

# LA DISRUPTION DEL 2022

Paola Sacerdote  
twitter @PaolaSacerdote

“Cambiamento”, “trasformazione”, “disruption”. Con queste parole chiave si può sintetizzare la view delle maggiori case di gestione su quello che potrà accadere all'economia globale e ai mercati finanziari nel 2022, un anno in cui assisteremo probabilmente al tramonto di molti dei paradigmi che hanno caratterizzato l'ultimo decennio, e alla comparsa di nuove sfide. Vediamo allora più nel dettaglio quali saranno secondo gli asset manager queste sfide, e quali potranno essere le strategie d'investimento per “navigare” sui mercati in questo nuovo contesto.

## UNA NUOVA NARRATIVA

“Il 2022 rappresenterà una data cruciale sulla strada verso un nuovo regime economico e finanziario” osservano gli analisti di Amundi, che non a caso hanno intitolato il loro investment outlook “Investing in the great transformation”. “Molteplici transizioni coesistenti caratterizzeranno il passaggio dal vecchio al nuovo

TRASFORMAZIONE,  
CAMBIAMENTO,  
NUOVI PARADIGMI  
SONO QUELLI CHE  
SI ASPETTANO I GESTORI  
NEI LORO OUTLOOK  
SULL'ANNO CHE VERRÀ

regime che ha già iniziato a concretizzarsi in ambito economico, sociale e politico, ma che è destinato a subire un'accelerazione e ad avere profonde implicazioni per gli investitori. I temi da seguire con attenzione saranno la fine dell'era delle politiche mo-

## CARMIGNAC

RAPHAËL GALLARDO E KEVIN THOZET

L'economia europea risente dell'aumento dei costi sulle importazioni di energia, e della dipendenza dalle catene di approvvigionamento industriali globali, ancora interrotte dalla pandemia. Tuttavia, contrariamente agli Stati Uniti, trarrà vantaggio dall'impulso fiscale positivo del piano NGEU. Data la correzione in atto nel settore immobiliare, la Cina necessita di forti esportazioni per mantenere un'adeguata crescita del PIL. Di conseguenza, Pechino continuerà a opporsi all'apprezzamento del renminbi, accumulando asset esteri. Questi ultimi saranno in gran parte riciclati sul mercato dei Treasury statunitensi, rendendo più difficile l'opera di normalizzazione monetaria della Fed. La Cina subirà le pressioni degli Stati Uniti, affinché nel corso del 2022 adotti



una politica di stimoli più ampia. Siamo passati da un contesto di “quantitative easing senza fine” e di “tassi più bassi per un periodo più prolungato” di un anno fa, a un contesto di aumento rapido e generalizzato dei tassi di interesse a livello globale. Dato il contesto economico differenziato tra blocchi economici, la situazione richiede un approccio differenziato. Gli investitori si stanno assumendo un livello elevato di rischio di credito, a fronte di rendimenti reali prossimi allo 0%. Questa abbondanza di liquidità, in combinazione con un simile contesto di repressione finanziaria, fa sì che il meccanismo di determinazione dei prezzi non presenti lo stesso funzionamento che aveva storicamente. Le inefficienze che ne conseguono sono positive per i gestori attivi”.

# UBS

## MARK HAEFELE E MATTEO RAMENGGHI

Man mano che gli impulsi alla crescita economica legati alla pandemia cominciano ad affievolirsi, intraprendiamo un viaggio che ci porterà a scoprire se siamo entrati in un nuovo regime economico a più lungo termine. Iniziamo l'anno con una posizione positiva sui "favoriti della crescita globale", tra cui le azioni dell'Eurozona, e sul dollaro statunitense. Più sul lungo termine, vediamo opportunità nelle nuove tecnologie, nella transizione verso l'azzeramento delle emissioni di carbonio e nella forza delle alternative per sbloccare il rendimento e gestire la volatilità.



Crescita, inflazione e politiche economiche resteranno i principali motori dei mercati nei prossimi mesi. Gli investitori continueranno a interrogarsi su come si comporterà l'economia globale e sulle implicazioni per le diverse asset class. Nel complesso continuiamo a vedere un contesto favorevole per il mercato azionario, con una crescita economica a buon ritmo e utili aziendali in ulteriore aumento.



