Asset Allocation Strategica

moneyfarm

INDEX

3 Una lettera ai nostri investitori

5 Il processo di asset allocation strategica

6 The strategic asset allocation process

8 **Capitolo 1: Le sette sfide per una crescita sostenibile a lungo termine**

9 1. Economia post-Covid: possiamo immaginare una società che convive con il virus?

13 2. Inflazione: L'inizio di una nuova era

17 3. Il mercato del lavoro: Dove sono finiti i lavoratori?

20 4. Il debito sovrano: Politica monetaria, inflazione e debito

22 5. Le valutazioni contano ancora?

26 6. La Cina e il suo ruolo nel sistema finanziario globale

30 7. Sarà l'anno degli investimenti responsabili?

33 **Capitolo 2: Cosa possono aspettarsi gli investitori dal 2022?**

36 **Capitolo 3: Portafogli strategici 2022**

40 Titoli di Stato (indicizzati all'inflazione)

42 Obbligazioni societarie e debito sovrano dei mercati emergenti

46 Rischio, volatilità e correlazioni

47 Portafogli strategici per il 2022

48 Riassunto

Una lettera ai nostri investitori

di **Richard Flax**
Chief Investment Officer, Moneyfarm

Gentile investitore,

come di consueto in questo periodo è arrivato il momento di condividere la nostra asset allocation strategica (AAS) per il 2022. Alla fine di ogni anno il Comitato Investimenti analizza i mercati finanziari con un orizzonte temporale di 10 anni, per stimare i rendimenti attesi di lungo termine degli asset. È un'opportunità importante per analizzare le dinamiche che influiscono sugli investimenti senza la distrazione dell'attualità e delle tendenze di breve termine, che occupano la nostra attenzione ogni giorno.

Il processo di SAA è strutturato per essere il più automatico e oggettivo possibile. Per stimare le prospettive di rendimento delle varie asset class, parte da dati numerici e oggettivi, come le valutazioni iniziali e le tendenze macroeconomiche. Queste valutazioni analitiche, sono per noi lo spunto per immaginare lo scenario in cui proiettiamo i nostri investimenti: la domanda che ci poniamo è se il futuro ci riserverà qualcosa di diverso dal passato e cosa implica ciò per la società in generale. La risposta a queste domande è particolarmente importante in questo momento, alla vigilia di un ventennio in cui tutto il mondo si troverà ad affrontare la sfida secolare contro il cambiamento climatico.

Ma la battaglia climatica non è l'unico ostacolo per il raggiungimento di un sistema economico e sociale sostenibile, i problemi sono di ampia portata e in alcuni casi si sovrappongono. Il lavoro a distanza diventerà una caratteristica permanente della vita post-Covid? Quanto velocemente la tecnologia può risolvere i problemi climatici? Quanto passerà prima che le catene di approvvigionamento si riprendano e come costruiremo un sistema logistico più affidabile e sicuro?

In questo contesto, riteniamo che il nostro ruolo sarà triplice. Per prima cosa identificare quelle che riteniamo essere le questioni più rilevanti per l'economia globale; in secondo luogo cercare di capire quali potrebbero essere le risposte più probabili e infine, cosa più importante per i nostri clienti, valutare l'impatto di tali questioni sui mercati finanziari globali. Il nostro obiettivo finale è costruire portafogli solidi e ben strutturati, che possano essere resistenti e generare rendimenti in diverse condizioni di mercato.

Osservando l'esito del processo AAS per quest'anno, emergono chiaramente un paio di punti chiave. In primo luogo, le valutazioni iniziali sono, in molti casi, al di sopra delle loro medie storiche a lungo termine. Ciò è particolarmente vero per i titoli di Stato dei mercati sviluppati. Riteniamo che i titoli di Stato abbiano ancora un ruolo importante da svolgere nella gestione del rischio di portafoglio, ma il loro rendimento atteso a lungo termine è piuttosto limitato. In secondo luogo, il divario di valutazione tra le azioni statunitensi e non statunitensi ha continuato ad ampliarsi, anche se in parte questo gap può essere giustificato da una crescita economica più forte e da una maggiore redditività delle aziende.

Le varianti chiave per il prossimo decennio, almeno quelle che possiamo evidenziare in questo momento, sono il Covid e il cambiamento climatico. Nei prossimi anni cominceremo ad apprezzare in pieno l'impatto a lungo termine della pandemia. Da un punto di vista finanziario, ci immaginiamo una sorta di graduale normalizzazione: dei tassi di crescita, dell'inflazione e dei rendimenti obbligazionari. Fin qui tutto bene. Ma, quale sarà il punto di caduta? L'inflazione tenderà a un livello permanentemente più alto? Gli investimenti per la transizione ecologica aumenteranno i tassi di crescita economica? Queste sono alcune delle domande a cui proveremo a rispondere.

Infine, guardando al breve termine, ci avviciniamo al 2022 con cauto ottimismo. Ci sono alcune sfide evidenti - l'inflazione rimane ostinatamente alta e la normalizzazione delle politiche monetarie e fiscali entrerà nel vivo. Ma il nostro caso base rimane che i responsabili politici e i leader aziendali hanno gli strumenti per gestire l'uscita graduale dagli eventi straordinari degli ultimi due anni.

In questo documento troverai una veloce illustrazione del processo di Asset Allocation Strategica; in seguito dedicheremo alcune pagine per analizzare quelle che riteniamo essere le principali sfide alla crescita sostenibile; racconteremo poi cosa può aspettarsi l'investitore nei prossimi 12 mesi e infine entreremo nel vivo dei risultati dell'asset allocation strategica 2022 e della presentazione dei portafogli strategici. Buona lettura.

Richard Flax
Chief Investment Officer, Moneyfarm

Il processo di asset allocation strategica

L'asset allocation strategica (AAS) riveste un ruolo fondamentale nel processo d'investimento di Moneyfarm.

Ogni anno l'asset allocation team (AAT) produce valutazioni di lungo periodo (10 anni) su tutte le principali asset class che compongono il portafoglio Moneyfarm. Queste valutazioni servono a trovare la giusta combinazione di asset per creare portafogli che soddisfino tutte le necessità di rischio e di rendimento dei clienti. Si tratta di uno sforzo complesso e cruciale, frutto di un lavoro di studio e monitoraggio dei mercati che viene condotto durante tutto l'anno.

Cosa sono i portafogli strategici?

Obiettivo finale dell'asset allocation strategica è l'individuazione delle 7 allocazioni strategiche che sono alla base dei 14 portafogli che proponiamo agli investitori. Queste combinazioni di asset sono appunto il risultato finale dell'AAS e le troverai a pagina 47.

I portafogli strategici sono poi trasformati nei portafogli di investimento "tattici" che sono quelli effettivi degli investitori. Essi servono:

- **A tracciare il perimetro di lungo termine entro il quale costruire i portafogli per garantire adeguati livelli di rischio e rendimento**
- **A indirizzare le decisioni del Comitato Investimenti riguardo i ribilanciamenti**
- **A fare da benchmark alla performance dei portafogli**

Come si ottengono i portafogli strategici?

Per ottenere i portafogli strategici bisogna sviluppare delle previsioni sulle asset class per quanto riguarda:

- **Rendimenti attesi a 10 anni**
- **Volatilità attesa a 10 anni**
- **Correlazioni tra le asset class**

I rendimenti attesi sono la previsione delle potenzialità di crescita delle varie asset class da qui a 10 anni. I rendimenti attesi sono il risultato della visione della nostra squadra su come le tendenze economiche, demografiche e sociali andranno a impattare sulla valutazione degli asset.

La volatilità attesa è una misura di rischio e viene stimata basandosi sui dati storici. Le correlazioni ci aiutano a capire come il valore di un asset si muove rispetto a quello di un altro. Una volta individuati i tre ingredienti dell'asset allocation strategica è possibile costruire portafogli che rispettino obiettivi di rischio e rendimento di lungo termine prefissati.

Come funziona il processo di asset allocation strategica?

Si tratta di un processo quali/quantitativo. Le previsioni vengono effettuate utilizzando un processo matematico ma ci sono poi vari passaggi di controllo, validazione dei risultati e intervento da parte del Comitato Investimenti.

Il processo di asset allocation strategica

Correlazioni

Misurano la tendenza degli asset a muoversi in modo coordinato od opposto. Sono alla base della diversificazione: asset class che tendono a muoversi in senso opposto diminuiscono la rischiosità del portafoglio.

Stima della volatilità

La strategia non può prescindere dall'analisi del rischio. La volatilità viene stimata per ogni asset class sulla base di dati storici relativi a periodi

Rendimenti attesi

Tramite la valutazione del contesto economico e del prezzo delle varie asset class, formuliamo una stima del rendimento potenziale di lungo termine

Profilo rischio rendimento per ogni asset class

Portafogli provvisori

Limiti

Ogni asset class presente in portafoglio non può superare i limiti previsti dal mandato di gestione, le allocazioni vengono corrette secondo i limiti perestabiliti per garantire una corretta diversificazione.

Ottimizzazione robusta

Effettuiamo delle simulazioni numeriche volte ad analizzare il comportamento dei portafogli in diversi scenari. Questo consente di stressare i nostri modelli e le nostre assunzioni e di ottenere dei portafogli robusti e pronti anche agli scenari avversi.

Revisione qualitativa

Comitato Investimenti opera un controllo sui risultati ottenuti attraverso il processo quantitativo e opera correttivi se necessario.

Portafogli strategici

Le sette sfide per una crescita sostenibile a **lungo termine**

Le sette sfide per una crescita sostenibile a lungo termine

Proprio come nel 2020, il Covid-19 è stato al centro della scena anche nel 2021, anche se in misura molto diversa. Mentre nel 2020 il problema era quello di contrastare la pandemia a tutti i costi - bloccando l'economia di interi paesi, allentando la pressione sui sistemi sanitari e mettendo in campo ampi stimoli monetari - per il 2021 il tema è stato quello di immaginare l'economia e il mondo del futuro.

La pandemia ha cambiato molte cose e le ramificazioni dei cambiamenti a cui abbiamo assistito sono ancora difficili da apprezzare. Nel giro di pochi mesi sono accaduti gli eventi che solitamente ci aspetteremmo accadere nel corso di un intero ciclo economico. La catena di approvvigionamento globale è stata messa sotto stress, il debito pubblico è salito a livelli record, l'economia è prima crollata e poi ha recuperato, le banche centrali hanno stampato una quantità di moneta senza precedenti.

Nonostante tutto questo, il 2021 è stato un altro anno di crescita positiva per i portafogli e in molti si domandano se tutti questi sbilanciamenti potranno costituire un fardello troppo grande per il futuro. Quale miglior momento, dunque, della pubblicazione dei portafogli strategici per fare questo tipo di considerazioni? Ogni anno, i nostri specialisti del team di asset allocation si prendono del tempo per valutare le prospettive degli asset nei prossimi 10 anni. È un'opportunità per distaccarsi dal rumore di fondo dei mercati e rivolgersi al lungo termine, che poi è l'orizzonte nel quale si proiettano i nostri portafogli.

Quello che ci sembra evidente in questo momento è che il mondo sia impegnato in una sfida per immaginare un modello di crescita che sia finanziariamente, socialmente, economicamente e ecologicamente sostenibile. In questo capitolo parleremo di quelle che secondo noi sono le sette sfide principali verso il raggiungimento di un modello economico più sostenibile, condizione necessaria per continuare a vedere nei prossimi 10 anni performance finanziarie in linea con quelle del passato recente.

La buona notizia è che crediamo che questo modello sia alla portata. I rendimenti attesi della nostra asset allocation strategica, che esporremo nell'ultimo capitolo di questo documento, restano positivi. Investire vuol dire, soprattutto in periodi incerti, partecipare dei benefici del progresso e contribuire a esso.

1 Economia post-Covid: possiamo immaginare una società che conviva con il virus?

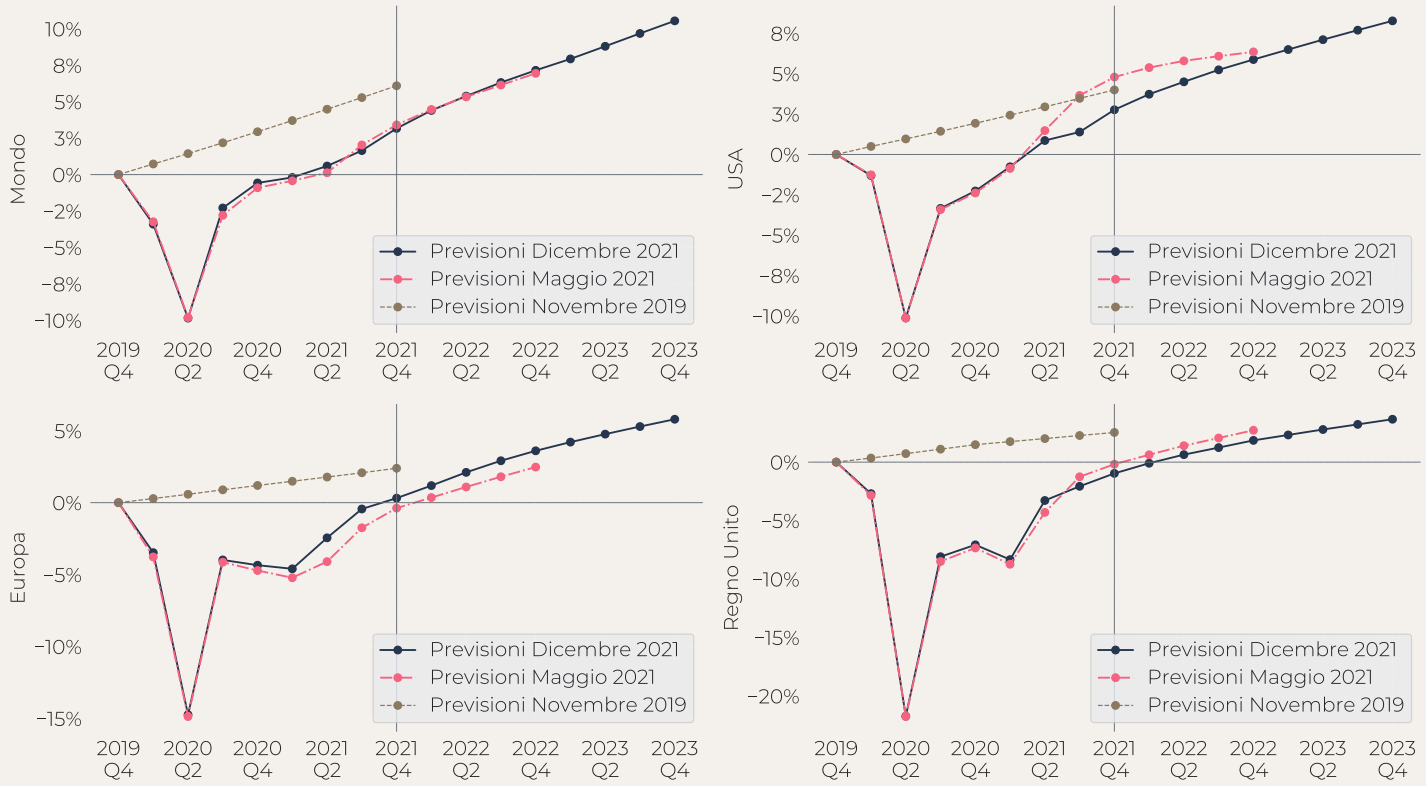
Sono passati quasi due anni da quando il Covid-19 ha cambiato drasticamente la vita di miliardi di persone in tutto il mondo. Esiste un mondo pre-Covid e un mondo post-Covid. Nel marzo 2020, l'imposizione delle quarantene aveva gettato i mercati, investitori e governi nel panico. Come può un mondo veloce e connesso come il nostro prendersi una pausa senza che ci siano conseguenze economiche di lungo termine?

Le banche centrali e i governi hanno agito prontamente per mitigare gli effetti della pandemia. Hanno messo in circolazione un'enorme quantità di denaro per mitigare il default di aziende e privati, ed evitare il collasso economico.

Per alcuni paesi, ciò ha provocato un periodo di crescita economica che di fatto ha superato le aspettative. Il Pil reale (al netto dell'inflazione) degli Stati Uniti, per esempio, è cresciuto di circa il 4,7% rispetto al 2019, con le aspettative pre-Covid che si attestavano intorno al 3,9%. Questa crescita, tuttavia, è stata piuttosto diseguale da un punto di vista geografico. In regioni come l'America Latina e il Medio Oriente, le economie devono ancora riprendersi e le previsioni indicano che è improbabile che il PIL raggiunga i livelli pre-Covid nel 2022.

Proiezione del PIL nel 2019 rispetto alla crescita effettiva

La crescita economica è stata irregolare. Negli Stati Uniti le previsioni pre-COVID sono state battute dai dati effettivi, ma non è così per tutte le economie. Questo è anche un motivo per cui l'azionario negli Stati Uniti ha sovraperformato il resto del mondo.



Fonte: OCSE

A parte la politica monetaria, che ha delineato il contesto economico, le strategie per combattere il Covid variano enormemente da paese a paese. La Cina e molti altri paesi asiatici, per esempio, hanno adottato misure draconiane nel tentativo di limitare completamente la circolazione del virus e mantenere aperta l'economia. In Europa e negli Stati Uniti, la strategia è stata quella di cercare di allentare la pressione sul sistema sanitario costruendo un'economia a prova di Covid. I blocchi temporanei, lo stimolo monetario, il tracciamento dei contatti e la rapida introduzione di vaccini sono stati i pilastri del piano. Queste azioni, in alcuni casi, hanno aiutato le economie a rimanere aperte nonostante il numero elevato di casi e la minaccia di nuove varianti.

Le aziende sono state costrette ad adattarsi per essere più forti, principalmente rafforzando le loro catene del valore e digitalizzando i loro servizi. Ciò ha contribuito a una crescita dei ricavi generalmente positiva nel 2021, non solo per le società tecnologiche ma anche per i settori più penalizzati dalle quarantene (almeno nelle economie più avanzate). L'indice delle aziende attive nel settore turistico MSCI World Hotels Restaurants and Leisure, ad esempio, ha registrato una forte crescita dei ricavi nel 2021 nonostante le vendite siano ancora molto al di sotto dei livelli pre-Covid.

