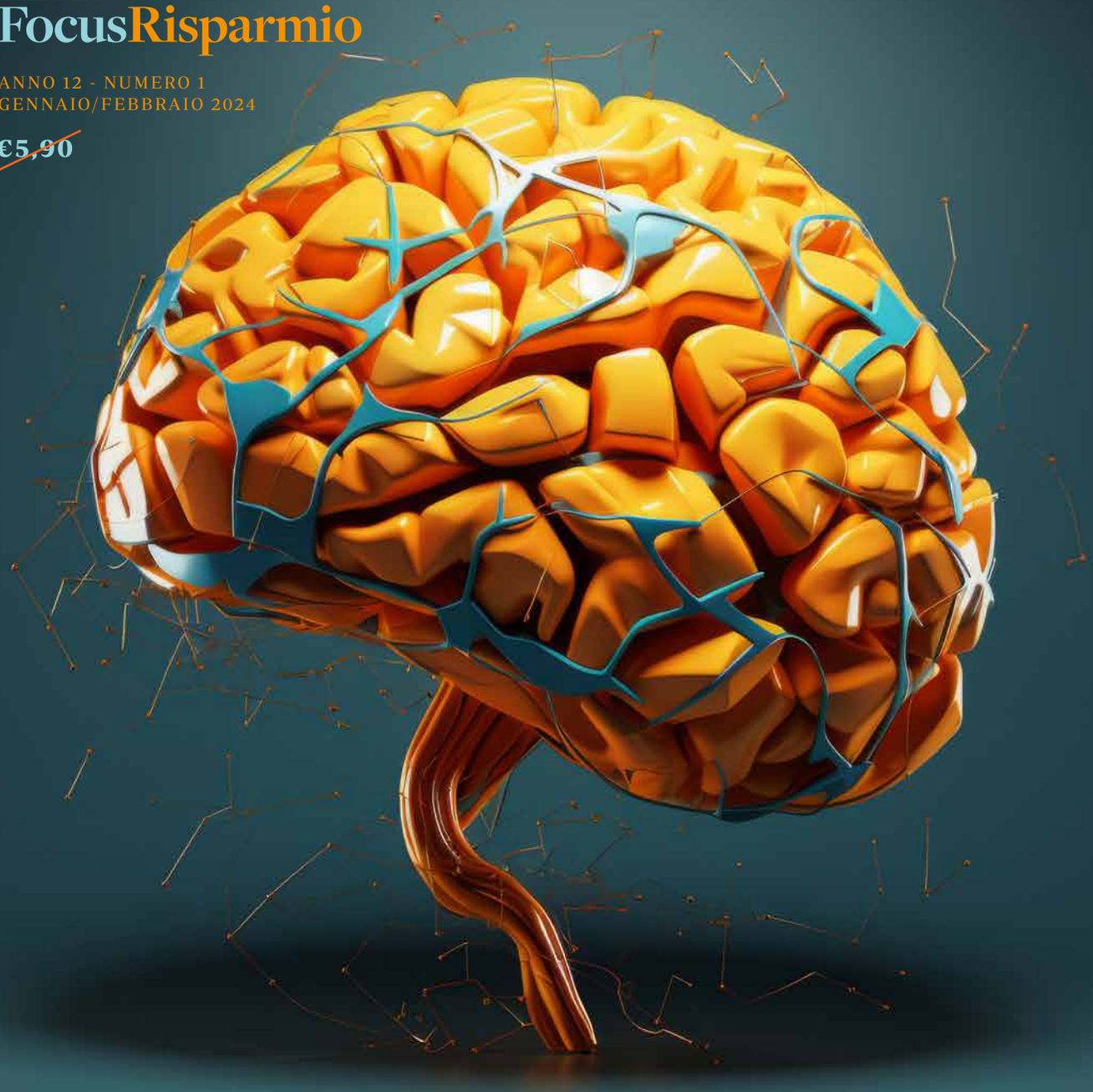
FocusRisparmio

ANNO 12 - NUMERO 1
GENNAIO/FEBBRAIO 2024

~~€5,90~~



ANSIA DA RISPARMIO

Il legame tra gli italiani e il risparmio continua ad essere irrisolto. L'aggiornamento del rapporto Assogestioni-Censis mostra una metà del Paese preoccupata per la gestione del patrimonio. Come e con quali soluzioni aiutarla

nuveen
A TIAA Company



Come può una crescita sostenibile avvenire in modo naturale?

Nuveen Natural Capital è una piattaforma di gestione di asset fondiari, che offre soluzioni di investimento progettate per generare un impatto ecologico, economico e sociale positivo a beneficio di persone, natura e clima promuovendo l'utilizzo di metodi sostenibili per la produzione di alimenti, fibre e legname

#1 gestore al mondo specializzato in investimenti in Farmland1	Tra i 10 principali gestori di investimenti in Timberland a livello globale1	Oltre 35 anni di esperienza nella gestione sostenibile di forestazione e aziende agricole

Questa è la forza di Nuveen

nuveen.com/it-it/investment-capabilities/real-assets

1 Pensions & Investments, 03 Oct 2022. Classifica basata sul totale delle attività agricole in gestione a livello mondiale nei 12 mesi precedenti al 30 giugno 2022, come riportato da ciascun gestore patrimoniale che ha preso parte all'analisi aggiornata annualmente.

SOLO PER INVESTITORI PROFESSIONALI. NON È DESTINATO ALLA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO.

GAD-3150496CM-E1023X 971003

E

FOCUS RISPARMIO

Editoriale



POTREI, MA NON OSO

DI JEAN-LUC GATTI

QRCODE
SCAN

L'aggiornamento del quarto rapporto Assogestioni-Censis ha messo in luce ancora una volta il legame ambivalente che sussiste fra italiani e risparmio. Per la metà del campione delle famiglie, infatti, la gestione del patrimonio è fonte di preoccupazione. Un dato che non può troppo sorprendere visto l'incessante aumento delle fonti d'incertezza.
Contesto macroeconomico, rapporti di forza nello scacchiere globale, demografia e trasformazione digitale e ambientale. I punti di equilibrio che hanno contraddistinto l'ultimo decennio sono in via di ridefinizione. Si va dall'instabilità geopolitica, al futuro del lavoro con l'avvento dell'intelligenza artificiale. E, guardando più vicino, dai pensieri sul futuro previdenziale, all'inflazione con il suo potenziale di distruzione di valore.
Le risposte date dai risparmiatori nel sondaggio Censis riguardanti quest'ultimo fenomeno fanno emergere un famigerato moltiplicatore d'incertezza: lo scarso livello di alfabetizzazione finanziaria. Ben il 40% degli intervistati non è stato in grado di rispondere ad una domanda di base sull'effetto dell'innalzamento dei prezzi. E, com'è noto, il sonno della ragione genera mostri.
Non mancano però segnali positivi. Guardando ai mercati, nel 2023 ha sorpreso in positivo la resilienza della crescita, negli Stati Uniti ma non solo. C'è poi per il 2024 la prospettiva di un inizio del percorso di taglio dei tassi da parte di Federal Reserve e Bce che potrebbe significare un'ulteriore ripresa del mercato obbligazionario, a cui dedichiamo il dossier di questo numero.
Inoltre, guardando ai risparmiatori, si nota l'interesse dei più giovani verso le principali tematiche economico-finanziarie, testimoniato dai risultati - approfonditi nelle pagine intere al numero - dell'iniziativa a loro dedicata da Assogestioni in collaborazione con Will Media. Un interesse da coltivare affinché l'attuale fase non si trasformi in un'occasione persa, con un appiattimento su soluzioni d'investimento eccessivamente prudenti e concentrate o con un immobilismo totale di fronte a quella che Giorgio De Rita, segretario generale del Censis, definisce "ansia da risparmio".
Alcuni dati forniti dall'ufficio studi dell'Associazione fanno riflettere in questo senso. Nel quarto trimestre del 2023 i deflussi dai fondi aperti sono stati superiori complessivamente agli 8 miliardi, mentre l'effetto mercato sul patrimonio è stato del +4,5% in soli tre mesi. La correzione di questo movimento asincrono fra performance e raccolta deve essere al centro degli sforzi della catena del valore del risparmio, ma non solo. Gli effetti positivi di un'allocazione responsabile capace di guardare al lungo periodo e all'economia reale non riguardano, infatti, solo le disponibilità finanziarie e gli obiettivi dei risparmiatori, ma coinvolgono l'intero tessuto produttivo.
L'equazione però è notoriamente di difficile soluzione. Come combinare ritorno dei tassi d'interesse, deglobalizzazione, invecchiamento della popolazione, rivoluzione tecnologica, lotta al cambiamento climatico e sostegno all'economia reale in un portafoglio d'investimenti è la sfida che si trovano di fronte professionisti della finanza e risparmiatori. Proprio la ricerca di nuovi equilibri è il tema del Salone del Risparmio 2024 che si terrà dal 9 all'11 aprile. Un momento cruciale per disegnare il domani e rendere ancora una volta concreto lo slogan dell'evento più importante dell'industria del gestito italiano: "Il futuro ha un grande futuro".