Crescita, inflazione e politiche economiche resteranno i principali motori dei mercati nei prossimi mesi. Gli investitori continueranno a interrogarsi su come si comporterà l'economia globale e sulle implicazioni per le diverse asset class. Nel complesso continuiamo a vedere un contesto favorevole per il mercato azionario, con una crescita economica a buon ritmo e utili aziendali in ulteriore aumento.

Crescita, inflazione e politiche economiche resteranno i principali motori dei mercati nei prossimi mesi. Gli investitori continueranno a interrogarsi su come si comporterà l'economia globale e sulle implicazioni per le diverse asset class. Nel complesso continuiamo a vedere un contesto favorevole per il mercato azionario, con una crescita economica a buon ritmo e utili aziendali in ulteriore aumento.

di restare "dietro la curva", evitando di alzare i tassi seguendo l'andamento dei livelli di inflazione, ma "adottando invece un approccio di "benevolo distacco" - benign neglect - per quanto concerne l'inflazione. Dopo un timido passo in direzione del tapering (riduzione degli acquisti), prevedono poi delle politiche monetarie più, e non meno, accomodanti, per far fronte ad un contesto di rallentamento della crescita e di un maggior fabbisogno fiscale necessario per finanziare una transizione ecologica ed inclusiva".

Anche il concetto di mercati emergenti come un unico blocco è secondo Amundi definitivamente superato. Si andrà verso una suddivisione in tre blocchi: un primo gruppo sarà quello dei paesi con inflazione, e con banche centrali che si adoperano per controllarla; un secondo gruppo sarà composto dai paesi con banche centrali che restano inerti (senza controllo) e infine, c'è la Cina, che sarà una storia a sé.

William Davies, vice chief investment officer globale presso Columbia Threadneedle Investments, condivide il giudizio che il 2022 sarà un anno di cambiamenti, dovuto innanzitutto all'evoluzione del quadro monetario. "I tassi d'interesse sono sui minimi storici da più di un decennio, compressi dall'abbondanza di stimoli monetari introdotti all'indomani della crisi finanziaria globale. Ci aspettiamo che questo stato di cose cambi nel 2022. Con l'entrata nel vivo della ripresa economica dopo la pandemia di Covid-19, l'anno appena iniziato sarà all'insegna di un'inversione dei ruoli nel campo della politica monetaria: il supporto, gli stimoli e la spesa pubblica anticrisi verranno sostituiti dalla ripresa, dalle attività di risanamento, dalla riduzione degli stimoli fiscali e dal ritorno alla "normalità". Con i governi impegnati nella transizione, il compromesso politico sarà fondamentale, anche negli Stati Uniti". Davies sottolinea che finché i rubinetti rimangono aperti "gli investitori non si preoccupano di quanto i governi e le banche centrali spendano o delle dimensioni del deficit pubblico. Ma

il cambiamento sta arrivando, che lo si voglia o meno, e andiamo incontro a una fase di risanamento economico

netarie ultraespansive, il peso crescente delle politiche miranti a evitare la catastrofe climatica e le minacce sociali". Uno degli elementi su cui gli esperti di Amundi richiamano l'attenzione è innanzitutto la narrativa che si sta facendo largo sui mercati di un "ritorno agli anni '70". "L'attenuarsi degli stimoli ciclici nel 2022 porterà la crescita globale a scendere intorno al suo livello potenziale dopo il picco registrato nel 2021. L'inflazione, invece, sarà più persistente e volatile a causa dell'insufficienza degli approvvigionamenti e della scarsità di risorse a livello globale. Assisteremo ad un ritorno della desincronizzazione tra l'andamento della crescita e quello dell'inflazione, in uno scenario in cui la globalizzazione subirà un nuovo colpo d'arresto" osservano.