La questione fondamentale per gli investitori è se la "nuova economia post-Covid", in cui il virus diventa endemico o perlomeno meno critico per la salute pubblica, sia sostenibile per il futuro.

Ci sono alcune variabili chiave da considerare nel tentativo di rispondere a questa domanda:

- In primo luogo, bisogna tenere presente che l'ondata di flussi di capitali dalle banche centrali diminuirà. Gli analisti prevedono già aumenti dei tassi a livello globale nel 2022, nonché la riduzione del bilancio della Federal Reserve (Fed) entro la metà dell'anno. Dal punto di vista dei mercati finanziari, è fondamentale che l'economia si adatti per essere meno dipendente dagli stimoli monetari a fondo perduto. L'anno scorso, abbiamo visto il tasso d'interesse dei bond governativi statunitensi a 10 anni (un benchmark per l'intero mercato obbligazionario) crescere dallo 0,7% all'1,7%, senza che ciò abbia avuto effetti sulla performance del mercato azionario statunitense. Crediamo che l'economia post-Covid possa ancora essere conveniente per gli investitori, nonostante il graduale aumento dei tassi e la stretta monetaria. Ciò richiederà una crescita degli utili e un'espansione della profittabilità delle aziende.

- In secondo luogo, dobbiamo monitorare come si sviluppano le campagne di vaccinazione a livello globale, nonché la loro efficacia contro le nuove varianti. Allo stesso modo, la disponibilità di vaccini in alcuni paesi emergenti è ancora bassa: il tasso medio di vaccinazione è del 60% nelle economie sviluppate, contro il 35% nei paesi emergenti ed è inferiore al 10% nelle economie in via di sviluppo. A prescindere dalla minaccia di nuove varianti, i vaccini sono fondamentali per evitare il sovraccarico dei sistemi sanitari, in particolare nelle nazioni che fanno affidamento sul turismo come componente chiave del Pil. Un'economia post-Covid sostenibile richiede che la soluzione al problema della vaccinazione nei paesi emergenti sia trovata.

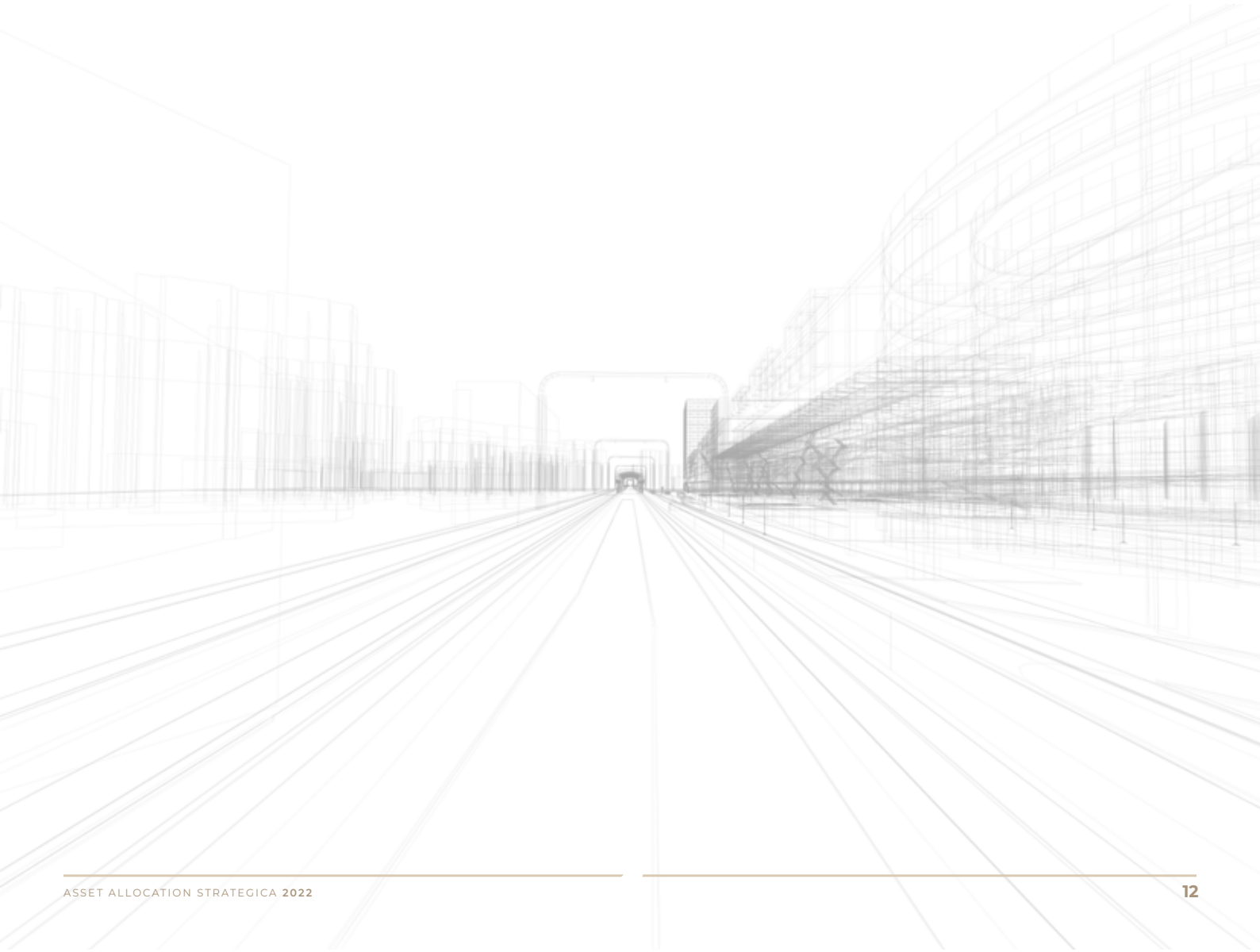
- Terzo, i vaccini sono fondamentali nella lotta contro il virus, ma non lo elimineranno completamente. La mobilità e i lavori ad alta intensità di contatti raggiungeranno i livelli pre-Covid? Un'economia legata al Covid potrebbe voler dire accettare delle interruzioni, almeno temporanee, che potrebbero ostacolare il corretto funzionamento di certi settori. I vaccini forniscono una risposta parziale a questo problema, ma le nuove varianti possono ancora rappresentare uno scenario di stress per la mobilità e le attività ad alta intensità di contatto, anche se per periodi di tempo limitati. Le catene di approvvigionamento globali stanno lottando per tornare ai livelli di attività pre-Covid e i lavoratori a basso reddito tendono ad essere più esposti a lavori ad alta intensità di contatti. Un'economia post-Covid dovrebbe affrontare questi problemi.

Tutto sommato, il FMI stima che gli strascichi della pandemia potrebbero finire per ostacolare la crescita globale a lungo termine, dal 4,7% al 3,7% nel 2026. Volendo vedere il bicchiere mezzo pieno, questo vuol dire che anche in uno scenario negativo, l'economia post-Covid dovrebbe continuare a crescere. Una testimonianza del fatto che l'adattabilità e la versatilità dell'economia rende possibile un futuro sostenibile anche in presenza della pandemia. La questione aperta è se anche le conseguenze sociali e le potenziali disparità che potrebbero emergere da questa situazione siano sostenibili.

> *"il tasso medio di vaccinazione è del 60% nelle economie sviluppate, contro il 35% nei paesi emergenti ed è inferiore al 10% nelle economie in via di sviluppo."*

Punti **chiave**

- L'FMI stima che gli strascichi della pandemia potrebbero finire per ostacolare la crescita globale a lungo termine, dal 4,7% al 3,7% nel 2026.
- L'economia post-Covid dovrebbe continuare a crescere.



2 Inflazione: l'inizio di una nuova era

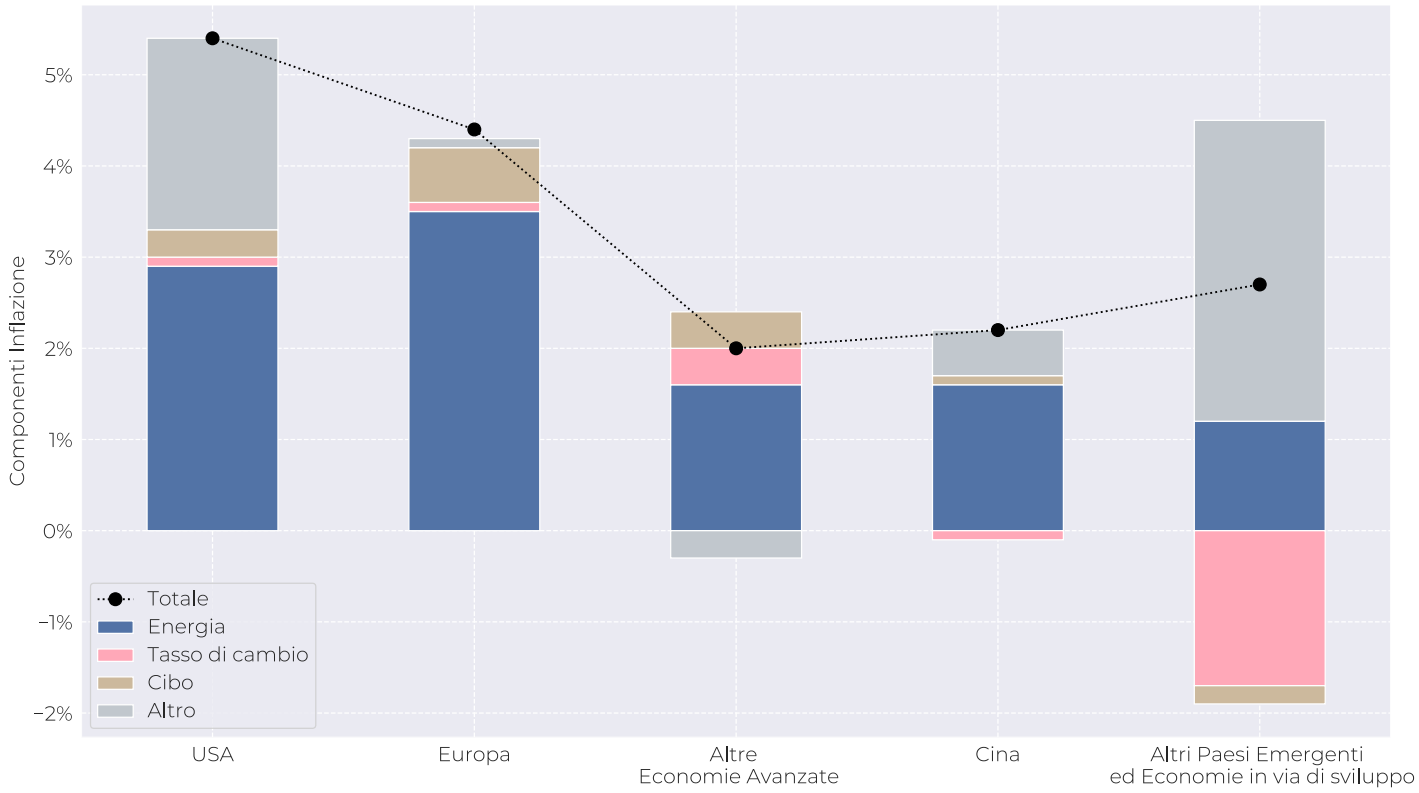
Durante gli ultimi 20 anni, l'inflazione è stata generalmente contenuta. Gli investitori e le banche centrali si domandavano se la crescita dei prezzi fosse un tema del passato, in particolare in Europa. Nel 2021, con i prezzi che crescono al ritmo più alto che questa generazione ricordi, abbiamo avuto la risposta, anche se in una forma che pochi avrebbero potuto prevedere con precisione.

Le ragioni di un'inflazione così alta sono molteplici, conseguenza di tendenze sia positive, sia negative:

- In primo luogo, la domanda aggregata di beni e servizi è aumentata spinta dalla crescita dei risparmi privati, da politiche fiscali e da un'espansione monetaria senza precedenti.
- Terzo, i prezzi delle materie prime sono aumentati in media di quasi il 30% rispetto ai livelli pre-Covid. La depressione dei prezzi durante i blocchi ha ridotto gli investimenti in nuovi impianti di produzione. Allo stesso modo, le minori riserve di gas naturale, e un balzo nell'edilizia sia in Asia, sia in altre economie avanzate, insieme a una maggiore domanda di componenti tecnologici hanno portato a un aumento dei prezzi. Anche la transizione verde ha potenzialmente giocato un ruolo, con le aziende riluttanti a creare nuovi siti di produzione da combustibili fossili.
- In secondo luogo, la contrazione economica ha portato a un calo degli ordini, che ha spinto le aziende a ridurre gli investimenti, i dipendenti e la produzione nel 2020. Quando la domanda è poi aumentata nel 2021, l'offerta semplicemente non era pronta a soddisfarla.
- Quarto, abbiamo assistito a gravi interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali. La chiusura del Canale di Suez per quasi una settimana, ad esempio, ha contribuito all'aumento dei prezzi attraverso il costo del trasporto di container. Vale anche la pena ricordare che il trasporto marittimo è essenzialmente dominato da un oligopolio, quindi il picco della domanda globale ha spinto i prezzi verso l'alto.
- Infine, in molte geografie c'è un'ampia carenza di manodopera. La retribuzione oraria nominale è aumentata notevolmente nelle economie avanzate (negli Stati Uniti di circa il 10% rispetto ai livelli pre-COVID), in particolare per i lavori ad alta intensità di contatti.

Ripartizione dell'inflazione da dicembre 2020

Il grafico mostra il livello di inflazione e alcune sue componenti per il 2021.



Fonte: FMI

Perché l'inflazione è importante per gli investimenti?

- **L'inflazione guida le decisioni delle banche centrali.**
- **L'inflazione erode il valore nominale degli asset.**
- **Livelli elevati di inflazione spingono in alto i tassi di interesse a lungo.**
- **Un'inflazione moderata e crescente guidata dalla domanda segnala un'economica in salute.**

Le due domande a cui dobbiamo rispondere sono:

- L'inflazione si manterrà a questo livello?
- Un'inflazione così sostenuta è sostenibile nel lungo periodo?

La prima domanda sarà esaminata più da vicino nei prossimi capitoli di questo documento, ma la risposta breve è che il mercato, gli economisti e i banchieri centrali si aspettano una normalizzazione della dinamica dei prezzi entro la fine del 2022. Ora, se così non fosse, è importante rispondere alla seconda domanda. Quali sono i rischi di un'inflazione elevata per un periodo prolungato? È sostenibile?

Inflazione e politica monetaria sono legate in modo simbiotico. Il controllo dell'inflazione è il mandato chiave delle banche centrali. L'inflazione e la politica monetaria hanno un impatto diretto l'una sull'altra e sono entrambe importanti per il funzionamento dell'economia e dei mercati finanziari. In generale, alle banche centrali non piace vedere un aumento dell'inflazione al di sopra dell'obiettivo del 2% annuo.

Se dovessimo trovarci in una situazione di inflazione eccessivamente alta, l'economia sarebbe effettivamente ostacolata e la disoccupazione crescerebbe. L'economia potrebbe sostanzialmente finire in una "stagflazione", una fase caratterizzata da recessione e inflazione alta, in cui le banche centrali sarebbero impossibilitate a mettere in atto una politica monetaria espansiva per stimolare la crescita del Pil, per paura di aumentare ulteriormente l'inflazione.

Inoltre, senza l'ancoraggio del 2%, i prezzi diventerebbero molto meno prevedibili. Quando la crescita dei prezzi va fuori controllo, diventa più difficile per le famiglie e le imprese pianificare, risparmiare, richiedere prestiti e investire.

Ecco perché la leadership decisiva delle banche centrali non riguarda solo la stabilità e la crescita del Pil. Ancorare le aspettative è fondamentale; non sapere se i prezzi saranno stabili o volatili aggiunge solo benzina sul fuoco. Ad esempio, le aziende potrebbero iniziare ad aumentare i prezzi per paura di eventuali aumenti dei costi di produzione. A sua volta, ciò potrebbe innescare una spirale negativa di inflazione che diventerebbe difficile da controllare senza costi sociali enormi.

