

**ECONOMIA**

**Dove investire  
nell'era Covid:  
consigli dei gestori**

TAGLIAFERRO, BECCARIA alle pagine 34-35-36



Lunedì 18 Gennaio 2021

**G** **Economia**  
a cura di ALDO TAGLIAFERRO



**INVESTIRE  
AI TEMPI DEL COVID**

Equity, obbligazioni, Btp, Pir, commodity: con 6 gestori  
proviamo a orientarci in un anno di grande incertezza

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

064954

# INVESTIRE NEL 2021

## Portafoglio bilanciato in un mondo che cambia



di ALDO TAGLIAFERRO

Il Covid ha cambiato tutto accelerando alcuni trend, a partire dalla digitalizzazione. Occhi puntati sull'Asia che sembra uscita per prima dalla crisi. I titoli di Stato italiani potrebbero per molti ancora essere un rifugio

■ Un anno fa, proprio su queste colonne, l'orientamento che fornivamo ai risparmiatori era di cauto ottimismo: si usciva da un anno scoppiettante e montavano forti tensioni internazionali (dazi e petrolio) facendo percepire la probabile fine di un ciclo espansivo sui mercati. Poi è accaduto quello che nessuno poteva prevedere. Eppure nell'annus horribilis del Covid, dopo la botta iniziale i mercati hanno retto bene, in diversi casi addirittura crescendo con forza. E rendendo oggi l'esercizio di fare delle previsioni ancora più delicato: le uniche certezze sono il fatto che servirà cautela e che la quantità di risparmio - un po' perché non si può spendere, un po' per prudenza temendo l'ondata lunga della crisi - è aumentata ulteriormente. Ecco allora i consigli di sei gestori per questo 2021. In sintesi: portafoglio bilanciato, attenzione alle nuove tendenze (digitalizzazione e sostenibilità) e al Far East. Ma le variabili suggeriscono di muoversi con molta prudenza.

**STEFANO CASTOLDI** AMUNDI SGR

**01** Il 2021 dovrebbe confermare il percorso di ripresa economica dopo la contrazione dello scorso anno. Ciò fornirà ulteriore sostegno agli attivi rischiosi anche grazie a politiche fiscali e monetarie che rimarranno molto espansive. I rischi però non mancano e sarà importante mantenere un portafoglio molto equilibrato. Quanto ai tecnologici e ai Faang, quando la crescita economica si contrae gli investitori preferiscono investire nelle aziende che offrono tassi di crescita visibili e indipendenti dal ciclo economico come per esempio quelle tecnologiche o le cosiddette Faang (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google). Se il 2021 sarà l'anno della conferma della ripresa ciclica potremo vedere ulteriori rotazioni verso i settori più ciclici, come già successo alla fine dello scorso anno all'annuncio dei vaccini.

**02** I rendimenti dei titoli di Stato internazionali rimangono in gran parte negativi o estremamente compressi. Non stupisce quindi il

continuo interesse per l'extra rendimento delle emissioni italiane, grazie anche al supporto della Bce. I nostri titoli di Stato possono continuare a giocare un ruolo importante ma per il 2021 l'azionario può offrire un miglior profilo rischio rendimento, purché inserito in un portafoglio ben diversificato. Se la ripresa economica globale guadagnerà vigore, la crescita degli utili compenserà il leggero movimento al rialzo dei tassi di interesse che potrebbe verificarsi.

**03** La Cina sarà il principale motore di crescita economica globale nel 2021. Pensiamo quindi che possa avere un discreto spazio nei portafogli ma dovremo monitorare con attenzione l'andamento delle relazioni con gli Usa. La nuova amministrazione Biden userà toni meno dirompenti di quella Trump, ma non dobbiamo aspettarci grandi cambiamenti nella sostanza. Un atteggiamento duro con la Cina accomuna il partito Democratico e quello Repubblicano. Anche gli altri mercati emergenti, sia obbligazionari che azionari, sono interessanti purché non ci siano sorprese negative sulla crescita o non si assista a repentini ed inaspettati rialzi dei tassi.

**04** Nel 2021 bisognerà più che mai investire in un portafoglio ampio e diversificato. Azionario, obbligazioni corporate, obbligazioni governative dei paesi periferici, azioni ed obbligazioni dei paesi emergenti sono ancora investimenti interessanti.