STORYBOARD

22 Scenari

Sarà un anno elettorale straordinario con al voto miliardi di persone. L'appuntamento di novembre delle presidenziali Usa è solo la punta dell'iceberg delle sfide politiche del 2024



- Il mondo alle urne **pag. 23**
- Mercati più forti con Biden candidato **pag. 27**
- Unione Europea, si cambia **pag. 30**
- Web & Social **pag. 32**
- The Big Picture Risparmio Gestito **pag. 6**
- Fondi comuni, quel tesoro chiamato 'silver' **pag. 8**
- Educazione finanziaria, la sfida generazionale **pag. 12**
- De Rita (Censis): "I consulenti curino l'ansia da risparmio" **pag. 15**
- Masciandaro (Comitato EduFin): "L'alfabetizzazione è un percorso" **pag. 16**
- Con 2Cents la finanza parla ai giovani **pag. 17**
- Fondi e DLT, un altro passo avanti **pag. 18**
- Verso una SFDR 2.0 **pag. 20**



34 Dossier Reddito fisso

Mercati in attesa dei tagli dei tassi da parte di Fed e Bce, inflazione e crescita permettendo. Come posizionare il portafoglio obbligazionario

Colophon

Anno 12 - Numero 1
Gennaio / Febbraio 2024
Focus il Salone del Risparmio, periodico di informazione finanziaria di Assogestioni

Registrazione Tribunale di Milano
n. 189 del 24/04/2009

Editore
Assogestioni Servizi Srl
Via Andegari, 18 - 20121 Milano

Direttore responsabile
Jean-Luc Gatti

Caporedattore
Davide Mosca

In redazione
Antonio Potenza, Elisa Strada, Giulio Zangrandi

Hanno collaborato
Roberta D'Apice, Sibilla Di Palma, Gaia Giorgio Fedi, Giovanni Fumagalli, Gabriele Petrucciani

Progetto Grafico
Saywow.Studio

Stampatore
Quistampa s.r.l.
Gorla Minore (VA)

Mercati emergenti, Messico e Brasile al top
pag. 40

L'High Yield promette bene anche nel 2024
pag. 44

Occasione subordinati
pag. 46

Etf obbligazionari, in Europa crescono come gli azionari
pag. 48

Fixed income, la nuova frontiera passa dai Clo
pag. 50

Gestire la discesa dei tassi con strategie attive
pag. 52

Credito, in Europa si nasconde un tesoro
pag. 53

Avanti tutta sull'obbligazionario Usa
pag. 54

Fed e Bce ancora ferme, chi arriverà per prima
pag. 35

L'anno delle banche centrali
pag. 36

Ue, arriva lo standard sui green bond
pag. 38



55
Mercati

Le attese dei grandi investitori indagate da un sondaggio che ha coinvolto 25 case di gestione italiane e estere. Ecco cosa è emerso

Il Mar Rosso agita le acque dell'inflazione
pag. 56

Il 2024 sarà l'anno dell'equity
pag. 58

Valute sotto la lente
pag. 62

Tassi, MiCa e halving tra i driver del Bitcoin
pag. 64

Crediti fotografici
Imagoeconomica

Per le immagini senza crediti l'editore ha ricercato i titolari dei diritti fotografici senza riuscire a reperirli. Tuttavia è a completa disposizione per l'assolvimento di quanto occorre nei loro confronti.

Pubblicità
Marco Cortesi
marco.cortesi@assogestioni.it

Segreteria di redazione
Elena Gaudio
elena.gaudio@assogestioni.it

Contatti - c/o Assogestioni
Via Andegari, 18 - 20121 Milano
redazione@focusrisparmio.com
T. +39 02 361651.1

Chiuso in redazione
02 febbraio 2024

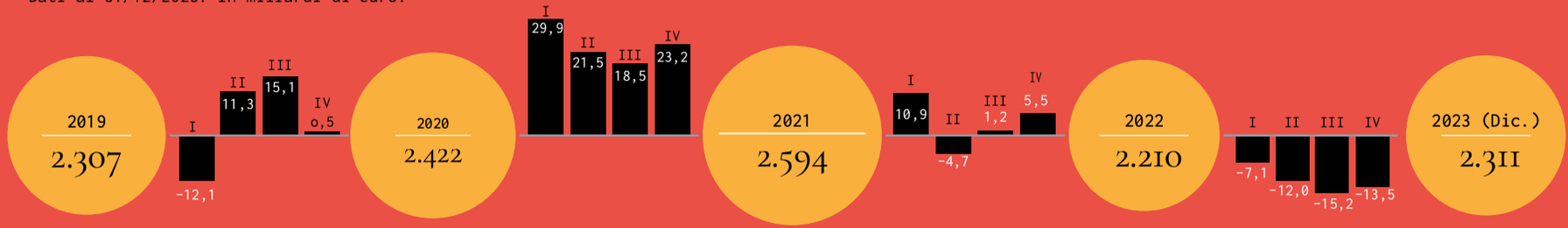
Seguici su Linkedin
@FocusRisparmio

THE BIG PICTURE RISPARMIO GESTITO



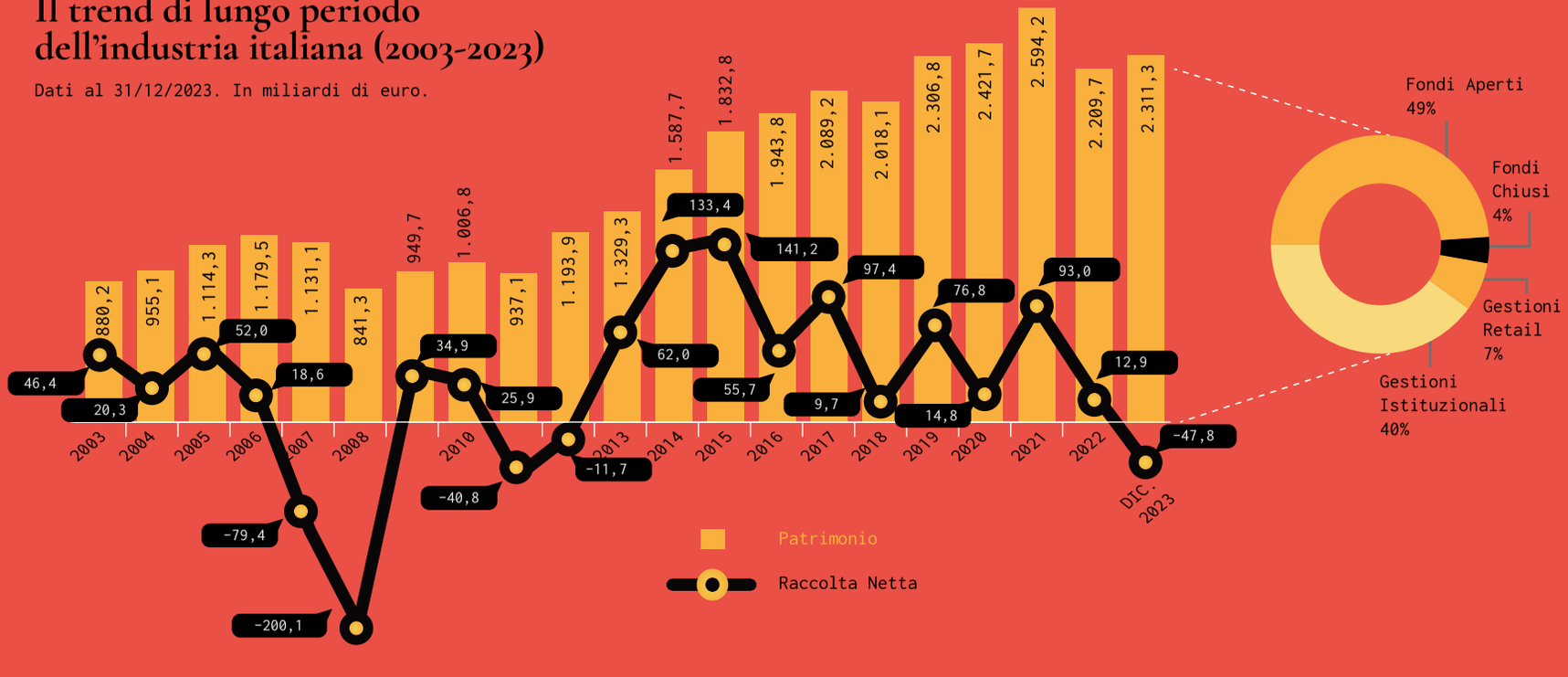
Raccolta e patrimonio negli ultimi due anni

Dati al 31/12/2023. In miliardi di euro.



Il trend di lungo periodo dell'industria italiana (2003-2023)

Dati al 31/12/2023. In miliardi di euro.



Fondi aperti: raccolta e patrimonio per categorie nel 2023

Dati al 31/12/2023. In miliardi di euro.

	ITALIANI	ROUND-TRIP	ESTERI	TOTALE
AZIONARI	263	2.414	-2.704	-27
BILANCIATI	-5.433	-4.564	-7.013	-17.010
MONETARI	492	-626	-1.433	-1.567
OBBLIGAZIONARI	23.283	-3.331	3.755	23.707
FLESSIBILI	-12.854	-7.668	-4.859	-25.381
HEDGE	-269	-1	-1	-271
TOTALE	5.482	-13.776	-12.255	-20.549