In tale contesto, secondo Amundi le banche centrali metteranno in atto la strategia



## LA GESTIONE ATTIVA SARÀ PIÙ CHE MAI DETERMINANTE, NON SOLO PER I RENDIMENTI, MA ANCHE PER LA PROTEZIONE

mico in cui i mercati e gli investitori dovranno fare i conti con l'impatto della riduzione degli stimoli fiscali".

Sulla stessa falsariga anche **Union Bancaire Privée**, che nel suo outlook per il 2022, "Embracing change", osserva che nel 2021 l'orizzonte degli investitori si è rasserenato, con il rinsaldarsi della ripresa economica negli Stati Uniti e in Europa grazie alle riaperture favorite dalle campagne di vaccinazione. "Il 2022 richiederà probabilmente la stessa agilità da parte degli investitori, quando il ciclo economico globale si normalizzerà dopo la fase di ripresa post-pandemica sulla falsariga dei minicicli che hanno caratterizzato le riprese economiche sin dall'inizio degli anni Novanta. Quella della trasformazione" - proseguono gli analisti di UBP - si confermerà come una narrativa importante, sia come catalizzatore, sia come ostacolo per le performance. Con l'avvicinarsi dell'inverno, i diffusi problemi di approvvigionamento energetico in Europa e in Cina potrebbero accelerare gli investimenti nella transizione ecologica".

Venendo alle prospettive economiche globali, gli economisti di UBP constatano che "la crescita rallenta e l'inflazione continua a salire, trainata dall'impennata dei prezzi dell'energia negli ultimi mesi del 2021. Le banche centrali si preparano a ritirare gli stimoli monetari e parlano di prossimi aumenti dei tassi. Riappare quindi lo spettro della stagflazione: una sfida per la politica economica, che dovrà trovare un equilibrio ancora migliore rispetto alle crisi precedenti, con un incremento della spesa pubblica e il sostegno delle Banche centrali per mantenere la crescita. Nel 2022 si attende una crescita dell'economia globale del 4% circa, dopo la brusca accelerazione che l'ha portata vicino al 6% nel 2021. La maggior parte delle economie ha recuperato la frenata della produzione causata dalla pandemia e il PIL ha raggiunto o già superato i livelli del 2019".

Anche secondo **Raphaël Gallardo**, chief economist di **Carmignac**, nel 2022 si intensificherà il rallentamento dell'economia globale, e questo principalmente a causa di quattro aspetti negativi: quinta ondata di Covid, shock dei prezzi energetici e dei generi alimentari, rallentamento nel settore immobiliare cinese, e inasprimento monetario sui mercati emergenti e nei paesi anglosassoni. Poiché l'economia statunitense è meno vulnerabile a que-

sti shock, secondo l'economista si intensificherà il suo andamento divergente in termini di inflazione rispetto agli altri paesi a livello mondiale. In questo contesto la Fed non può più permettersi un atteggiamento attendista, ma l'avvio della normalizzazione monetaria comporterà nuovi rischi per i mercati finanziari, date le valutazioni elevate degli asset domestici.

Secondo **Matthew Nest**, global head of macro strategies e **Thomas Coleman**, global head of fixed income investment di **State Street Global Advisors**, i maggiori rischi sono tutti incentrati sull'inflazione. "Se continuiamo a registrare dati mensili prossimi all'1%, le banche centrali potrebbero essere costrette a iniziare ad aumentare rapidamente i tassi di interesse, mettendo così un freno alla ripresa. Alti livelli di inflazione associati a un forte rallentamento della crescita rappresentano lo scenario peggiore, dato che non ci sono soluzioni facili per affrontare la stagflazione. D'altra parte, un rapido rallentamento dell'inflazione a livelli inferiori all'obiettivo del 2% della Fed suggerirebbe che le dinamiche strutturali disinflazionistiche che determinano la bassa crescita (fattori demografici e tecnologia, tra gli altri) sono più forti di

## LOMBARD ODIER

STÉPHANE MONIER

Entrando nel terzo anno della pandemia, le economie sviluppate hanno recuperato rapidamente. Ci stiamo ora avvicinando alla seconda metà del ciclo economico, che potrebbe rivelarsi

più complesso con la normalizzazione delle politiche monetarie e fiscali. Tuttavia, non esiste un modello economico per una ripresa pandemica. Ci aspettiamo maggiore volatilità, in linea con i rischi di passi falsi nell'ambito della politica monetaria e fiscale. La ripresa è ancora incompleta e il ritmo dell'espansione economica inevitabilmente rallenterà dai suoi massimi.

