Milano Finanza Patrimoni

Gli asset manager votano per Equity, Esg e Cina

*L'**andamento** dei mercati, la ricerca di **nuove opportunità** e le **prospettive** del 2021. Questi i **temi al centro** della prima edizione dell'anno dell'**Investment Week** di Class Cnbc*

di Aldo Bolognini Cobianchi

La prima edizione del 2021 di Investment Week, ha ottenuto un notevole successo di pubblico. Il format di Class Cnbc, che consente di intervenire in diretta con gli asset manager delle più note case di investimento italiane ed estere, si è svolto dal 25 al 29 gennaio e ha visto una folta partecipazione di ospiti. I temi portanti dell'evento sono stati l'andamento dei mercati e le **prospettive del 2021**, gli sviluppi della politica economica e la ricerca delle nuove opportunità di investimento: dalla **sostenibilità** ai **nuovi trend della tecnologia**. Argomenti che hanno visto i numerosi ospiti confrontarsi in modo costruttivo dal quale sono scaturite una serie di idee anche operative molto interessanti. **Oltre 60 gli spazi dedicati** e una puntata speciale del **Forum dei gestori**, il talk show condotto dal direttore di Class Cnbc **Andrea Cabrini**, dedicato all'opportunità degli investimenti in Cina. All'interno dell'Investment Week, anche la prima edizione di: **MF Investment managers award - Le triple A del risparmio gestito e previdenziale**, l'evento in cui sono stati assegnati i riconoscimenti alle società di gestione e ai fondi pensione che si sono distinti, per aver saputo gestire al meglio la volatilità, coniugando trasparenza e performance. «Record di ascolti anche per questa edizione dell'Investment Week», ha commentato a fine evento Cabrini. «Come nelle precedenti edizioni, l'obiettivo è stato quello di offrire una panoramica straordinaria di informazioni e dati per aiutare risparmiatori e professionisti a orientare le loro scelte in modo consapevole. Si tratta di una visione che rappresenta un unicum nel panorama televisivo ed economico-finanziario italiano. Con in più anche il plus dell'interattività, visto che il pubblico ha potuto fare, in diretta, le domande ai gestori intervenuti in trasmissione».

La formula multimediale e multipiattaforma, ha aggiunto Cabrini, «ci ha consentito, poi, di raggiungere e dialogare con la più ampia audience di investitori privati e professionisti della finanza, mettendo a frutto al meglio la capacità 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». Di seguito, una selezione dei principali interventi dell'Investment Week.

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

J.P. Morgan Asset Management

RIFLETTORI PUNTATI SUI MERCATI EMERGENTI

Il 2021 per i mercati emergenti si apre con prospettive interessanti e con una crescita che dovrebbe superare di circa il 2,5% quella prevista per i paesi più industrializzati.

Ci sono diversi elementi a favore. Prime tra tutti le politiche monetarie e valutarie molto attente degli ultimi due anni (2019-2020) e un debito pubblico sotto controllo. I mercati emergenti fanno, infatti, registrare un **rapporto debito pubblico/Pil intorno al 60%**, mentre il rapporto supera abbondantemente il 100% per i paesi maggiormente industrializzati. Anche **l'inflazione rimane sotto controllo** e nel 2021 dovrebbe **attestarsi intorno al 3%**.

All'interno di un contesto economico così favorevole e con scarsi elementi di criticità per tutta l'area emergente, la **Cina spicca** con dei numeri molto interessanti: nel 2021 ci aspettiamo una **crescita di poco superiore al 9%** che scenderà intorno al 5% nel 2022. Ma ci sono altre condizioni che possono confermare questo trend molto solido per l'economia cinese: il **settore bancario ha tassi di rischio molto contenuti** rispetto sia agli altri paesi emergenti sia ai paesi industrializzati; nel 2020 le autorità cinesi hanno fatto grossi investimenti nell'economia locale proprio per permettere all'attività economica di preservarsi in una fase molto critica come quella della crisi pandemica; la classe media cinese dovrebbe crescere esponenzialmente (si parla di circa **500 milioni di nuovi ricchi** nei prossimi cinque anni). Ci sono anche fattori positivi legati ai mercati finanziari: il mercato cinese rappresenta circa il **41% di tutti gli indici azionari dei paesi emergenti** e, se consideriamo anche le altre aree legate alla Cina, arriviamo al 65%. In definitiva, quindi, del mercato cinese non se ne può fare a meno anche sotto il profilo di rappresentanza degli investimenti. A favore della Cina anche la recente evoluzione politica negli Stati Uniti che fa pensare a una riduzione della conflittualità tra le due potenze.