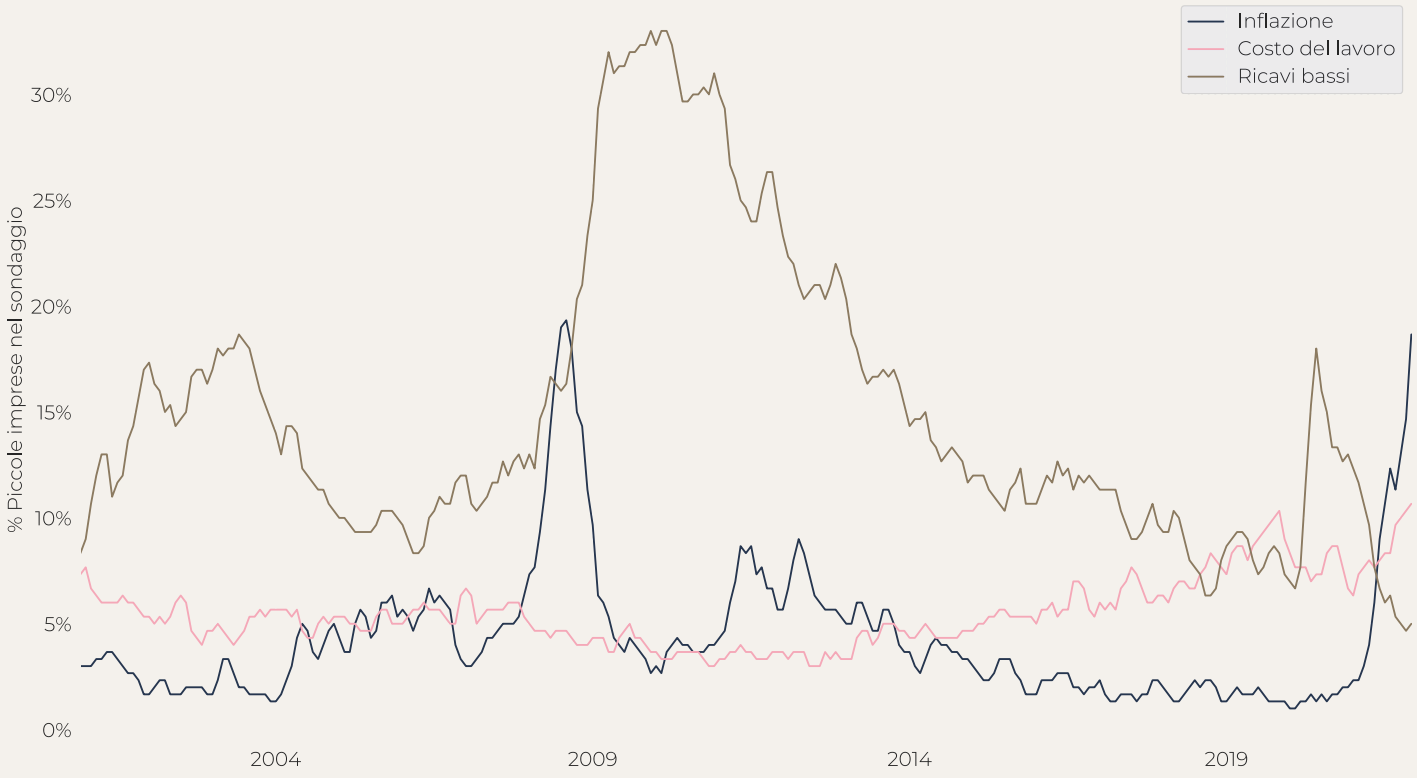
Detto questo, l'inflazione è oggi innegabilmente guidata da alcuni evidenti effetti a catena del Covid. Gli squilibri tra domanda e offerta dovuti alle scelte troppo cautelative delle aziende, l'interruzione della catena di approvvigionamento globale, la riduzione degli investimenti nell'energia: tutti questi aspetti potrebbero essere considerati non strutturali e alcuni di loro potrebbero finire per normalizzarsi nel tempo.

L'importante è che le economie evitino di finire in spirali di inflazione negativa, in cui gli aumenti dei prezzi sono fuori controllo. Le spirali salariali, ad esempio, si verificano quando i lavoratori chiedono salari più alti e le aziende adeguano i prezzi per compensare il cambiamento. Per mantenere il loro potere d'acquisto, i lavoratori a loro avolta chiedono più soldi, e così via. Il problema è che l'adeguamento salariale funziona solo per i settori in cui la domanda di lavoro è maggiore (es. lavoro specializzato), ma l'aumento dei prezzi è generalizzato in tutta l'economia. Ciò porta quindi a ulteriori squilibri e disparità sociali.

Non sorprende che i redditi più alti o coloro che hanno risparmi siano meglio attrezzati per affrontare l'impatto dell'inflazione, adeguando di conseguenza la propria strategia finanziaria. Sono anche molto meno dipendenti dal reddito imponibile. Questo crea ancora più disparità di ricchezza. Tutto ciò rappresenta una vera sfida per la crescita sostenibile ed è una questione che i governi dovranno affrontare nei prossimi anni, in cui potremmo ancora essere alle prese con gli effetti economici della pandemia.

Il problema principale per le piccole imprese

Il grafico mostra che l'inflazione è il problema più urgente per i proprietari di piccole imprese secondo i sondaggi NFIB



Fonte: NFIB da dati Bloomberg

Punti **chiave**

- **L'inflazione è al livello più alto da una generazione.**
- **Il mercato, gli economisti e i banchieri centrali si aspettano una normalizzazione della dinamica dei prezzi entro la fine del 2022.**

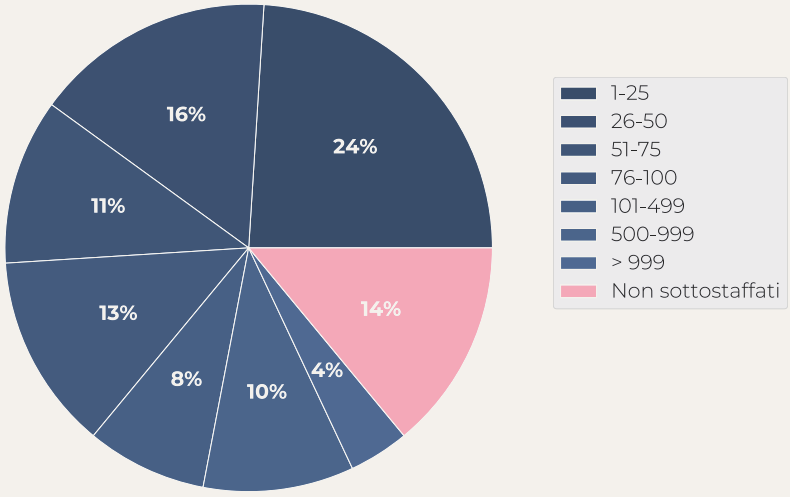
Il mercato del lavoro: **dove sono finiti i lavoratori?**

3 Il mercato del lavoro: dove sono finiti i lavoratori?

La carenza di manodopera sta iniziando a diventare una vera preoccupazione in alcuni mercati sviluppati chiave come gli Stati Uniti e il Regno Unito, una tendenza che potrebbe presto diventare evidente in tutti i paesi sviluppati. Questo è particolarmente vero per i settori dove i redditi sono più bassi, che i lavoratori stanno abbandonando a frotte. L'esodo pone una domanda: dove stanno andando tutti questi lavoratori?

Quanti dipendenti stagionali mancano alle attività di vendita al dettaglio nel 2021?

Solo il 4% del campione intervistato non è a corto di personale.



Fonte: www.resumebuilder.com

Uno dei motivi della carenza di manodopera è che molti lavoratori stanno riconsiderando le proprie priorità, mettendo in dubbio la convenienza di accettare un lavoro salariato a condizioni troppo basse. Certo alcuni lavoratori potrebbero decidere di tornare sui propri passi, ma in numeri inferiori a quelli a cui eravamo abituati.

Le persone potrebbero decidere di voler andare in pensione in anticipo o di voler lasciare il lavoro per avviare un'attività in proprio. Oppure potrebbero emigrare, ricercando stili di vita e percorsi alternativi. Negli Stati Uniti, il 23% dei lavoratori prevede di lasciare il lavoro nel 2022, il fenomeno è già stato soprannominato la "grande dimissione".

Le ragioni per cui le persone stanno smettendo di lavorare sono varie, ma la maggior parte è in qualche modo legata al Covid. La pandemia ha soffocato le attività in alcuni settori mentre ha aumentato la domanda in altri. La domanda di posti di lavoro nel settore della vendita al dettaglio è stata decimata dal successo degli acquisti online. Tutto ciò è avvenuto a una velocità allarmante. Ci sono alcuni squilibri dell'offerta e della domanda di lavoro, che le aziende dovranno riequilibrare.

Inoltre, le misure di sostegno al reddito, che si sono moltiplicate un po' ovunque durante la pandemia, potrebbero influire sul mercato del lavoro. Il fatto è che il sostegno al reddito ha portato molte persone a rimanere in aziende o industrie che altrimenti avrebbero potuto lasciare. Pertanto, ci sarà probabilmente carenza di manodopera nei settori in crescita, che spesso necessitano di skills specializzate non agevoli da sviluppare nel breve termine. Il trasferimento di lavoratori e competenze avverrà inevitabilmente a tempo debito, ma potrebbe essere necessario un periodo di transizione prima che il mercato del lavoro si stabilizzi completamente.

> *Negli Stati Uniti, il 23% dei lavoratori prevede di lasciare il lavoro nel 2022, il fenomeno è già stato soprannominato la "grande dimissione".*

Punti **chiave**

- **La carenza di manodopera sta iniziando a diventare una vera e propria preoccupazione.**
- **Potrebbe essere necessario un periodo di transizione prima che il mercato del lavoro si stabilizzi completamente.**

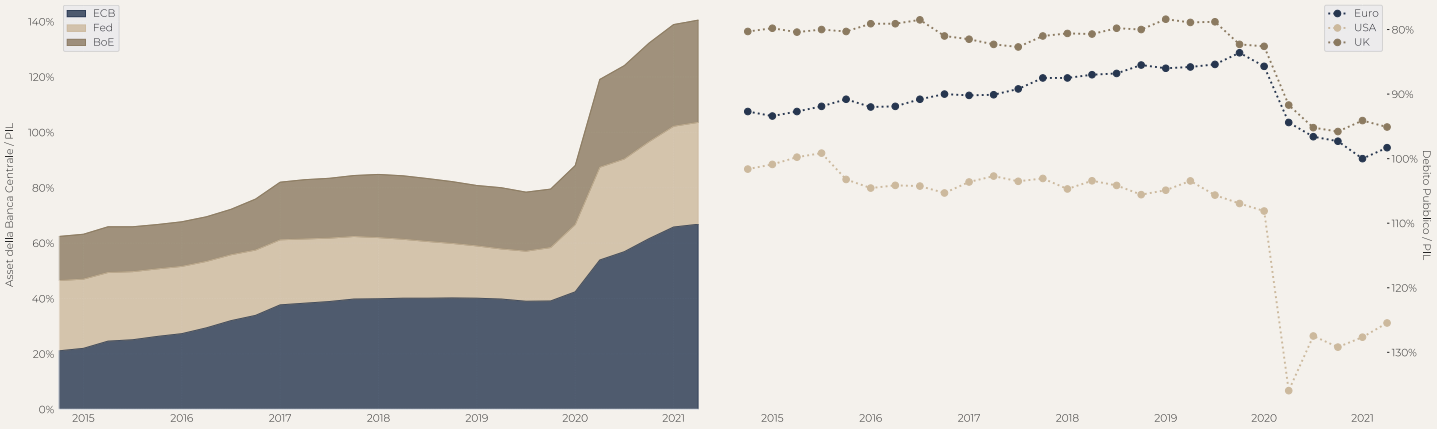
4 Il debito sovrano: politica monetaria, inflazione e debito

Come risultato delle politiche adottate per rilanciare l'economia, il debito pubblico globale rispetto al Pil è aumentato enormemente. Si tratta di un aumento, in media, del 18% tra il 2019 e il 2020. Questa espansione fiscale è stata irregolare, con diverse economie emergenti e a basso reddito che non hanno avuto lo spazio di manovra di cui hanno goduto le economie avanzate.

L'aumento del debito è stato sostenuto principalmente da una politica monetaria espansiva, le banche centrali hanno ampliato i loro bilanci stampando moneta per aiutare i governi a finanziare i loro aiuti fiscali con un tasso di interesse basso. Il calo dei tassi e l'indebolimento del dollaro hanno aiutato anche i paesi emergenti a emettere obbligazioni in valuta forte.

Espansione monetaria e rapporto debito/Pil

L'espansione monetaria ha sostenuto l'espansione fiscale nelle economie avanzate



Fonte: Bloomberg

Ora, in risposta all'aumento dell'inflazione, anche i tassi stanno crescendo, aumentando il costo che i paesi dovranno pagare per il servizio del debito. Con lo stock di debito e l'inflazione in aumento, tuttavia, è probabile che il dibattito su quanto debito sia effettivamente sostenibile si ravviverà. Ad esempio, la flessibilità sui rapporti di indebitamento dimostrata durante la pandemia in Europa diventerà meno scontata e gli Stati membri saranno chiamati ad aggiustare le proprie finanze.

Per la maggior parte delle economie globali, l'onere del debito è ora più pesante di quanto non fosse prima del Covid. Esso peserà maggiormente per i paesi che pagano interessi più elevati, in particolare le economie emergenti e in via di sviluppo insieme, forse, ai paesi periferici in Europa. Quindi, questo nuovo livello di debito sarà sostenibile? La risposta è, come sempre: dipende.

Ad un certo punto, i governi dovranno ridurre i loro aiuti fiscali e iniziare ad aumentare le tasse. Forse questo è scontato, ma il modo in cui queste tasse verranno applicate sarà una variabile cruciale per le economie post pandemia. In molte aree geografiche significa aumentare le imposte progressive sul reddito, ridurre l'evasione e le detrazioni, migliorando al contempo l'applicazione dell'Iva. Le famiglie a medio e basso reddito potrebbero essere penalizzate non solo dalla riduzione del reddito derivante dalla politica fiscale, ma anche dall'aumento del costo dei prestiti dovuto alla politica monetaria. La spesa pubblica dovrà diventare più efficiente. Occorrerà ridurre la corruzione e sradicare gli investimenti inefficienti.

Questa fase è ancora più delicata se consideriamo che il prossimo decennio è cruciale in termini di investimenti nella transizione climatica. Per gli Stati membri dell'UE, questa stretta fiscale sarà parzialmente attenuata dal bilancio a lungo termine dell'Unione, insieme a Next Generation EU, che in totale metterà sul piatto 2.018 miliardi di euro. Invece, nelle economie in via di sviluppo, l'attuazione delle misure sopra citate sarà fondamentale per raggiungere gli obiettivi di sviluppo sostenibile.

Punti **chiave**

- **Il debito pubblico è aumentato rispetto al Pil in media del 18% tra il 2019 e il 2020.**
- **Ad un certo punto, i governi dovranno ridurre i loro aiuti fiscali e iniziare ad aumentare le tasse.**

5 Le valutazioni contano ancora?

Forti aspettative di crescita, tassi di interesse più bassi e maggiore spesa da parte dei consumatori hanno spinto le valutazioni azionarie ai massimi storici. Questa situazione è alla base delle ottime prestazioni azionarie che abbiamo visto di recente. La maggior parte dei rendimenti azionari negli ultimi dieci anni è infatti dovuta all'espansione dei multipli; la crescita degli utili ha avuto un peso solo secondario.

Multipli vs crescita degli utili

- **Il rendimento di un'azione deriva dall'apprezzamento della valutazione, dai dividendi e dalla crescita degli utili.**
- **Con valutazioni indichiamo il rapporto tra il prezzo di mercato di un titolo e i suoi fondamentali. Un esempio è il rapporto prezzo utili (P/E), che mette in relazione il prezzo di un titolo con gli utili che l'azienda produce.**
- **Quando il rapporto tra il prezzo e gli utili cresce, il valore di un'azione aumenta, e ciò può accadere per varie ragioni, ad esempio aspettative di crescita degli utili elevate o un rischio finanziario inferiore.**
- **Le valutazioni non sono l'unico motore dei rendimenti. Un calo del prezzo guidato da una normalizzazione delle valutazioni, potrebbe essere compensato dalla crescita dei dividendi e degli utili.**

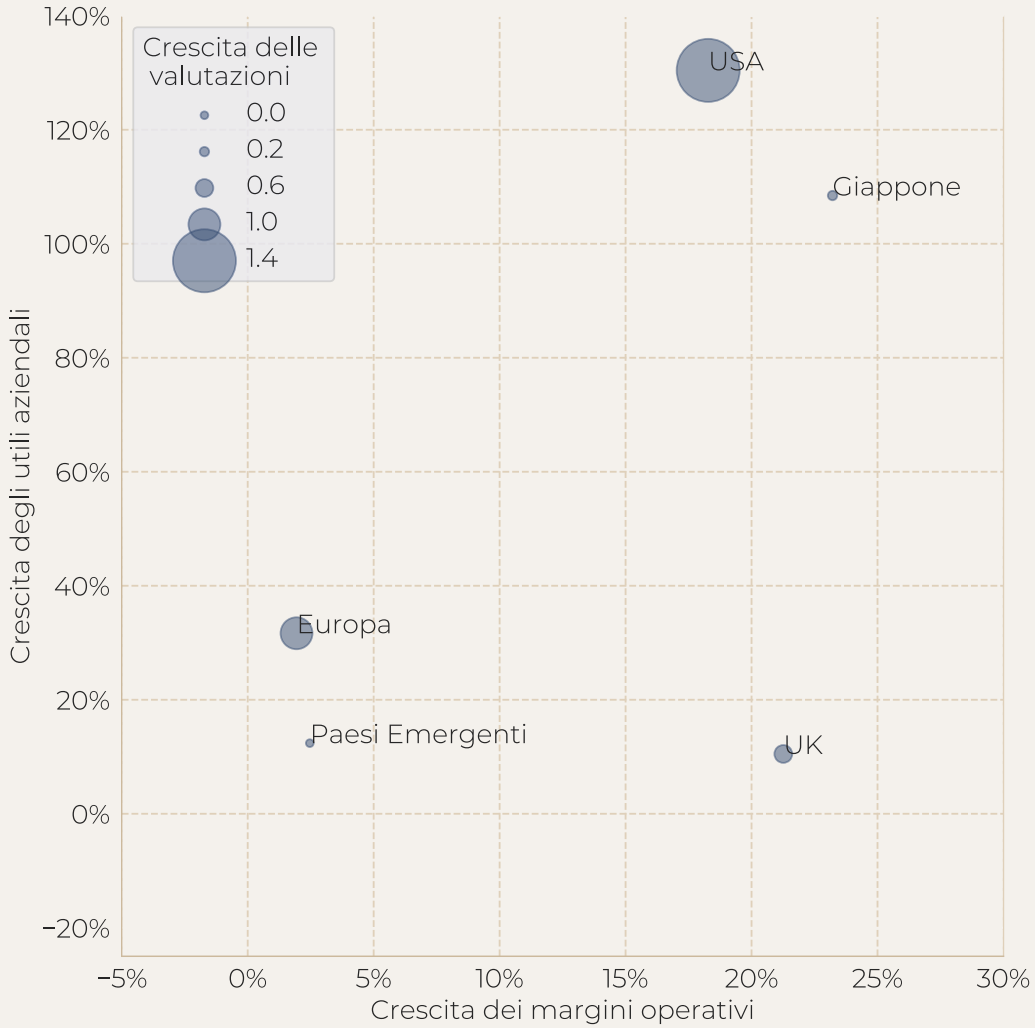
L'aumento dei multipli è stato un fattore chiave alla base della sovraperformance dei titoli growth (le aziende ad alto potenziale di crescita) rispetto ai titoli value (le aziende in grado di generare utili). Lo stesso si può dire per la migliore performance delle aziende più grandi rispetto alle piccole e medie imprese. Tra i principali mercati globali, gli Stati Uniti hanno visto le valutazioni crescere di più. Ciò è probabilmente dovuto al gran numero di aziende tecnologiche nel mercato azionario statunitense; queste aziende sono state le vincitrici anche nello scenario economico post pandemia, e la loro capitalizzazione di mercato e i loro utili hanno continuato a crescere in modo significativo trimestre dopo trimestre.