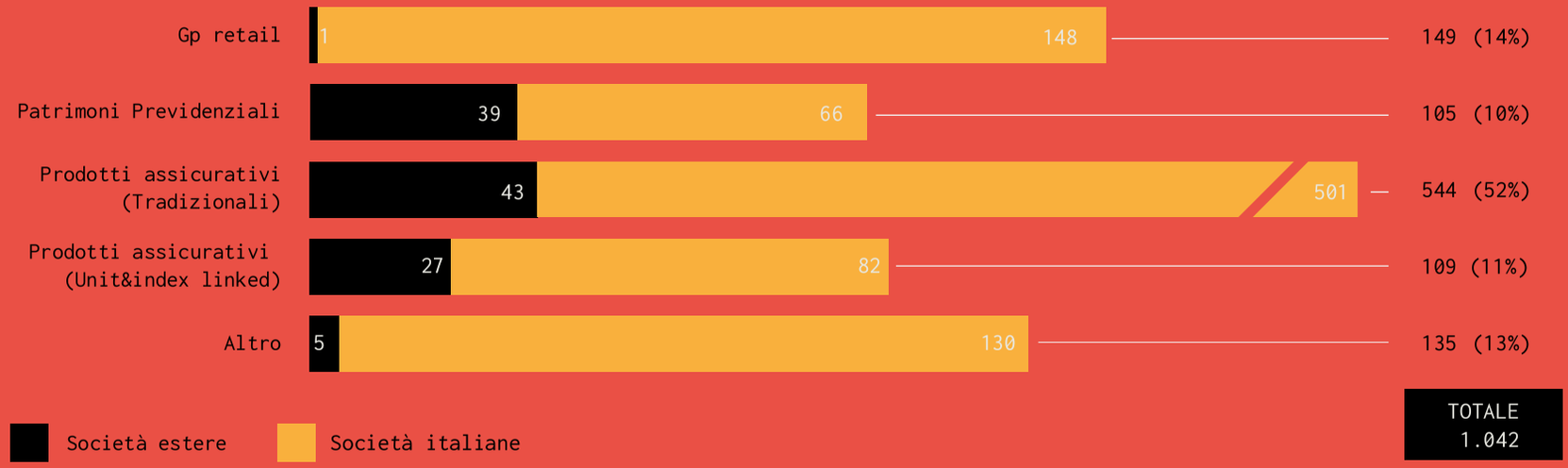
In milioni di euro

	ITALIANI	ROUND-TRIP	ESTERI	TOTALE
AZIONARI	34.197	94.163	236.943	365.303
BILANCIATI	40.601	25.076	66.152	131.829
MONETARI	3.532	23.422	16.038	42.992
OBBLIGAZIONARI	96.729	141.670	161.299	399.698
FLESSIBILI	74.428	62.263	46.300	182.991
HEDGE	1.062	48	95	1.205
TOTALE	250.549	346.642	526.827	1.124.018

In milioni di euro

Gestioni di portafoglio: patrimonio per tipo di prodotto

Dati al 30/09/2023. In miliardi di euro.





FONDI COMUNI, QUEL TESORO CHIAMATO 'SILVER'

Nonostante un cambio generazionale che vedrà passare di mano 300 miliardi di euro entro il 2030, il peso degli over 65 per la redditività del settore non può che aumentare. E sono sempre di più i gestori decisi a puntare attivamente su un segmento che si mostra attento come non mai alla sostenibilità

Che coinvolgere le giovani generazioni d'investitori rappresenti una necessità impellente è ormai un fatto conclamato. Eppure, in attesa di attraversare la più grande transizione demografica di sempre, l'industria italiana del risparmio gestito non deve scordare di aver già tra le mani un tesoro che va conservato e valorizzato. Specie nell'ottica di favorire quel ricambio generazionale che, secondo diversi esperti, vedrà passare di mano oltre 300 miliardi di euro entro il 2030. Si tratta dei risparmiatori 'maturi', una fetta di clientela non solo protagonista ormai indiscussa del comparto ma anche sempre più recettiva verso trend emergenti della finanza globale come digitalizzazione e sostenibilità. È quanto emerge dall'ultimo Osservatorio Sottoscrittori, il rapporto annuale con cui Assogestioni monitora dinamiche e stato di salute del mercato dei fondi comuni. La ricerca ha infatti confermato come gli over 70 costituiscano il gruppo più importante per numerosità, incidenza e capacità di accantonamento. Una fotografia che sta inducendo un numero crescente di gestori a sposare il concetto di longevity economy, elaborando prodotti e servizi idonei a mixare vecchie e nuove esigenze. A partire dalla consulenza.

UN SETTORE SOSTENUTO DAGLI 'OVER'

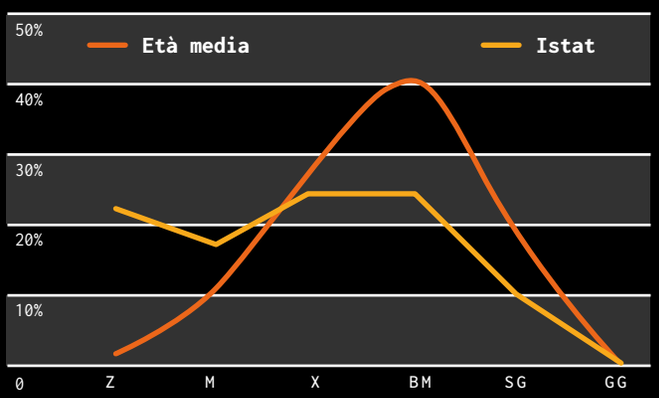
La ricerca realizzata dall'Ufficio Studi di Assogestioni ha innanzitutto restituito l'immagine di un'industria in salute. "Il campione

FOCUS RISPARMIO LAB

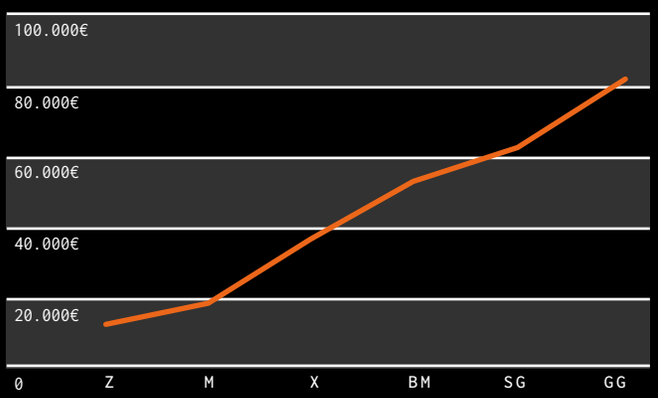
ANALISI DEI SOTTOSCRITTORI PER ETÀ

Z= Generazione Z (>'97)
M= Millennials ('81-'96)
X= Generazione X ('65-'80)
BM= Baby Boomer ('46-'64)
SG= Silent Generation ('28-'45)
GG= Greatest Generation (<'27)

Sottoscrittori

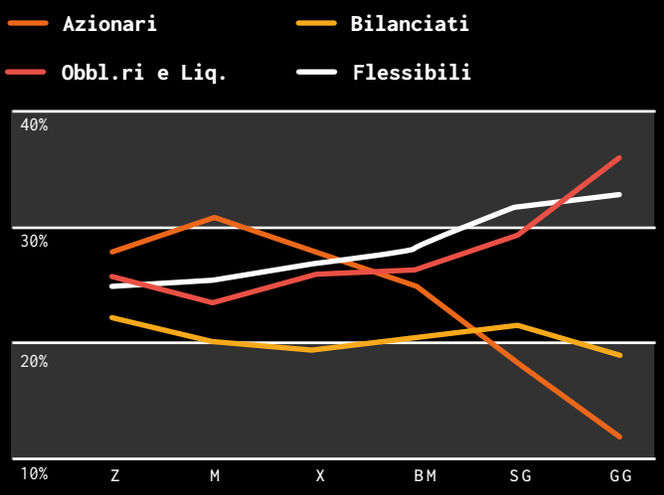


Investimento medio

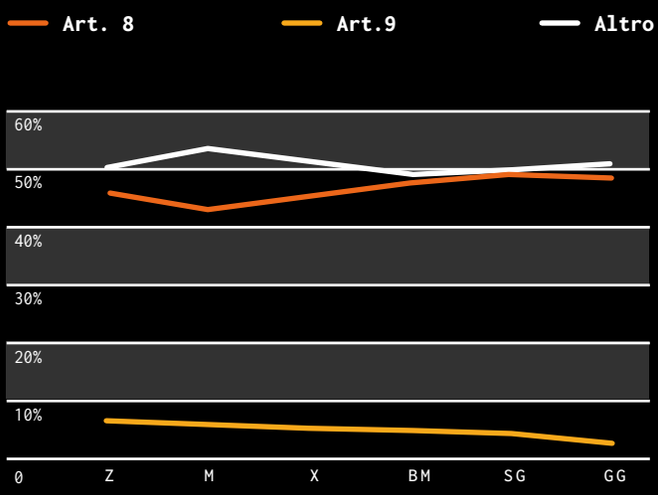


ASSET CLASS

Distribuzione per età



Fondi sostenibili per età



Fonte: Assogestioni


ROBERTO GROSSI >
Etica SGR


GIANLUCA LA CALCE >
Fideuram ISPB

analizzato rappresenta la quasi totalità dei fondi italiani nel 2022, per un valore di 180 miliardi di euro", afferma il Senior Research Analyst Riccardo Morassut. Che aggiunge: "Considerando anche il 65% di copertura sui prodotti esteri (220 miliardi), il patrimonio intermediato raggiunge i 400 miliardi su un mercato complessivo di 520". Un dato che corrisponde a 11,5 milioni di sottoscrittori, gli stessi del 2021, nonostante nel mezzo ci sia stato uno dei periodi più difficili per i mercati finanziari. Ed è in questa esatta cornice che vanno inquadrati i dati relativi alla segmentazione anagrafica dei clienti. Se l'età media del campione si attesta infatti a 61 anni, la fascia più rappresentata risulta essere quella dei Boomers: si tratta delle persone fra 58 e 76 anni, che costituiscono il 41% del mercato. Segue, con una quota del 28%, la Generazione X (42-57 anni) mentre gli under 40 raggiungono a fatica il 13%. Secondo Morassut, "il valore è positivo perché mostra come lo strumento fondo stia comunque favorendo l'accesso delle fasce più giovani". Anche se, per l'analista, "non stupisce che l'investitore medio sia maturo": si tratta di un profilo con maggiori possibilità di impiego e che è operativo da più tempo. Viene inoltre smentita la teoria del life cycle investment, in quanto gli importi più alti risultano concentrati proprio tra i soggetti da elevata anzianità: 62mila euro per la Silent generation e addirittura 82mila per la Greatest, entrambi ben sopra la media di 45 mila euro. Un dato, quest'ultimo, che fa il paio con altre due evidenze: sempre ai Boomers è riconducibile il 50% degli investimenti mentre solo il 5% dello stock in fondi è in mano a Gen Z e Millenials. Senza dimenticare che, per questi due gruppi, si riduce significativamente anche l'ammontare dell'investimento medio.