Cosa guardare sul mercato cinese? I settori più interessanti sono quelli legati ai **consumi interni**, ai **servizi**, ai **finanziari**, ai **tecnologici** e alle **costruzioni** (settore legato alla crescita delle infrastrutture interne). La Cina ha inoltre dichiarato pubblicamente il suo impegno a ridurre le emissioni di anidride carbonica nei prossimi decenni e, di conseguenza, anche le aziende cinesi si stanno conformando ai criteri di sostenibilità.

Sottolineo importanti opportunità anche sul **mercato obbligazionario cinese**, uno dei più grossi mercati al mondo, che avrà un ulteriore sviluppo grazie alla posizione nei portafogli, sia istituzionali che degli investitori in generale, e al rafforzamento della valuta cinese rispetto al dollaro, sintomo di una fase di robustezza dell'economia cinese. I mercati emergenti sono, quindi, entrati nel nuovo anno con tutti i presupposti per far bene. Non c'è solo la Cina ma anche altri paesi legati all'area asiatica (come **Indonesia**, **Corea**, **Malesia** e **India**) e all'**area emergente europea**, dove i mercati potrebbero avere un lento recupero dopo una fase pandemica molto sofferta.

Antonio Bottillo, country head ed executive managing director per l'Italia di Natixis Investment Mannager

Natixis Investment Manager

INVESTIMENTI ALL'INSEGNA DELLA TRANSIZIONE ENERGETICA

Il punto di partenza è la presa di coscienza che oggigiorno **l'ambiente è diventato un driver di crescita** potenziale e, in quanto tale, ci sono delle cosiddette tecnologie verdi in grado di sfruttare al meglio tale potenziale. È chiaro come uno tra i principali driver di innovazione sia riconducibile al **drastico calo del costo delle energie rinnovabili**. Ad esempio è diminuito il **Lcoe**, il costo livellato dell'energia, da circa 200 euro per megawattora (mwh) di dieci anni fa a circa 40 euro per mwh oggi. Il passaggio è importante: si tratta nei fatti di un'energia rinnovabile che oggi offre **vantaggi in termini di costi**, oltre che benefici di natura ambientale. Ovunque vi troviate nel mondo, potete installare tecnologie rinnovabili, diventando di fatto indipendenti dal petrolio, o dalla rete, e ben avviati dunque verso la strada della piena sostenibilità.

I cambiamenti sono evidenti anche sul fronte degli investimenti. Si parla ormai da anni di **smart grid e macro grid** ma proprio il percorso evolutivo dell'ultimo decennio lascia intendere che la prossima rivoluzione avverrà nel segmento della **mobilità**. L'industria automobilistica si trova a dover affrontare una sfida che ruota intorno alla riduzione delle emissioni e dell'inquinamento. Sul fronte degli investimenti questo ci porta a prendere in considerazione alcuni sub-segmenti quali ad esempio le **batterie** per i veicoli elettrici, ma anche il **carburante a idrogeno**, che potrebbe rappresentare una vera e propria svolta. E, per intenderci, il potenziale per passare dai motori diesel all'idrogeno è già tangibile anche all'interno del settore del trasporto ferroviario.

Facciamo un esempio. **Alstom** è una società francese in portafoglio all'interno del nostro fondo Mirova Europe Environmental Equity, gestito dalla nostra affiliata Mirova, con un forte focus sugli investimenti sostenibili. Alstom sviluppa attrezzature e servizi per il settore dei trasporti e sta già lanciando il suo primo motore a idrogeno in Germania. Parlando di idrogeno, occorre considerare anche il tema legato agli **edifici verdi**, edifici residenziali e commerciali cui è attualmente riconducibile quasi il 40% delle emissioni di anidride carbonica. Quindi, se c'è un modo per ridurre questa percentuale, si avrà una massiccia riduzione delle emissioni complessive. È possibile migliorare gli edifici esistenti, mentre i nuovi edifici sono contrassegnati dalle cosiddette etichette verdi.