Tuttavia, anche se sostenuta in parte dai risultati economici, la disparità nelle valutazioni nel medio termine tende a ridursi. La domanda è: quando? Questa tendenza può esprimersi nel corso degli anni, ma ciò non aiuta molto a prevedere come si muoveranno le azioni nel breve termine. In altre parole, non è da escludere che le azioni delle aziende più quotate possano continuare a sovrapeformare.

La crescita delle valutazione ha beneficiato enormemente gli investitori negli ultimi anni. Ma in teoria, valutazioni molto alte non favoriscono i rendimenti di lungo termine delle azioni. La sola crescita degli utili storicamente genera un rendimento annuo di circa il 7%. Nonostante ciò, un calo significativo delle valutazioni può portare i mercati in negativo.
Dovremmo anche considerare che il livello medio a cui dovrebbero assestarsi le valutazioni a lungo termine non è semplice da stimare. Il semplice confronto con le medie storiche potrebbe portare a una sottovalutazione del valore. I fattori in grado di influire sono molti: la politica monetaria, la crescita, ma anche la produttività delle imprese, che è aumentata nel tempo migliorando la marginalità delle aziende e la loro capacità di generare utili.

Valutazioni, margini e crescita dell'EPS

Le valutazioni statunitensi sono quelle che sono cresciute di più dal 2010. Tuttavia, vediamo che gli Stati Uniti sono anche il paese che ha registrato la maggiore crescita degli utili e apprezzamento dei margini operativi.



Fonte: Bloomberg, dati elaborati da Moneyfarm

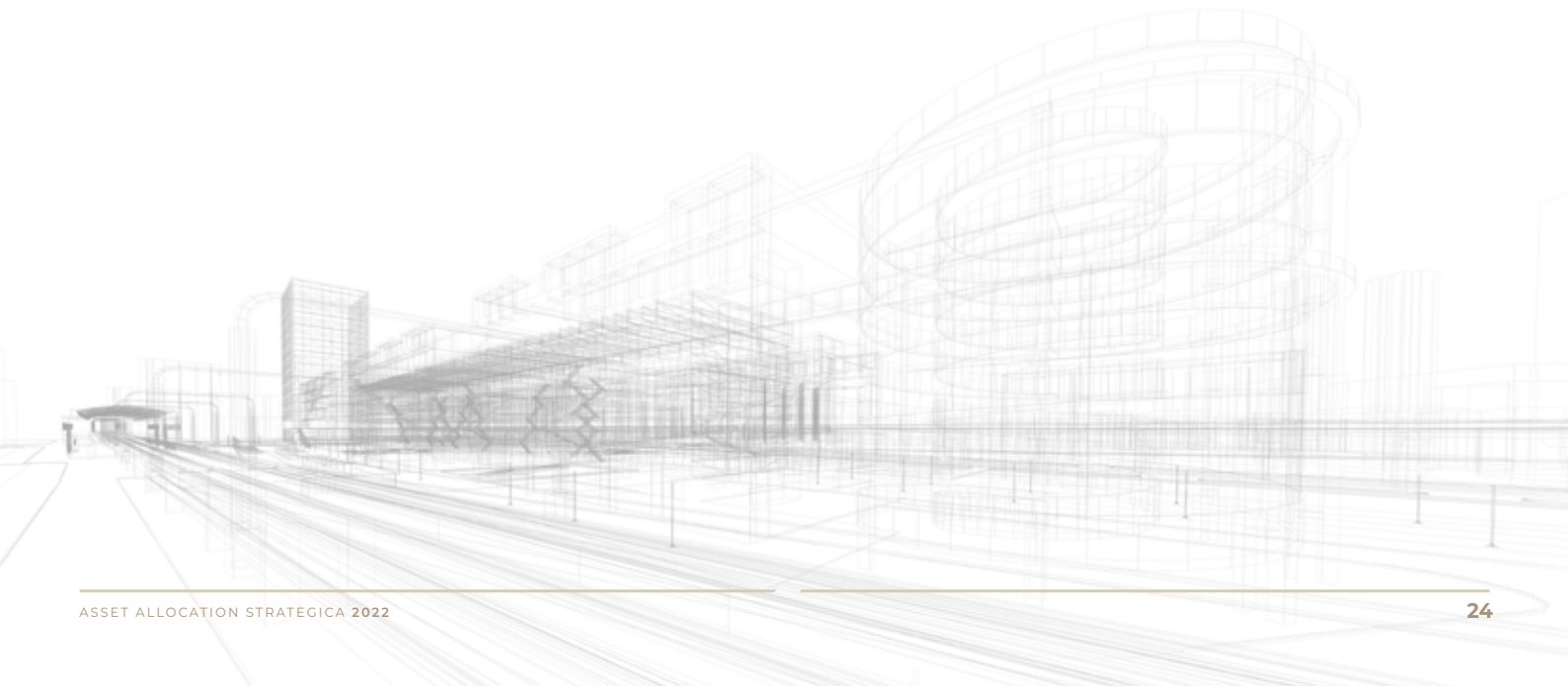
Il risultato più probabile è che l'equilibrio delle due forze porterà a rendimenti azionari positivi, anche se forse inferiori a quelli che abbiamo visto nell'ultimo decennio. La nostra aspettativa è che i multipli potrebbero assestarsi nei prossimi 10 anni, ma non abbastanza da neutralizzare l'effetto di crescita degli utili. Ci aspettiamo che i rendimenti complessivi rimangano positivi.

Rivolgendo ora la nostra attenzione all'obbligazionario, gli spread creditizi sono attualmente ai livelli più bassi dal 2007, sollevando preoccupazioni sulle valutazioni tra alcuni investitori. Tuttavia, quando prendiamo in considerazione l'attuale ciclo economico, la politica monetaria e i fondamentali aziendali, riteniamo che gli spread non aumenteranno necessariamente il prossimo anno. Ecco spiegato perché:

- **Politica monetaria:** Gli spread sembrano stretti rispetto alla storia. Ciò è, in parte, dovuto alle banche centrali che acquistano debito societario come parte dei pacchetti di stimolo Covid. L'azione delle banche centrali ha infuso negli investitori la fiducia che esse interverranno durante le crisi future, limitando l'allargamento degli spread anche quando i programmi di acquisto si interromperanno. Grazie a spread più ristretti, gli emittenti in difficoltà possono finanziarsi più facilmente, il che fa scendere i tassi di insolvenza. Questo, a sua volta, fa scendere gli spread sul debito.

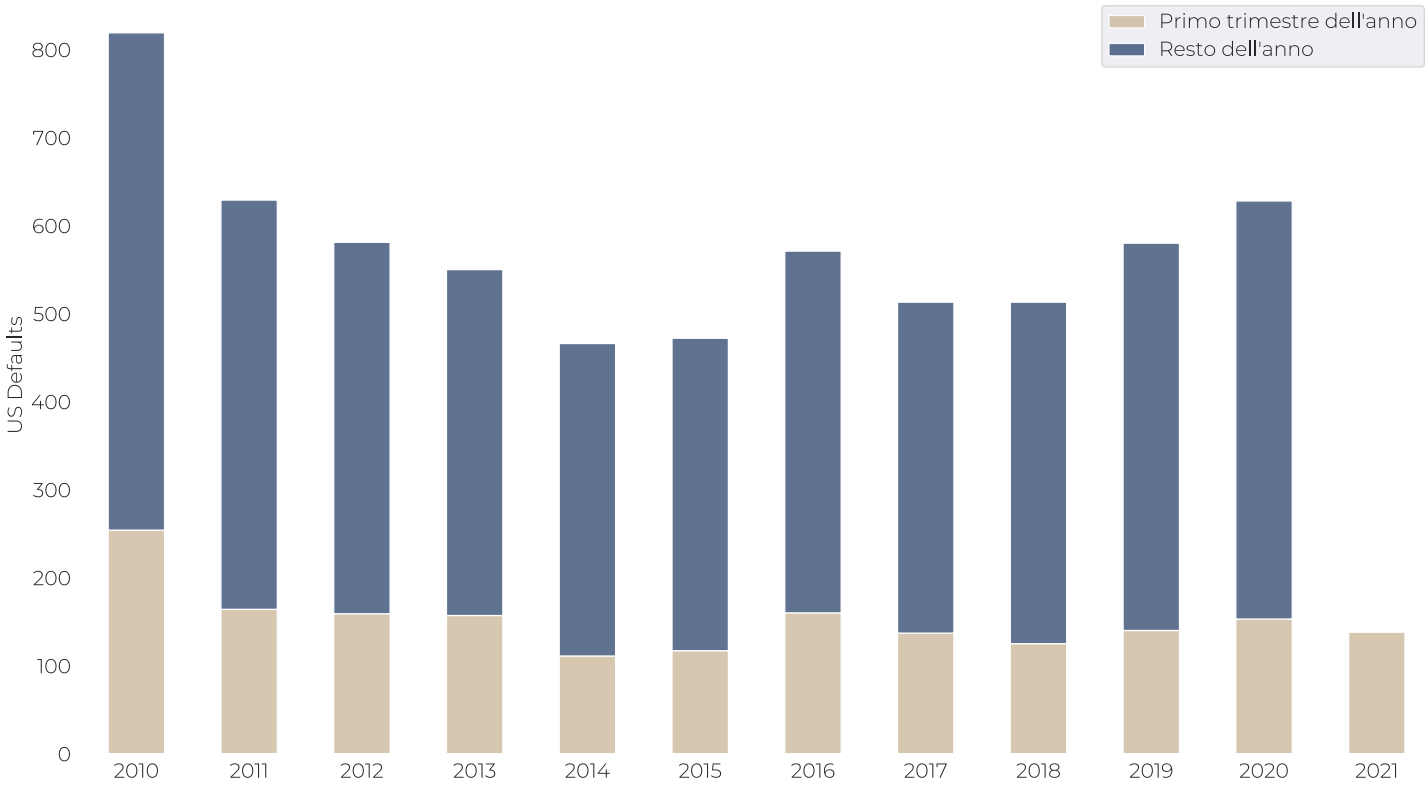
- **Ciclo economico:** prevediamo che la crescita continuerà nel 2022. Ci sono ancora settori che devono riprendersi e, pertanto, non crediamo di trovarci nella fase matura dell'espansione, quando ci si aspetterebbe un ampliamento degli spread creditizi. Questo momento potrebbe arrivare nel 2023, quando la disoccupazione tornerà ai livelli pre-Covid, ma potrebbe esserci ancora molta strada da fare prima di raggiungere la fine del ciclo.

- **Fondamenti aziendali:** al culmine della pandemia, le aziende hanno generalmente aumentato la liquidità e ridotto il debito. Insieme allo stimolo finanziario, questo ha contribuito a limitare i fallimenti. Inoltre, tassi di interesse più bassi e spread più bassi si traducono in minori costi di finanziamento per le imprese, riducendo ulteriormente la probabilità di insolvenza e mantenendo gli spread ridotti.



Fallimenti delle aziende Usa

I fallimenti delle aziende statunitensi sono aumentati solo moderatamente durante la pandemia



Fonte: Bloomberg

Punti **chiave**

- **Le valutazioni sono piuttosto alte, soprattutto negli Stati Uniti.**
- **L'equilibrio tra effetto dei multiplie crescita degli utili, porterà a rendimenti azionari positivi, anche se forse inferiori a quelli che abbiamo visto nell'ultimo decennio.**
- **Gli spread creditizi sono attualmente ai livelli più bassi dal 2007. Tuttavia, quando prendiamo in considerazione l'attuale ciclo economico, la politica monetaria e i fondamentali aziendali, riteniamo che gli spread non aumenteranno necessariamente il prossimo anno.**

La Cina e il suo ruolo nel sistema **finanziario globale**

6 La Cina e il suo ruolo nel sistema finanziario globale

Il ruolo della Cina nel sistema finanziario globale è cambiato, in particolare dopo la crisi finanziaria del 2008. In quell'occasione il governo cinese aveva iniettato nel sistema un'enorme quantità di denaro per aiutare a compensare un forte calo delle esportazioni.

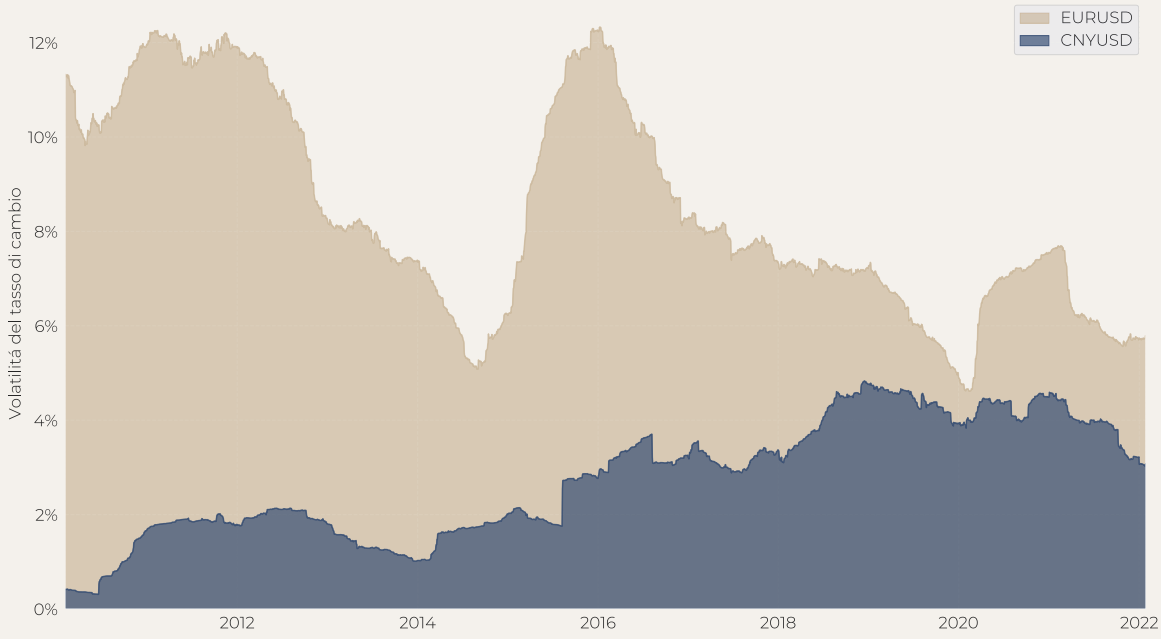
La Cina deteneva già il più grande stock di riserve valutarie prima del 2008 ed è emersa dalla crisi con le tre maggiori banche del mondo. È diventata anche il più grande esportatore mondiale, nonché la seconda economia più grande, aumentando nel frattempo le sue relazioni commerciali e politiche.

Oggi l'economia cinese si sta rapidamente avvicinando a quella degli Stati Uniti, diventando un motore chiave della crescita globale. Detto questo, le prestazioni del mercato finanziario sono state deludenti, le relazioni politiche con il resto del mondo sono sempre più complicate e l'eccessivo indebitamento di alcuni settori, con la crisi lo scorso anno di alcuni colossi immobiliare, ha gettato un'ombra sull'affidabilità finanziaria del paese. Tutte queste questioni sono di grande rilevanza, perché Il ruolo positivo della Cina è determinante nel garantire all'economia globale un percorso di crescita sostenibile.

Il ruolo del paese nella finanza globale e l'importanza della sua valuta, tuttavia, non sono ancora commisurati al suo peso nell'economia mondiale. Tra le valute delle sei maggiori economie mondiali, lo Yuan sta emergendo solo ora come una potenziale valuta di riserva. Le altre - il dollaro USA, l'euro, lo yen giapponese e la sterlina britannica - hanno tutti ruoli consolidati nella finanza globale.

Volatilità dei tassi di cambio tra Yuan ed Euro

Lo Yuan è stata una valuta meno volatile dell'Euro. negli ultimi 10 anni.



Fonte: Bloomberg

Tuttavia, i renminmbi stanno iniziando a svolgere un ruolo significativo nelle transazioni commerciali internazionali e stanno cominciando ad apparire nei portafogli di riserva delle banche centrali in tutto il mondo. È probabile che diventino un'importante valuta di riserva entro il prossimo decennio, forse erodendo ma non sostituendo il predominio del dollaro.

Dal crollo finanziario del 2008, le autorità cinesi hanno concentrato maggiore attenzione sulla riduzione dei rischi finanziari, accettando una crescita più lenta come effetto collaterale. Il governo ha anche apportato riforme al sistema finanziario, rendendolo meno regolamentato in modo che potesse sostenere meglio l'economia cinese.

Lo stato, tuttavia, continua a svolgere un ruolo centrale. Le autorità sono state attente a evitare, ove possibile, un ulteriore aumento dei rischi sistemici, e i risultati si sono apprezzati di recente, dato che l'entità dello stimolo in risposta alla pandemia è stato modesto, se confrontato con la risposta alla crisi finanziaria. Lo stimolo monetario è stato mirato, favorendo aziende e settori specifici, un approccio che è stato reso possibile dal successo nel contenimento del virus e dalla forte ripresa della domanda per le esportazioni, che hanno riportato l'economia nella sua traiettoria pre-pandemia.