PERSONALIZZAZIONE E CONSULENZA

Gianluca La Calce, responsabile Marketing e Sviluppo Offerta di Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking, ha le idee chiare di fronte a numeri di questo tipo. Dal suo punto di vista, gli anziani rappresentano infatti "un cluster estremamente rilevante" ed è dunque inevitabile che anche nel wealth management la capacità di servire questa categoria costituisca "un fattore competitivo di estremo rilievo". Tuttavia, sottolinea l'esperto, è proprio sul lato dell'offerta che il tema appare più complesso: "Da una parte, va ricordato che parliamo di clienti con esigenze molto differenziate e rispetto alle quali occorre offrire un servizio a elevato grado di personalizzazione. Dall'altra, la dimensione del loro investimento è spesso accompagnata dall'obiettivo di ottimizzare la gestione del passaggio generazionale ma senza che ci sia l'adeguato livello di competenza". Due fattori che, per il manager, rendono ancor più fondamentale il ruolo del consulente: "Un professionista esterno alle dinamiche familiari-imprenditoriali può fornire il valido supporto per iniziare ad affrontare un tema così ampi e delicato per tempo". Poiché però l'allungamento dell'aspettativa di vita si è accompagnato a un aumento degli anni post pensionamento, il ruolo dell'advisor va reinterpretato in una chiave nuova: "L'esperto deve condividere con il cliente una pianificazione finanziaria che sappia accompagnarlo verso un futuro attivo più ampio e individuare soluzioni che gli permettano sia di garantirsi un certo tenore di vita sia di aiutare la famiglia". "Non si deve dimenticare"- conclude La Calce - "che è ottimale lavorare con entrambe le generazioni per gestire il ricambio anagrafico". Fatto che impone di trovare modalità per formare e coinvolgere anche i più giovani.

SILVER SÌ, MA "GREEN"

Relativamente alla sfera dei prodotti, la prospettiva di La Calce attribuisce rilievo al fatto che le strutture debbano essere "efficienti ai fini del passaggio generazionale": un chiaro riferimento ai veicoli assicurativi o a soluzioni sufficientemente complesse da risultare idonee alla gestione di grandi patrimoni. Ma un aspetto che rischia di venire sottovalutato dai più è l'importanza attribuita presso il pubblico over 65 ai grandi temi del presente e del futuro, in particolare della sostenibilità. La conferma arriva proprio da un player che ha fatto di questa sfera il punto focale della sua offerta: Etica Sgr. "Oltre la metà dei nostri sottoscrittori rientra nella fascia dai 58 anni in su e si posiziona sull'intera gamma di strumenti proposti", spiega il vicedirettore generale della casa Roberto Grossi. Non stupisce quindi che Silent Generation e Baby Boomers vengano ascritti dal manager a un profilo di investitore vigile ed esigente, per il quale il consulente finanziario rappresenta spesso un partner prezioso nella pianificazione degli investimenti: "L'acquirente tipico dei nostri fondi è informato e consapevole, cerca trasparenza, si informa sul portafoglio e non si affida più alla finanza in modo passivo". E se è vero che sono soprattutto le preferenze degli under 40 a orientare i professionisti verso un obiettivo di convergenza tra interessi finanziari e temi Esg, il potenziale di redditività sotteso a un approccio sostenibile rappresenta una leva di coinvolgimento trasversale. "Non ci sono più dubbi sul fatto che investire in prodotti etici non significhi dover rinunciare alla crescita del capitale o alla ricerca di opportunità di rendimento", spiega Grossi. Che aggiunge: "L'integrazione dell'analisi del rischio Esg ai rischi finanziari nella selezione dei titoli consente anzi di mitigare e ridurre la volatilità imprevista di un portafoglio, rendendo gli investimenti meno vulnerabili soprattutto durante i periodi di contrazione economica". Ne consegue, è la conclusione del dirigente, "che ogni generazione di clienti si aspetta questo dalla gestione dei propri investimenti".



Allianz Global Investors

IT.ALLIANZGI.COM

Allianz Thematica

Identificare i motori della crescita del futuro

Viviamo in un mondo in costante evoluzione, molti trend stanno trasformando la nostra vita.

- Intelligent Machines
- Pet Economy
- Infrastructure
- Digital Life
- Health Tech
- Next Generation Energy
- Clean Water & Land

Partecipa attivamente ai megatrend di crescita futuri con un'unica soluzione di investimento. **Sempre un passo avanti con Allianz Thematica.**

Morningstar Rating™

★★★★

Classificazione SFDR*: Articolo 8

Scopri di più

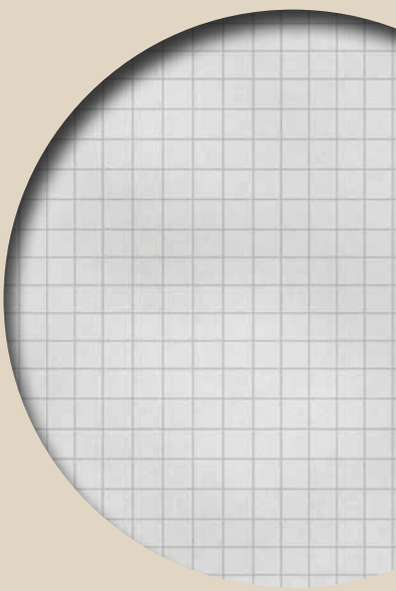
Morningstar Fund Rating a novembre 2023 relativi al fondo Allianz Thematica classe AT (USD), AT (EUR) e A (EUR), classi autorizzate alla commercializzazione in Italia. Una graduatoria, un rating o un premio ottenuti non sono indicativi dell'andamento dei rendimenti futuri e sono soggetti a variazioni nel tempo.
* Categoria SFDR EU: https://regulatory.allianzgi.com/it-IT/B2C/Italy-IT/funds/mutual-funds -Informazione sulla categoria valida alla data di pubblicazione del documento. La decisione di investire nel fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto e nel documento contenente le informazioni chiave.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Allianz Thematica è un comparto di Allianz Global Investors Fund SICAV, società d'investimento a capitale variabile di tipo aperto costituita ai sensi del diritto lussemburghese. Il valore delle classi di azioni del Comparto è soggetto ad una volatilità elevata. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le classi del comparto disponibili per la commercializzazione in Italia sono AT (USD) (LU1917777945); AT (EUR) (LU1981791327); A (EUR) (LU1479563717); CT (EUR) (LU2547933452). Le spese correnti annue stimate per le suddette classi del comparto sono 1,95% per le classi A (EUR) , AT (EUR) e AT (USD) e 2,70% per la classe CT (EUR). Il prospetto, i documenti istitutivi, gli ultimi rendiconti contabili e il documento delle Informazioni chiave per gli investitori in Italiano, nonché le commissioni ed i prezzi giornalieri delle azioni di ciascuna classe di ogni comparto sono disponibili gratuitamente sul sito **www.allianzgifondi.it**. La società di gestione può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità alla regolamentazione applicabile in materia di denotifica. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in italiano all'indirizzo https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria.
Dicembre 2023, AdMaster 2689262.

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto del fondo e il documento contenente le informazioni chiave prima di prendere una decisione finale di investimento.

EDUCAZIONE FINANZIARIA, LA SFIDA GENERAZIONALE

L'aggiornamento del quarto rapporto Assogestioni-Censis evidenzia che, mentre alcuni risparmiatori mostrano competenze di base adeguate, altri riportano gravi lacune nella comprensione delle dinamiche essenziali riguardanti il risparmio e l'investimento.
Con differenze in base all'età che impongono un approccio mirato



L'empowerment delle famiglie passa dall'educazione finanziaria. Un elemento di crescente centralità, che consente alle persone di prendere decisioni informate sulla gestione della propria vita e di pianificare il futuro. In particolare, in un momento di grande complessità come quello attuale - a cavallo tra crisi, guerre e cambiamenti strutturali nella società - che produce un impatto ansiogeno sugli investitori in relazione all'impiego dei propri risparmi. A sottolinearlo è l'aggiornamento del quarto rapporto Assogestioni-Censis, intitolato 'Le competenze finanziarie delle diverse generazioni di risparmiatori. Lo stato dell'arte di fronte alle incessanti trasformazioni in corso'. La relazione rileva infatti che la necessità di comprendere le dinamiche del mondo finanziario è diventata un problema urgente. Soprattutto da quando l'impennata dell'inflazione ha rovesciato il paradigma di un mondo caratterizzato fino a poco tempo addietro da liquidità abbondante e basso costo del denaro. Con l'aggiunta, inoltre, degli shock geopolitici ad alimentare l'inquietudine dei risparmiatori di tutte le generazioni.
L'educazione finanziaria, e la relativa capacità di prendere in mano il proprio futuro, assume dunque una dimensione non solo personale e familiare, ma collettiva. Ed è in grado di ripercuotersi sullo stato dell'economia del Paese: il risparmio, infatti, è uno strumento cruciale per promuovere il benessere collettivo.

