

Rally o correzione? Risponde Class Cnbc

L'outlook dei prossimi mesi, i settori su cui puntare, le novità nel campo del private banking. Le analisi degli asset manager delle più note case di investimento italiane ed estere ospiti della tv di Class Editori

di Aldo Bolognini Cobiانchi



La seconda edizione 2021 di Investment Week, si è conclusa con un successo di pubblico e di partecipanti. Il format di Class Cnbc, che consente ai telespettatori di intervenire in diretta con gli asset manager delle più note case di investimento italiane ed estere si è focalizzato sull'**analisi dei mercati** che, raggiunto i livelli pre-covid aggiornando nuovi record, potrebbero essere a un **bivio**: ancora rally o correzione?

«Nel primo trimestre», ha spiegato

Andrea Cabrini, direttore di Class Cnbc «il mercato ha mantenuto le promesse, gli strategist hanno ottenuto i risultati sperati. Nel secondo trimestre la situazione sta, invece, cambiando: spuntano timori legati a un ritiro, prima del previsto, del **sostegno monetario e fiscale** da parte delle banche centrali e dei governi a fronte di una ripresa dell'economia. Ancor più degli anni scorsi, sarà importante capire se l'estate porterà a una **correzione** ed è quindi il momento di prender profitto o se la **riparten-**

za sosterrà gli utili societari e c'è ancora spazio di crescita per il mercato». Oltre 60 gli spazi dedicati dal format di Class Cnbc alle analisi e al confronto tra i money manager anche sugli asset alternativi in ottica di diversificazione e ricerca valore: Esg, bitcoin, materie prime. «La formula multimediale e multi-piattaforma», ha aggiunto Cabrini, «ha consentito di raggiungere e dialogare con la più ampia audience di investitori privati e professionisti della finanza, mettendo a frutto al meglio la capaci-

tà di Class Cnbc di produrre contenuti televisivi unici, con un respiro internazionale, beneficiando del rapporto con Cnbc, il network televisivo leader al mondo nell'economia e nella finanza». Il panel di esperti è stato vasto, di seguito riportiamo una selezione degli interventi che vanno dagli outlook dei prossimi mesi, ai settori su cui puntare, alle novità nel campo del private banking.



Donato Savatteri,
head of southern
Europe
di T. Rowe Price

T. ROWE PRICE PUNTARE SUI TITOLI VALUE

Ci troviamo in una fase in cui il successo delle campagne vaccinali sta alimentando le **speranze di una forte ripresa economica**, pur con grandi differenze tra i diversi paesi e con le riaperture che stanno avvenendo a macchia di leopardo. Ad esempio, in **Israele**, dove oltre metà della popolazione è già completamente vaccinata, il traffico aereo è già risalito in modo significativo, un segnale precursore, e decisamente positivo, della ripresa in arrivo una volta raggiunta l'immunità di gregge. In questo contesto, un'area potenzialmente favorita è quella dei mercati emergenti, in particolare quelli asiatici, la cui performance è legata alle materie prime che, quindi, possono beneficiare della ripartenza del commercio internazionale.

A livello di risvolti sui mercati finanziari, queste considerazioni ci portano a concentrarci sui **settori ciclici**, che possono mettersi in luce man mano che le economie accelerano: alcuni esempi sono il comparto **immobiliare**, il **turismo** e i **beni durevoli**. Spicca anche il settore **finanziario**, dato che il rialzo dei tassi di interesse sta facendo aumentare il margine di intermediazione e che il boom dell'economia porterà nuovi investimenti, molti dei quali passeranno proprio dalle banche.

Al contrario, il settore **tecnologico**, che durante la pandemia è stato sugli scudi, ora sta sottoperformando. Bisogna però sottolineare che se da un lato le valutazioni di queste società al momento possono apparire elevate, dall'altro i trend

rafforzati dalla pandemia sono destinati a perdurare. Ad esempio, **Netflix** pur avendo deluso le aspettative sul numero di nuovi abbonati nel primo trimestre 2021, ha comunque ottenuto una crescita consistente e offre un servizio di cui si continuerà a fare uso ben oltre la fine del lockdown, così come i titoli legati al commercio online, come **Amazon** o **Expedia**, possono continuare a beneficiare della digitalizzazione dell'economia. In questo senso quindi, non perdiamo mai di vista le potenzialità dei titoli azionari **growth** nel lungo termine, anche se nella fase attuale stiamo guardando con molta attenzione a quelli più ciclici e abbiamo aumentato la nostra esposizione ai **titoli value**. Inoltre, in ambito azionario, al di là delle considerazioni di stile, crediamo che valga sempre la pena avere un occhio di riguardo per il **mercato statunitense**, il più vasto per peso negli indici globali e il più liquido al mondo, che dovrebbe quindi essere sempre presente nei portafogli degli investitori.