Nel 2021, l'inflazione è diventata una delle principali preoccupazioni. L'anno prossimo, prevediamo che i driver dell'inflazione passino dagli adeguamenti "di base" una tantum, che riflettono strozzature dell'offerta e aumento della domanda dei consumatori, ad aumenti tipici di metà ciclo negli affitti e nei salari. Nel momento in cui queste nuove pressioni dovrebbero dimostrarsi più durature, ci aspettiamo che la Fed e Bce risponderanno aumentando i tassi di interesse in una serie di passaggi, a partire dal 2023.



## AMUNDI

### MONICA DEFEND E MATTEO GERMANO

È iniziato un nuovo regime finanziario, caratterizzato da maggiore inflazione a fronte di un trend di crescita in rallentamento.

In questo contesto, l'obiettivo degli investitori deve essere quello di puntare a rendimenti reali positivi e alla preservazione del capitale. In assenza di alternative, il mercato azionario rimane privilegiato, ma bisognerà prestare attenzione alle aree con valutazioni eccessive, esposte al rialzo dei tassi, puntando invece su mercati più a sconto come quello europeo e quelli emergenti e al segmento value.

Ora più che mai la diversificazione sarà essenziale, privilegiando attività legate all'economia reale che dovrebbero performare



meglio in un contesto inflazionistico. In un ciclo sempre più maturo, con un elevato livello di indebitamento e rischi asimmetrici, sarà inoltre importante continuare a mantenere in atto strategie di protezione del portafoglio, in particolare dal rischio di inflazione e da Banche Centrali troppo compiacenti.

Nel 2022 il ciclo proseguirà ulteriormente, ma non ci si aspettano più fasi di frenesia dei mercati.

Nella sequenza di tapering e decelerazione, seguita da ulteriori stimoli e riaccelerazioni, gli investitori dovrebbero prima di tutto essere cauti e cercare punti di ingresso per integrare il loro posizionamento strategico in azioni, materie prime e mercati emergenti, in una tipica strategia da fase finale del ciclo.



quanto si pensasse e probabilmente richiederanno una politica fiscale che contribuisca ad affrontare queste sfide”.

#### L'INCOGNITA CINA

Se “cambiamento” sarà il leitmotiv del 2022, non si può non parlare della Cina, che sta affrontando decisioni politiche cruciali e sembra determinata a passare a un modello economico orientato verso l'economia reale, ridimensionando il debito e le disuguaglianze, piuttosto che reagire ai ribassi degli asset finanziari.

La posizione politica del Paese potrebbe pesare in negativo sulla crescita globale nel 2022 e le previsioni di consensus potrebbero essere riviste al ribasso. “Il rallentamento della crescita successivo al boom post-pandemia è stato esacerbato dall'iniziativa decisiva del governo cinese volta a gestire le disuguaglianze riformando diversi settori dell'economia, soprattutto quello immobiliare” spiega **Salman Ahmed**, global head of macro and strategic asset allocation di **Fidelity International**. “Nel 2022, le cosiddette “tre montagne” (i settori dell'istruzione, sanitario e immobiliare)

## JUPITER AM

### MARK NASH

Tutti gli operatori stanno cercando di prevedere come si muoveranno le banche centrali in questo contesto. Ma il dilemma che devono affrontare non è semplice: sebbene negli USA sembra essersi radicato un certo ottimismo sulla crescita economica, il resto del mondo sta ancora faticando nei postumi della pandemia. Le autorità non possono apparire ferme davanti a un'accelerazione dell'inflazione. Allo stesso tempo, non possono permettersi di compiere un errore di politica monetaria, anticipando troppo una stretta.