Se dunque è innegabile il traino alla domanda per la transizione ambientale esercitato tanto dalle imprese che dalle famiglie, con alcuni paesi che stanno raggiungendo quasi il 100% della capacità di riciclo, è lecito chiedersi qua-

li siano le possibilità che le grandi aziende hanno per cavalcare questo trend. L'espansione a livello globale dipende dall'impegno delle grandi aziende nel settore dei consumi, in cui grandi nomi attivi su scala globale stanno prendendo sempre più coscienza di come il consumatore stia spingendo gli incentivi aziendali a spostarsi in direzione di una maggiore sostenibilità. Naturalmente, le aziende hanno bisogno di crescere, ma allo stesso tempo, devono pensare più chiaramente a come crescere in modo sostenibile. L'elemento più interessante al momento? Oggi è proprio il consumatore che, con i suoi comportamenti, sta orientando la transizione ambientale

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

T. Rowe Price

LA RIVINCITA DOPO IL LOCKDOWN

L'avvio delle campagne di vaccinazione hanno completamente cambiato il clima sui mercati, eliminando il principale elemento negativo che gravava sul sentiment degli investitori, vale a dire l'incertezza su quando si sarebbe veramente rimessa in moto l'economia. Oggi possiamo dire che la **vita tornerà alla normalità** e che la ripresa, pur non istantanea e lastricata di momenti di incertezza e volatilità, partirà già quest'anno, soprattutto dal **secondo semestre**.

Sui mercati azionari, ciò ha ridato vigore ai settori che sono stati più colpiti dalla pandemia e dai lockdown, come **trasporti**, **turismo**, **moda**, **tempo libero**, e potrebbe continuare a favorirli nella prossima fase. Per questo si parla di una possibile **rotazione sui mercati** dall'area growth, che ha dominato negli ultimi 10 anni, verso quella **value**, a cui appartengono molti di questi settori. Ciò però non significa che ci si debba concentrare solo sul value. Innanzitutto, alcuni comparti value tradizionali come **l'energia** devono affrontare sfide strutturali, quindi occorre essere molto selettivi e individuare le società che possono durare nel tempo. Inoltre, anche le prospettive per i titoli growth sono tutt'altro che negative. Infatti, la pandemia ha accelerato un trend secolare che era già in atto, quello della **digitalizzazione dell'economia**, e ha generato nuove abitudini che con tutta probabilità permarranno nel tempo, come un maggiore utilizzo di videochiamate, e-commerce, intrattenimento in streaming e social media: tutti aspetti che favoriscono soprattutto le società growth. In sostanza, anche in uno scenario di rotazione resta importante mantenere un **approccio bilanciato** tra i due stili, non dimenticandosi poi delle **small cap**, che possono comportarsi bene in un contesto di ripresa economica.

Sul fronte obbligazionario, quest'anno gli investitori si trovano ad affrontare un contesto **più sfidante** rispetto al 2020. Dato che i rendimenti a breve termine sono su livelli minimi o negativi e la curva statunitense sta diventando più ripida con la ripresa della crescita e delle aspettative di inflazione, il rischio di tasso di interesse potrebbe diventare un problema significativo. Crediamo che **servirà molta creatività** per individuare opportunità attraenti in uno scenario caratterizzato da tassi così bassi. Tra le opportunità a cui i nostri gestori stanno guardando con maggiore attenzione ci sono sicuramente i **bond high yield**, che offrono cedole interessanti e in passato si sono dimostrati piuttosto resilienti alle variazioni nei tassi di interesse,

> È POSSIBILE UNA ROTAZIONE SUI MERCATI DALL'AREA GROWTH VERSO QUELLA VALUE

anche grazie a una duration mediamente più corta. Un'altra idea interessante sono le **obbligazioni dei mercati emergenti**, soprattutto quelle in valuta locale. Questi bond offrono rendimenti molto più alti rispetto ad altre asset class, possono beneficiare di un rafforzamento delle valute emergenti rispetto al dollaro e per di più sono emessi da paesi che nel complesso si stanno rafforzando, dato che in molti casi hanno subito un impatto meno grave dalla pandemia. L'esempio più evidente è la Cina, che pur essendo stato il primo paese colpito dal virus, è poi riuscita a contenerne la diffusione in modo molto efficiente.