I NUMERI

Un segnale del radicale cambiamento nel mercato del risparmio e nelle opportunità d'investimento è rappresentato dall'andamento dei tassi d'interesse, in risposta all'inflazione. Dopo un lungo periodo con valori vicini allo zero, il repentino ritorno dell'inflazione ha impresso un netto cambio di direzione delle politiche monetarie, registrando una corsa al rialzo dei tassi che ha avuto effetti negativi sui mutui e sul credito al consumo. Ad essere stati penalizzati sono il 36,7% dei risparmiatori italiani e, in particolare, il 44,1% dei giovani con età compresa fra i 18 e 34 anni, il 36,3% degli adulti tra i 35 e 64 anni e il 31,6% degli anziani con almeno 65 anni. Inoltre, il quadro economico e sociale sta cambiando in modo ampio, con una diminuzione del potere d'acquisto delle famiglie (che a causa dell'inflazione hanno scontato una riduzione del potere d'acquisto pari a 1,7% nel secondo trimestre 2023 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente).
Una situazione complessa, che ha portato a un aumento dell'ansia nella gestione del denaro accantonato a causa della volatilità del contesto socioeconomico e degli shock geopolitici. È interessante notare, infatti, che il 49,3% dei rispondenti dichiara che la gestione del risparmio e degli investimenti genera angoscia e preoccupazione. Questo stato coinvolge tutte le generazioni,

FOCUS RISPARMIO LAB

RISPARMIATORI SOTTO LA LENTE

L'aggiornamento del quarto rapporto Assogestioni-Censis riporta la complessa situazione relativa all'educazione finanziaria nel nostro Paese. L'età pesa sulle risposte riguardanti risparmio e investimento

Quesiti di verifica delle conoscenze finanziarie: risparmiatori per risposte corrette fornite, per età

Dati in %

	MILLENNIAL	BABY BOOMER	ELDERLY	TOTALE
Nessuna	9,7	5,4	14,5	9
1 su 4	16	11,3	24,6	16,2
2 su 4	29,8	26,7	23	26,2
3 su 4	25,7	30,2	26	28,1
4 su 4	18,8	26,4	11,9	20,5
Totale	100	100	100	100

Risparmiatori che hanno ansia e preoccupazione nell'occuparsi dei risparmi, per età



SÌ 49,3%

18-34 anni	50,7%
35-64 anni	45,6%
65 anni e oltre	54,4%

NO 50,7%

18-34 anni	49,3%
35-64 anni	54,4%
65 anni e oltre	45,6%

Risparmiatori che hanno ansia e preoccupazione nell'occuparsi dei risparmi, per area geografica



SÌ 49,3%

Nord-Ovest	50,6
Nord -Est	50,2
Centro	46,3
Sud e Isole	49,3

NO 50,7%

Nord-Ovest	49,4
Nord -Est	49,8
Centro	53,7
Sud e Isole	50,7

Conoscenza dei risparmiatori degli effetti concreti dell'inflazione sui redditi, per età



Errata 32,8%

18-34 anni	27,0%
35-64 anni	23,0%
65 anni e oltre	53,2%

Corretta 59,1%

18-34 anni	60,8%
35-64 anni	70,1%
65 anni e oltre	39,8%

Non sa risponere 8%

18-34 anni	12,2%
35-64 anni	6,9%
65 anni e oltre	7,0%

Risparmiatori che, a causa dell'inflazione, hanno cambiato idea su come utilizzare il proprio risparmio, per area geografica



SÌ 38,7%

Nord-Ovest	34,9
Nord -Est	37,8
Centro	34,3
Sud e Isole	46,1

NO 61,3%

Nord-Ovest	65,1
Nord -Est	62,2
Centro	65,7
Sud e Isole	53,9

Fonte: Rapporto Assogestioni-Censis, 2023

indicando la necessità di un approccio educativo che affronti i timori specifici di ciascun gruppo. Ma penalizza soprattutto le generazioni più fragili: soffrono di ansia nella gestione dei propri risparmi il 50,7% dei giovani, il 45,6% degli adulti ed il 54,4% degli anziani. Un fenomeno legato anche alla repentinità del cambiamento, che ha indotto la necessità di rivedere le scelte del passato. Per esempio, la storica predilezione per la liquidità si scontra in questo momento con il rischio che il denaro accumulato venga eroso dall'inflazione. I titoli di Stato invece, a lungo trascurati, sono tornati in auge grazie al rialzo dei rendimenti.

Insomma, dopo un lungo periodo di stabilità o deflazione, il carovita è tornato a influenzare le scelte quotidiane delle famiglie. Le reazioni degli intervistati variano notevolmente in base all'età, con i giovani che sono più propensi a cambiare le proprie opinioni sull'uso del risparmio rispetto agli anziani. In dettaglio, dichiara di aver cambiato opinione su come usare le somme accantonate il 48,4% dei ragazzi di età compresa fra i 18 e i 34 anni e il 28,7% degli individui fra i 35 e i 64 anni. In Italia, sono propensi al cambiamento i residenti nel Sud e nelle Isole (46,1%), mentre le percentuali si abbassano per i risparmiatori che abitano a Nord-Ovest (34,9%), a Nord-Est (37,8%) e nel Centro (34,3%). La diversa reattività in base all'età, in particolare, riflette attitudini diverse che andrebbero prese in considerazione con un approccio personalizzato all'educazione finanziaria.

COMPETENZE DI BASE

La consapevolezza degli effetti dell'inflazione è fondamentale per la gestione del capitale. Tuttavia, emerge che una percentuale significativa di risparmiatori - specialmente anziani - ha difficoltà a comprenderne gli effetti sul potere dell'inflazione. A una domanda sulla variazione del potere d'acquisto in presenza di prezzi e redditi raddoppiati, ha risposto correttamente il 60,8% dei giovani, il 70,1% degli adulti e solamente il 39,8% degli anziani. Invece, hanno indicato risposte errate rispettivamente il 27%, il 23% e il 53,2% dei rispondenti. Un aspetto che sottolinea la necessità di migliorare le conoscenze finanziarie di base, con particolare attenzione alle fascie più anziane della popolazione che possono essere più influenzate dalla perdita di valore del denaro.

Un'altra competenza basilare per i risparmiatori riguarda la differenza tra azioni e obbligazioni, fondamentale per poter investire con consapevolezza. Tuttavia, si osserva che una parte significativa di essi - compresi i giovani - non ha una chiara comprensione di questa distinzione. Al quesito sulla differenza tra azioni e obbligazioni la risposta corretta è stata indicata dal 50,4% dei rispondenti fra i 18 e i 34 anni di età, dal 65,1% dei 35-64enni e dal 52,7% degli anziani. Al contrario, hanno dato risposte errate rispettivamente il 13%, il 10,2% e il 12,2% degli intervistati. Il risultato solleva preoccupazioni sulla capacità di effettuare scelte informate d'investimento e sottolinea la necessità di una maggiore educazione finanziaria su questo argomento.

Sempre in tema di conoscenze elementari, è emerso che molti risparmiatori hanno difficoltà a comprendere la dinamica dei tassi d'interesse. Questo può influire sulla loro capacità di prendere decisioni informate sulla gestione del risparmio ed evidenzia l'importanza di fornire informazioni chiare e accessibili su questa materia. Riguardo agli effetti dei tassi passivi è stato posto il seguente quesito: "Immagini di ricevere dalla banca un prestito di 10.000 euro a un tasso d'interesse del 5%. Se lascerà la somma ferma sul conto corrente, quanto avrà disponibile dopo un anno?" Hanno risposto correttamente - ovvero meno di 10 mila euro - il 51,4% dei giovani, il 52,3% degli adulti ed il 52,8% degli anziani. In ordine invece, hanno indicato l'alternativa errata il 34,8%, il 37,8% e il 26,5% del campione.

L'analisi evidenzia che alcuni risparmiatori mostrano una comprensione adeguata, mentre altri riportano gravi carenze, e che l'età influenza competenze e percezioni. Un risultato che spinge la necessità di promuovere l'educazione finanziaria su larga scala e adattare approcci specifici per le diverse generazioni. Solo attraverso un miglioramento delle conoscenze finanziarie di base sarà possibile tutelare e valorizzare il risparmio individuale. In un contesto di cambiamenti rapidi e incertezza economica, investire nella formazione delle generazioni attuali e future è essenziale per garantire una gestione consapevole del denaro e promuovere una stabilità economica a lungo termine, come sottolineato da Saverio Perissinotto, presidente del Comitato EduFin di Assogestioni. "La tutela e la valorizzazione dei risparmi individuali", afferma Perissinotto, "sono uno strumento di empowerment delle famiglie". "Se adeguatamente mobilitato e gestito, il risparmio privato rappresenta una risorsa preziosa per il sistema economico italiano. L'educazione finanziaria è dunque un valore, in quanto la gestione consapevole del denaro messo da parte è una forza promotrice di benessere economico, stabilità finanziaria di lungo termine e realizzazione dei propri progetti personali", conclude.



GIORGIO DE RITA >
Censis

DE RITA (CENSIS): “I CONSULENTI CURINO L’ANSIA DA RISPARMIO”

QRCODE
SCAN

L’aggiornamento del 4° rapporto Assogestioni-Censis evidenzia un diffuso senso di smarrimento degli italiani in relazione al futuro, ma anche una strutturale carenza di nozioni finanziarie. Per Giorgio De Rita, segretario generale del Censis, si tratta di rinsaldare un patto di fiducia tra risparmiatori e industria del risparmio gestito

Il rapporto Assogestioni-Censis è arrivato alla sua quarta edizione, presentata durante la scorsa edizione del Salone del Risparmio 2023. A gennaio 2024 è stato pubblicato l’ultimo aggiornamento dello studio che mette in luce il nuovo rapporto degli italiani con il risparmio e le loro carenze di cultura finanziaria. La redazione di FocusRisparmio ha raggiunto Giorgio De Rita, segretario generale del Censis, nella sede romana dell’istituto di ricerca.

