consumi. Si è passati dalla fase di ascolto a quella dell'azione e i nuovi messaggi che stanno arrivando dalle nuove generazioni devono essere non solo ascoltati ma messi in pratica, altrimenti il rischio è l'obsolescenza».

Iotti (Aberdeen): «Anche secondo noi la pandemia di coronavirus ha rappresenta-



PAOLO PROLI
head of retail division
ed executive board member
Amundi Sgr



to soprattutto un'accelerazione di fenomeni già in atto. Certamente il Covid-19 ha offerto molte possibilità a società che erano già disruptive (pensiamo al tema digital o all'e-commerce), ma è stato una minaccia anche a società disruptive, come Booking.com, che sono state danneggiate dalla pandemia. Nei nostri portafogli abbiamo cercato di evitare di rincorrere a marzo i titoli-settori che hanno beneficiato della pandemia e a novembre quelli che sono stati avvantaggiati dal vaccino. Il fondo è posizionato per sfruttare i trend secolari legati all'innovazione nel lungo periodo, dove per noi di Aberde-





GABRIELLA BERGLUND
branch manager
Comgest Italy



en Standard Investments il tema dell'innovazione non è solo legato al tech in senso stretto, ma si inserisce in un contesto molto più ampio. Cerchiamo di includere comparti come il gaming, il clouding, il fintech, l'automazione, la robotica, i trasporti, la salute e, in generale, le aziende che sono in grado di cavalcare le trasformazioni, ridefinendo in maniera completa il proprio business. Guardiamo al tema dell'innovazione a 360 gradi. Pensiamo, ad esempio, a una società come Nike, che opera in un settore che generalmente non viene immediatamente associato a processi di digitalizzazione: Nike ha rinnovato completamente il suo digital store e le vendite online durante la pandemia sono aumentate dell'80%, peraltro aumentando la fidelizzazione dei suoi clienti».



STEFANO IOTTI
director of business development
Aberdeen Standard Investments



Berglund (Comgest): «Il Covid ha avuto innanzitutto un effetto di forte accelerazione su fenomeni che erano già in corso da tempo. Sicuramente ha portato anche alla dispersione dei rendimenti in determinati casi davvero estremi: basti pensare che durante i picchi dei cali della scorsa primavera un titolo come Royal Dutch Shell ha toccato i minimi degli ultimi 77 anni. Bisogna comunque distinguere i trend relativamente passeggeri da altri che sono di portata storica e destinati a rimanere nel tempo. In quest'ultimo ambito troviamo l'utilizzo di videogiochi online e l'e-commerce. Quest'ultimo vanta tassi di penetrazione che sicuramente finora variano molto da paese a paese e da comparto a comparto. Non è un mistero che la Cina sia all'avanguardia in questo campo. Basti pensare che prima della pandemia il commercio elettronico rappresentava già il 25% dell'insieme delle vendite al dettaglio e che, durante i picchi del lockdown, questa percentuale è salita al 35% per poi assestarsi intorno al 30%. Però anche nazioni con un profilo demografico più anziano, come il Giappone, che finora erano rimaste legate a forme di commercio tradizionali e ai pagamenti in contante, hanno sperimentato un salto molto importante verso la digitalizzazione. Inoltre l'e-commerce si sta allargando in ambiti finora solo marginalmente toccati, come il lusso e la moda, dove la tecnologia offre una serie di soluzioni fino a poco tempo fa impensabili. Alibaba, ad esempio, ha creato veri e propri centri commerciali virtuali in 3d, mentre l'Oreal ha comprato un'app che permette di provare virtualmente diversi make-up».

Gussago (Pictet): «La parentesi pandemica è stata, secondo noi, più una pausa di consapevolezza e la disruption ha forse riguardato più le nostre abitudini casalinghe. Si è parlato prima di accelerazione di alcuni fenomeni, ma, per definizione, l'accelerazione non è disruptive. Semmai si può affermare che la consapevolezza di alcuni cambiamenti ha premiato politiche disruptive già esistenti. Lo abbiamo visto, ad esempio, anche in ambito finanziario, dove i prodotti che già in precedenza si erano sganciati da una serie di modelli adottati nel passato, come la caratterizzazione geografica o settoriale, sono stati premiati nella parentesi pandemica. Lo si è riscontrato soprattutto in campo medico, dove alcune aziende americane, con una velocità



MARZIO GUSSAGO
sales director
Pictet Asset Management



mai vista prima, hanno annunciato nuovi vaccini Rna: questa è la vera disruption. Il genere umano è riuscito a tappare falle gigantesche, grazie anche al dispiego di importanti risorse finanziarie, in una fase di grande drammaticità. È questa l'unica parentesi disruptive provocata dal Covid. Noi tra marzo e aprile ci siamo fatti un esame di coscienza e abbiamo capito che questo lockdown generalizzato, alla fine, ha lenito alcune ferite del nostro pianeta e ci ha fatto capire il legame fortissimo che c'è tra progresso tecnologico e sostenibilità, soprattutto ambientale. Basti pensare a quanto successe dieci anni fa con lo scoppio della piattaforma Deep Water Horizon nel Golfo del Messico, che ha provocato uno dei danni ambientali più grandi del pianeta: 800 milioni di litri di petrolio sversato in mare, ricoprendo una superficie che all'inizio sembrava pari a 149.000 km quadrati, ma le cui dimensioni, in base a studi recenti, sembrano ben maggiori e con conseguenze devastanti. Se questo incidente fosse avvenuto oggi, il progresso tecnologico avrebbe probabilmente impedito un simile disastro ambientale e forse la stessa riflessione potrebbe valere per altre tragedie come quelle legate alle centrali nucleari; il caso di Fukushima docet. Mai come oggi le agende politiche di tutto il pianeta sono guidate da politiche di crescita dove il rispetto dell'ambiente è un pilastro importante. Negli Stati Uniti, con Biden, il Green new deal entrerà probabilmente nell'agenda politica americana, mentre in Europa è stato lanciato il Green deal che, insieme al