**05** Sì. E sottolineo che l'aspetto fiscale non è l'unico da considerare. Anche l'approccio inevitabilmente orientato al lungo termine di questi strumenti è un elemento molto positivo perché coerente all'orizzonte temporale nel quale l'attivo sottostante può esprimere le sue potenzialità di crescita. Amundi sta rafforzando la propria presenza in quest'area come testimonia il lancio del nuovo fondo Amundi Eltif AgrItaly PIR, che è focalizzato sul settore agroalimentare italiano.

**MANUELA D'ONOFRIO** UNICREDIT

**01** La combinazione di politiche monetarie e fiscali favorirà una ripresa mondiale a partire dalla seconda metà del 2021. In questo contesto i rendimenti obbligazionari, soprattutto dei Titoli di Stato e delle obbligazioni Corporate Investment Grade, rimarranno su livelli bassi. Interessanti le obbligazioni dei Paesi Emergenti, soprattutto quelle in valuta locale. Inoltre, è fondamentale aumentare il peso dell'equity e diversificare sia a livello settoriale che geografico.

A livello settoriale ci aspettiamo un rallentamento del boom market dei titoli growth/tecnologici e un recupero di quelli value/ciclici.

**02** Nel 2020 il ruolo fondamentale della Bce, con le sue politiche monetarie espansive per fronteggiare gli effetti della pandemia, ha permesso ai titoli di stato di registrare performance soddisfacenti, soprattutto per i sottoscrittori dei titoli italiani.

I mercati hanno evidenziato segni di positività anche nelle prime sedute del 2021. Lo spread tra Btp e Bund è sceso ai minimi di 105 con rendimento del nostro benchmark decennale allo 0,52%. Un segnale della ricerca di rendimento si è avuto con i risultati della prima emissione del Tesoro del 2021 (le richieste per il nuovo Btp a 15 anni hanno superato i 100 miliardi). Al momento, sulla curva decennale, oltre all'Italia sono pochissimi i Paesi ancora con rendimenti positivi. Questa situazione rende i titoli italiani molto ricercati in un contesto che vedrà ancora in essere tutte le politiche monetarie espansive delle banche centrali. Nel 2020 il Tesoro ha piazzato la cifra record di 550 miliardi di titoli di stato. Per il 2021 ci attendiamo una riduzione di tali emissioni, anche grazie alla possibilità di sostituire il debito italiano con debito europeo recovery, implicito sostegno ai nostri titoli. Inoltre, è attesa almeno una nuova emissione di Btp Futura, il debutto del Btp Green, nuove emissioni in dollari e il lancio di un nuovo prodotto: il Btp Short term, che sostituirà gli attuali Ctz. Per contro, la possibilità di un ulteriore apprezzamento in conto capitale è limitata visti i fondamentali del Paese in termini di crescita economica, conti pubblici e incertezza politica. In sintesi, ci attendiamo un anno di consolidamento per i nostri BTP.

**03** In Cina si è assistito a una pronta ripresa a "V" dell'economia il cui Pil si è riportato sopra i livelli pre Covid-19. Tutti i principali settori, specie il manifatturiero, hanno segnato miglioramenti grazie al contenimento dei contagi. Nel 2020 il GDP è atteso crescere intorno al 2%, quest'anno la crescita è stimata in forte

rimbalzo sia per l'effetto base, cioè il confronto con i livelli precedenti molto bassi, che per la ripresa dei consumi (+8,5% la stima UniCredit Research). Inoltre, ci attendiamo un calo delle tensioni commerciali Usa-Cina. Siamo quindi in sovrappeso sul mercato azionario cinese.

Più in generale, esprimiamo una forte preferenza per i Paesi Asiatici, favoriti da una migliore gestione della crisi sanitaria e da una maggiore ciclicità delle loro economie. E' il caso del Giappone, dove ci aspettiamo inoltre l'attuazione delle riforme strutturali da parte del nuovo primo ministro Suga.

**04** Crediamo nella crescita degli investimenti alternativi, sia relativi a strumenti di private equity che di private debt, soprattutto attraverso strumenti quali i fondi chiusi. In futuro, per i clienti più sofisticati, aumenteremo l'allocazione in investimenti alternativi fino al 20-30% del portafoglio. Sia la diffusione degli investimenti alternativi che quella dei prodotti ESG, aumentano in modo significativo il ruolo e le responsabilità dell'industria dell'asset management a sostegno di una crescita sostenibile dell'economia reale.