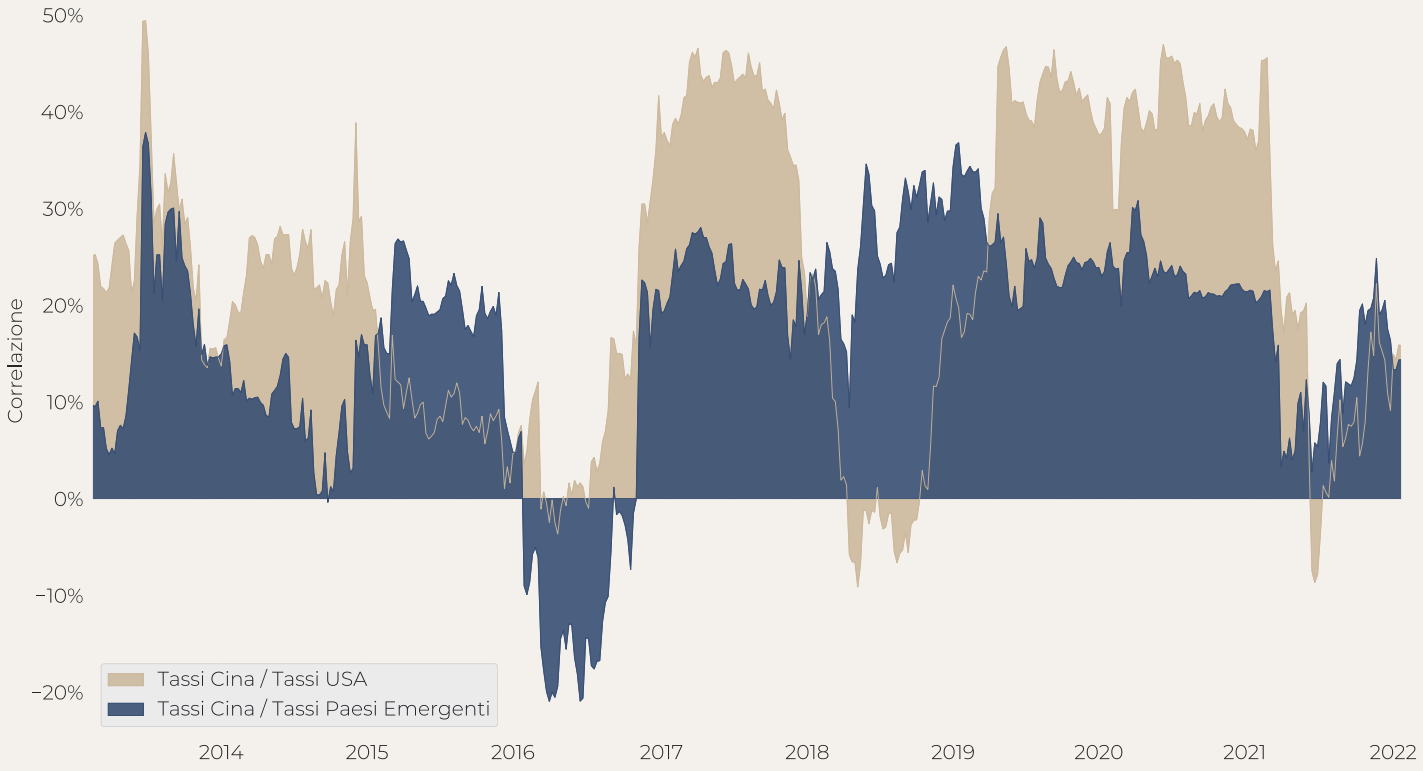
Dal crollo finanziario del 2008, le autorità cinesi hanno concentrato maggiore attenzione sulla riduzione dei rischi finanziari, accettando una crescita più lenta come effetto collaterale.

Sebbene la Cina sia fortemente integrata con il sistema commerciale globale, la sua integrazione con i mercati dei capitali è ancora in una fase embrionale. Un'ulteriore apertura significherebbe un migliore accesso agli asset esteri da parte dei residenti cinesi e agli asset cinesi da parte del resto del mondo. Questo ampio ribilanciamento potrebbe influenzare i prezzi delle asset globali in molti modi.

Se guardiamo agli strumenti finanziari, sul versante azionario, la regolamentazione cinese e la proprietà comune" sono ancora piuttosto invasive per fare della Cina un vero competitor degli Usa in un'ottica di rendimento. Sul fronte obbligazionario, i titoli di stato cinesi non possono essere paragonati ai Treasury statunitensi in termini di beneficio di diversificazione, soprattutto nei periodi di stress. Il rischio valutario dell'investimento in obbligazioni cinesi rappresenta uno scenario di rischio difficile da gestire, anche se lo Yuan si è rivelata una valuta più stabile rispetto a quella della maggior parte delle economie emergenti. Tuttavia, anche grazie a un ciclo economico disallineato con quello occidentale, la bassa correlazione tra i Govies cinesi e il resto degli asset rischiosi e il loro interessante rendimento atteso rendono le obbligazioni cinesi un asset da valutare con attenzione.

Correlazione obbligazionaria cinese

Le obbligazioni cinesi hanno storicamente dimostrato una bassa correlazione. Inoltre, le obbligazioni cinesi sono state storicamente più correlate ai rendimenti statunitensi rispetto ai tassi dei mercati emergenti, anche durante la crisi del 2020.



Fonte: Bloomberg, Oxford economics

Punti **chiave**

- **Sul versante azionario, la regolamentazione cinese e la "proprietà comune" sono ancora piuttosto invasive per fare della Cina un vero competitor degli Usa in un'ottica di rendimento.**
- **Un ciclo economico disallineato con quello occidentale, la bassa correlazione tra i Govies cinesi e il resto degli asset rischiosi e il loro interessante rendimento atteso, rendono le obbligazioni cinesi un asset da valutare con attenzione.**

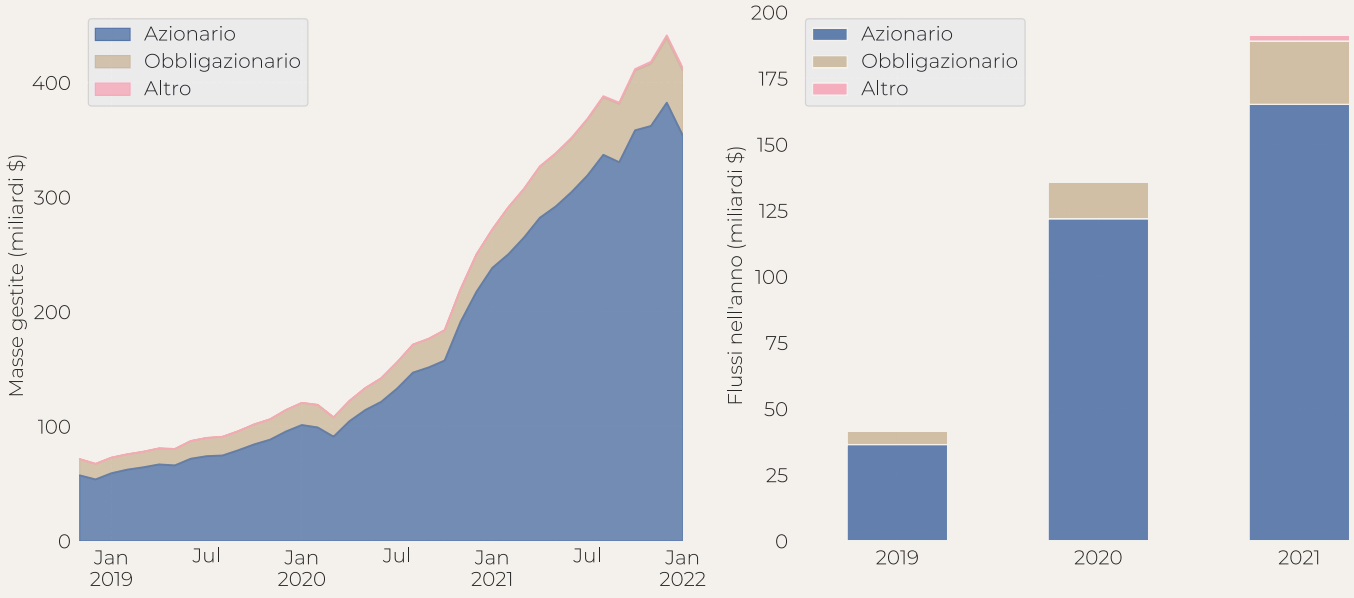
7 Sarà l'anno degli investimenti responsabili?

Il 2021 è stato l'anno della COP 26, la conferenza delle Nazioni Unite tenutasi a Glasgow per affrontare le questioni relative ai cambiamenti climatici. Senza entrare nel merito dei risultati e dei fallimenti del summit, ciò che è stato davvero notevole è l'interesse che la conferenza ha generato. L'attenzione del mondo sui temi della sostenibilità è diventata enorme negli ultimi anni.

Questa attenzione, ovviamente, sta avendo delle conseguenze sul mondo in cui gli investitori stanno allocando i propri capitali. Il 2021 è stato un anno record per i flussi di investimenti sostenibili. Gli ETF ESG gestiscono oggi 430 miliardi di dollari, di cui un terzo è stato raccolto nel 2021 (156 miliardi di dollari), più del 2018, 2019 e 2020 messi insieme. Ciò è dovuto sia al lancio di nuovi prodotti, sia all'imminente regolamentazione che ha spinto gli asset manager ad applicare le regole ESG a molti dei loro fondi per poterli classificare come “sostenibili”.

Asset gestiti dagli ETF ESG

Gli ETF ESG rappresentano ora 430 miliardi di dollari, di cui un terzo è stato raccolto nel 2021 (156 miliardi di dollari), più del 2018, 2019 e 2020 messi insieme.



Fonte: Bloomberg

Ad oggi, tuttavia, c'è ancora molta strada da fare. Se il settore finanziario fosse un Paese, sarebbe il quinto produttore mondiale di gas serra. Nel 2020, le 18 maggiori banche e gestori patrimoniali statunitensi hanno finanziato una quantità di emissioni di CO2 inferiore solo dell'1% rispetto a quelle prodotte dalla Russia.

Il 2022 sarà quindi un anno cruciale per la crescita e la credibilità degli investimenti sostenibili. I principali punti in agenda riguardano la regolamentazione, i nuovi prodotti e la crescita economica.

- **Regolamentazione:** SFDR, EU Taxonomy e UK SDR (e probabilmente a breve la SEC negli Stati Uniti) sono regolamenti che porteranno chiarezza nel mercato, aiutando l'investitore a capire cosa effettivamente si intende per investimento sostenibile.
- **Nuovi prodotti e approcci:** non saremmo sorpresi di assistere allo sviluppo di tecniche di investimento responsabile più sofisticate, che potrebbero consentire un maggiore attivismo da parte dei gestori patrimoniali a livello di consiglio di amministrazione per influenzare l'operato delle aziende.
- **Crescita economica e performance finanziaria:** in un contesto di inasprimento della politica monetaria e fiscale, il cambiamento climatico e la sostenibilità saranno ancora al centro del dibattito pubblico? Quanti fondi saranno ancora investiti per raggiungere gli obiettivi di sviluppo sostenibile? Sappiamo anche che le economie avanzate, quelle che hanno aumentato maggiormente il proprio deficit pubblico, sono chiamate a incidere sui cambiamenti climatici non solo all'interno dei loro confini ma anche finanziando le economie in via di sviluppo. Questo nuovo ambiente sarà fertile per la cooperazione globale? Infine, la tendenza degli investimenti socialmente responsabili a crescere continuerà anche in caso di sottoperformance degli investimenti socialmente responsabili rispetto a quelli tradizionali?

Durante il prossimo anno potremmo dare una risposta a tutte queste domande. Quello che possiamo dire è che gli investimenti ESG sono ormai una realtà di primo piano e che la finanza avrà un ruolo cruciale nella sfida della sostenibilità. L'emergenza climatica è un problema definito e tangibile da risolvere. Le autorità di regolamentazione continueranno a chiedere alla finanza di essere più responsabile e trasparente e gli investitori si allontaneranno chiaramente da investimenti che potrebbero avere vita breve in un'economia indirizzata verso un percorso di transizione sostenibile.

Basterà per risolvere il problema del cambiamento climatico? Probabilmente no. Ma questa sarà senza dubbio una tendenza fondamentale nel mondo degli investimenti nei prossimi anni.

Punti **chiave**

- **Nuove regolamentazioni promuoveranno l'adozione degli investimenti sostenibili.**
- **Gli investimenti ESG sono ormai una realtà di primo piano e che la finanza avrà un ruolo cruciale nella sfida della sostenibilità.**

Inseguendo la crescita sostenibile

Crescita economica sostenibile, significa un futuro che possa continuare a creare prosperità e benessere senza creare problemi economici significativi per le generazioni presenti e future. C'è, chiaramente, un compromesso tra la rapida crescita economica di oggi e la crescita economica futura.

Gli ultimi due anni sono stati anormali per molti motivi e caratterizzati da squilibri che potrebbero richiedere tempo a sanarsi. È improbabile che la situazione unica nella quale abbiamo avuto politica monetaria espansiva, aumento del debito, crescita, valutazioni in aumento e rendimenti stellari possa continuare allo stesso modo.

Quello di cui possiamo essere sicuri è che molte delle dinamiche che abbiamo visto negli ultimi due anni non sono sostenibili. Se alcune tendenze del 2020 e del 2021 continuassero, potrebbero portare a maggiore volatilità, incertezza e disuguaglianze. Enormi quantità di debito pubblico, disoccupazione e disparità di ricchezza, solo per citarne alcuni, rappresentano una sfida significativa per una crescita sostenibile a lungo termine. Detto questo, ci consola il fatto che viviamo in un'epoca di innovazione, tecnologica, economica e sociale. Gli investimenti e l'innovazione hanno il potenziale per essere una grande forza dirompente e creare un valore immenso per l'economia e la vita delle persone.

Tuttavia, tale è la portata del cambiamento che è difficile da prevederne con precisione il corso. Non sappiamo quali industrie e settori saranno i primi a sfruttare la tecnologia e promuovere una crescita reale positiva o un vero progresso nel migliorare la vita delle persone. In questo tipo di ambiente, sottolineiamo l'importanza dell'asset allocation e della gestione del rischio. Investendo in un portafoglio bilanciato e gestito in base al rischio, puoi aumentare le possibilità di cavalcare l'onda tecnologica, dovunque essa provenga.

Quindi, cosa dovrebbero fare gli investitori? Il nostro processo di asset allocation strategica, che discuteremo in seguito, indica che i ritorni attesi dei principali asset resteranno positivi per i prossimi 10 anni. Accettare la sfida della crescita sostenibile, significa mettere i propri capitali a lavoro. Questo è uno dei migliori modi per proteggere la propria ricchezza nel tempo, partecipando al progresso sociale. In secondo luogo, considerando lo scenario dell'inflazione, con livelli che non si vedevano da un decennio, investire diventerà una necessità ancora più impellente per proteggersi dal rischio della svalutazione.

- **I ritorni attesi dei principali asset resteranno positivi per i prossimi 10 anni. Accettare la sfida della crescita sostenibile, significa mettere i propri capitali a lavoro.**
- **Considerando lo scenario dell'inflazione, investire diventerà una necessità ancora più impellente per proteggersi dal rischio della svalutazione.**

Cosa possono aspettarsi gli investitori **dal 2022?**

Cosa possono aspettarsi gli investitori dal 2022?

Prevediamo che il 2022 sarà un anno di consolidamento, dove le aspettative di crescita, seppur positive, vedranno una normalizzazione.

Le variabili principali su cui concentrarsi saranno principalmente tre:

- **La prima è l'esito della pandemia:** quando, o se, potremo mai dichiarare sconfitto il Covid-19. L'emergere di nuove varianti resta un elemento di incertezza, ma la maggior parte dei paesi sviluppati ha dimostrato di poter gestire in modo agevole il compromesso tra crescita economica e contenimento dei contagi. Il mantenimento di questo equilibrio sarà fondamentale per consentire ai profitti aziendali di non deludere le aspettative (condizione necessaria per giustificare valutazioni aziendali superiori alle medie storiche).

  Ci aspettiamo ancora crescita positiva. Tuttavia, crediamo che la divergenza tra settori e geografie resterà, Per gli investitori, ciò significa che la correlazione tra gli asset rischiosi potrebbe diminuire, aumentando sia i potenziali rendimenti, sia i potenziali errori.

- **La seconda variabile da considerare è l'inflazione.** Colli di bottiglia nelle catene di approvvigionamento globali, aumento dei prezzi delle materie prime, domanda in crescita dopo un 2020 depresso: questi effetti in parte congiunturali hanno portato aumenti anomali dei prezzi nel 2021. Per il 2022, i mercati e gli analisti si aspettano una certa normalizzazione e livelli più in linea con gli obiettivi a lungo termine delle banche centrali.