NON BISOGNA PERDERE DI VISTA LE POTENZIALITÀ DEI TITOLI AZIONARI GROWTH NEL LUNGO TERMINE

A differenza dell'equity, le **obbligazioni** stanno attraversando un momento delicato. In particolare, le prospettive per i titoli di Stato appaiono piuttosto negative: offrono rendimenti bassi o negativi e con il rialzo dei tassi di interesse rischiano di generare perdite in conto capitale. Tuttavia, l'asset class obbligazionaria resta fondamentale per i portafogli, in funzione difensiva e di diversificazione. La chiave in questo contesto, quindi, è **gestire la duration**, puntando su titoli a scadenza breve, per minimizzare l'impatto dell'aumento dei rendimenti. Ad esempio, i titoli **high yield** offrono ancora spread di circa il 4% rispetto ai governativi, con una duration decisamente più corta. Anche le **obbligazioni emergenti** in valuta locale sono interessanti, con rendimenti nominali intorno al 4-4,5%, a cui si può aggiungere un'ulteriore componente valutaria, dato che molte divise emergenti sono sottoprezzate, e presentano una duration più breve rispetto ai mercati sviluppati.



Lorenzo Alfieri,
country head
per l'Italia
di J.P. Morgan Am

J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT OUTLOOK POSITIVO

Nei prossimi mesi potremo finalmente constatare gli effetti delle manovre di politica monetaria ed economica messe in atto dai governi delle principali aree geografiche sui mercati finanziari. La nostra aspettativa è quella di un **consolidamento della crescita** economica e di un recupero dei risultati aziendali, anche in quei settori che sono stati più colpiti dalla pandemia. Da qui alla fine dell'anno, pertanto, lo scenario macroeconomico dovrebbe essere solido e caratterizzato da buone prospettive. Sicuramente il **possibile ritorno dell'inflazione** attira l'attenzione degli investitori e degli analisti che stanno cercando di capire in che misura le manovre di politica monetaria e fiscale adottate saranno in grado di determinare un rialzo dei prezzi. Nell'ambito delle **materie prime** e del settore dei **servizi** pensiamo che si possano verificare delle pressioni. Tuttavia, i problemi che stiamo ereditando dalla pandemia sono quelli legati a una **disoccupazione diffusa**, nonché quelli riconducibili a una domanda che ancora non si è ricostruita. Crediamo pertanto che le pressioni inflazionistiche saranno limitate e non tali da innescare una crisi dei mercati finanziari, soprattutto in quei settori e in quelle aree in cui la domanda tornerà agli stessi livelli registrati prima dell'arrivo della pandemia.

Relativamente alle diverse asset class, i mercati azionari negli ultimi 12 mesi hanno registrato un importante rialzo. Occorre sottolineare come l'approccio all'azionario debba essere **cauto** e **diversificato**. Le azioni restano comunque interessanti, sia per le opportunità di crescita delle economie sia per il recupero significativo che ci aspettiamo arrivi dagli utili aziendali. A livello geografico, le aree più interessanti sono quelle asiatiche, con **Cina**, **Corea** e **India** in testa. Anche in Europa i pae- ▶▶

INVESTMENT WEEK

si più industrializzati possono recuperare, facendo leva sull'attuale gap che esiste in termini di valutazione. I settori ciclici più esposti alla ripresa delle economie sono quelli più attraenti in questo contesto. Anche **tecnologia** e **healthcare** sono interessanti e beneficeranno dei cambiamenti post pandemici, ma in questo caso occorre essere molto selettivi.

Nel mercato obbligazionario occorre molta cautela, non tanto perché ci aspettiamo un rischio di correzione legato all'inflazione, quanto per l'**elevata volatilità** e per il livello alto dei prezzi che caratterizza alcuni settori di questo mercato. Pensiamo comunque che i titoli obbligazionari del settore dei **finanziari**, **mortgage securities** e **high yield** (sia europeo sia statunitense) siano i settori più interessanti in questo momento. Riteniamo infine fondamentale il **tema della sostenibilità** e l'applicazione dei criteri ESG nell'ambito delle scelte di investimento. L'approccio che consente di valutare correttamente la sostenibilità delle società che si intende selezionare e inserire nei propri portafogli è quello che permette di **valorizzare gli investimenti** nel lungo periodo. Per questo crediamo che il tema ESG sarà l'elemento che caratterizzerà le politiche di investimento, inducendo le aziende a essere sempre più attente agli aspetti legati alla sostenibilità.



Joachim Fels,
global economic
advisor di Pimco

PIMCO

INFLAZIONE, UN VIAGGIO DI SOLA ANDATA?

Gli investitori devono guardarsi dai **tranelli** di false ripartenze dell'inflazione e mantenere flessibilità e liquidità nei portafogli per essere pronti a rispondere agli eventi in un contesto d'investimento che si preannuncia difficile e volatile. Le previsioni di scenario di base contemplan una robusta ripresa per l'economia mondiale e un'inflazione che a nostro giudizio, nonostante il gran parlare di reflazio-

ne, verosimilmente si confermerà inferiore all'obiettivo delle banche centrali nell'arco dei prossimi 1-2 anni, salvo che per una **temporanea fiammata** nei prossimi mesi che potrebbe trarre in inganno i mercati.