Al momento, abbiamo una posizione lunga sul dollaro (ci aspettiamo una salita del biglietto verde) e corta sui tassi USA (scommettiamo che i prezzi possano scendere) rispetto al resto del mondo. Un dollaro in salita rappresenta un cuscinetto per prezzi più alti dei beni importati,

specialmente dalla Cina. Riteniamo che la Fed preferirebbe un biglietto verde più forte e punti a irrigidire le condizioni di finanziamento per famiglie e imprese inducendo una maggiore volatilità. Questo approccio eviterà un sell off sostanziale sui mercati obbligazionari. Tuttavia, un dollaro forte potrebbe danneggiare i mercati emergenti, che saranno obbligati a irrigidire le proprie politiche monetarie per evitare la svalutazione delle proprie valute, e questo potrebbe rappresentare un ostacolo alla crescita. Gli ingredienti per un sell off obbligazionario sono rappresentati da un dollaro più debole e/o da tassi di interesse reali più bassi con una crescita a base più ampia. Fattori che al momento non vediamo.



si troveranno dinanzi a dilemmi in stile Comma-22, quando diverranno evidenti i costi macroeconomici del profondo cambiamento a livello di regolamentazione. Ci aspettiamo che gli impatti negativi su questi settori si protrarranno per qualche altro trimestre prima di esaurirsi nel caso in cui Pechino non intraprenda provvedimenti, mentre peseranno sul PIL più a lungo considerando l'effetto ritardato sull'economia in generale. Ad ogni modo, intravediamo già dei segnali di un possibile allentamento della politica. La possibilità che si trasformino in uno sforzo congiunto a supporto del mercato immobiliare e della crescita economica più in generale (e quanto velocemente accadrà) avrà un impatto enorme sulla crescita in Cina e nel resto del mondo nel 2022".

investimenti in Cina, ponendo sfide nel medio termine, ma creando anche opportunità strategiche per gli investitori agili. Dopo la frenata del 2021 non è da escludere una tregua ciclica nel 2022; tuttavia per la Cina non sarà semplice trovare un equilibrio tra crescita e riforme".

"L'outlook sul mercato cinese è di gran lunga la più grande potenziale nube all'orizzonte per gli investitori" affermano **Evan Brown**, head of macro asset allocation strategy e **Nicole Goldberg**, head of growth multi-asset portfolios di **UBS Asset Management**. "Nonostante la tendenza strutturale, ci sono una serie di catalizzatori sul breve termine che indicano una stabiliz-

## RICHARD BERNSTEIN ADVISORS

### RICHARD BERNSTEIN

Il 2022 potrebbe essere l'inizio di un nuovo periodo secolare di crescita nominale più forte del previsto. Gli investitori sembrano mal preparati per un tale ambiente e questo presenta opportunità. Sul versante azionario preferiamo i settori che storicamente hanno sovraperformato quando la crescita nominale si è rafforzata, come energia, finanza e industria - dettaglia Bernstein - I beni di prima necessità potrebbero essere una buona "ruota di scorta" all'interno dei portafogli nel caso in cui la crescita rallenti inaspettatamente. Anche le azioni non statunitensi di paesi sensibili alla crescita statunitense sembrano interessanti. Le asset class favorevoli all'inflazione come materie prime, oro e immobili potrebbero presentare opportunità. Per quan-



to riguarda invece il reddito fisso, riteniamo che la gestione attiva sarà vantaggiosa rispetto alle strategie passive. Le strategie flessibili che hanno la capacità di spostarsi tra qualità, durata e credito potrebbero essere più efficaci. Invece, i Treasury sono stati tra le peggiori asset class sia negli anni '60 che negli anni '70, con rendimenti e alta volatilità.

Le strategie a lungo termine legate a tecnologia, innovazione, investimenti disruptive e venture capital, potrebbero essere le classi di attivi più rischiose. Quando i tassi di interesse salgono, le strategie di lunga durata sia nel mercato azionario che in quello obbligazionario tendono a sottoperformare. Però sono attualmente anche le strategie più popolari".