È corretto parlare di sfiducia degli italiani nel futuro, soprattutto economico?
È corretto solo in parte. Gli italiani hanno una grande senso d’incertezza che è cresciuto negli ultimi anni per effetto della pandemia, poi delle guerre e delle difficoltà economiche. Tendono quasi a ignorare il futuro. Questo è vero soprattutto per le giovani generazioni che sono propense a vivere, più degli anziani, in un continuato presente. Ma negli ultimi mesi anche loro hanno cominciato a sentire che il futuro potrebbe portare dei messaggi negativi, oltre a grandi opportunità di crescita e di sviluppo.

Stiamo assistendo a una specie di cambiamento paradigmatico alla base del rapporto fra gli italiani e il risparmio?
Probabilmente è uno dei temi che meglio andrebbero approfonditi, perché il risparmio è stato al centro delle preoccupazioni degli italiani negli ultimi dieci anni. Gli italiani hanno accumulato quello che abbiamo definito il ‘cash cautelativo’, cioè tanta liquidità sui conti correnti. Da qualche anno però - accanto a questa forma di rassicurazione - gli italiani sono più attenti alle dinamiche di medio lungo periodo, perché si aspettano che il loro risparmio sia effettivamente quella polizza assicurativa nella quale hanno creduto.

Un’altra evidenza è la carenza di conoscenze relative all’educazione finanziaria basic tra i risparmiatori italiani.
Gli italiani hanno un atteggiamento istintivo e poco riflessivo. La carenza strutturale che abbiamo da sempre, e che abbiamo in qualche modo compensato con una reazione istintuale, oggi sta mostrando le sue fragilità e le sue debolezze. Questo ripone però al centro il ruolo dei consulenti finanziari che in questi anni hanno acquisito un credito di fiducia molto ampio che devono saper spendere bene. Hanno il dovere di mostrare ai loro clienti che possiedono le giuste qualità per interpretare questo doppio pedale sociale del risparmio: cioè di rassicurazione per il futuro, ma al tempo stesso di messa in sicurezza del risparmio nel breve periodo.

In un mondo ideale cosa porterebbe gli italiani a credere nuovamente nel futuro del proprio risparmio e a non considerare più l’educazione finanziaria come una sfida?
Lo scenario ideale può crearsi solo a patto di aprire gli occhi rispetto ai problemi strutturali che il nostro Paese ha davanti. E non mi riferisco soltanto all’industria finanziaria. Se il dibattito in qualsiasi sede, da quelle più tecniche a quelle più politiche, si ferma all’emergenza quotidiana, è chiaro che gli italiani continueranno a vedere solo la contingenza come specchio del Paese. Dal punto di vista della cultura finanziaria bisogna fare attribuzione di fiducia reciproca. Gli italiani si fidano, ma sono attenti. Le istituzioni e l’industria del risparmio devono imparare a fidarsi un po’ di più degli italiani. Questo rapporto di reciproca fiducia porta con sé un miglioramento dell’assetto culturale, delle competenze, e una maggiore attenzione a quelli che sono i bisogni specifici di ciascuna famiglia e del Paese nel suo insieme.



DONATO MASCIANDARO >
Comitato Edufin

LA LOTTA PER L'ALFABETIZZAZIONE FINANZIARIA NON SI PUÒ VINCERE

Per Donato Masciandaro, professore dell'Università Bocconi e direttore Comitato Edufin del Mef, si tratta di una sfida che si può affrontare solamente giorno per giorno, stando al passo delle evoluzioni tecnologiche

QRCODE SCAN

Se dal quarto rapporto Assogestioni-Censis, aggiornato a gennaio 2024, si evince ancora una volta la difficoltà dei risparmiatori italiani nel padroneggiare la conoscenza finanziaria, è lecito domandarsi quali siano ad oggi gli sforzi intrapresi dalle istituzioni per inspessire la cultura finanziaria nel nostro Paese. Lo abbiamo chiesto a Donato Masciandaro, professore dell'Università Bocconi e direttore Comitato Edufin del Mef.

Quali sono gli impegni del Comitato di educazione finanziaria? Quali sono i dossier aperti sul tavolo in questo momento?
Il lavoro del Comitato si può riassumere in una frase: qualità invece di quantità. Esso nasce nel 2017, in un momento in cui nel nostro Paese il tema educazione finanziaria non era fra i più quotati. Per questo motivo, l'obiettivo era quello di spostare l'attenzione e il dibattito pubblico su questo argomento. Adesso il problema è opposto: di quantità ce n'è fin troppa e riscontriamo invece un problema di qualità. Per questo, il Comitato ha definito un suo documento programmatico che ruota attorno a questa parola. L'idea è quella di riconoscere le iniziative valide rispetto a quelle non idonee tramite il lavoro della squadra del Comitato. Intorno al tavolo sono seduti quattro ministeri e quattro istituzioni di controllo, insieme all'associazione dei consumatori e all'organismo di sorveglianza sui consulenti finanziari. Continuiamo in ottica di un'evoluzione del discorso sull'educazione finanziaria. Non si tratta di una rivoluzione, perché anche il Comitato precedente - con iniziative quali il mese dell'educazione finanziaria - nei fatti riconosceva ciò che poteva o non poteva far parte dei trenta giorni dedicati alla cultura finanziaria. E applicava di fatto un processo simile a quello che stiamo portando avanti noi. Infine, c'è bisogno di ribadire però che tale selezione non si porta a termine in un solo giorno. L'importante resta iniziare.

Parlando di qualità e quantità: come si definisce una comunicazione di valore legata all'educazione finanziaria?
La questione generale è che una misura non vale per tutti. Per essere più chiari, anche la definizione di tasso d'inflazione non è la stessa per tutti gli interlocutori. A seconda del pubblico a cui si parla il significato di questo concetto varia. In buona sostanza il Comitato non deve produrre educazione finanziaria, deve valutare. Il suo scopo istituzionale è quello di coordinare e sensibilizzare le iniziative sul territorio. Quindi la vera sfida - che non si risolve da un giorno all'altro - è quella di capire a seconda del pubblico a cui l'iniziativa è rivolta, se quel tipo di attività come natura del proponente e disegno del progetto sia efficace. Il vantaggio del Comitato è che attorno al proprio tavolo siedono tutti gli addetti ai lavori: sia le istituzioni che i portatori d'interesse, così come le associazioni dei consumatori.

Arriverà quindi un momento in cui l'educazione finanziaria non sarà più una sfida?
Non avverrà mai. Nessuno riflette sul fatto che mentre io e lei stiamo parlando, il nostro grado di alfabetizzazione finanziaria è già diventato obsoleto. Quindi è una sfida che non si può vincere, ma si può solo affrontare stando al passo delle evoluzioni tecnologiche.

E quindi il segreto è quello di essere veloci e al passo coi tempi.
Oppure prudenti. Ciascuno di noi può decidere quanto essere informato e quanto conoscere. La cosa importante è che quando un risparmiatore fa delle scelte deve essere conscio di quello che sa e di ciò che oggi bisogna sapere. Quindi l'unica cosa che si può fare è provare ad essere adeguati.Questa circostanza ricorda la storia della lepre e della tartaruga: non bisogna raggiungere per primi gli obiettivi, ma è cruciale essere consci e prudenti.

DI > GAIA GIORGIO FEDI

TIK TOK
24.200 follower

INSTAGRAM
32.000 follower



Partenza folgorante per 2Cents, il programma di educazione finanziaria per i giovani curato da Will Media con il supporto di Assogestioni. Ad appena nove mesi dal lancio - avvenuto a maggio 2023 in occasione dell'ultima edizione del Salone del Risparmio - il progetto ha registrato un forte successo, raggiungendo 60mila utenti. I dati raccolti testimoniano l'interesse per l'educazione finanziaria nella fascia d'età compresa fra i 18 e i 34 anni. Merito dei temi scelti, del linguaggio adottato e dello stile scelto su misura per il pubblico di riferimento di ciascun canale. Il progetto – che anche quest'anno tornerà al Salone del Risparmio – ha dato vita a una piattaforma "cross community" declinata su diverse iniziative: i post di educazione finanziaria su Instagram e Tik Tok, il podcast Ramini e le lezioni proposte nelle scuole superiori, che finora hanno coinvolto oltre 150 ragazzi in tre istituti italiani. La community online di 2Cents è composta dal 55% di ragazzi e dal 45% di ragazze. E la fascia d'età predominante è quella 25-34 anni, con una maggiore concentrazione in alcune delle più grandi città italiane (prima Milano e poi Roma, seguite a distanza da Torino e Bologna). Su Instagram, 2Cents ha circa 32.400 follower e ogni post raggiunge in media 18.500 utenti unici, ottenendo 664 interazioni. Su Tik Tok l'account ha conquistato circa 24.200 follower e 3 milioni di views totali. Il podcast Ramini ottiene in media 1.648 download per puntata, e ha un pubblico distribuito equamente fra uomini e donne (50-50%).

"Il successo di 2Cents è dimostrato dai numeri, che rappresentano la voglia delle nuove generazioni di capire qualcosa di più sulla finanza. E vogliono farlo quando trovano una fonte credibile con la quale si possono identificare", commenta Riccardo Haupt, chief operating officer di Chora & Will Media. I conduttori dei podcast, Pietro Valetto e Clara Morelli, sono a loro volta dei giovani che affrontano in modo semplice e diretto temi che spaziano dai concetti basilari della finanza, come la differenza tra azioni e obbligazioni, ai suggerimenti per riuscire a risparmiare. Il fine è quello di aiutare le nuovi generazioni ad acquisire competenze preziose che permetteranno loro di fare scelte consapevoli. "L'unione del know-how - da una parte di Assogestioni in materia finanziaria e dall'altra di Will in termini di linguaggio - ha reso 2Cents un punto di riferimento per l'educazione finanziaria sui social", ha concluso Haupt.