CRISTINA MAZZURANA
managing director
financial intermediaries
Capital Group

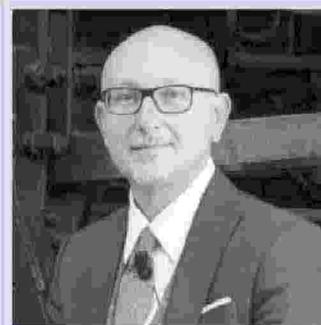


Next generation Eu rafforzerà l'impegno verso una politica green. Infine la Cina che, nel recente piano quinquennale, parlando di crescita, ha rafforzato l'impegno nei confronti delle energie rinnovabili e la riduzione dei gas serra. La politica sembra pronta ad accogliere le richieste dei cittadini, sempre più presenti sulle questioni di carattere ambientale e anche il mondo della finanza sta dando un importante contributo. Noi, da questo punto di vista, abbiamo già iniziato a farlo anni fa».

Mazzurana (Capital): «Sicuramente la pandemia ha insegnato tantissime cose nuove, al contempo confermando alcuni pensieri che già avevamo elaborato. Per meglio inquadrare ciò di cui stiamo parlando, torniamo indietro nel tempo: già nel 2015, un periodo caratterizzato da volatilità indotta da una mini-crisi cinese dopo cinque-sei anni di discreta ripresa, i nostri gestori e analisti notarono che i settori tradizionalmente difensivi risultavano meno protettivi rispetto a quanto sperimentato in passato. Già all'epoca, le società più innovative mostrarono una migliore tenuta, con, di conseguenza, un'elevatissima dispersione, che però non si notava solo a livello settoriale: all'interno di ciascun comparto si potevano identificare alcune aziende chiaramente favorite dagli investitori. Il fenomeno si è riproposto in maniera ancora più intensa nel 2020, quando, ad esempio, in un comparto tradizionalmente ritenuto difensivo come le utility, il segmento del gas, fra marzo e

aprile, è stato fra i più volatili in assoluto. Al contrario, fra i finanziari, generalmente piuttosto ciclici, i Reits hanno mostrato una minore fragilità. Caratteristiche di sovraperformance durante le crisi ormai non si trovano solo fra le azioni tecnologiche in senso stretto, ma anche fra quelle imprese che operano in ambiti tradizionali che sanno integrare la tecnologia all'interno del proprio comparto, innovandolo e ottenendo forti vantaggi competitivi sui concorrenti. Perciò riteniamo che l'analisi fondamentale diventerà sempre più centrale in futuro nella creazione di un portafoglio».

Scolletta (Allianz): Il 2020 sarà ricordato in tutti i futuri manuali di finanza e purtroppo non solo. Ma sono proprio le situazioni di rottura che devono darci la possibilità di imparare e farci mettere in atto le azioni che abbiamo acquisito. Il 2020 ci ha dato la possibilità di testare scenari di mercato che in altri momenti avrebbero richiesto lustri per essere testati. Abbiamo osservato cicli, sperimento drawdown e riscontrato resilienza di alcuni temi di investimento che testimoniano che i criteri di diversificazione da manuale devono essere rivisti e aggiornati. È stata messa in seria discussione la teoria di Markovitz, che rimane assolutamente valida, ma che ovviamente ha necessità di adattarsi ai tempi. La costruzione di portafogli basata sulla diversificazione geografica e settoriale lascia il passo alla diversificazione tematica multisettoriale, che ha al suo interno il tema della geolocalizzazione degli investimenti. La diversificazione su bond è implementata da strategie "short" su tratti di curva e da attenzione, sia



MICHELE SCOLLETTA
head of Allianz Networks Italy
Allianz Global Investors



al merito di credito, sia ad analisi di rischio basate su criteri Esg. Ciò che in Allianz Global Investors abbiamo sicuramente imparato è che il mondo e i mercati finanziari sono cambiati in maniera strutturale, superando un punto di non ritorno, e pertanto bisogna essere necessariamente al passo con il nuovo scenario. Essere disruptive, comunque, non significa abbandonare temi più tradizionali, quanto valorizzare gli asset tradizionali mediante l'implementazione di temi secolari più resilienti a stress di mercato. Occorre rinnovare le scelte con una visione più olistica in un'epoca in cui l'enorme liquidità e gli interventi delle banche centrali, oltre che dei governi, hanno fornito la possibilità di recovery altrimenti impensabile in uno scenario standard».