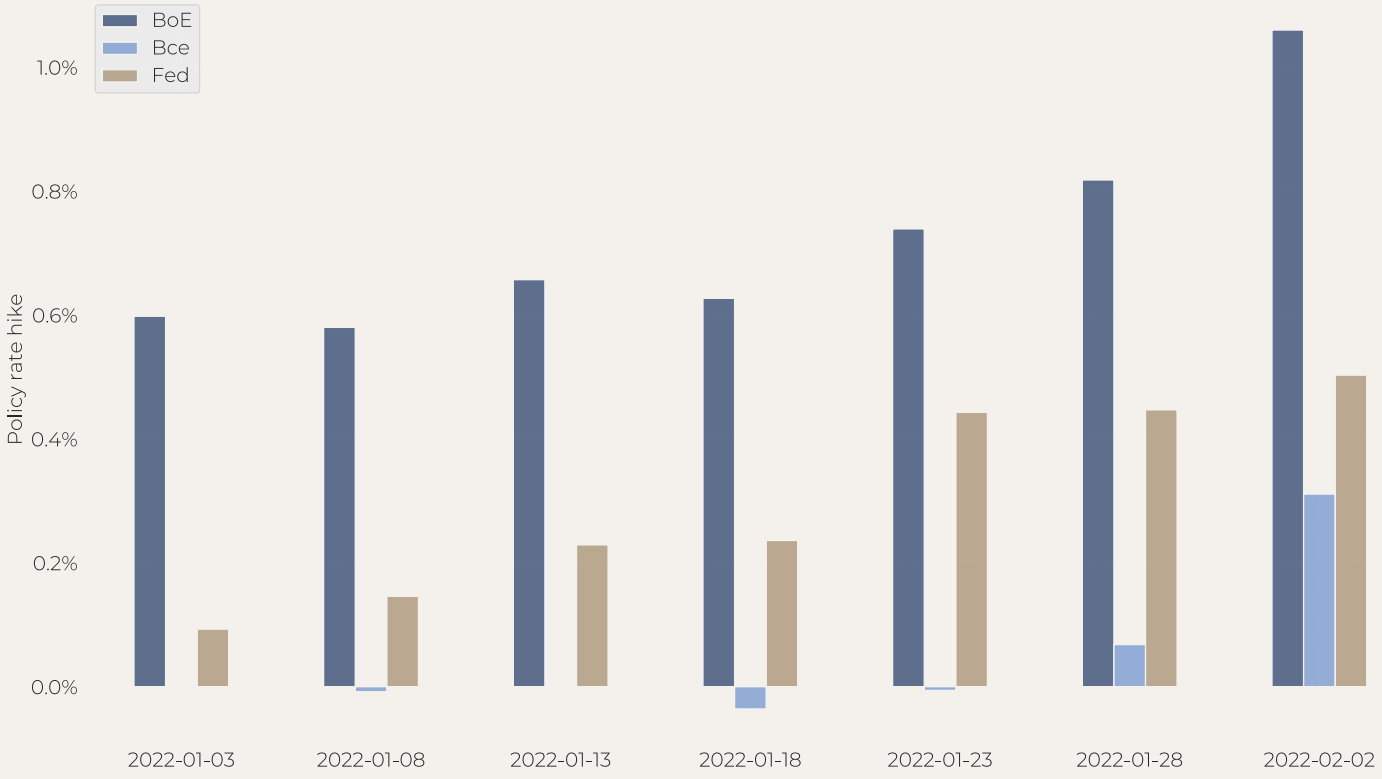
  Se nel 2022 ci sarà ancora un'inflazione molto alta, ciò potrebbe rendere più complesso il compito delle banche centrali nell'eseguire la stretta monetaria in modo regolare e graduale, ma potrebbe anche diminuire il potere d'acquisto delle famiglie o ridurre gli utili delle aziende. Ciò dipende in gran parte da quale sarà il driver inflazionistico. Il nostro caso base rimane quello di una graduale riduzione del tasso di inflazione. In effetti, abbiamo già visto un miglioramento sul lato dell'offerta. Prevediamo che alcuni degli effetti a catena dei blocchi del 2020, che hanno portato l'offerta a non soddisfare la domanda nel 2021, possano essere alleviati.

  Questo vale anche per i prezzi delle materie prime e dell'energia, che hanno registrato un picco nel 2021. Parte dell'aumento dei prezzi è stato assorbito dalla catena di approvvigionamento e non ha avuto ripercussioni sui consumatori. Nel quadro della transizione climatica, alcune scelte possono fare la differenza quando si tratta della volatilità dei prezzi dell'energia. L'incertezza sul futuro dei combustibili fossili incide sugli investimenti sugli impianti, rendendo meno prevedibile l'inflazione. La buona notizia è che l'energia è stata influenzata anche dalla mancanza di investimenti, a causa dei prezzi bassi nel 2020. Quindi, alcuni degli effetti del blocco potrebbero dissiparsi in futuro.

- **La terza variabile è la politica monetaria** delle principali banche centrali, che invariabilmente sarà influenzata dai driver di cui abbiamo già parlato. Le aspettative del mercato sono una riduzione graduale dell'acquisto di titoli e cinque rialzi dei tassi da parte della Fed nel 2022. In Europa, i rialzi dei tassi dovrebbero essere più lenti. Prevediamo che, salvo sorprese inflazionistiche, ciò possa supportare le valutazioni azionarie.

Tasso ufficiale previsto per dicembre 2022

Il grafico mostra come sono cambiate le previsioni sui rialzi rialzi tassi ufficiali la fine del 2022 da dicembre 2021. Si riscontra una revisione generalmente al rialzo delle aspettative.



- **Da un punto di vista tattico, riteniamo che, in assenza di catalizzatori negativi, la componente dei titoli di Stato continuerà a rendere meno delle sue alternative più rischiose nel breve termine. Nel settore del reddito fisso, continuiamo a privilegiare strumenti come High Yield e titoli di stato in valuta forte dei mercati emergenti.**

- **Riteniamo inoltre che le azioni saranno in grado di pagare a premiare positivamente il rischio. L'Eurozona ha probabilmente un margine di redditività maggiore rispetto agli Stati Uniti.**

- **Le azioni dei mercati emergenti devono ancora affrontare alcune sfide. I paesi emergenti asiatici saranno in gran parte condizionati dalle politiche cinesi e dalla capacità delle autorità di mitigare gli eventuali effetti negativi derivanti dallo stress del mercato immobiliare. Valutazioni più convenienti rispetto al passato, tuttavia, potrebbero rappresentare un buon punto di ingresso. Il principale Equity Index è in gran parte rappresentato dalla Cina. Inoltre, grazie alla sua strategia Covid, la Cina si trova in un ciclo monetario diverso rispetto alle altre economi.**

- **Per concludere, salvo sorprese (negative o positive), prevediamo che il 2022 avrà andamenti simili al 2021, ma con rendimenti e variabili macroeconomiche globali più in linea con le medie storiche.**

Portafogli strategici
2022

Portafogli strategici 2022

Dopo le considerazioni iniziali è il momento di entrare nel merito dei risultati dell'Asset Allocation Strategica (AAS) per il 2022. L'AAS è un processo quantitativo, in gran parte automatico, che si serve delle variabili macroeconomiche e di altri indicatori finanziari, come le valutazioni iniziali, per stimare la futura performance delle varie asset class. La nostra analisi, in accordo con la nostra strategia di investimento, si concentra su asset class di base e ampie aree geografiche, piuttosto che su settori e sottosettori specifici.

La costruzione dei portafogli strategici si basa sui rendimenti previsti per ciascuna asset class e sulla stima della volatilità attesa, che è un indicatore del rischio. Tali stime, che sono stime sulla profittabilità e sul rischio degli asset, unite alle nostre previsioni sulle correlazioni, servono a costruire i portafogli strategici, che troverai illustrati nella parte finale del documento. Tali portafogli sono le allocazioni che massimizzano i rendimenti di lungo termine per ciascun livello di rischio e sono le linee guida per i portafogli effettivi, che tengono in considerazione anche opportunità tattiche di breve termine. In questo capitolo entreremo nel dettaglio delle valutazioni per le principali asset class.

I rendimenti attesi per il 2022 sono, nel complesso, in linea con quelli dell'anno scorso, con molti dei temi chiave che restano centrali. Le valutazioni restano elevate, ma anche la dinamica di crescita degli utili resta positiva e i tassi di interesse rimangono bassi. La novità rispetto allo scorso è la direzione della politica monetaria.

L'iniezione di liquidità è agli sgoccioli e le principali banche centrali alzeranno i tassi di interesse, una tendenza che prevediamo continuerà nel 2023, quando esse centrali si troveranno ancora ad avere a che fare con una situazione di inflazione elevata.

Anche il tasso di inflazione avrà un effetto diretto sulle prospettive delle asset class. Gli investitori di tutto il mondo cercheranno soluzioni per proteggere i propri portafogli dalla svalutazione in termini reali. Ne potrebbero beneficiare le materie prime, l'oro e gli immobili, che storicamente hanno dimostrato di poter offrire questo tipo di protezione.

Il contesto macroeconomico di lungo termine

Il contesto economico inedito creato dalla pandemia ha compresso un ciclo economico che sarebbe potuto durare decenni in un paio d'anni. Nel 2020 abbiamo assistito sia a una forte recessione, sia a una ripresa altrettanto forte. Gli investitori sono stati in grado di mettersi alle spalle abbastanza velocemente la paura di marzo, grazie a una ripresa che è stata una delle più poderose della storia dei mercati finanziari.

In che modo il contesto macroeconomico influisce sul processo quantitativo di AAS?

- **Crescita:** le ipotesi di crescita sono un fattore importante nella valutazione del rendimento atteso, in particolare per le azioni. Riconosciamo che la relazione tra crescita del Pil e rendimenti azionari è stata storicamente debole, ma la relazione tra crescita del Pil e utili aziendali è più solida.
- **L'inflazione:** è un fattore importante per comprendere il possibile percorso dei tassi di interesse e della crescita degli utili. L'inflazione più elevata generalmente determina una politica monetaria più rigorosa, ma fa anche aumentare gli utili.

Riteniamo di essere ancora in una fase da "metà ciclo": i mercati hanno ancora strada per crescere, ma ci aspettiamo una graduale normalizzazione. Ci aspettiamo anche che il Covid provochi sempre meno interruzioni al normale funzionamento dell'economia globale, con le nuove varianti che sembrano destinate a essere maggiormente controllabili.

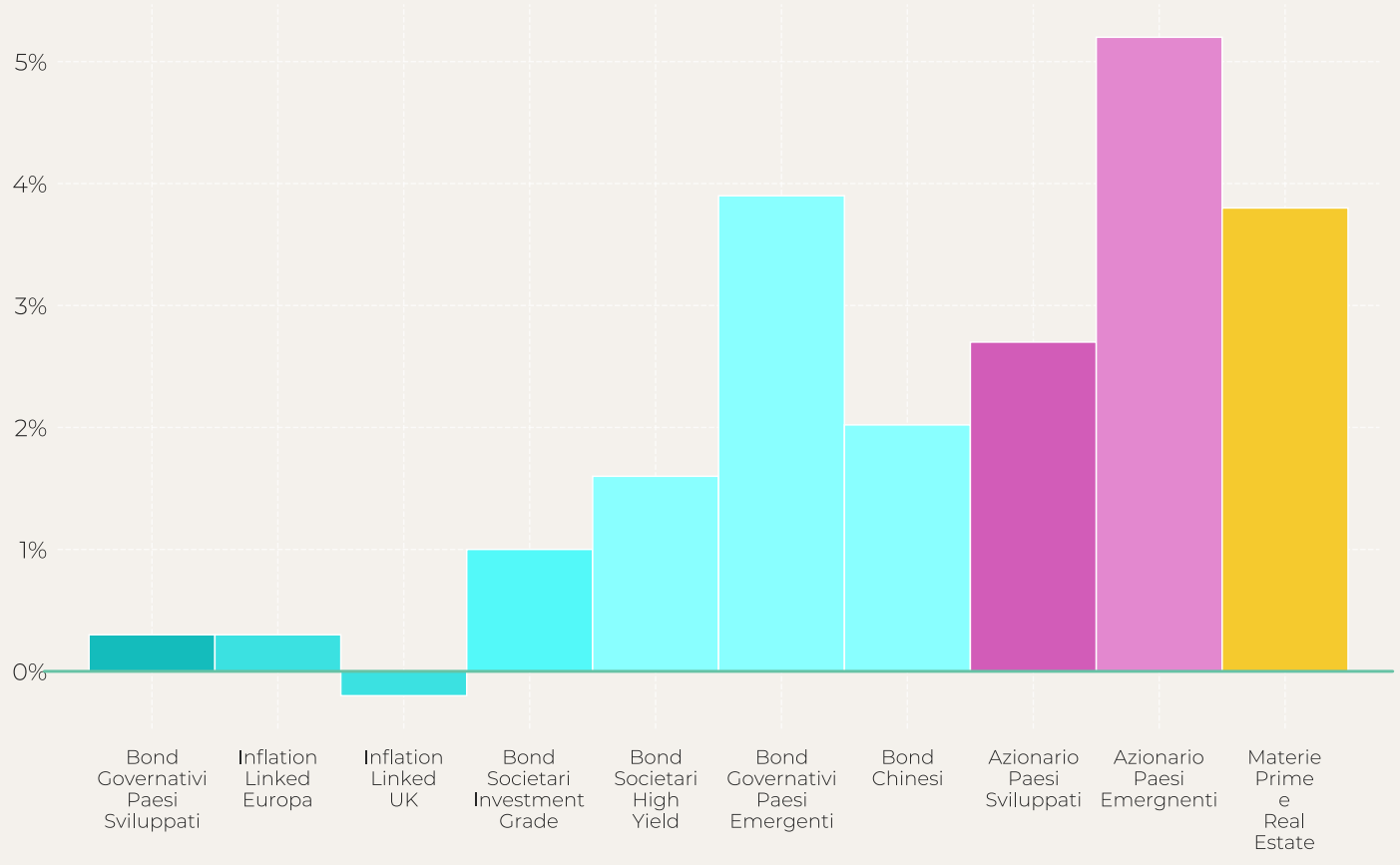
Ci sono alcune parti dell'economia che sono ancora in ritardo sulla crescita. Tuttavia, con la maturazione del ciclo - e con le valutazioni che si attestano a livelli notevolmente elevati - riteniamo che non si possa escludere un andamento meno lineare del mercato.

Proprio come tutti, nutriamo preoccupazioni per l'inflazione, che in molte aree chiave, ha raggiunto il livello più alto degli ultimi decenni. L'inversione monetaria sarà sicuramente uno dei temi che caratterizzerà i prossimi mesi. Tuttavia, pensiamo di aver superato il punto di picco della pressione inflazionistica, il che dovrebbe portare i tassi reali, forse anche in territorio positivo.

Rendimenti attesi delle asset class

Rendimenti attesi di lungo termine

La figura mostra i nostri rendimenti attesi a lungo termine. I mercati emergenti e le materie prime sembrano avere il potenziale maggiore, ma con il rischio più elevato.



Obbligazioni governative (nominali)

I rendimenti iniziali sono leggermente superiori rispetto allo scorso anno, il che significa che i rendimenti globali delle obbligazioni governative sono leggermente migliorati grazie alla loro componente cedolare (carry). Tuttavia, questa asset class non offre ancora ritorni veramente allettanti. I rendimenti di partenza sono ancora in territorio negativo in Europa, ma sono leggermente superiori nel Regno Unito e negli Stati Uniti.

Rendimenti attesi per i titoli di stato

Il rendimento atteso per i titoli di stato è composto da tre componenti principali:

- **Carry:** può essere approssimato come la cedola pagata dall'obbligazione. Tassi di interesse più elevati sono positivi per il rendimento atteso, ma potrebbero essere il segnale di un rischio maggiore.
- **Guadagno/perdita in conto capitale:** Se l'obbligazione non è detenuta fino alla scadenza, la differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita dell'obbligazione può generare un rendimento o una perdita. Questo prezzo è influenzato dal movimento dei tassi di interesse. I tassi di interesse in crescita influiscono negativamente sul valore dell'obbligazione.
- **Default previsto:** Questa componente è generalmente piuttosto limitata nelle economie sviluppate. Un aumento del rischio di insolvenza potrebbe generalmente tradursi in spread più ampi, portando a perdite in plusvalenze.

Quando il rendimento iniziale è basso, gli investitori sono più a rischio di subire perdite di capitale dovute all'aumentare dei tassi, non compensate da alcuna cedola significativa nel breve termine. Le aspettative di politica monetaria scontano attualmente cinque rialzi dei tassi di interesse nel 2022 negli Stati Uniti a causa dei persistenti elevati livelli di inflazione.

Riteniamo che le banche centrali hanno generalmente lanciato gli aumenti dei tassi di interesse un po' in ritardo e, di conseguenza, potremmo assistere a aumenti dei tassi oltre il 2022, se sarà necessario ridurre le aspettative di inflazione.

Di conseguenza, nei prossimi anni potremmo chiudere la fase di tassi "bassi, per periodi lunghi" in cui ci troviamo da tempo. I rendimenti attesi del reddito fisso potrebbero iniziare a salire rendendo l'asset class più appetibile di quanto lo sia dal punto di vista dei rendimenti.

Per il momento, nonostante i bassi rendimenti attesi, riteniamo che i vantaggi ai fini della diversificazione offerti dai titoli di stato lo rendano ancora una componente importante del portafoglio.

Punti **chiave**

Nonostante i bassi rendimenti attesi, riteniamo che i vantaggi della diversificazione offerti dai titoli di stato li rendano ancora una componente importante del portafoglio.