In questo contesto, a fronte del potenziale di protratta volatilità, puntiamo a **mantenere flessibilità** nel nostro posizionamento di portafoglio per poter rispondere agli eventi al loro manifestarsi. Ciò significa, tra l'altro, attento dimensionamento delle posizioni, oculatissima gestione della liquidità e, in qualche caso, non allontanarsi troppo dai pesi del benchmark, per il momento, in attesa di migliori occasioni più avanti in cui cogliere opportunità appetibili. Considerate le valutazioni attuali, riteniamo non costi granché **incrementare la liquidità**. Inoltre, un approccio paziente oggi ci consentirà di passare all'offensiva in futuro, cogliendo le valide opportunità che verosimilmente sorgeranno in un contesto più volatile.

Crediamo che le obbligazioni continueranno a fungere sia da riserva di valore sia da potente **copertura per gli attivi rischiosi** in termini di asset allocation complessiva. Nel credito prevediamo di mantenere in generale sovrappesi sui settori a spread. A nostro giudizio, gli **Mbs non-agency statunitensi** e alcuni altri prodotti strutturati a livello globale, tra cui gli **Mbs residenziali britannici**, offrono buone valutazioni rispetto alle obbligazioni societarie generiche nonché valide qualità difensive, come testimonia la generale resilienza che hanno dimostrato durante lo shock sui mercati scatenato dalla pandemia nel 2020.

Nel segmento societario reputiamo appetibili le valutazioni e la liquidità offerte dagli indici dei **credit default swap** rispetto alle obbligazioni nella maggioranza dei casi. Benché l'attuale fase di accresciuta volatilità tenderebbe a consigliare minore esposizione sul versante valutario, il nostro giudizio di base è che il connubio di crescita robusta nei diversi paesi e impegno della Fed a non affrettarsi ad alzare i tassi d'interesse a breve termine deponga a favore di un ulteriore **modesto deprezzamento del dollaro americano**. Per le materie prime prevediamo piccoli incrementi dei prezzi deri-

vanti dall'accelerazione della crescita mondiale, dagli investimenti in infrastrutture e da livelli al momento generalmente ridotti delle scorte di magazzino. Riteniamo tuttavia che i rialzi nel complesso saranno limitati.



Matteo Germano,
head of multi asset
class Italy di Amundi

AMUNDI

LA LINEA SOTTILE TRA FIDUCIA ED EUFORIA

Aprile è iniziato con una nota positiva per i mercati finanziari, dopo un primo trimestre eccezionale, con andamenti divergenti per le azioni e le obbligazioni globali. In futuro, la **progressione della ripresa** sarà probabilmente il driver chiave del mercato che genererà divergenze ancora maggiori. La **Cina** si trova nuovamente su un percorso di sviluppo e continuerà a essere il motore di crescita globale nel medio periodo. Nei prossimi trimestri l'attenzione sarà focalizzata sull'**evitare le aree oggetto di possibili bolle**, con il testimone della ripresa in mano agli Stati Uniti in cui la crescita del Pil sembra destinata a raggiungere livelli mai visti dagli anni Ottanta.

La prossima area che potrebbe godere di un'estensione del sentiment rialzista è l'**Europa**. Se da un punto di vista macroeconomico è più indietro rispetto a Cina e Usa, e ci vorranno anni per tornare ai livelli di Pil pre-crisi, dal punto di vista del mercato le azioni del vecchio continente dovrebbero beneficiare della forte crescita globale, dell'accelerazione della campagna di vaccinazione e delle **previsioni positive sugli utili**. Per quanto riguarda i temi di investimento le nostre principali convinzioni sono, a livello di asset allocation, di mantenere l'esposizione agli attivi rischiosi, senza aumentare la quota, ma piuttosto **implementare una certa rotazione**, cercando di cavalcare le nuove fasi di ripresa, con un focus su quelle che sono più cicliche e su quelle regioni (come l'Europa) in cui la riapertura delle economie guiderà un'ulteriore accelerazione che non

è ancora stata incorporata nei prezzi. Il mercato statunitense potrà ancora performare bene, ma in questo caso sarà fondamentale evitare le aree di crescita più pronunciata, così come non rimanere intrappolati nel cavalcare qualsiasi eccesso prodotto dalla **troppa euforia**. Nelle obbligazioni, il valore relativo è sovrano. È necessaria **cautela relativamente alla duration e al sovrappeso** nel credito. Una situazione economica in miglioramento continua a richiedere un approccio prudente in particolare per quanto riguarda l'high yield, che ha continuato a essere favorito in un contesto di miglioramento dei fondamentali. Nella ricerca di rendimenti più elevati, le **obbligazioni dei mercati emergenti** continuano a essere un'area di interesse, con una crescente selezione man mano che le divergenze si intensificano.

In ambito azionario, continuare a implementare la rotazione verso i titoli value e ciclici. Questa rotazione verso le azioni continuerà. La stagione estiva di pubblicazione degli utili metterà ulteriormente alla prova la traiettoria del recupero ma, fino ad allora, la campagna vaccinale e la riapertura economica saranno i principali fattori scatenanti di un'ulteriore fase di rialzo in questo trend di mercato toro. Per quanto riguarda i titoli azionari dei mercati emergenti, **l'Asia rimane l'area chiave** per investire nel tema dei titoli ciclici.

