

CINQUE SOLUZIONI PER IL 2022

Max Malandra
twitter @maxmalandra

Dai dubbi sulla crescita a quelli sull'inflazione. Dal punto di vista macroeconomico, il 2021 si è dipanato tra le mille incertezze degli operatori, concentrati sui numeri delle economie, sull'aumento dei prezzi al consumo, sulle ipotesi di tapering e di rialzo dei tassi, sulle parole e le mosse di Washington e Pechino. Nel frattempo, però, i mercati azionari hanno proseguito la loro ascesa, con performance ancora una volta importanti e molto soddisfacenti. E, curiosamente, viste tutte queste preoccupazioni, con drawdown minimi.

Ora però alcuni temi si sono chiariti. La Fed ha velocizzato il tapering e impostato la campagna biennale di rialzi dei tassi di interesse, la Bce ha spiegato la propria linea di condotta, la Bank of England si è dimostrata la più aggressiva mentre la banca centrale cinese PBoC la più accomodante.

Come muoversi quindi nel nuovo anno? **ADVISOR** lo ha chiesto a cinque tra i migliori gestori di altrettanti ambiti azionari e obbligazionari. Ognuno di essi ci ha fornito la propria view sui mercati

ECCO LE AREE DI INVESTIMENTO PIÙ INTERESSANTI E CHE POTREBBERO DARE SODDISFAZIONE

azionari globale, su quelli europei, statunitensi ed emergenti, indicando settori e titoli su cui sono più positivi e quelli invece da cui si tengono alla larga. Per gran parte degli esperti, infatti, l'equity rimane l'unica area che offre ancora un discreto spazio di rialzo e al tempo stesso una difesa contro le fiammate inflattive. Sul versante obbligazionario, invece, l'interesse degli investitori è concentrato sulle poche aree che offrono ancora discreti rendimenti. Nelle pagine seguenti le loro risposte.

LE CARATTERISTICHE DELLE SOLUZIONI SELEZIONATE

Nome prodotto	MSIM - EMERGING LEADERS EQUITY FUND	JPM IF - GLOBAL DIVIDEND FUND	AMUNDI FUNDS - US PIONEER FUND	DPAM - EQUITIESEU-ROPE SUSTAINABLE	CAPITAL GROUP EMERGING MARKETS DEBT FUND
Settore	AZIONARIO EMERGENTI	AZIONARIO GLOBALE	AZIONARIO USA	AZIONARIO EUROPA	OBBLIGAZ. EMERGENTI
Gestore	Vishal Gupta	Sam Witherow	Jeff Kripke, James Yu	Tom Demaecker	Flavio Carpenzano
Isin	LU0815263628	LU0329203144	LU1883872928	BE0948492260	LU0815114383
Performance 3 anni ¹	25,20%	19,65%	24,29%	21,52%	5,36%
Performance 5 anni ²	14,57%	12,66%	15,91%	14,05%	2,92%
Asset in gestione	1500	703	3453	1879	1426
Alpha	15,74	7,87	1,74	8,82	0,03
Beta	0,96	1,11	0,90	0,90	1,12
Sharpe ratio	1,44	1,06	1,30	1,27	0,59
Rating Morningstar	★★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★★	★★★

Fonte: elaborazioni ADVISOR su dati www.morningstar.it (estrazione dati: 1/12/2020); ¹performance annualizzata

AZIONARIO US LARGE CAP BLEND

AMUNDI FUNDS - US PIONEER FUND

La nostra ipotesi di base è che il PIL reale americano crescerà del 4% nel 2022. La crescita economica nel lungo periodo è legata all'aumento della forza lavoro e della produttività. Nella maggior parte dei paesi sviluppati, le proiezioni indicano una crescita della manodopera scarsa o nulla. Gli incrementi di produttività sono pertanto cruciali per mantenere la crescita economica in futuro. Gli Stati Uniti traggono vantaggio da un'economia sempre più trainata dalla tecnologia, che dovrebbe almeno consentire una crescita in futuro, seppure a un ritmo modesto. Per quanto riguarda i tassi di interesse e le politiche pubbliche, monitoriamo i cambiamenti delle politiche fiscali e monetarie per anticiparne il potenziale impatto sull'economia, sui mercati e, in particolare, sulle nostre partecipazioni.