Joachim Fels, consulente economico globale di Pimco

Pimco

ATTENZIONE AGLI OSTACOLI SULLA STRADA DELLA RIPRESA

Dopo il passaggio dalla caduta alla ripartenza, prevediamo che nel 2021 l'economia mondiale continui, con buoni progressi, nel percorso di ripresa e di lunga risalita al trend pre-crisi. I mercati degli **attivi rischiosi** possono continuare a performare bene nel breve termine a fronte del duplice sostegno fornito dalle misure di stimolo e dal dispiegamento delle vaccinazioni, ma questi sviluppi sono già ampiamente scontati dai mercati e sulla strada verso la piena ripresa gli investitori dovrebbero **fare attenzione agli ostacoli**, costruendo in modo attento i portafogli per superare nuovi episodi di volatilità sui mercati finanziari.

I possibili ostacoli sono: il rischio di **stallo sul versante fiscale** in alcune delle economie avanzate, il probabile passaggio della Cina **da un orientamento espansivo a uno restrittivo** nel credito nel corso di quest'anno e in fine il rischio che i **danni inferti all'economia** possano impedire il ritorno ai livelli di attività pre-pandemia e rendere la ripresa accidentata e disomogenea nei diversi paesi e settori.

Prevediamo che l'attuale rinnovata debolezza dovuta ai lockdown nelle maggiori economie cederà il passo alla crescita in accelerazione del Pil a partire all'incirca dal secondo trimestre, sulla spinta del progressivo diffondersi delle vaccinazioni e del protratto sostegno della politica fiscale e monetaria. I settori più colpiti dalle restrizioni dovute al Covid, tra cui i comparti dei viaggi e del tempo libero e quello alberghiero e della ristorazione, sono quelli che dovrebbero beneficiare maggiormente della ripresa.

Partendo da un livello assai ridotto, la crescita del Pil mondiale nel 2021 è prevista attestarsi ai valori più elevati che si siano registrati da oltre un decennio. Prevediamo che gli Stati Uniti raggiun-

gano i livelli di picco pre-recessione dell'attività economica nella seconda metà di quest'anno, mentre l'Europa, attualmente alle prese con una **doppia recessione**, probabilmente non riuscirà a recuperare completamente il terreno perduto prima della metà del 2022, nonostante il netto rimbalzo della crescita che ci attendiamo a partire dal secondo trimestre di quest'anno. Dal canto suo la Cina, la cui economia già opera oltre i livelli pre-crisi e ha manifestato un solido slancio all'arrivo del nuovo anno, dopo un 2020 in cui è cresciuta di circa il 2%, decisamente al di sotto del suo standard, dovrebbe registrare una crescita del Pil **superiore all'8%** nel 2021.

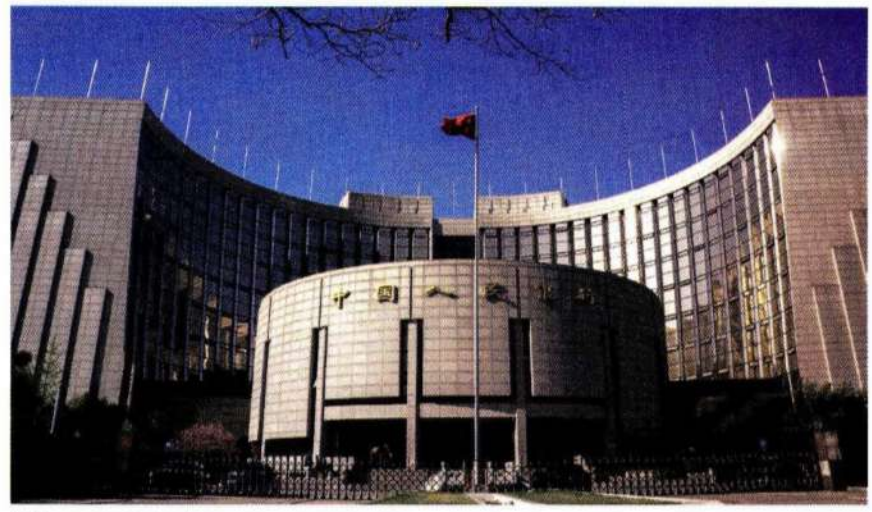
L'**inflazione** dei prezzi al consumo con ogni probabilità risalirà solo moderatamente quest'anno e in generale resterà al di sotto dell'obiettivo delle banche centrali in tutte le principali economie. Se le politiche monetarie e fiscali si manterranno espansive per diversi anni a venire, dopo che le economie saranno tornate alla piena occupazione, l'inflazione potrebbe infine superare l'obiettivo fissato dalle banche centrali.