Nel complesso, il contesto degli investi-

menti rimane positivo, la fiducia è alta, l'euforia è limitata ad alcune aree (criptovalute, Ipo, Spac) e questo potrebbe durare per un po', a causa dell'**ampia liquidità del sistema**. Non esiste un catalizzatore a breve termine per un cambiamento di direzione. Una sorpresa sull'inflazione, è un rischio potenziale che gli investitori dovrebbero prendere sul serio, nel caso in cui l'euforia si dovesse smorzare e con la maggior parte dell'accelerazione oramai alle nostre spalle.



Paolo Paschetta, country head Italia di Pictet Asset Management

PICTET ASSET MANAGEMENT È IL MOMENTO DI GUARDARE AI MERCATI EMERGENTI

È il momento di incrementare gli investimenti nei mercati emergenti? Guardando ai dati socio-economici, le motivazioni per investire in questi paesi non mancano, tanto che sorge spontaneo il dubbio se abbia senso piuttosto chiamarli ancora emergenti: occupano il 76% delle terre emerse e sono abitati dall'84% della popolazione globale, ma soprattutto **rappresentano ormai il 50% del Pil mondiale**.

Dopo decenni di rincorsa, i paesi emergenti nel 2020 hanno quindi raggiunto quelli sviluppati e si preparano adesso a superarli. Il baricentro economico del pianeta si sta spostando: secondo le stime di Pictet Am, infatti, nel **2030** le economie in via di sviluppo contribuiranno per il 57% al Pil globale, sopravanzando definitivamente il mondo sviluppato. Questo trend secolare a livello economico non è stato però accompagnato da una crescita altrettanto repentina nel campo finanziario. Ancora oggi i mercati emergenti rappresentano una quota relativamente contenuta dei portafogli di investimento globali. Emblematicamente, costituiscono **solamente il 12%** dell'indice azionario globale Msci All Country World Index e il **4%** di quello obbligazionario Jpm Government Bond Index Broad.

Due elementi in particolare sembrano spaventare gli investitori internazionali, per quanto consapevoli del maggior potenziale di rendimento degli strumenti finanziari dei paesi emergenti. Prima di tutto, la **volatilità** che da sempre caratterizza questi mercati: le attività finanziarie dell'area emergente, infatti, sono soggette a crisi più frequenti e repentine rispetto a quelle dei mercati sviluppati, al punto che l'indice Msci Emerging Markets negli ultimi 30 anni ha registrato una volatilità quasi del 40% superiore rispetto a quella dell'Msci World.

A complicare ulteriormente le scelte di investimento nei mercati emergenti è anche la **varietà degli strumenti** a disposizione: azioni, bond governativi in valuta locale o in dollari, valute, credito, mercati di frontiera. Un universo vasto e variegato sul quale risulta particolarmente difficile scegliere quando, come e dove investire, anche perché la **dispersione dei rendimenti** tra le singole asset class tende a essere estremamente elevata: se si prendono gli ultimi 10 anni, tra le asset class che hanno ottenuto la miglior performance trimestrale e quelle con la peggiore c'è stata una differenza del 30% in media, con picchi arrivati fino al 50-60%.

Queste caratteristiche supportano la validità di un **approccio multi-asset** orientato al controllo del rischio negli investimenti nei mercati emergenti, ossia che consenta di sfruttare la massima diversificazione tra paesi, settori e asset



INVESTMENT WEEK

class in modo tale da ridurre il rischio. Il nuovo fondo Pictet-Emma (Emerging Markets Multi Asset) svolge sostanzialmente tale funzione: una strategia multi-asset che può spaziare sull'intera gamma di opportunità offerte dal mondo emergente, in modo dinamico e senza i vincoli posti da un benchmark.



Vincenzo Saccente,
head of sales per
i Lyxor Etf in Italia

LYXOR ETF IN ITALIA

INVESTIMENTI TEMATICI GREEN

Nel corso degli ultimi anni gli investimenti tematici stanno riscontrando un crescente interesse da parte degli investitori sempre più attenti a temi quali gli **sviluppi tecnologici**, l'**urbanizzazione**, la **mobilità del futuro**, i **cambiamenti demografici** e la consapevolezza dell'urgenza relativa ai **cambiamenti climatici**. In questo contesto, gli investimenti **esg** stanno catalizzando gran parte dell'attenzione degli investitori.

Negli ultimi tempi in particolare, abbiamo registrato una crescente attenzione verso tematiche ambientali e verso quindi strumenti **focalizzati sulla «e»** di esg. Una grande spinta in tal senso è stata data anche dalle istituzioni europee che nella definizione degli obiettivi per i piani nazionali di ripresa dalla pandemia di covid-19 hanno posto ancor di più l'accento su tematiche quali la scarsità d'acqua, le energie rinnovabili e i cambiamenti climatici. La **scarsità d'acqua** è centrale nella questione della crisi climatica, poiché minaccia la vita, i mezzi di sostentamento e la stabilità delle società di tutto il mondo. Tuttavia, molte aziende innovative stanno lavorando per migliorare la situazione. I finanziamenti e l'innovazione sono sempre più necessari, e gli investitori giocheranno un ruolo cruciale sostenendo le aziende che stanno migliorando i processi di fornitura e la sicurezza di una delle risorse più preziose della terra. In questo contesto, gli **etf** sono uno strumento sem-