CON 2CENTS LA FINANZA PARLA AI GIOVANI

Il programma multipiattaforma curato da Will Media assieme ad Assogestioni in soli nove mesi dal lancio raggiunge una comunità online di 60mila utenti, grazie a un approccio chiaro e diretto ai temi connessi alla finanza personale

L
LEGALE

A CURA DI
ROBERTA D'APICE,
Direttore Affari legali Assogestioni

FONDI E DLT, UN ALTRO PASSO IN AVANTI CON IL REGOLAMENTO CONSOB

Continua il processo normativo nazionale finalizzato a consentire la circolazione in forma digitale degli strumenti finanziari. Il processo, iniziato con la pubblicazione del Decreto Fintech, è proseguito lo scorso dicembre con l'adozione da parte dell'autorità di vigilanza del primo dei Regolamenti di attuazione

Il Decreto Fintech (decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito con modificazioni dalla legge 10 maggio 2023, n. 52) ha introdotto in Italia un nuovo regime di forma e circolazione per taluni strumenti finanziari, tra cui le quote o azioni di OICR. Un tassello fondamentale per il mercato nazionale.

Esso infatti, da un lato, assicura l'adeguamento dell'ordinamento italiano al Regolamento (UE) 2022/858 che introduce un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (Regolamento Pilot regime). Dall'altro, consente l'emissione e la circolazione in forma digitale di taluni strumenti finanziari non ricompresi nell'ambito di operatività del Regolamento Pilot Regime (tra cui, azioni o quote di tutti gli OICVM e le azioni o quote di FIA). Di fatto, questa procedura ha allineato l'Italia alle iniziative adottate in diversi Stati europei.

Il Decreto Fintech contiene inoltre misure in materia di semplificazione, volte ad agevolare l'accesso alla 'Sandbox regolamentare'.

L'emissione e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali si realizza attraverso scritturazioni su un registro distribuito, ovvero un archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni e che è condiviso da una serie di nodi di rete DLT ed è sincronizzato tra di essi, mediante l'utilizzo di un meccanismo di consenso.

Il soggetto in favore del quale è effettuata la scritturazione nel registro ha la legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari digitali oggetto della scritturazione medesima, nonché il potere di disporre di tali mezzi attraverso l'utilizzo della 'chiave privata'.

Gli strumenti finanziari digitali sono infatti accessibili e movimentabili attraverso un wallet digitale al quale si accede mediante credenziali, ossia le chiavi crittografiche private cui sono associate quelle pubbliche che identificano ciascun utente nel registro. Questo processo consente di trasferire gli asset di propria pertinenza.

Al fine di salvaguardare gli strumenti finanziari digitali degli investitori, il Decreto Fintech prevede che i mezzi d'accesso possano essere controllati esclusivamente dal titolare o da altri soggetti ivi indicati. Ciò significa che l'investitore può gestire direttamente l'ingresso, conservando personalmente la chiave o affidandone il controllo a uno dei soggetti indicati all'articolo 17 del Decreto Fintech, tra cui banche e imprese d'investimento per conto del titolare dello strumento finanziario digitale.

L'intestatario dello strumento finanziario digitale emesso sul registro distribuito può essere direttamente l'investitore o anche un intermediario che agisce in nome proprio e per conto dell'investitore. In tal caso la legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti da parte dell'investitore è assicurata dalla registrazione sul conto aperto dal titolare stesso presso l'intermediario.

Il Decreto Fintech consente, tra l'altro, all'emittente di strumenti finanziari digitali di assolvere agli obblighi di aggiornamento dei libri

STUDY

Responsabile del registro

Possono rivestire la qualifica di responsabile del registro i soggetti individuati all'articolo 19, commi 1 e 2, del Decreto Fintech:

a) Le banche, le imprese d'investimento e i gestori di mercati stabiliti in Italia.
b) Gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'articolo 106, del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 ("TUB"), gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica, i gestori come definiti all'articolo 1, comma 1, lettera q-bis) del TUF, e le imprese di assicurazione o riassicurazione stabiliti in Italia, esclusivamente con riferimento a strumenti finanziari digitali emessi dagli stessi o da componenti del gruppo di appartenenza stabiliti in Italia.
c) Gli emittenti diversi dai precedenti che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro esclusivamente con riferimento a strumenti finanziari digitali emessi dagli stessi.
d) I soggetti stabiliti in Italia diversi dai precedenti (che intendono svolgere l'attività per conto terzi).
e) Gli ulteriori soggetti eventualmente individuati con regolamento dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia.
f) I depositari centrali italiani che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro in via accessoria, previa autorizzazione ai sensi degli articoli 16 e 19 del regolamento (UE) 909/2014.

sociali sulla base delle scritturazioni del registro, ma anche di formare e tenere i libri sociali attraverso il registro per la circolazione digitale.

LA CENTRALITÀ DEL 'REGISTRO'

Il registro che utilizza una tecnologia DLT assume dunque un ruolo centrale nel nuovo regime di emissione e circolazione di strumenti finanziari digitali.

Da qui la necessità che esso soddisfi alcuni requisiti minimi di sicurezza e affidabilità, tra i quali: assicurare l'integrità, l'autenticità, la non ripudiabilità, la non duplicabilità e la validità delle scritturazioni attestanti la titolarità e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali e i relativi vincoli.

Per le emissioni non ricomprese nell'ambito di applicazione del DLT Pilot Regime, il Decreto Fintech prevede inoltre la necessità di avvalersi di registri per la circolazione digitale tenuti da responsabili che devono essere iscritti in un apposito elenco tenuto dalla Consob (si veda il Box di sopra).

I soggetti che intendono assumere il ruolo di responsabile del registro devono possedere requisiti minimi per essere iscritti nell'Elenco Consob. Requisiti specifici sono inoltre individuati per i soggetti che non siano già vigilati o regolamentati da Consob o Banca d'Italia.

Il Regolamento della Consob sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari (adottato con delibera n. 22923 del 6 dicembre 2023) definisce i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell'Elenco dei responsabili del registro e alle relative forme di pubblicità.

Il Regolamento Consob, disciplina, inoltre, le forme e le modalità di presentazione dell'istanza e la procedura per l'iscrizione nell'elenco, individuando le possibili cause di sospensione e interruzione del procedimento. Esso stabilisce anche il contenuto minimo delle informazioni relative alle modalità operative del registro. Nella Relazione Illustrativa degli esiti della Consultazione, la Consob fornisce importanti chiarimenti sull'emissione in forma digitale di quote o azioni di OICR, individuando alcuni modelli operativi per la tenuta del registro:

1. Il gestore, previa iscrizione nella sezione 2 dell'Elenco Consob, può emettere quote o azioni di OICR propri su un registro tenuto dallo stesso, anche ricorrendo a soggetti terzi (outsourcers) per lo svolgimento di servizi o attività;
2. Il gestore può emettere quote o azioni di OICR su un registro tenuto da un responsabile terzo iscritto nella sezione 1 dell'Elenco Consob (per esempio: il depositario o il distributore), ovvero da un soggetto specializzato, iscritto nella sezione 4 dell'Elenco Consob (un soggetto non intermediario, comunque autorizzato). In tal caso gli obblighi previsti dal Decreto per il responsabile del registro rimangono in capo al responsabile del registro terzo, mentre il gestore assume unicamente gli obblighi in qualità di emittente previsti dal Decreto Fintech.



VERSO UNA SFDR 2.0

La Commissione è pronta a rimettere mano al testo per migliorarne efficacia e semplicità di applicazione. Assogestioni formula una serie di raccomandazioni in un'ottica di continuità, ma promuovendo interventi mirati per adattare il Regolamento alle esigenze di risparmiatori e industria al fine di aumentare chiarezza e trasparenza

Il regolamento Sfdr, entrato in vigore da poco più di due anni, costituisce un tassello essenziale nella costruzione del quadro legislativo dell'Unione europea sulla finanza sostenibile e vanta innegabili meriti: tra i tanti, ha migliorato la trasparenza sull'integrazione dei rischi di sostenibilità e sulla considerazione degli impatti negativi, sensibilizzando investitori e operatori riguardo la possibilità di contribuire alla transizione sostenibile attraverso le loro scelte. Tuttavia, una revisione che renda più efficaci le regole, chiarisca i dubbi interpretativi e faciliti la comprensione delle disclosure da parte dei soggetti interessati è oggi una mossa ben vista dagli addetti ai lavori.

In vista della revisione, la Commissione Europea ha recentemente chiuso due consultazioni: una pubblica e una seconda rivolta agli stakeholder – che hanno maggiore familiarità con il regolamento e con le norme in materia di finanza sostenibile – per raccogliere pareri sulle possibili criticità emerse durante l'applicazione della Sfdr.

Assogestioni ha risposto alla consultazione, esprimendo apprezzamento per la normativa e riconoscendone i meriti. Tuttavia, ha supportato la decisione della Commissione di rimettere mano al testo per dare ulteriore slancio alla finanza sostenibile europea rimuovendo alcune difficoltà applicative. L'Associazione ha sottolineato l'esigenza di preservare una forma di continuità con l'attuale quadro normativo, senza abbandonarlo del tutto, ma semplicemente adattandolo alle necessità d'informativa di chi investe capitali. E adeguandolo, inoltre, ai bisogni espressi dall'industria riguardo una sua più efficace applicazione. La proposta inviata alla



Commissione mette in luce in particolare la necessità di "garantire che l'informativa di sostenibilità fornisca all'investitore finale una conoscenza del prodotto utile, comprensibile e non ingannevole, e lo supporti nell'identificazione rapida di prodotti allineati ai propri obiettivi. Al contempo, si ritiene essenziale assicurare un modulo regolamentare flessibile e aperto all'innovazione, al fine di evitare limitazioni stringenti insieme a costi superflui per gli operatori", ha spiegato Manuela Mazzoleni, Direttore Sostenibilità e Capitale Umano di Assogestioni. Cruciale, inoltre, poter garantire una coerenza con altri assetti normativi (in particolare con le preferenze di sostenibilità disciplinate dalla Mifid 2).