Titoli di Stato (indicizzati all'inflazione)

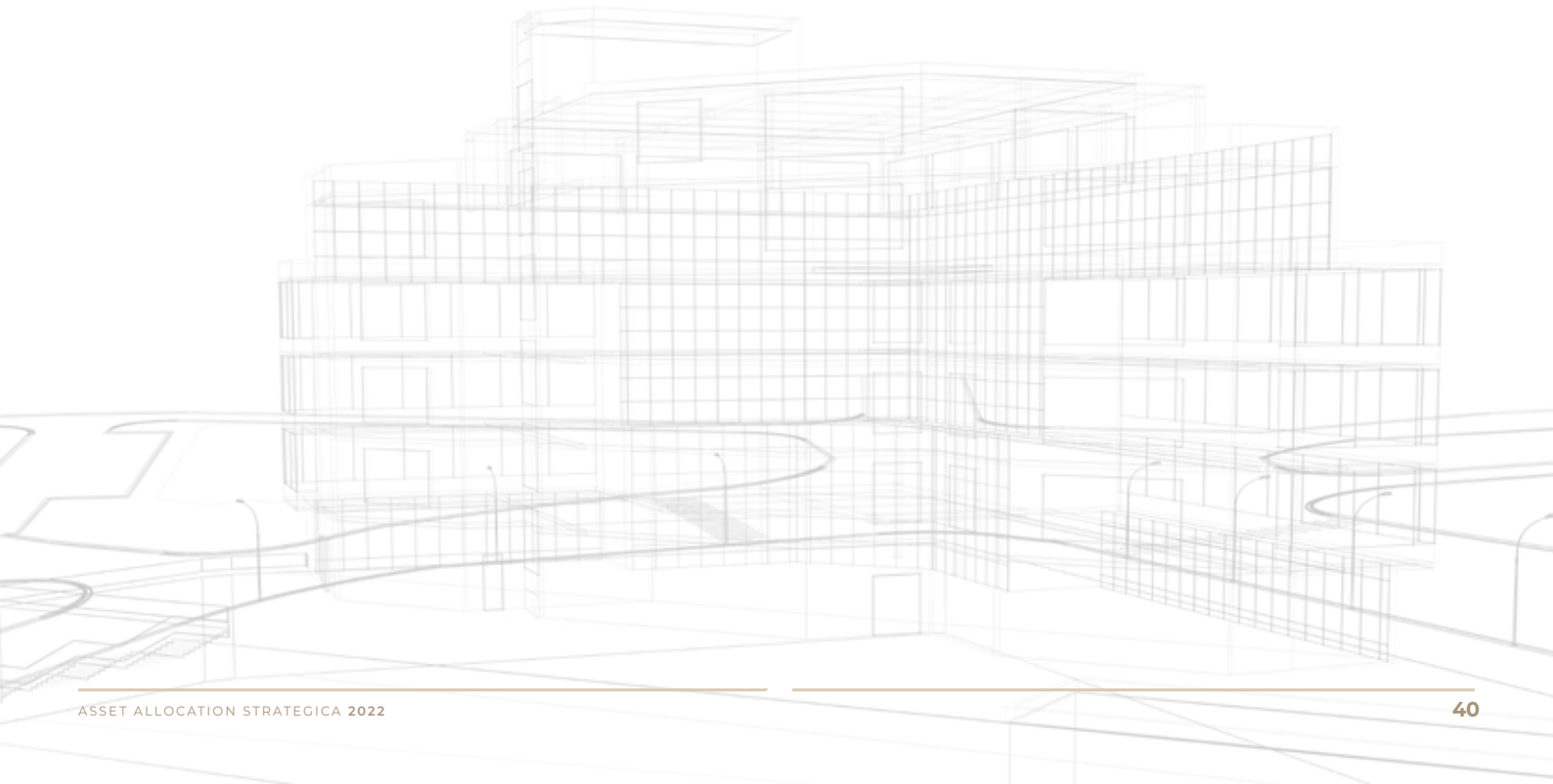
Le obbligazioni indicizzate all'inflazione sono emesse dai governi dei paesi economicamente sviluppati e il loro rendimento è legato alla crescita dei prezzi. L'inflazione è stata il gigante dormiente dell'ultimo decennio per la maggior parte dei paesi occidentali. Ciò ha consentito alle banche centrali di stimolare la crescita economica senza preoccuparsi troppo che i prezzi sfuggissero al controllo.

Esistono due parametri chiave per la valutazione di un'obbligazione indicizzata all'inflazione.

- **Dal punto di vista del rendimento relativo, è necessario considerare l'efficacia di questi titoli rispetto alle corrispondenti opzioni non indicizzate.**
- **Dal punto di vista della gestione del rischio, è importante considerare la capacità di questi investimenti/asset di offrire protezione rispetto ad aumenti dei prezzi improvvisi e imprevisti; rinunciare a parte del rendimento per una maggiore protezione potrebbe essere una scelta giustificata.**

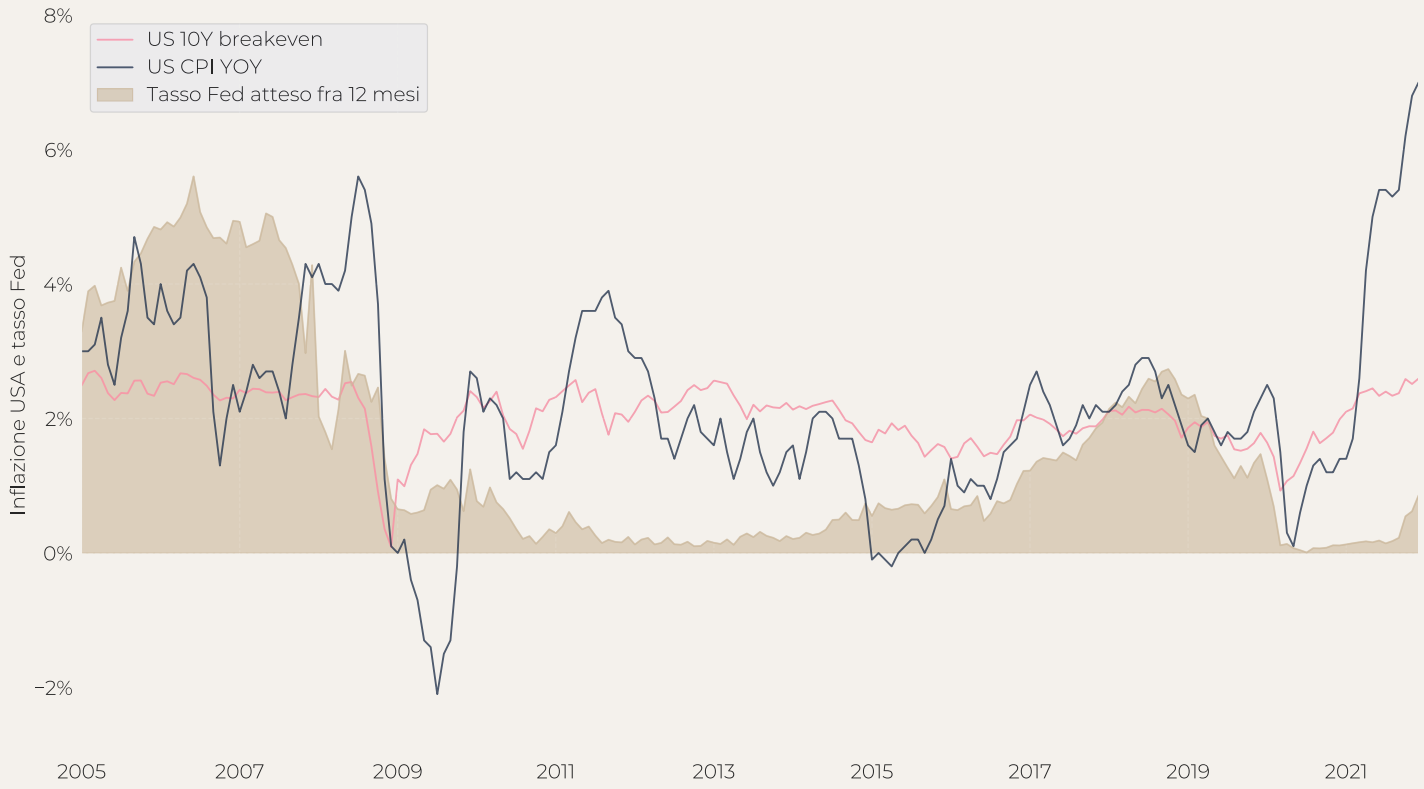
L'attrattiva relativa può essere stimata attraverso il cosiddetto tasso di pareggio, ovvero il livello di inflazione che rende i rendimenti nominali delle obbligazioni uguali a quelli reali. Se l'inflazione raggiunta è superiore al livello di pareggio, il rendimento dell'obbligazione indicizzata sarà superiore a quello del rispettivo titolo nominale.

Il 2021 è stato un buon anno per le obbligazioni legate all'inflazione, che hanno sovraperformato le obbligazioni nominali di un discreto margine. Ciò è stato il risultato di un calo dei rendimenti reali dovuto al contesto globale di maggiore inflazione. Tuttavia, guardando al futuro, è difficile dire se questa tendenza continuerà, poiché il percorso dei tassi reali è più incerto.



Aspettativa di inflazione, inflazione attuale e politica monetaria

Le recenti sorprese inflazionistiche hanno spinto la Fed ad aumentare i tassi. Quale sarà l'effetto sul tasso di pareggio a lungo termine?



Fonte: Bloomberg

L'aumento dei tassi nominali è inevitabilmente negativo per le valutazioni delle obbligazioni nominali e indicizzate all'inflazione. Tuttavia, se le obbligazioni indicizzate sovraperformeranno quelle nominali dipenderà dall'efficacia della politica monetaria nel contenere i prezzi. Se la politica monetaria sarà più rigorosa del previsto, ciò potrebbe influire sulle aspettative di inflazione, ostacolando la performance di questa asset class. Riteniamo che gli investitori potrebbero aver sottovalutato l'entità dell'inasprimento della politica monetaria, ma alla fine l'inflazione sarà tenuta sotto controllo. Pertanto, i rendimenti attesi per i linker sono simili a quelli dei corrispettivi nominali.

Punti **chiave**

- **Se la politica monetaria sarà più rigorosa del previsto, ciò potrebbe influire sulle aspettative di inflazione, ostacolando la performance dei linker.**
- **I rendimenti attesi per i linker sono simili a quelli dei corrispettivi nominali.**

Obbligazioni societarie e debito sovrano dei mercati emergenti

Poiché i rendimenti offerti dalla componente governativa sono leggermente aumentati, i rendimenti a scadenza delle obbligazioni societarie e dei mercati emergenti quest'anno sono superiori a quelli dell'anno scorso. I tassi di interesse, anche se in leggero aumento, sono ancora relativamente bassi dal punto di vista storico e, di conseguenza, la componente risk-free legata ai titoli di Stato smorza la prospettiva di medio termine per questa asset class.

Rendimento atteso delle obbligazioni societarie

I rendimenti attesi per le obbligazioni societarie sono costituiti da tre componenti principali:

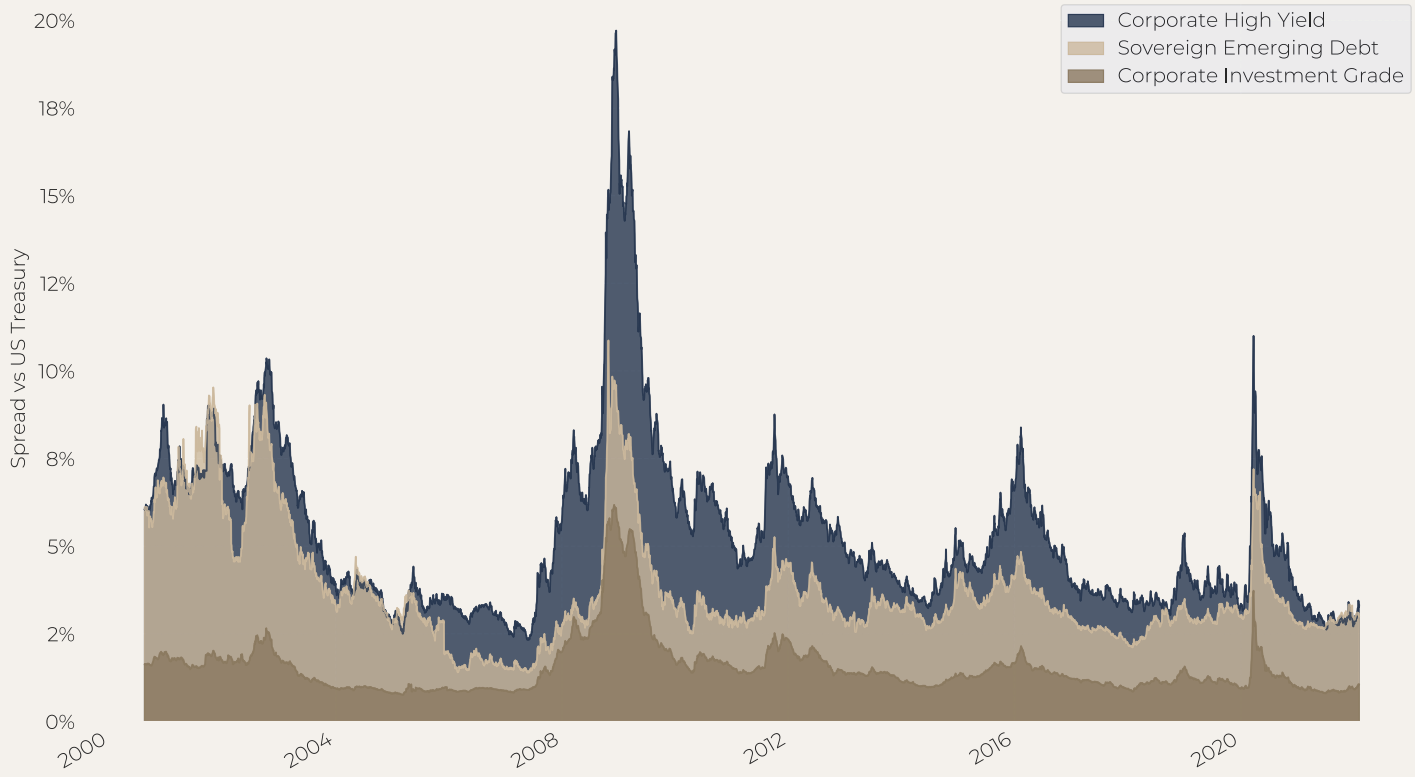
- **Carry:** può essere approssimato come la cedola pagata dall'obbligazione; generalmente il carry è superiore a quello dei governi sovrani perché paga un premio per il rischio di credito, e per il rischio di liquidità e per il rischio di insolvenza.
- **Guadagno/perdita di capitale:** Se l'obbligazione non è detenuta fino alla scadenza, la differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita dell'obbligazione può generare un rendimento o una perdita. I prezzi delle obbligazioni sono influenzati dal movimento dei tassi di interesse e degli spread. Tassi di interesse più elevati influiscono negativamente sul prezzo dell'obbligazione.
- **Rischio default:** questa componente è più rilevante per gli High Yield aziendali e alcuni debiti dei mercati emergenti in condizioni di stress. È fondamentale diversificare il rischio specifico del portafoglio.

Per le obbligazioni emergenti, il nostro universo di investimento si concentra principalmente sulla componente governativa, deteniamo principalmente obbligazioni emesse in dollari USA, quindi il profilo di rischio di questo strumento riflette più il sentiment globale che le dinamiche dei mercati emergenti.

Dal punto di vista del valore relativo, vediamo un buon compromesso rischio-rendimento per le obbligazioni emergenti e per l'investment grade (rating più sicuro) globale, rispetto alle obbligazioni high yield (profilo di rischio più alto) globali, con gli spread attuali che implicano un tasso di insolvenza molto più elevato rispetto al tasso di insolvenza storico effettivo per questi titoli.

Spread delle obbligazioni emergenti corporate e sovrane

Gli spread sono leggermente inferiori alla loro media, ma possono comunque fornire una fonte di rendimento positiva.



Fonte: Bloomberg

Gli spread creditizi rimangono relativamente bassi rispetto alla storia, ma non pensiamo che si allargheranno ancora per almeno un altro anno quando l'economia passerà a una fase più di "fine ciclo". Tuttavia, nei prossimi 10 anni presumiamo che gli spread si allargheranno marginalmente e ciò potrebbe contribuire negativamente sui rendimenti attesi delle obbligazioni societarie.

Azionario

Il rendimento atteso per l'azionario è guidato da tre elementi fondamentali: rendimento da dividendi, crescita degli utili e movimento delle valutazione. Sebbene quest'ultimo sia motivo di preoccupazione, il rendimento da dividendi e la crescita degli utili sembrano positivi, in linea con quello che abbiamo visto negli ultimi due anni.

Le valutazioni azionarie sono relativamente elevate, in particolare negli Stati Uniti, dove i multipli hanno continuato a espandersi a un ritmo rapido, il che significa che le azioni statunitensi sembrano particolarmente costose.

All'interno dei mercati sviluppati, le azioni britanniche ed europee sembrano più interessanti, in quanto sono più vicine alle valutazioni storiche, in particolare il Regno Unito offre il più alto rendimento da dividendo di sempre.

Nonostante anche il Giappone sembri a buon mercato rispetto agli Stati Uniti, prevediamo una crescita inferiore rispetto al resto del mondo.

Passando ai mercati emergenti, il rendimento atteso è migliorato rispetto allo scorso anno sulla base di una solida crescita degli utili e, ancora una volta, di valutazioni molto più convenienti rispetto agli Stati Uniti. Contrariamente alle nostre ipotesi sulle azioni dei mercati sviluppati, il nostro modello stima la crescita degli utili delle azioni dei mercati emergenti sulla base delle esportazioni e delle previsioni di inflazione anziché del Pil.

Prevediamo che il 2022 sarà un anno di continua ripresa e crescita e come tale abbiamo una prospettiva positiva sugli utili aziendali. Con tassi inevitabilmente in rialzo, potremmo assistere a una rotazione continua dai titoli growth ai titoli value e quindi abbiamo posizionato il nostro portafoglio azionario di conseguenza.