"La debolezza della seconda economia globale è guidata da una minore spesa pubblica, dalla ridotta spesa per capitale e dallo stato al credito facile" osserva **Mark Nash**, head of fixed income alternatives di **Jupiter AM**. "Gli alti tassi di risparmio, tipici per la Cina, così come la domanda dei consumatori debole, costituiscono altri fattori negativi. Ci sono poi segnali di problemi nel settore immobiliare, come esemplificato dal caso Evergrande. Se aggiungiamo a questo quadro il renminbi forte e gli elevati tassi di interesse reali, sembra fuori discussione una prospettiva di ripresa rapida. Se le esportazioni vanno bene, le consegne non sono abbastanza buone, a causa dei rallentamenti globali. La Cina non sta facendo alcuno sforzo verso una reflazione, e questo non è beneaugurante per la crescita globale".

"L'orientamento della Cina verso un'era di "prosperità comune" implica che le autorità devono condurre l'economia verso un nuovo equilibrio, il cui modello di crescita è guidato dai consumi" commentano gli analisti di **UBP** - "Questo cambiamento di rotta, avviato nel 2021, ha interrotto la narrativa tradizionale degli

zazione e forse una modesta ripresa nell'attività economica cinese. La forte domanda da parte degli Stati Uniti e dell'Unione Europea sta spingendo la bilancia commerciale a livelli record sostenendo la produzione interna". **UBS AM** prevede che una ripresa più completa della mobilità cinese sarà in arrivo dopo le olimpiadi invernali, sostenendo gli sforzi per riequilibrare la crescita verso i consumi.

#### ITEMI D'INVESTIMENTO DEL 2022

In termini di costruzione di portafoglio, il prossimo anno presenterà probabilmente sfide maggiori rispetto al 2021. Secondo **Amundi** saranno tre i grandi temi per gli investitori: l'inflazione, in un momento in cui la crescita economica inizia a rallentare, la desincronizzazione rispetto alla Cina e delle politiche fiscali e monetarie, e l'accelerazione dell'integrazione ESG nei portafogli. Sarà necessario ripensare i portafogli in quest'ottica ed esplorare le opportunità che emergeranno in questo nuovo regime d'investimento. Gli elementi chiave da considerare nell'asset allocation

saranno: rendimento, rischio di liquidità, esposizione alla crescita e al rischio di inflazione.

Per **Allianz GI** nel 2022 sarà cruciale un approccio dinamico agli investimenti, in un anno nel quale le parole chiave saranno “disruption” e “divergenza”. Le azioni e gli altri asset rischiosi dovrebbero beneficiare della ripresa post Covid, seppur in decelerazione, ma in molte aree geografiche le valutazioni appaiono onerose rispetto ai livelli storici: è opportuno quindi adottare un approccio attivo e selettivo. Nella ricerca di rendimento sarà importante diversificare a livello di asset class, stili e aree geografiche, prendendo in considerazione anche asset class non tradizionali come gli strumenti alternativi liquidi e i private market. Senza dimenticare un tema che è ormai da considerare imprescindibile nella costruzione dei portafogli, ovvero la sostenibilità, forza “disruptive” che “determinerà trasformazioni radicali nel 2022 e oltre; aziende e Paesi definiranno il loro percorso verso la decarbonizzazione e gli investitori punteranno a generare un maggiore impatto positivo attraverso le scelte di allocazione del capitale”.

Secondo **Fidelity International** si è raggiunto il picco nel recupero della crescita degli utili aziendali e nel 2022 non ci si potrà aspettare che i mercati azionari possano fornire i rendimenti registrati nel 2021. L'esito ritenuto più probabile per l'azionario è quello di un atterraggio morbido, tuttavia, come spiega **Romain Boscher**, cio globale azionario di Fidelity, alla luce dei numerosi rischi, l'asset manager ritiene prudente costruire “portafogli più solidi con una propensione per qualità, leva limitata e scarsa esposizione alla Cina. Poiché il timore di una delusione si fa sentire più del solito, tendiamo a evitare le regioni che scontano uno scenario idilliaco e troppo dipendenti dalla crescita. Siamo selettivi per quanto riguarda i titoli value, preferendo i titoli ciclici e i titoli industriali ma rimanendo cauti sulle banche. Ancora non sappiamo se i titoli bancari evidenzieranno un recupero durevole, a causa della loro esposizione a un potenziale ciclo di default in caso di aumento dei tassi e del fatto che i tassi reali sono ancora negativi. Siamo inoltre prudenti per quanto riguarda i titoli growth con le valutazioni più costose, come la tecnologia e i software high-end. Preferiamo piuttosto le opportunità tech nei mercati emergenti, dove è emerso un buon valore a seguito delle correzioni del mercato del 2021”.