**05** L'istituzione dei Pir alternativi tramite il Dl 34 del 19 maggio 2020, il "DL Rilancio", è una misura importante per indirizzare e diversificare, tramite incentivi fiscali, il risparmio privato verso l'economia reale, in particolare verso le aziende non quotate e di minori dimensioni. Tra le novità, rispetto ai Pir tradizionali, la facoltà per il gestore di investire sia in quote di capitale azionario che di debito, un ampliamento della defiscalizzazione fino a

150.000 euro l'anno per 10 anni rispetto ai 30.000 euro per 5 anni e il vincolo di concentrazione che passa dal 10% al 20%.

**CLAUDIO FOSCHI** EURIZON

**01** Possiamo ipotizzare, pur nell'incertezza attuale, un processo,

magari non lineare, di normalizzazione dell'economia globale, anche grazie alla crescente efficacia dei vaccini e conseguenti riaperture di settori di attività coinvolti nei lockdown. In questa prospettiva i tassi potrebbero risalire, specie nelle componenti reali, oggi spesso negative. Pensiamo valga la pena orientare i portafogli (1) sulle attività a spread, specie bond emergenti, (2) sui mercati azionari, ma con un maggior orientamento ai settori e aree cicliche ed emergenti e (3) con maggior cautela su bond di elevata qualità, sia governativi che investment grade. Sull'azionario, i "winners" degli ultimi anni, come i tecnologici, non sono da trascurare, ma con un peso inferiore a passato alla luce delle valutazioni aggiunte nel contesto pandemico.

**02** Visto il quadro reflazionistico, supportato da banche centrali e governi, sui bond governativi le prospettive non sono particolarmente interessanti, con rendimenti a scadenza per la maggior parte negativi nei paesi sviluppati. Anche la periferia eurozona, molto positiva nel 2020, può offrire sì qualche opportunità, ma limitatamente alle scadenze molto lunghe

**03** La Cina è entrata per prima nella crisi pandemica e ne è uscita sostanzialmente già la scorsa estate trascinandosi le economie asiatiche a lei più legate. Oggi è inevitabile la presenza di asset cinesi nei portafogli sia per temi di prospettive di rendimento che per temi di diversificazione, anche valutaria tramite il renminbi. Va ipotizzata una quota azionaria di non meno del 5/10% dei portafogli che puntino a un minimo di crescita nel medio termine mentre il peso complessivo delle azioni emergenti andrebbe collocato tra il 15 e il 20%

**04** Il contesto reflazionistico e la graduale "riapertura" delle economie reali suggeriscono che materie prime e obbligazioni legate all'inflazione possano (ancora) rappresentare buone opportunità di crescita valore parziale copertura da uno scenario di potenziale maggior crescita dei prezzi.

**05** Nella versione tradizionale, ma soprattutto "alternativa", i PIR rappresentano uno strumento che, oltre a chiari vantaggi fiscali, risulta utile ad alzare la redditività di medio termine e la diversificazione dei portafogli, tramite un più diretto collegamento con l'economia reale, in particolare italiana. Valori tanto più importanti in questa fase, caratterizzata da rendimenti attesi ridottissimi sui bond e positivi, ma molto volatili, sulle azioni

**ALESSIO GIOIA** BPER BANCA

**01** Il 2021 sarà nel complesso un anno in cui sarà opportuno investire sui nuovi trend:

☛ a) E' lecito ritenere che la trasformazione digitale che abbiamo visto accelerare negli ultimi mesi sia l'incipit di un movimento persistente nel prossimo futuro; quindi le società legate in senso ampio alle nuove tecnologie saranno da sovrappesare (in particolare società legate alla sicurezza informatica, computer, internet, biotecnologie, ecc...).

☛ b) Sarà importante considerare anche il tema ambientale con gli investimenti ESG (environment, Social and Governance) che avranno sempre più flussi a scapito dei fondi tradizionali.

Nel 2021 l'azionario Usa resterà il mercato di riferimento mondiale; tuttavia, si dovrà tenere in considerazione che la pandemia ha impattato in modo differente i diversi paesi: è chiaro che l'Asia è l'area nella quale è stata gestita meglio la crisi sanitaria. Anche l'Inghilterra, confidando in una distensione dei problemi e delle tensioni legati alla Brexit, sarà da riconsiderare come ipotetico sovrappeso dopo alcuni anni di penalizzazione.