plice, efficace e a costi contenuti per esporsi alle società che offrono soluzioni innovative per affrontare i problemi relativi alla carenza idrica nei segmenti industriali del **trattamento delle acque**, delle **utility** e delle **infrastrutture**. Lyxor è stato uno dei pionieri nel mercato europeo a concepire un etf basato su un indice sull'acqua, che ha registrato una domanda sempre più grande da parte degli investitori fin dalla sua quotazione nel 2007. Altro tema fondamentale per far fronte al cambiamento climatico è quello delle **energie rinnovabili**, che fanno parte di un megatrend che sta plasmando e plasmerà radicalmente la società e i modelli di business, sostenuto dall'impegno globale nel raggiungere l'obiettivo di **azzeramento delle emissioni nette** entro il 2050. Anche in questo caso gli investitori attenti al clima vogliono investire in aziende che stanno guidando l'innovazione nelle soluzioni di energia rinnovabile e verde. A riprova del crescente interesse per questo tipo di investimenti, il Lyxor etf su energie rinnovabili ha recentemente superato il miliardo di euro di patrimonio in gestione.

IL CRESCENTE APPETITO PER GLI STRUMENTI ESG SI VEDE ANCHE NELL'ASSET CLASS OBBLIGAZIONARIA

Infine, il crescente appetito degli investitori per gli strumenti esg si è riscontrato anche nell'asset class obbligazionaria. E in questo contesto i **green bond** si stanno affermando sempre più come veicoli di investimento in ambito climatico. In un mondo in cui la sensibilità verso la questione ambientale è sempre più diffusa, quindi, l'inclusione di green bond in un portafoglio obbligazionario può fornire un **maggiore livello di protezione dal rischio climatico** rispetto a un portafoglio obbligazionario tradizionale, insieme a una maggiore diversificazione. Questo si è riflesso nel crescente interesse registrato da parte degli investitori per il Lyxor etf sui green bond, il primo etf al mondo sulle obbligazioni verdi che ha superato i 500 milioni di euro di patrimonio in gestione.



Davide Elli,
cio multimanager
and alternative
investments
di Fideuram Asset
Management Sgr

FIDEURAM ASSET MANAGEMENT SGR

DIVERSIFICARE CON I PRIVATE MARKET

Nell'ultimo decennio i mercati privati hanno registrato una crescita sostenuta a livello globale, attirando l'interesse di varie categorie di investitori alla ricerca di **rendimenti superiori** e diversificazione rispetto alle asset class tradizionali. L'Italia, in particolare, rappresenta potenzialmente un mercato ricco di opportunità per il private equity: secondo alcune ricerche, il tessuto industriale italiano si compone di circa **3,8 milioni di piccole e medie imprese** che generano il 41% del fatturato nazionale e impiegano l'82% degli occupati, costituendo il cuore pulsante dell'economia italiana. Inoltre, le Pmi italiane sono spesso leader nella propria nicchia di mercato, con marchi di altissimo profilo, prodotti di qualità e forte vocazione internazionale.

I dati di Aifi testimoniano come la raccolta di raccolta di capitali effettuata da operatori domestici nel 2020 in Italia sia stata pari a **2,6 miliardi di euro**, in crescita rispetto agli 1,6 miliardi del 2019; tuttavia il private equity presenta un forte potenziale di sviluppo, considerando che oggi il peso stimato sul Pil è pari allo 0,4%, al di sotto della media dei principali paesi europei. Inoltre, l'Italia presenta una **rilevante opportunità per investimenti in infrastrutture**, da finanziare con capitali pubblici e privati. In particolare, il piano di investimenti già approvati rappresenta un ricco bacino di opportunità che, secondo alcune stime, ammonta a circa 44 miliardi, e potrà agire da volano per lo sviluppo economico sostenibile e per il miglioramento del benessere sociale, in ambiti come la **transizione energetica**, la **digitalizzazione** e **connettività**, la **logistica** e la **sanità**. Il gruppo Intesa Sanpaolo mette a disposizione dei clienti una nuova soluzione sviluppata da Fideuram Am Sgr in colla-

INVESTMENT WEEK

borazione con Eurizon Capital Real Asset Sgr per beneficiare di queste opportunità di investimento; si tratta della sesta iniziativa della piattaforma Fideuram Alternative Investments dedicata ai mercati privati che, a partire dal 2016, ha cumulativamente raccolto circa 1,5 miliardi e investito con il supporto dei principali operatori internazionali in più di 280 imprese a livello globale. Il fondo, denominato Fai Progetto Italia 2021, punta a cogliere le migliori opportunità presenti nei settori del private equity, delle infrastrutture e del private debt.



Emanuele Bellingeri
responsabile
Credit Suisse
Asset Management
in Italia

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

IL DIGITALE RITORNERÀ DI MODA

Nel descrivere il periodo che stiamo vivendo diventa difficile non utilizzare ripetutamente l'aggettivo **straordinario** per sottolineare alcune peculiarità di questo ciclo economico: straordinario è stato l'elemento scatenante di questa recessione, straordinario per dimensione e tempestività l'intervento di stimolo fiscale e monetario e altrettanto straordinario il recupero dell'economia statunitense in soli 12 mesi.