I principali settori in cui investiamo sono beni di consumo, finanziari, assistenza sanitaria, industriali e tecnologia. Si tratta dei settori più importanti dell'economia statunitense, e quelli in cui troviamo anche alcune delle migliori opportunità nell'attuale contesto di mercato. All'interno di questi settori, privilegiamo le aziende tecno-centriche, cioè quelle che forniscono soluzioni tecnologiche o adottano in modo aggressivo la tecnologia per ottenere un vantaggio competitivo.

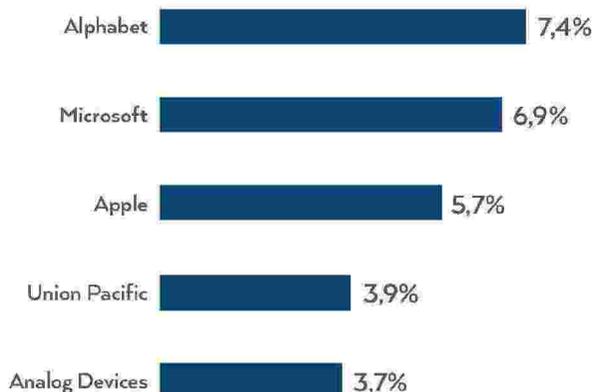
Un esempio di fornitore di tecnologia è Microsoft, mentre la compagnia ferroviaria statunitense Union Pacific è un esempio di un utilizzatore di tecnologia. L'azienda utilizza l'Inter-



Jeff Kripke
e James Yu
AMUNDI AM

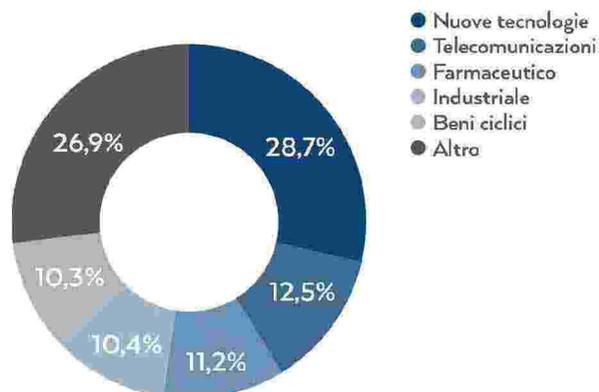
net delle Cose (IoT, Internet of Things) per prevedere i guasti delle apparecchiature e diventare più efficiente e competitiva nel processo. Non abbiamo alcuna esposizione al settore immobiliare e delle utilities, che non presentano valutazioni interessanti. Due tra le nostre principali partecipazioni sono Alphabet e UPS. Alphabet, la holding proprietaria di Google, domina il mercato dei motori di ricerca su Internet e sta beneficiando della crescita sia di altre società di proprietà come YouTube sia del cloud computing. UPS, azienda leader nel settore della logistica e dei trasporti internazionali, ha generato forti risultati finanziari durante la pandemia grazie al boom delle vendite online. L'azienda ha inoltre razionalizzato l'offerta e investito in tecnologia come UPS chatbot, un tool di intelligenza artificiale che imita le conversazioni umane, per aumentare l'efficienza del servizio.

PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: Amundi AM; dati al 30/11/2021

ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: Amundi AM; dati al 30/11/2021

AZIONARIO EUROPA LARGE CAP BLEND DPAM - EQUITIES EUROPE SUSTAINABLE

Vi sono una serie di elementi che supportano il nostro scenario secondo cui i mercati nel 2022 registreranno un rendimento positivo: la crescita rimarrà al di sopra del trend; nessun effetto “ruggenti anni ‘20”; le intenzioni delle spese in conto capitale aumenteranno; il sostegno delle banche centrali e dei leader politici persisterà; le stime degli utili per i prossimi trimestri sono troppo basse; la Cina continuerà a crescere grazie a impulsi monetari e fiscali selettivi.