Gianluca Maione, country head per l'Italia di Ninety One

NINETY ONE

LA CINA GUARDA TUTTI DALL'ALTO IN BASSO

La ripresa della Cina dal Covid-19 è più avanti che nel resto delle principali economie, e anche i settori che prima sembravano essere in ritardo, come quello delle **vendite al dettaglio**, sono tornati a crescere dal terzo trimestre. In questo scenario positivo, la Cina è l'unica grande economia per cui la crescita degli utili per azione (Eps) dovrebbe essere positiva per tutto il 2021. Con la distribuzione dei vaccini a livello globale e il miglioramento del sentiment, prevediamo che nel 2021 la crescita del paese rimarrà solida e la ripresa domestica continuerà, allargandosi anche ai consumi privati e al settore degli investimenti.



La Banca centrale cinese

I **venti strutturali di lungo termine** a sostegno della crescita cinese rimangono intatti ed è rassicurante che la politica di stimolo della Cina sia stata finora più modesta della maggior parte dei principali paesi. Ulteriori riforme economiche e l'apertura dell'economia ai mercati globali rimangono all'ordine del giorno.

Pensando al futuro, la banca centrale cinese continua a sottolineare la necessità di una normalizzazione della politica. I tassi di interesse relativamente alti rispetto a quelli delle economie sviluppate offerti dal mercato obbligazionario domestico continuano ad **attrarre afflussi** da tutto il mondo, offrendo opportunità di rendimento e di diversificazione per gli investitori. Il nuovo piano quinquennale accelererà l'ascesa della Cina. Inoltre, insieme all'impegno di Xi Jinping per raggiungere le emissioni nette zero entro il 2060, dovrebbe favorire un'ondata di innovazione e crescita tra le imprese che stanno contribuendo a decarbonizzare l'economia globale.

Con l'aumento degli scambi commerciali con la Cina, trattare nella sua stessa valuta sarà il modo più efficiente, e ciò porterà a una **maggiore adozione del renminbi**. Man mano che il paese riduce la dipendenza da materie prime estere denominate in dollari, la dipendenza stessa dal dollaro cambierà. Nell'azionario, siamo focalizzati su fattori di crescita interni, sottolineati dal governo nel piano, come l'**autosufficienza tecnologica**. L'aumento degli sforzi nell'automazione industriale è un aspetto in cui le aziende cinesi stanno facendo passi da gigante.

Nonostante la Cina sia il secondo mercato azionario al mondo per capitalizzazione, le **azioni rimangono sottorappresentate** nei portafogli degli investitori sia a livello globale che locale. L'asset class offre un accesso unico a un'economia resiliente come quella cinese, dove si possono trovare opportunità di investimento con driver di crescita diversificati. Riteniamo che gli investitori con solide capacità di selezione dei titoli e conoscenza del contesto locale troveranno remunerativo questo mercato nel lungo termine.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, ci aspettiamo che il movimento degli investitori verso l'asset class del paese continui, data la sua **crescente accessibilità** e l'offerta di obbligazioni onshore con **rendimenti interessanti** rispetto ad altri mercati principali. A nostro avviso, l'ascesa del mercato obbligazionario cinese, di grandi dimensioni e di alta qualità, è uno sviluppo strutturale ancora in fase primordiale. Poco più della metà degli 1,5 trilioni di dollari del mercato del debito emergente Ig denominato in dollari si trova in Asia. Quello dell'obbligazionario cinese è il più grande mercato non ancora completamente aperto. Offre opportunità di diversificazione, rendimento e una solida qualità del credito e i premi per il rischio diminuiranno man mano che l'asset class attirerà più interesse dagli investitori: al momento gli investitori stranieri rappresentano **solo il 2-3%** del mercato.