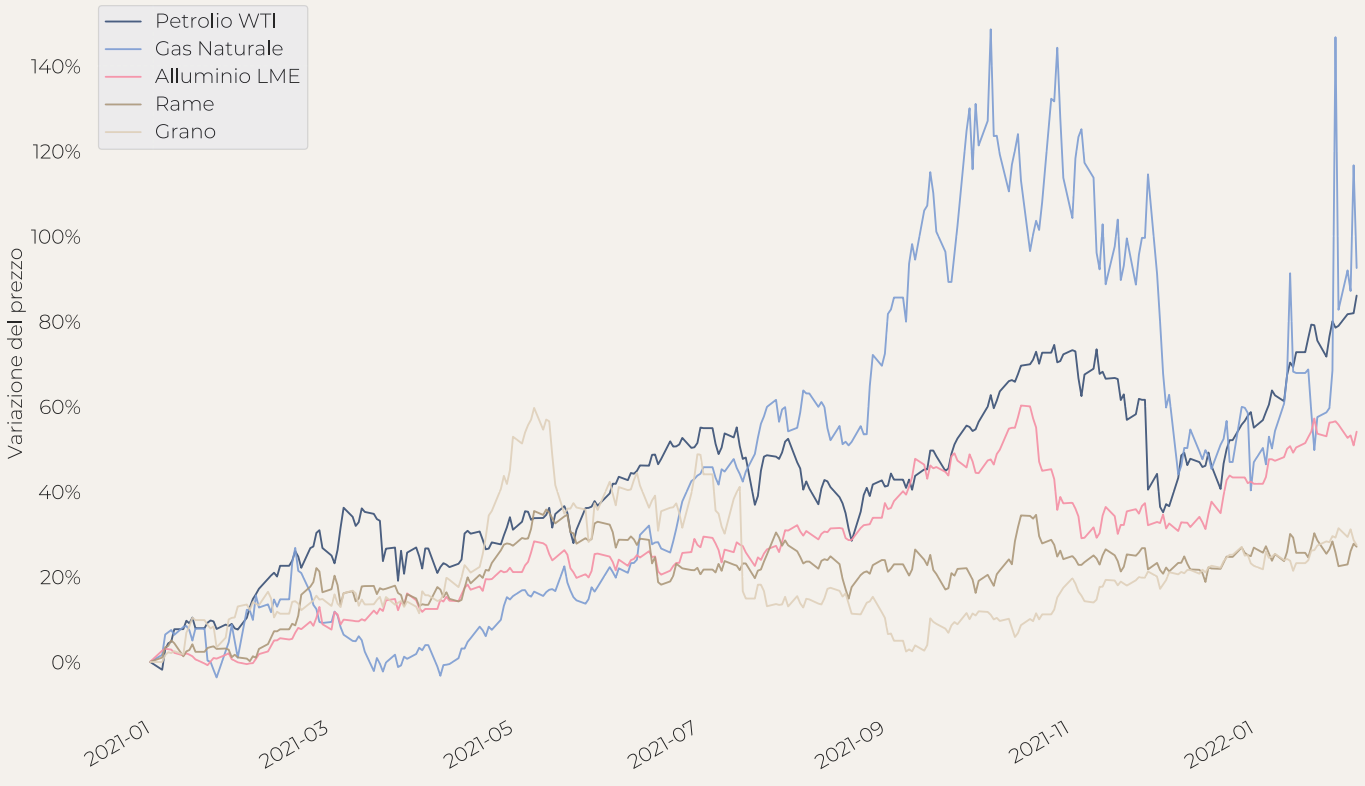
Consideriamo anche l'azionario come un asset class in grado di proteggere gli investitori dall'inflazione a lungo termine e riteniamo che anche per questo occupi un posto importante nel portafoglio, oltre a fornire livelli storicamente elevati di performance.

Materie prime

Il paniere di materie prime è storicamente un asset class piuttosto volatile, poiché i principali indici globali (ad esempio Bloomberg Commodity Index) sono composti principalmente da energia, cereali e metalli. Molte di queste materie prime vedono i loro prezzi salire e scendere a seconda di squilibri domanda/offerta che possono essere influenzati da decisioni di monopolio, regolamentazione e inverni più o meno rigidi.

Prezzi delle materie prime

I prezzi delle materie prime sono saliti nel 2021. L'immagine mostra la volatilità di alcune di esse.



Fonte: Bloomberg

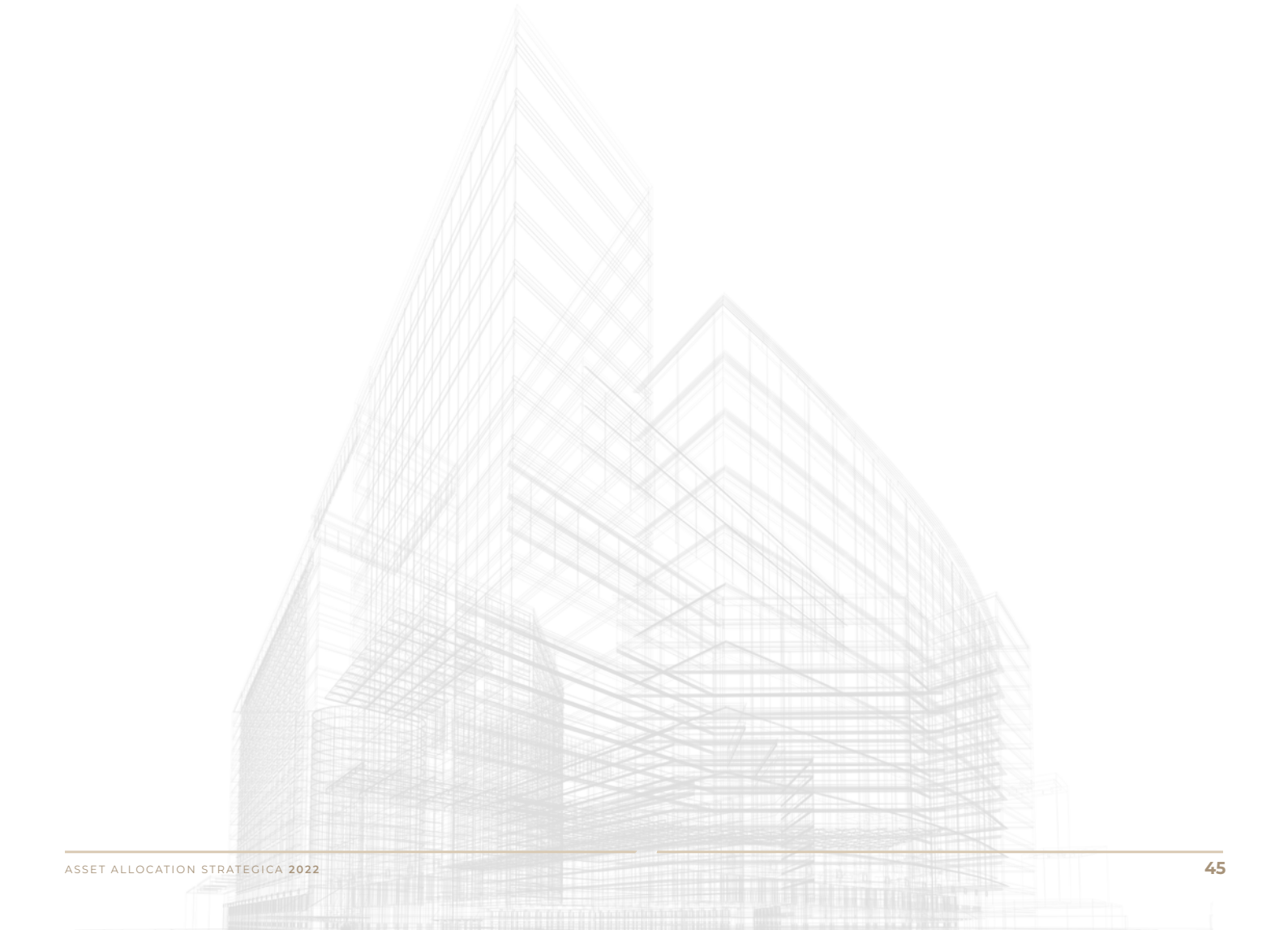
Per alcuni anni le materie prime hanno sottoperformato l'azionario, ma la nostra metodologia ha iniziato a fornire segnali positivi alla fine del 2020. Il 2020 e il 2021 hanno visto un enorme balzo dei prezzi delle commodities a causa delle interruzioni causate dal COVID.

Come abbiamo detto, queste frizioni probabilmente verranno riassorbite nel prossimo futuro. Tuttavia, guardando al lungo termine, ci sono ancora dei fattori che potrebbero spingere il prezzo delle materie prime.
Ad esempio, la transizione climatica influenzerà gli investimenti negli impianti a combustibili fossili, rendendo meno prevedibile l'inflazione energetica. Le tensioni geopolitiche possono spingere in alto il prezzo del gas naturale, la pressione sulla domanda di materiali necessari agli impianti per energie rinnovabili e batterie potrebbero sostenere il prezzo e infine condizioni meteorologiche estreme potrebbero influenzare i prezzi di equilibrio dei cereali e dell'energia.

Tutti questi fattori rendono il paniere di materie prime un diversificatore unico per i nostri portafogli multi asset.

Punti **chiave**

- **La nostra metodologia ha iniziato a fornire segnali positivi alla fine del 2020**
- **Transizione climatica e geopolitica favoriranno questa asset class.**



Rischio, volatilità e correlazioni

Ora consideriamo gli ingredienti finali per completare l'alchimia dell'AAS: volatilità e correlazioni.

Storicamente, le correlazioni hanno dimostrato di rimanere coerenti. Il periodo di stima dovrebbe essere coerente con l'orizzonte di investimento. Come investitori a lungo termine, quando stimiamo la volatilità e le correlazioni, osserviamo i dati storici su un campione sufficientemente lungo da garantire la copertura di un intero ciclo economico. Includere due crisi economiche nel campione ci sembra una buona cautela, poiché ci avviciniamo al 2022 con una discreta dose di incertezza.

In termini di volatilità, il 2022 potrebbe finire per essere simile al 2021. L'aumento della volatilità potrebbe continuare nel 2022, ma prevediamo che dovrebbe raffreddarsi verso la fine dell'anno.

Punti **chiave**

- **L'aumento della volatilità potrebbe continuare nel 2022, ma dovrebbe raffreddarsi verso la fine dell'anno.**
- **Le correlazioni sono coerenti rispetto alla storia.**

Portafogli strategici per il 2022

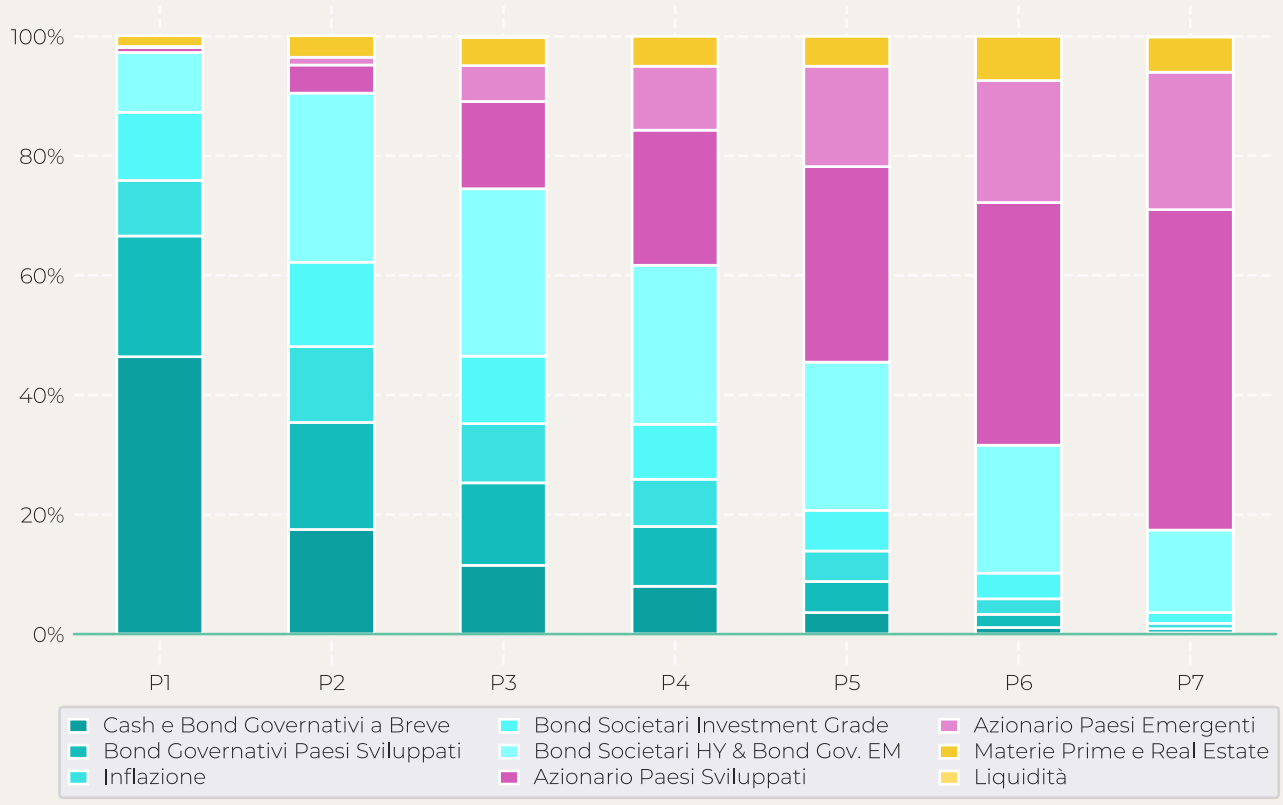
La fase finale del processo di asset allocation strategica è la creazione dei nostri portafogli strategici. Ognuno di questi portafogli è costruito per massimizzare l'utilità attesa per ciascun investitore, ovvero fornire i migliori rendimenti coerenti con il livello di rischio. Una volta identificato lo spettro dei livelli di rischio, selezioniamo le diverse combinazioni di asset che massimizzano il rendimento atteso per ciascun portafoglio.

Trovare la composizione ottimale significa considerare contemporaneamente la componente dei rendimenti attesi, la componente di rischio e le interdipendenze tra le diverse asset class. Per considerare questi tre elementi contemporaneamente, utilizziamo strumenti quantitativi, e applichiamo ulteriori correttivi per evitare la sottovalutazione rischio.

I controlli di qualità vengono quindi eseguiti in entrambe le fasi di input e output. Ogni ipotesi – dal livello di rischio delle asset class, alla stima dei rendimenti attesi e dei benefici attesi della diversificazione – è soggetta a verifica da parte dei membri del team di Asset Allocation, nonché del Comitato Investimenti.

Composizione del Portafoglio

I portafogli strategici del 2022 non sono molto diversi da quelli del 2021, a conferma della solidità del processo. I portafogli strategici 2022 privilegiano maggiormente le materie prime e le azioni dei mercati emergenti.



RISPETTO ALLO SCORSO ANNO

- Il 2021 è stato un anno di forte ripresa economica; le azioni sono cresciute e i tassi a lungo termine sono cresciuti dai minimi storici, sulla scia delle future aspettative di rialzo dei tassi di politica monetaria.
- Ci sono stati alcuni problemi lungo la strada, dall'inflazione alle nuove varianti di Covid, ma i mercati non hanno mai subito una correzione.

GUARDANDO ALL'ASSET ALLOCATION STRATEGICA

- L'asset allocation strategica è un processo in gran parte automatico. I rendimenti attesi a lungo termine (10 anni) sono abbastanza simili a quelli di un anno fa. I titoli di Stato dovrebbero ancora fornire rendimenti piuttosto limitati, anche se leggermente al di sopra dello scorso anno.
- I rendimenti azionari sono al di sotto delle medie di lungo termine (riflettendo valutazioni iniziali più elevate). Vediamo rendimenti attesi più elevati al di fuori degli Stati Uniti.
- I rendimenti delle obbligazioni societarie (IG, HY ed EMD) sono superiori a quelle dei titoli di stato, ma i rendimenti assoluti sono piuttosto bassi rispetto alla storia. Detto questo, vediamo valore nel credito High Yield e nel debito dei mercati emergenti rispetto al credito Investment Grade dove la probabilità implicita di insolvenza dagli spread è molto più alta rispetto alla media storica.
- L'inflazione ha probabilmente superato il suo picco, ma potrebbe continuare a sorprendere al rialzo e potrebbe volerci ancora del tempo prima che si normalizzi ai livelli pre-pandemia.
- Il nostro processo di asset allocation strategica, indica che i ritorni attesi dei principali asset resteranno positivi per i prossimi 10 anni.

GUARDANDO AL 2022

- Il 2022 potrebbe segnare la fine della fase acuta della pandemia.
- La crescita economica continuerà a essere forte quest'anno.
- Il 2022 sarà ancora una volta dominato dalla politica monetaria.
- L'inflazione è probabilmente la metrica più importante che gli investitori seguiranno quest'anno. L'inflazione può essere una preoccupazione per gli investitori, in quanto può gonfiare i rendimenti o portare a perdite di capitale, in particolare nel reddito fisso. Tuttavia, vale la pena ricordare che l'inflazione è anche un premio di rischio da cui gli investitori possono generare un rendimento.
- Per concludere, salvo sorprese (negative o positive), prevediamo che il 2022 possa avere andamenti simili a quelli del 2021, ma con rendimenti e variabili macroeconomiche globali più in linea con le medie storiche.

RIASSUNTO

Informazioni aggiuntive

Il presente documento è consegnato al destinatario nella sua qualità di cliente o utente registrato di MFM Investment Ltd - Italian Branch (Moneyfarm), unicamente a scopo informativo e di marketing da parte di Moneyfarm. Le informazioni contenute nella presente pubblicazione non costituiscono e non possono essere interpretate come un invito, un'offerta o una raccomandazione ad acquistare o collocare investimenti di alcun genere o ad effettuare una qualsiasi altra transazione. Le informazioni contenute nella presente comunicazione non rappresentano sufficienti informazioni per poter decidere di acquistare o sottoscrivere gli strumenti descritti. A tale scopo potrebbe essere necessario richiedere l'assistenza di un consulente finanziario. I rendimenti passati non costituiscono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri. La performance indicata è al lordo dei costi di gestione e di acquisizione degli strumenti.

Commissioni e costi incidono negativamente sulla performance. Anche se Moneyfarm intraprende ogni ragionevole sforzo per ottenere informazioni da fonti che ritiene essere affidabili, Moneyfarm non assicura in alcun modo che le informazioni contenute nel presente documento siano esatte, affidabili o complete. A tale scopo, le opinioni espresse nel presente documento sono proprie dell'autore e non costituiscono necessariamente l'opinione di Moneyfarm.

Le informazioni non seguono i requisiti volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazioni prima della loro diffusione. Moneyfarm vieta espressamente la ridistribuzione totale o parziale del presente documento senza la propria autorizzazione scritta e non si assume alcuna responsabilità per azioni di terzi al riguardo.

MFM Investment Ltd è una società di investimento di diritto inglese autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority, No 629539 con sede legale in 90-92 Pentonvile Road, N1 9HS, Londra, Regno Unito, e autorizzata ad operare in Italia attraverso la propria succursale italiana, MFM Investment Ltd - Italian Branch iscritta al n. 3 dell'Albo CONSOB delle succursali extra-UE, con sede legale Largo Carlo Felice, 26 - 09124 Cagliari.

Asset Allocation Strategica

moneyfarm