Per quanto riguarda il posizionamento, si dovrebbero privilegiare i settori che contribuiranno a risolvere i problemi attuali come i rallentamenti nelle catene di approvvigionamento, la bassa produttività, i cambiamenti dirompenti, le tematiche ESG. A fine 2020, cercando di anticipare i tempi, abbiamo aumentato l'esposizione alle società che avevano subito un grande impatto dal Covid. Non abbiamo applicato grandi cambiamenti perché crediamo molto nel portafoglio attuale. Siamo stati in grado di acquistare alcune società di alta qualità a multipli molto bassi durante e dopo il sell-off legato al Covid.

Quello dei pagamenti è un settore attraente, che gode dei venti favorevoli della crescita della spesa al dettaglio e della conversione ai pagamenti elettronici, aiutata dalla regolamentazione. Il panorama europeo dei pagamenti è ancora molto frammentato, creando opportunità di M&A. Inoltre, espandendosi, questo settore dovrebbe portare a una migliore redditività. In particolare guardiamo con interesse ad aziende come Wordli-



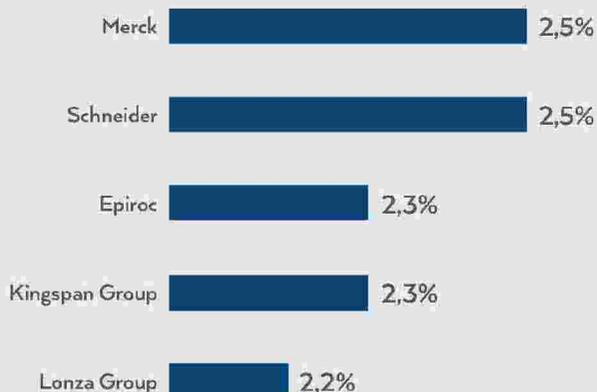
Tom Demaeker
DPAM

ne, il quarto maggiore operatore commerciale in Europa, che fornisce servizi di pagamento ai commercianti. Questi ultimi si affidano al loro fornitore per massimizzare il tasso di autorizzazione, minimizzando le frodi. Un forte punto d'appoggio nel segmento delle piccole e medie imprese si traduce in un'alta redditività e in una solida generazione di flussi di cassa.

Nel corso dell'ultima parte del 2021, lo stock picking nel settore industriale ha contribuito maggiormente alla performance relativa. Le partecipazioni in Schneider Electric e Rentokil hanno superato esposizioni simili. Schneider Electric ha fornito una visione costruttiva a medio termine durante l'outlook di fine novembre, in parte aiutato dalle sue soluzioni per consentire l'elettrificazione, l'automazione industriale e la lotta al cambiamento climatico.

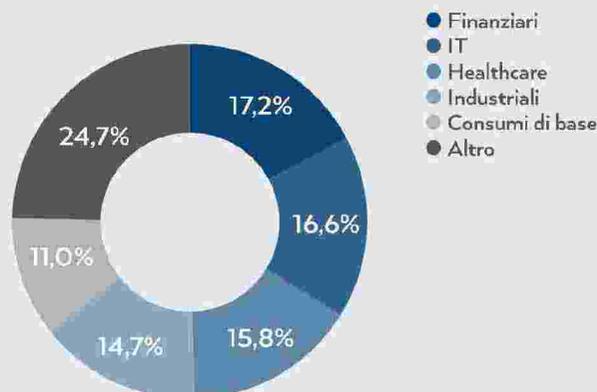
La nostra selezione ha dato un contributo positivo anche nel settore finanziario, soprattutto grazie alle posizioni in Beazley e Mediobanca.

PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: DPAM; dati al 30/11/2021

ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: DPAM; dati al 30/11/2021



AZIONARIO GLOBALE

JPM IF - GLOBAL DIVIDEND FUND

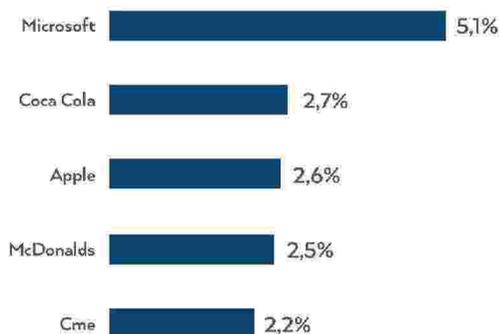
Anche se lo slancio della crescita globale ha probabilmente raggiunto il picco nel secondo trimestre del 2021, i conti dei consumatori sono sani, il sostegno politico in corso e il successo del lancio del vaccino dovrebbero continuare a guidare una sana crescita economica dei mercati sviluppati per il 2022. Le nuove varianti di Covid-19 rimangono un rischio notevole, ma attualmente riteniamo che le conseguenze economiche delle nuove ondate pandemiche saranno meno gravi che nel 2020. La forte ripresa dei dividendi in Europa guida il nostro sovrappeso nella regione. Siamo particolarmente rialzisti sui titoli finanziari europei, guidati da una forte storia di ritorno del capitale e dalle prospettive di aumento dei tassi. Abbiamo anche un'esposizione ai produttori di dividendi strutturali negli Stati Uniti, come l'industria dei semiconduttori, data la loro capacità di far crescere costantemente i dividendi durante il ciclo economico. Rimaniamo cauti nei confronti delle società che registrano una crescita della domanda superiore al trend, come la vendita al dettaglio e l'elettronica di consumo negli Stati Uniti. Il nostro approccio è quello di cercare di trovare titoli con crescita sostenibile dei dividendi. Lo facciamo investendo principalmente nei Compounders - quei titoli che si trovano nella fascia medio-alta del rendimento dei dividendi e della loro crescita. Questi tipicamente offrono i migliori rendimenti assoluti e aggiustati per il rischio a lungo termine. Poi facciamo allocazioni più tattiche con titoli dai rendimenti più alti e a con la



Sam Witherow
JP MORGAN AM

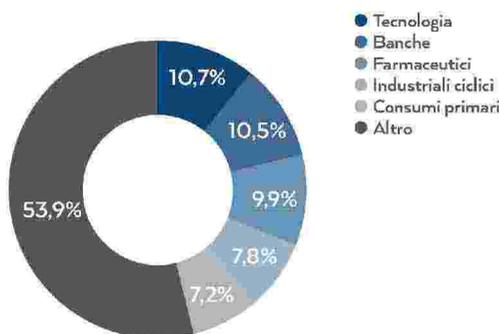
crescita dei dividendi più rapida. È difficile trovare un esempio migliore di compounder a lungo termine di Texas Instruments. Pur essendo famosa per le sue calcolatrici, TI è cresciuta fino a diventare il più grande fornitore di processori a livello globale. Oggi stanno vedendo una crescita significativa dai veicoli elettrici, dato che il contenuto di chip per veicolo sta aumentando esponenzialmente. Questo dà a TI la capacità di far crescere i dividendi in futuro e se combinato con 15 anni consecutivi di crescita dei dividendi, TI incarna il moderno compounder. Volvo è un ottimo esempio di società con un alto rapporto di pay-out sostenibile e una continua crescita del free cash flow per azione. I loro vantaggi competitivi nella tecnologia di trasmissione dei camion, riducono il costo totale di proprietà per i camion elettrici, rendendoli più economici del passato. Il posizionamento competitivo di Volvo fornisce una piattaforma per un modello di business resiliente e una politica di dividendi altrettanto solida.

PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: JP Morgan AM, dati al 31/10/2021

ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: JP Morgan AM, dati al 31/10/2021

AZIONARIO EMERGENTI MSIM - EMERGING LEADERS EQUITY FUND

Riteniamo che le prospettive dei mercati emergenti per il prossimo decennio siano favorevoli, alla luce del probabile aumento del reddito della classe media e del relativo potere di spesa. Siamo in particolare entusiasti sulle prospettive di un sottoinsieme specifico di tali mercati. Le società in cui investiamo devono avere bilanci solidi e un track record di allocazione efficiente del capitale. La maggior parte di queste società si trovano in mercati di dimensioni continentali come India, Grande Cina, Brasile e aree del Sud-Est asiatico: sono queste le economie emergenti che più ci interessano. Gestendo un portafoglio concentrato su 25-40 posizioni, al cui interno sono attualmente presenti 32 titoli, non abbiamo la necessità di investire in ogni singolo paese e in ogni settore del benchmark.

Per noi, i dati macroeconomici non sono particolarmente rilevanti. Investiamo in paesi la cui dinamica strettamente macro conta molto meno della storia di crescita nel lungo termine delle società che deteniamo in portafoglio. Che la crescita del PII sia migliore o peggiore dell'1 o del 2% non dovrebbe avere importanza per le prospettive di guadagno dei prossimi 3-5 anni di tali società. Cerchiamo titoli che offrono una crescita strutturale nel lungo termine ed in grado di accrescere in modo costante i propri utili: questo è uno dei motivi per cui non investiamo in società cicliche, operanti nei settori commodity, materiali ed energetico. In qualità di investitori growth, non riteniamo sufficienti i rendimenti generati nei settori delle utility e delle teleco-



Vishal Gupta
MORGAN STANLEY IM

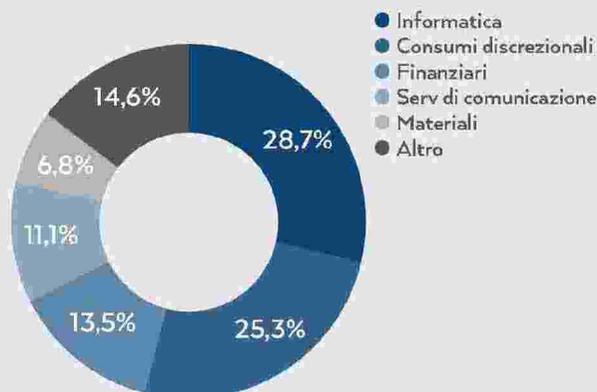
municazioni. Questo riduce il nostro universo d'investimento a un gruppo mirato di segmenti nei settori consumi, finanziario, sanità e tecnologico. È importante essere presenti nei settori giusti. Ad esempio, se il mercato complessivo raggiungibile da uno specifico segmento è molto esteso ma ci operano diverse aziende che lottano per guadagnare quote, sarà comunque un contesto difficile in cui guadagnare e ancora più difficile per noi comprendere se sussistano possibilità di crescita sostenibile. Il tema dell'abbigliamento sportivo è un trend che sta crescendo da più di dieci anni sia nei mercati sviluppati che in quelli emergenti. Se si guarda alla spesa media pro-capite negli Stati Uniti, per esempio, si aggira intorno ai 350 dollari rispetto ai soli 70 dollari circa della Cina, anche dopo più di 10 anni di crescita a due cifre. Nel 2019 abbiamo quindi identificato una società leader nel paese e siamo esposti al settore tramite questa società, per la quale il prezzo delle azioni è cresciuto di oltre il 200% rispetto al nostro prezzo di acquisto.

PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: MSIM; dati al 31/10/2021

ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: MSIM; dati al 31/10/2021

OBBLIGAZIONARIO EMERGENTI

CAPITAL GROUP EMERGING MARKETS DEBT FUND

I cicli di restrizioni monetarie negli Stati Uniti sono stati generalmente una fonte di stress per le economie emergenti in passato e questo è stato un fattore di volatilità del debito in valuta locale nel 2021. Il debito in valuta locale ha avuto la tendenza al sell-off quando i rialzi della Fed hanno iniziato a essere prezzati, ma spesso l'andamento non è cambiato, né ha visto un'inversione nel momento in cui tali rialzi si sono verificati. Questo suggerisce che gran parte dell'impatto negativo potrebbe essere ormai alle spalle, a meno che i mercati non prezzino nuovamente ulteriori rialzi.