Saverio Bonavita, responsabile direzione centrale capital markets di Banca Ifis

Banca Ifis

DEPOSITI VINCOLATI
PER NON CORRERE RISCHI

Il deposito vincolato offre oggi un rendimento certo in un contesto di volatilità e incertezza dei mercati finanziari. Il cliente, che decide di vincolare la propria liquidità o parte di essa per un periodo specifico, avrà allo scadere del contratto un **guadagno definito**. Il conto deposito non porta infatti a un rendimento atteso in base a scenari di mercato ma a un profitto certo che **non è soggetto a oscillazioni di Borsa o instabilità congiunturali**. L'orizzonte temporale rappresenta poi un vantaggio per il cliente perché, nella corretta definizione del timing, è possibile pianificare le proprie spese e il budget finanziario. In questi mesi di pandemia la nostra esperienza, fondata su un osservatorio di **oltre 130mila clienti retail** in Italia e sull'apertura e gestione di conti deposito digitali, ci dice che la raccolta si è dimostrata stabile. Ciò significa che, anche in questa difficile congiuntura e in un contesto di tassi di mercato che si stima resteranno stabili, la clientela ha confermato la sua fiducia alla banca e allo strumento di investimento, cambiando tipologia di deposito per durata del vincolo: a breve, a media, a lunga scadenza, a seconda delle esigenze di investimento e liquidità, con una **predilezione verso i depositi a più lungo periodo**, ovvero di 5 anni. Questi ultimi hanno dimostrato, infatti, un incremento annuale del 40% grazie anche ai rendimenti offerti, particolarmente attraenti rispetto alla concorrenza e a forme alternative di risparmio come gli investimenti in azioni, titoli governativi con analoga scadenza o liquidità ferma nei conti correnti. A questo evidente vantaggio bisogna altresì abbinare l'opportunità di poter godere del **pagamento degli interessi anticipati**, tutti e subito, o la scelta di posticiparli, ogni tre mesi, per usufruire di un tasso superiore.

Il conto deposito vincolato è dunque, a nostro avviso, un prodotto finanziario da considerare e soprattutto contestualizzare nell'ambito di una individuale asset allocation, quella che potremmo definire una torta degli investimenti, più ampia e diversificata che può avvenire anche tramite diversi intermediari finanziari. Banca Ifis, con il conto deposito Rendimax (oltre 4 miliardi di raccolta retail online) offre oggi un'ampia gamma di prodotti fino a cinque anni di vincolo, con rendimenti e tassi interessanti, al top di mercato nell'orizzonte temporale medio-lungo. L'apertura del conto deposito e anche la gestione, per alimentare il capitale o svincolarlo, è completamente digitale. Tutte le operazioni sono gestite con elevati livelli di sicurezza. Abbiamo appena lanciato un **programma di reward** dedicato sia ai già clienti che rinnovano un vincolo sia ai nuovi clienti, entrambi per importi a partire da 10mila euro.