**02** Sono stati soprattutto i piccoli risparmiatori a mostrarsi molto interessati alle emissioni "nuove" (BTP Italia e BTP Futura) nel 2020. E' lecito attendersi che anche per i collocamenti di questi strumenti nel 2021 l'interesse sarà elevato soprattutto in momenti di incertezza e di propensione al rischio relativamente bassa. Infatti, anche nel 2021 in questi strumenti relativamente nuovi emessi dal Tesoro si cercheranno caratteristiche di buona "liquidabilità" ma soprattutto rendimenti cedolari appetibili.

**03** La Cina, il Giappone e l'Asia in generale saranno aree geografiche da sovrappesare. In modo specifico il Giappone, particolarmente esposto agli investimenti cinesi, che ha indici azionari relativamente a sconto e con aziende con buone potenzialità di generazione di ricavi e utili futuri.

Tassi reali americani negativi, dollaro debole e politica monetaria accomodante sono elementi di supporto per i mercati emergenti in generale; tuttavia, la volatilità, a causa di dinamiche specifiche di alcuni singoli Paesi, rimarrà comunque molto elevata.

**04** Altri asset da tenere presente potrebbero essere quelli legati alle materie prime. Lo scenario Commodity 1 è per una normalizzazione e un recupero dei prezzi nella seconda metà dell'anno, anche per effetto della progressiva immunizzazione di massa riguardante la pandemia in atto. Una ripresa della crescita dovrà affrontare un'offerta limitata in tutti i mercati delle commodity (petrolio compreso), situazione di solito tipica delle fasi avanzate del ciclo economico, fungendo da volano per i prezzi delle materie prime.

**05** I Pir dopo la stasi e la debolezza degli ultimi due anni, con la volatilità e la crisi pandemica, potrebbero avere un rilancio nel 2021 grazie alle novità di prodotto e ai vantaggi fiscali. La novità più interessante è la variante "Pir alternativi" che veicolano gli investimenti anche poco liquidi, verso le pmi e l'economia reale. La seconda novità riguarda invece i benefici fiscali derivanti dal credito di imposta nel caso alcuni strumenti presentino minusvalenze. In particolare, la Legge di Bilancio 2021 prevede un credito d'imposta del 20%, pari alle potenziali perdite subite nel corso dell'anno da un investimento in questi prodotti, che si può recuperare nell'arco di un decennio per chi mantiene in portafoglio l'investimento in questo strumento per almeno 5 anni.

## chi risponde



**STEFANO CASTOLDI**  
 Head of Income Strategies,  
 Amundi SGR (Crédit Agricole)



**MANUELA D'ONOFRIO**  
 Responsabile Global Investment Strategy UniCredit



**CLAUDIO FOSCHI**  
 Responsabile Global Strategies & Total Return di Eurizon



**ALESSIO GIOIA**  
 Responsabile ufficio Banking Book di BPER Banca



**TEAM FAM**  
 Team Investimenti di Fine-Asset Management



**MARIO BECCARIA**  
 Responsabile Asset Management di Banca Generali

### CONSERVATIVI O AGGRESSIVI? DUE PROPOSTE DI PORTAFOGLI

		Legend: <span style="color: grey;">■</span> Conservativo <span style="color: red;">■</span> Aggressivo			
Eurizon (Intesa Sanpaolo)		Amundi Sgr (Crédit Agricole)			
Azionario	20%	50%	Azionario	23%	55%
● USA	7%	20%	Titoli di stato	24%	9%
● Europa	4%	10%	Obbligazioni corporate Investment Grade	21%	7%
● Giappone	4%	10%	Obbligazioni corporate High Yield	16%	11%
● Emergenti	5%	10%	Strumenti legati alle materie prime	5%	5%
Bond gov. USA	10%	15%	Monetario	11%	13%
Bond gov. area EU (prevalentemente periferici)	10%	10%	TOTALE	100%	100%
Credito	30%	20%	Orizzonte temporale consigliato	3-5 anni	>5 anni
● Emergenti	15%	10%			
● High yield	4%	10%			
● Investment Grade	4%	-			
Monetario & cash (precauzionale e riserve)	30%	5%			