Il debito estero tende a essere meno influenzato dalla tempistica dei rialzi. Se accompagnati da una forte crescita, gli spread del credito spesso si restringono, ma se i tassi statunitensi salgono oltre un certo livello, ciò può iniziare ad avere un impatto sui requisiti di finanziamento esterno per questi Paesi. Dato che i tassi al momento sono bassi, non si tratta di un rischio nel breve.

Esiste ora un premio significativo sui tassi reali rispetto ai mercati sviluppati. I mercati obbligazionari locali in Messico e Russia sembrano particolarmente attraenti su un orizzonte di 12-24 mesi. Il nostro modello fondamentale sui tassi di cambio suggerisce che la maggior parte delle valute emergenti sono ampiamente sottovalutate. Questo è un grande cambiamento rispetto a 10 anni fa, quando la maggior parte di queste valute era sopravvalutata. Vediamo valore nel rublo russo, nel



Flavio Carpenzano
CAPITAL GROUP

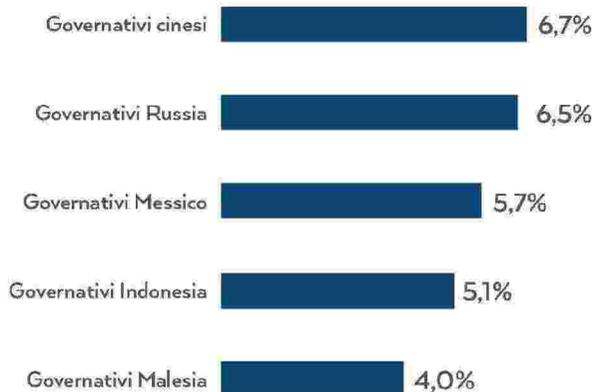
real brasiliano e nel peso colombiano.

Gli spread del credito sono generalmente bassi in tutta la gamma del reddito fisso, compreso il debito in dollari e vediamo meno valore nel debito IG in dollari, in quello dell'Europa centrale e orientale.

Le obbligazioni messicane in valuta locale e forte sono una nostra posizione chiave e siamo più positivi sui rischi di credito messicani dopo un viaggio di ricerca dei nostri analisti in Messico a novembre.

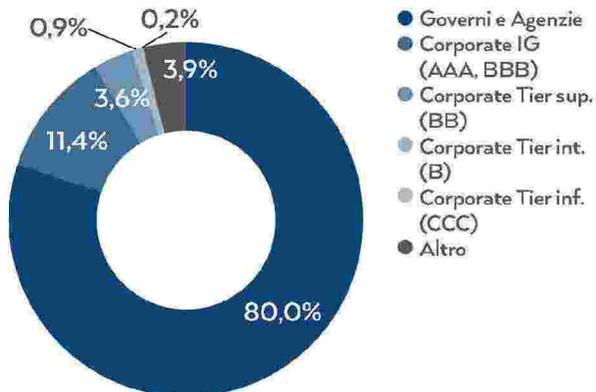
La bilancia corrente rimane in attivo nonostante uno shock negativo dei flussi commerciali (il Messico importa prodotti agricoli e petrolio raffinato) e i driver di questo surplus - le esportazioni, le forti rimesse e il turismo (che si è ripreso dal 2019) - dovrebbero persistere. L'incertezza politica perdura in America Latina, compreso il Messico, che potrebbe tenere un referendum per la destituzione del presidente Lopez Obrador.

PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: Capital Group; dati al 31/10/2021

ESPOSIZIONE PER RATING



Fonte: Capital Group; dati al 31/10/2021