Andrea Porro, head of discretionary business Italy di Jupiter Am

Jupiter Am

VINCE ANCORA
LA SELEZIONE ATTENTA

La domanda che tutti ci poniamo è se il 2021 possa essere l'anno del ritorno alla normalità. Non avendo la risposta certa, riteniamo utile condividere alcune riflessioni dei nostri gestori sui temi chiave per l'anno.
Partendo dall'obbligazionario, **Ariel Bezalel**, gestore del Jupiter Dynamic Bond, ritiene che, dati i **tassi a livelli negativi record**, comprare in maniera indiscriminata l'intero mercato del reddito fisso potrebbe rivelarsi quantomeno deludente. Gli investitori dovranno cercare di più (e meglio) per ottenere rendimenti. Ariel identifica opportunità nei **bond investment grade di fascia bassa** e in alcune **obbligazioni high yield emesse da aziende difensive**. Vi sono anche opportunità di **cherry-picking nel mercato dei titoli di Stato**. Pensiamo vi sia inoltre spazio per una convergenza dei rendimenti dei **titoli di stato australiani** di più lunga durata verso quelli più bassi occidentali, per pari scadenza. Alcuni investitori, vedendo solo i rendimenti ai minimi storici, non percepiscono l'opportunità, ma se i vaccini produrranno una spinta economica inferiore a quella prevista, i rendimenti di questi titoli potrebbero potenzialmente scendere ancora più in basso.
Passando al mondo azionario, spunti interessanti arrivano da **Mark Heslop** e **Mark Nichols**, gestori delle strategie equity Europe, che sottolineano come l'anno appena trascorso evidenzi i rischi nel riporre **troppa fiducia** in proiezioni economiche e/o aspettative di breve periodo. Rimangono però concentrati sulle aziende, sui modelli di business e sulle tendenze di lungo periodo che offrono le migliori opportunità di crescita: le **aziende migliori** possono infatti navigare i cicli economici meglio di quelle mal gestite o indifferenziate. Ritengono infine il quesito value o growth, in qualche modo privo di significato, in quanto non si escludono necessariamente a vicenda. Il team è infatti interessato ad aziende il cui potenziale di generazione di cassa a lungo termine è sottovalutato, il che le rende **trascurate dal mercato**, così come le aziende con opportunità di crescita, in quanto offrono il maggior potenziale di aumento del valore per gli azionisti.
Guardando poi oltre le asset class tradizionali, il 2021 potrebbe rappresentare una **conferma per l'oro**, aprendo anche ottime prospettive per l'argento. Nel 2020 il prezzo del metallo giallo ha raggiunto i massimi storici, dato il suo status di ultimo rifugio sicuro e di moneta apolitica. **Ned Naylor-Leyland**, head of strategy gold e silver, prevede che questi trend continueranno nel 2021. Al contempo, un green new deal negli Stati Uniti segnerebbe una **fase rialzista per l'argento**: circa la metà di tutto l'argento prodotto viene acquistato per uso industriale per la produzione di pannelli solari, batterie, elettronica e nell'ambito medicale. Ned prevede che i mercati riconosceranno la duplice funzione dell'argento, come componente tecnologico e come riserva monetaria. È infine interessante ricordare che, quando i prezzi dell'oro e dell'argento aumentano, le azioni delle società minerarie tendono a salire più dei prezzi dei metalli stessi.

Simone Rosti, responsabile per l'Italia di Vanguard

VANGUARD

TUTTA LA RESILIENZA DEGLI ETF

Semplicità, trasparenza, orientamento di lungo periodo e costi contenuti. Sono queste le **quattro regole auree** che Vanguard da sempre propone ai risparmiatori al fine di costruire portafogli solidi per affrontare tutte le fasi della loro vita, compresa quella della pensione. La forte incertezza di mercati generata dall'emergenza sanitaria globale ha evidenziato come sia importante per gli investitori avere in portafoglio strumenti semplici, **diversificati e resilienti come gli etf**. Di fronte all'esplosione dei volumi di negoziazione che si è verificata nelle fasi più critiche della pandemia a marzo dello scorso anno, soprattutto sul mercato secondario, chi ha operato in etf è stato in grado di trovare liquidità e controparti, se non proprio come al solito, almeno in modo ordinato rispetto ad alcuni altri strumenti. Esaminando attentamente il comportamento dei nostri clienti durante la crisi da fine febbraio a fine maggio, non è un caso come il **90% abbia fatto esattamente la cosa giusta, cioè nulla**. Il 7% ha addirittura aumentato la propria esposizione azionaria e ha acquistato a buon mercato quando i prezzi erano scesi. Così, nonostante la crisi, gli etf hanno continuato a operare e hanno aiutato gli investitori che sono rimasti calmi a mantenere la rotta verso gli obiettivi di lungo periodo e preservare la propria ricchezza. Ed è proprio per supportare ulteriormente i nostri clienti nel perseguire questo scopo che abbiamo deciso di lanciare in Italia Vanguard LifeStrategy Ucits Etf, un gamma di **etf multi-asset** composta da quattro portafogli d'investimento, disponibili sia nella versione ad accumulazione sia a distribuzione, che a loro volta investono in etf Vanguard. I portafogli presentano **diversi profili di rischio**, dal 20% all'80% di azioni e obbligazioni: la segmentazione parte dall'esposizione media all'azionario del 20% per il portafoglio meno rischioso, per salire all'80% per quello con il grado di rischio più elevato. Con Vanguard LifeStrategy è possibile **diversificare l'investimento su oltre 20mila titoli** sottostanti, sia quotati sui mercati sviluppati sia su quelli emergenti, tanto in ambito azionario che obbligazionario. In questo modo Vanguard offre una soluzione agevole ed efficace a tutti gli investitori retail e ai consulenti finanziari che devono compiere quelle scelte per costruire un portafoglio basato sulla propensione al rischio. Gli investitori, infatti, possono utilizzare i Vanguard LifeStrategy Etf per la gestione della parte core dei propri portafogli o come soluzione nell'ambito di un piano di accumulo mensile, mentre i consulenti finanziari hanno a disposizione uno strumento di asset allocation che lascia loro la possibilità di dedicare più tempo ad altre attività a valore aggiunto per i propri clienti, come la pianificazione a lungo termine e il coaching comportamentale. Il tutto a costi estremamente contenuti, pari allo 0,25%.