Ma gli elementi di sorpresa non finiscono qui perché, se volgiamo lo sguardo ad altre caratteristiche distintive di questo periodo, ci rendiamo conto di quanto si siano rivelati fondamentali i **progressi tecnologici** che in tempi di lockdown hanno permesso di erogare i servizi essenziali, di consentire ai nostri ragazzi di proseguire nel loro percorso scolastico, di facilitare la collaborazione a distanza nelle aziende e, ancora più importante, di mettere a punto in tempi record un vaccino efficace.

Il vantaggio di questi progressi tecnologici era sotto gli occhi di tutti e la borsa per gran parte dello scorso anno ha **premiato i titoli e i settori del digitale** che in tempi di pandemia macinavano risultati record. Questo comparto è stato percepito giustamente come difensivo

a tutto vantaggio di un premio valutativo che è aumentato nel corso del 2020. Ma tutto, improvvisamente, è sembrato cambiare quando, nell'autunno dell'anno scorso, abbiamo ricevuto la felice notizia che Pfizer aveva sperimentato con successo un vaccino innovativo rivelatosi molto efficace: da allora il settore del digitale in borsa **ha perso colpi** e ha cominciato a deludere rispetto ai principali listini. A distanza di qualche mese ci s'interroga se alcuni di questi titoli non siano in **bolla valutativa**, se veramente saranno in grado di sostenere tassi di crescita così elevati e se non sia il caso di guardare invece ai titoli più a buon mercato (i così detti value) che negli ultimi mesi stanno accorciando le distanze in termini di crescita.

Per rispondere a queste domande lecite occorre analizzare due importanti aspetti: quello squisitamente ciclico e quello invece più strutturale. I titoli tecnologici e in generale quelli growth vengono riconosciuti e valorizzati con un notevole premio di valutazione sul mercato per via di due elementi distintivi: i **tassi di crescita** e i **margini** sono di gran lunga superiori della media. Queste caratteristiche emergono maggiormente nelle fasi economiche di crescita stabile o in quelle di rallentamento, meno invece in quelle cicliche particolarmente brillanti come quella che stiamo vivendo ora negli Stati Uniti e che prevediamo di spe-

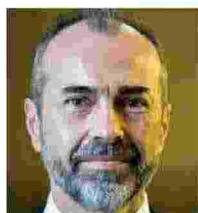
rimentare nei prossimi due trimestri in Europa. Le valutazioni riflettono questi cambiamenti di percezione ed è quindi normale che in fasi di crescita economica particolarmente forte il digitale perda appeal rispetto ad altre aree più cicliche del listino. Inoltre le fasi di accelerazione ciclica si accompagnano a un **aumento dei tassi d'interesse**, altro elemento penalizzante per il comparto le cui valutazioni riflettono le prospettive di crescita di lungo termine. Occorre però ricordare che verso la fine di quest'anno e nel corso del 2022 la crescita economica, dopo l'exploit del secondo e terzo trimestre, sarà **destinata a rallentare** per portarsi su ritmi di espansione più bassi e anche più sostenibili: in questo contesto siamo convinti che il **digitale ritornerà di moda**.

Sugli aspetti più strutturali vorrei solo ricordare che i primi dati di crescita di quest'anno mostrano che gran parte del balzo in avanti messo a segno dal settore in termini di penetrazione di mercato, si pensi all'**e-commerce**, allo **smart working**, alla **pubblicità** sul canale digitale, alla **didattica** e alla **medicina a distanza** e all'**automazione**, è irreversibile ovvero non si sta assistendo, in queste prime fasi di riapertura dell'economia, a un arretramento come temuto da molti osservatori. E poi non bisogna dimenticare che i tassi di penetrazione di internet, pubblicità o commercio elettronico,



INVESTMENT WEEK

anche nelle aree più mature del mondo si trovano su livelli ancora troppo bassi per prevedere un sostanziale rallentamento. Il digitale sta quindi attraversando una **fase ciclica sfavorevole**, ma siamo convinti che tornerà a brillare molto presto e che il comparto, sia per le prospettive di crescita sia per le caratteristiche di diversificazione, meriti una particolare attenzione all'interno dei portafogli d'investimento.



Gianluca Rondini
responsabile
Credem
Private Banking

CREDEM PRIVATE BANKING

LA GESTIONE DEI CLIENTI PRIVATE

Negli ultimi 18 mesi i clienti private e i loro consulenti si sono cimentati con un contesto esterno nuovo e drammatico, infatti l'emergenza sanitaria generatasi con lo scoppio della pandemia, oltre a influenzare in modo severo l'andamento del mercato nella prima fase, li ha obbligati a fare i conti con la sicurezza personale. Nel frattempo sono cambiati le **abitudini** e lo **stile di vita**. Di fronte a uno sconvolgimento così rilevante non è stato facile per i clienti e i loro gestori «tenere la barra dritta» sui propri investimenti; solo un'intensa **vicinanza** e una forte **azione di supporto** ha permesso di **contenere i disinvestimenti**, rimanendo complessivamente investiti e beneficiando poi del pieno recupero messo in atto dai mercati. Oggi il contesto offre un sentimento complessivo di **maggiore fiducia**, il piano vaccinale in atto e i segnali positivi che continuano ad arrivare dai mercati hanno permesso a molti clienti di investire una parte delle cospicue liquidità accumulate sui conti, consentendo un ampliamento delle prese di beneficio sui portafogli.