Nel reddito fisso le valutazioni creditizie lasciano un ridotto margine d'errore, considerando che gli investitori sono tornati a riversarsi sul mercato obbligazionario, cavalcando l'ondata di liquidità che ha reso quasi tutti gli asset rischiosi più appetibili. Il rovescio della medaglia è che le valutazioni sono elevate. “Noi ci teniamo a debita distanza dagli strumenti meno liquidi di altri e tra questi includiamo i mercati internazionali del credito strutturato e delle obbligazioni municipali” commenta **Davies** di **Columbia TI**. “Visto che gli investimenti passivi replicano indici contenenti molte aziende iperindebitate, crediamo che un approccio attivo darà i suoi frutti nel 2022. Essendo dell'idea che l'inflazione durerà più a lungo e vista la rimozione degli stimoli, potremmo aspettarci un rialzo dei rendimenti obbligazionari nel 2022, una prospettiva non esattamente esaltante. Ma con il ritorno delle aziende

# NINETY ONE

## JOHN STOPFORD

A nostro avviso, le valutazioni degli asset che generano reddito sembrano relativamente interessanti, sia per quanto riguarda le azioni di buona qualità e ad alto rendimento, sia il mercato del credito. Penso che stiamo arrivando a un punto in cui alcuni mercati sconteranno una significativa normalizzazione della politica e gli investitori sconteranno una maggiore inflazione. Il 2022 potrebbe iniziare con alcuni dei temi che stanno emergendo attualmente – una cautela sia in termini di crescita sia di politica – ma ci aspettiamo alcune opportunità piuttosto interessanti per investitori resilienti come noi, in particolare bottom-up. Riteniamo che ci possa essere l'opportunità di aumentare l'esposizione in aree che sem-

brano un po' in difficoltà, ma è importante essere

selettivi. Non sarà l'ambiente in termini

di politica allentata e forte crescita

che abbiamo visto nel 2020 e

all'inizio del 2021. Sarà più mi-

sto, ma pensiamo che stiamo

arrivando a un punto in cui

anche gli investitori inizieranno

a valutare la possibilità di mag-

giori rischi in termini di inflazione,

inasprimento delle politiche e crescita

debole, e questo dovrebbe presentare opportunità.



alla tradizionale fase espansiva del ciclo economico, il nostro approccio attivo e mirato, che si concentra sul miglioramento dei bilanci aziendali e delle finanze dei consumatori con un'enfasi “intelligente” sulla gestione dei costi, porterà a migliori risultati. Recentemente l'ampliamento degli spread ha interessato la fascia più debole in misura superiore rispetto all'universo investment grade, come ci si aspetterebbe in una fase di rallentamento. Se questa tendenza dovesse continuare, potremmo considerare l'investment grade più appetibile dell'alto rendimento, pur continuando a guardare con interesse agli “astri nascenti”.

Nel reddito fisso la gestione proattiva del rischio sarà fondamentale”, aggiunge **Michael Lok**, cio del Gruppo e co-CEO asset management di **UBP**, “poiché gli aumenti dei rendimenti dei titoli privi di rischio negli Stati Uniti e nell'Eurozona a livelli che non si vedevano dagli inizi del 2019 potrebbero spingere i prezzi delle obbligazioni sotto la pari”. Gli investitori azionari, dal canto loro, “dovranno attendersi performance più moderate dall'azionario globale. Lo stock picking sarà determinante per aumentare gli utili nel nuovo anno, così come è avvenuto nel 2021”.

In conclusione, il 2022 si prospetta un anno nel quale la gestione attiva potrebbe rivelarsi più che mai determinante non solo per garantire rendimenti ma anche e soprattutto per proteggere i portafogli