Alessandro Tentori, Cio per l'Italia di Axa Im

AXA IM

È IL MOMENTO DEI TIPS

Le aspettative di inflazione prezzate dai Tips breakeven si sono recentemente stabilizzate **oltre la soglia del 2%**, dopo un costante rialzo dai livelli minimi di 0,55% raggiunti a marzo. Nonostante questi livelli di inflazione attesa, le **obbligazioni indicizzate all'inflazione** rimangono un asset strategico. Essenzialmente per due motivi: un aumento inatteso dell'inflazione è uno dei fattori primari di sottoperformance di ogni portafoglio obbligazionario. E, un'allocazione a bond indicizzati costituisce una valida, anche se parziale, **contromisura** a questo scenario. Per esempio, negli ultimi 6 mesi l'indice Us Treasury ha generato una performance negativa in dollari di circa 2,4%, mentre l'indice Us Tips si attesta in territorio positivo (+3,2%) grazie all'aumento delle aspettative di inflazione.

Il secondo motivo riguarda le **duration**. Le obbligazioni indicizzate hanno una sensitività ai tassi di interesse che definirei variabile. Abbiamo già visto come i Tips sovraperformino i Treasury nominali nel contesto di un aumento combinato delle aspettative di inflazione e dei tassi nominali. Il sell-off del 2016 è un altro esempio in cui l'indice Treasury perse il 5,8%, mentre l'indice Tips riuscì a limitare i danni al -4,5%. Paradossalmente le obbligazioni indicizzate performano bene anche in uno **scenario disinflazionistico**, come per esempio nella prima metà del 2019 dove si riscontrò una violenta correzione delle aspettative di circa 65 punti base e il breakeven decennale si attestò all'1,5%. In questo scenario, l'indice Treasury guadagnò il 12.4% mentre l'indice Tips riuscì comunque a portare a casa quasi il 10%.

L'AUMENTO DELLE ASPETTATIVE DI CRESCITA DELL'INFLAZIONE ANCORA NON PREOCCUPA

In teoria, l'unico scenario in cui i Tips hanno una performance negativa sia assoluta che relativa (ai bond nominali) è uno scenario **altamente improbabile**: una sorpresa positiva sui tassi di interesse simultaneamente a una sorpresa negativa sull'inflazione. Almeno nelle economie avanzate non ricordo di aver assistito a un aumento dello yield nominale nel momento in cui venissero prezzate aspettative di disinflazione.

A che punto siamo quindi sul tema dell'inflazione? L'aumento delle aspettative di crescita non mi preoccupa ancora, se non altro per via del **freno a mano tirato su possibili rialzi dei tassi**. Non dimentichiamo che la nuova strategia di average inflation targeting della Fed non prevede un adeguamento di politica monetaria immediato in risposta a un aumento dell'inflazione, anche se oltre la soglia del 2%. Peraltro, la view degli economisti di Axa Im presume un **dominio dei fattori di disinflazione** (come i trend demografici) nel medio periodo. È quindi **improbabile un cambio di regime** dei tassi di inflazione, da livelli compatibili con una narrativa di disinflazione a livelli più preoccupanti. Ciononostante, non rigetto nemmeno un dialogo su timing di una potenziale normalizzazione della politica monetaria, che comunque non dovrebbe impensierire per la maggior parte del 2021.