Tra gli strumenti che in questi mesi hanno supportato la ricerca di rendimento vanno sicuramente menzionati i **private asset**, che in un contesto di ritorni bassi o talvolta negativi nel mondo dell'obbligazionario, offrono un interessante rapporto rischio/rendimento. Le opportunità collegate all'intensa attività di **pri-**

vate equity e di **venture capital**, che per altro hanno continuato a crescere anche nel corso del 2020, rappresentano una solida base per costruire rendimento per quei clienti che hanno la capacità di allocare una parte del proprio patrimonio su un orizzonte temporale medio lungo. È proprio questo **premio di illiquidità** che può fare la differenza nel rendimento complessivo del patrimonio investito. A influenzare le scelte degli investitori non va dimenticato l'aggancio diretto con l'economia reale, che permette ai clienti Hnwi di finanziare implicitamente anche la ripresa del paese in un momento in cui la liquidità è indispensabile a molte aziende per uscire dalla crisi.

Gli **investimenti ESG** stanno riscuotendo un forte interesse da parte degli investitori, infatti la sensibilità maturata in questi anni sui temi ambientali è stata crescente e ha accelerato con l'avvento della pandemia. Questo fenomeno sta permeando progressivamente l'intera società, con i **millennial** che per primi hanno preso atto dell'insostenibilità del modello di sviluppo tradizionale, trovando negli asset manager e negli investitori più in generale la consapevolezza che le aziende ben gestite e capaci di minimizzare i rischi di impatto ambientale e gestionale possono generare più utili per finanziare il proprio sviluppo.

La capacità di queste aziende di ottenere una sorta di **licenza sociale**, che si sostanzia in un ampio consenso pubblico, rappresenta un vantaggio che progressivamente il mercato saprà apprezzare e prezzare



Paolo Magnani,
coordinatore area
wealth management
del gruppo Credem

CREDEM

LE OPPORTUNITÀ DEL PNRR

Il **Piano nazionale di ripresa e resilienza** è la risposta del governo italiano all'iniziativa proposta dalla Commissione europea intitolata Next Generation Eu. Si tratta di un piano ambizioso: obiettivo è consentire al nostro paese una vera e propria ripartenza dopo

un periodo complesso e incerto come quello che abbiamo appena attraversato. «Once in a generation opportunity»: così è stata commentata la situazione che troviamo ad affrontare. È infatti la prima volta che abbiamo l'occasione di approcciare **temi strutturali** in modo così articolato e organico, con un piano sostenuto dall'Unione europea e con un impegno economico così corposo come quello di cui disporremo grazie al Pnrr.

Dovremo dare molta enfasi e cercare di **accelerare al massimo** queste iniziative che, a mio avviso, saranno uno dei fattori determinanti nel successo del Pnrr. Il governo assumerà quindi un ruolo guida nella definizione delle linee di sviluppo strategico del **sistema Italia**, ma il sistema finanziario ha l'opportunità di sincronizzarsi con queste linee guida assumendo iniziative e promuovendo prodotti e servizi che abbiano le potenzialità di generare valore in modo diffuso, per risparmiatori e imprenditori ma anche per le famiglie, creando

IN UN CONTESTO DI RITORNI BASSI I PRIVATE ASSET HANNO UN BUON RAPPORTO RISCHIO/RENDIMENTO

posti di lavoro.

Ci sono due temi che, a mio avviso, ci aiuteranno maggiormente a fare la differenza in questo contesto: **private asset** e **sostenibilità**. I private asset sono una delle asset class su cui c'è maggiore interesse e fermento, sia dal lato della domanda che dell'offerta. Strumenti di investimento che creano un **circolo virtuoso** che collega in modo diretto risparmiatori e imprenditori sono, infatti, un modo concreto per sostenere le molte Pmi italiane che spesso rappresentano eccellenze a livello globale ma che per poter attuare i propri piani di sviluppo, hanno bisogno del sostegno del mondo finanziario.

La **sostenibilità** è invece un tema su cui già da qualche anno, in particolar modo nell'ambito del wealth management, si sono concentrate le attenzioni nostre e dei nostri clienti. Penso che questo sia un tema da affrontare in modo strutturato, ripensando in modo complessivo i processi di investimento, ma anche il modo di fare consulenza alla clientela, mettendoci in condizione di sod-

»

INVESTMENT WEEK

disfare il crescente bisogno dei nostri clienti di fare la loro parte nella sfida verde che ci attende. È una responsabilità importante poiché le nostre scelte attuali determineranno il futuro dei nostri figli e delle prossime generazioni. Come Gruppo Credem crediamo fortemente che sia giusto esserci e lo stiamo facendo con un progetto specifico per guidare la transizione esg delle società dell'area wealth management e con il lancio del fondo Eltifplus, il cui focus è proprio quello di sostenere iniziative di piccole medie imprese a grande potenziale di crescita.



Giuseppe Rovani,
ad e dg
di Euromobiliare
Am Sgr

EUROMOBILIARE AM SGR L'APPROCCIO ALLA SOSTENIBILITÀ

La sostenibilità degli investimenti, non solo con riguardo all'ambiente ma anche alla governance e agli impatti sociali delle aziende, è al centro del dibattito pubblico, istituzionale e del mondo finanziario. Il fenomeno degli investimenti esg ha assunto sempre più rilievo nel corso degli ultimi anni, anche grazie a una serie di circostanze e di passaggi storici, capaci di dare un indirizzo ben preciso a questa nuova tipologia di investimenti. A tal proposito possiamo ricordare: l'Accordo di Parigi del 2015 sul clima; l'Action Plan sulla finanza sostenibile della Commissione europea del 2019; la volontà espressa recentemente dall'amministrazione statunitense, guidata da Joe Biden, di voler varare un piano di spesa di 2mila miliardi di dollari a favore di una generale riconversione delle attività produttive in ottica sostenibile. È molto importante evidenziare che lo sviluppo di prodotti esg è guidato anche dalla domanda: gli investitori infatti, soprattutto tra le nuove generazioni, sono sempre più interessati a conoscere gli impatti generati dai propri investimenti e a fare scelte consapevoli in tal senso.

Noi di Euromobiliare Am Sgr crediamo

fortemente nel valore di questa tipologia di investimenti e nel potenziale di crescita di quelle aziende capaci di adottare e implementare concretamente nuovi paradigmi di sviluppo sostenibile: pensiamo che queste aziende saranno in grado di competere meglio in quanto maggiormente preparate a rispondere alle sfide del futuro.

Da quando nel 2014 abbiamo lanciato il fondo Euromobiliare Science 4 Life, gestito nel rispetto dei criteri di sostenibilità, abbiamo incrementato negli anni la nostra offerta commerciale di prodotti sostenibili, supportata dalla creazione di un database proprietario di rating esg.

Inoltre, dal 2020, insieme alle altre società dell'area wealth management del gruppo Credem, abbiamo avviato un progetto dedicato ad hoc su questi temi, il progetto Esg-Transition, con il triplice obiettivo di: integrare i criteri e i rischi di sostenibilità nei processi di investimento; sviluppare la corporate social responsibility; offrire un adeguato livello di formazione a tutti i dipendenti sui temi legati alla finanza sostenibile.



Gianmarco Zanetti,
direttore generale
Euromobiliare
Advisory Sim

EUROMOBILIARE ADVISORY SIM GESTIRE I GRANDI PATRIMONI

Le esigenze della clientela con grandi patrimoni si sono evolute superando la classica allocazione finanziaria, che pur restando importante non può essere esaustiva. Oggi si ricerca una partnership maggiormente orientata a bisogni di gestione della discontinuità e della tutela del patrimonio aziendale e familiare, al supporto nelle molteplicità delle necessità che emergono durante il ciclo di vita dell'investitore e della propria famiglia, e alla creazione di valore e di benessere nel tempo. Le competenze specialistiche rimangono fondamentali per la gestione dei grandi patrimoni al pari di quelle relazionali e di conoscenza

approfondita dei bisogni del cliente. A livello di struttura è fondamentale avere professionisti qualificati capaci di individuare e suggerire le migliori proposte e soluzioni di investimento per il cliente, ma anche professionisti di wealth management in senso più allargato per coprire esigenze in ambito assicurativo, di family e corporate business, riservatezza e servizi fiduciari

LA SOSTENIBILITÀ È UN TEMA SU CUI SI SONO CONCENTRATE LE ATTENZIONI DEL WEALTH MANAGEMENT

ri ma anche di arte e di gestione del patrimonio immobiliare. Per fare questo è necessario lavorare anche su una rete di partnership esterne per integrare nell'ecosistema societario quelle verticalità e specializzazioni che aggiungono qualità e completezza al servizio. Per quanto riguarda il lato banker e consulente, rimane fondamentale la relazione con il cliente, ma è importante che ci sia anche un'ulteriore evoluzione del ruolo dalla verticalità finanziaria verso competenze di wealth management che forniscano ancora più rotondità a questo ruolo. Il banker deve essere capace di intercettare i bisogni patrimoniali del cliente e indirizzarli verso la struttura centrale, che sarà in grado di fornire le risposte e il supporto necessario a soddisfare tali bisogni.

Dal nostro osservatorio rileviamo una maggior interesse per i servizi patrimoniali con attenzione al passaggio generazionale, alle dinamiche aziendali di carattere straordinario e al mondo assicurativo nell'ottica della protezione della persona e dei beni. In merito alle richieste di investimenti, anche da parte di chi possiede patrimoni cospicui, i private assets stanno certamente richiamando molta l'attenzione e a nostro avviso possono rappresentare un importante elemento di diversificazione, coerentemente con un orizzonte di investimento di lungo termine, soprattutto in un contesto, come quello attuale, di minore opportunità in ambito obbligazionario tradizionale. Emerge infine un crescente interesse per la sostenibilità e le soluzioni Esg, fortemente supportate dal sostegno dei Regulators. P