I PUNTI CHIAVE

Il position paper dell'Associazione si fonda su alcuni principi, tra i quali: la distinzione fra integrazione dei rischi Esg da un lato e impatto degli investimenti su ambiente e società dall'altro (i due aspetti della doppia materialità); la semplificazione e standardizzazione dei requisiti di disclosure per tutti i prodotti che reclamano un impegno sostenibile o Esg, lasciando spazio ai diversi approcci per gli investimenti sostenibili; il supporto agli investitori retail nell'identificare e selezionare più facilmente i prodotti Esg che meglio soddisfino le loro esigenze; il riconoscimento del ruolo essenziale delle società che si impegnano alla transizione (finora penalizzate a favore di organizzazioni che sono già avanti nell'adozione di modelli sostenibili).

Tra le raccomandazioni specifiche di Assogestioni, spicca innanzitutto il mantenimento dell'informativa da fornire a livello di entità. Questo documento gioca un ruolo chiave nel ragguagliare gli investitori sull'approccio complessivo della società di gestione rispetto alle questioni relative a pratiche sostenibili, sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni d'investimento, sulla considerazione dei principali impatti avversi (Pai) e, per ultimo, riguardo le politiche di remunerazione.

In relazione all'informativa a livello di prodotto, Assogestioni è a favore di operare una chiara distinzione nel rapporto richiesto per prodotti con e senza promesse d'impegno su sostenibilità. L'Associazione, inoltre, prospetta la realizzazione di un'informativa minima uniforme sull'integrazione dei rischi Esg per tutti i prodotti e l'obbligo di nota addizionale e semplificata per quelli che reclamano l'impegno per un futuro green. Secondo la proposta di Assogestioni, gli obblighi di divulgazione non dovrebbero includere criteri quantitativi minimi. Tuttavia, avrebbero il compito di consentire la diffusione di un insieme uniforme d'informazioni per tutti i prodotti con caratteristiche Esg, garantendo al contempo che siano sufficientemente esaustive. Ciò permetterebbe agli investitori finali di confrontare diverse opzioni finanziarie e valutare quale di esse meglio soddisfi le proprie esigenze e preferenze in termini di sostenibilità.

NUMERO RIDOTTO DI LABEL

Non solo. Uno dei punti controversi della Sfdr è stato l'effetto involontario di indurre il mercato a utilizzare gli articoli 8 e 9 come categorie. Per rispondere a quella che è emersa come un'esigenza dei consumatori e permettere agli investitori retail di cogliere immediatamente le caratteristiche e gli obiettivi chiave dei prodotti sostenibili, Assogestioni caldeggia la possibilità di individuare un numero ridotto di label sulla scorta del principale obiettivo di sostenibilità promosso dal prodotto finanziario. L'adesione ad una label va concepita su base volontaria da parte degli operatori e condizionata al rispetto di alcuni criteri minimi individuati a partire dalle informazioni già fornite nella disclosure standard per il prodotto verde. Non dovrebbe essere prevista alcuna gerarchia fra le etichette proposte,, dato che hanno lo scopo di soddisfare differenti preferenze e obiettivi degli investitori e "rappresentare diverse modalità d'investimento nella transizione sostenibile, che può avvenire sia fornendo denaro ad aziende che hanno un impatto positivo diretto sulle persone e sul pianeta, sia finanziando quelle che sono impegnate a ridurre al minimo il loro impatto negativo e a soddisfare elevati standard di sostenibilità. O ancora sovvenzionando quelle attività che, pur non essendo ancora sostenibili, sono impegnate in un processo di transizione per realizzare l'obiettivo", spiega Mazzoleni. In tal senso, Assogestioni suggerisce di adottare una label per prodotti "con obiettivi sostenibili"; un'etichetta "Leader Esg o Allineati Esg" e un'ultima designazione per i prodotti "in transizione". La prima è quella in cui l'asset finanziario si impegna principalmente a investire in attività che hanno un contributo positivo e misurabile senza generare danni significativi ad ambiente e società. L'etichetta Leader Esg o Allineati Esg identificherebbe prodotti finanziari che investono in tutti i settori dell'economia – possibilmente con alcune esclusioni – ma in emittenti impegnati a minimizzare gli impatti avversi principali o a rispettare standard elevati in materia ambientale o sociale. L'ultima label verrebbe usata per prodotti che finanziano tipicamente gli emittenti impegnati in una transizione credibile e misurabile (ad esempio, nel miglioramento degli indicatori Pai), anche se non ancora allineati agli standard Esg o alla Tassonomia.

Intanto, le Esa (le tre autorità europee di vigilanza Eba, Eiopa ed Esma) hanno pubblicato il report finale sulla bozza delle norme tecniche di regolamentazione (Rts) della Sfdr. Nel documento gli enti propongono di ampliare e adeguare l'elenco dei Pai, consigliano altre modifiche al framework sui principali impatti avversi e suggeriscono la previsione di nuove informazioni per gli strumenti finanziari riguardanti gli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra e la carbon footprint. Quest'ultimi andrebbero applicati ai prodotti che hanno come traguardo d'investimento la riduzione delle emissioni.

SCENARI

23

Il mondo alle urne

Il più grande anno elettorale della storia con miliardi di persone (e migliaia di miliardi di Pil) al voto

27

Presidenziali Usa

Negli ultimi 60 anni, l'equity statunitense ha sempre tratto beneficio dall'appuntamento elettorale

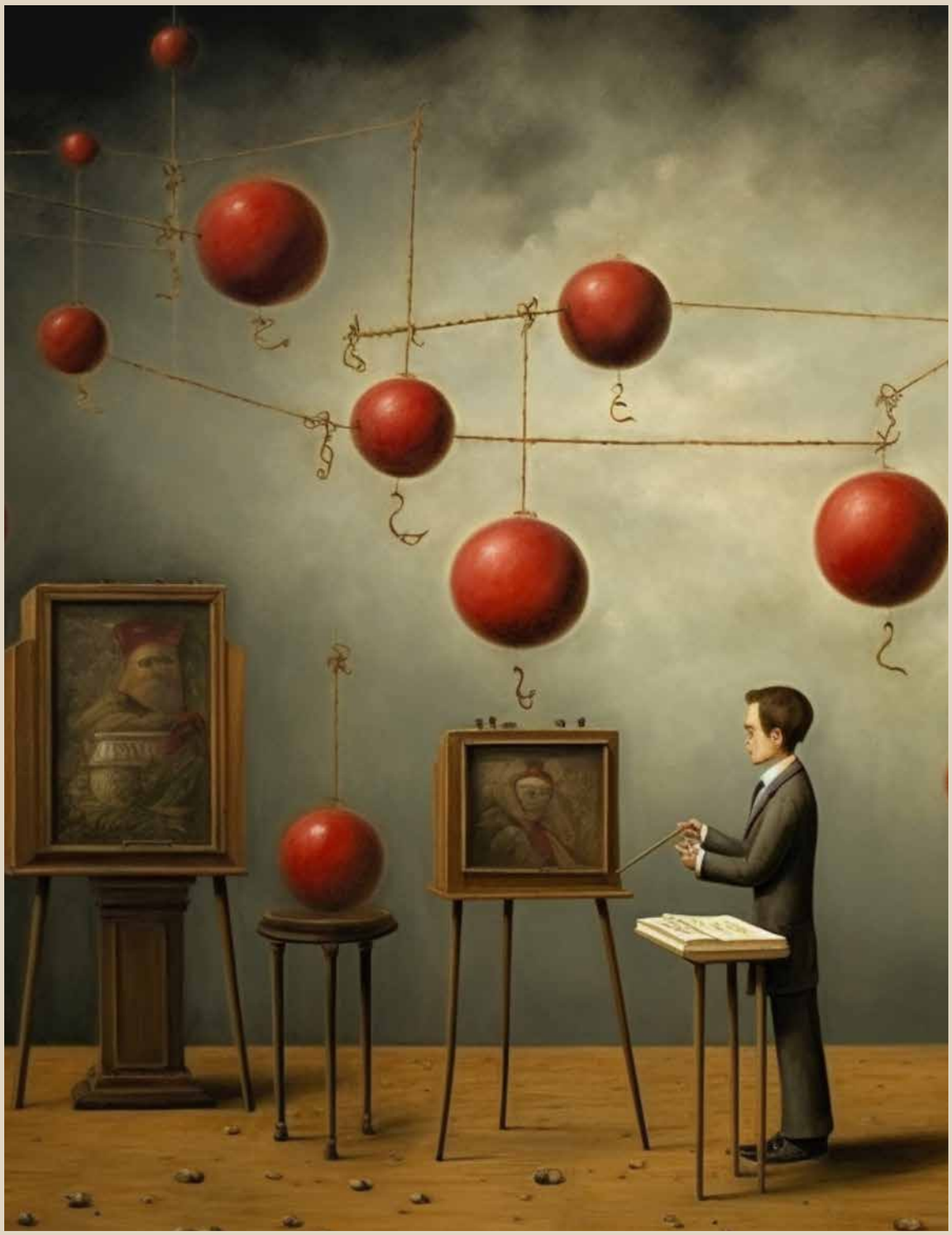
30

Ue, si cambia

Le elezioni europee a giugno aprono ad una serie di snodi fondamentali per l'Unione

Social & Web

Temi e protagonisti più cliccati



DI > CHIARA SANTILLI

IL MONDO ALLE URNE

Nel 2024 andranno a votare 76 Paesi, il 51% della popolazione mondiale. Dagli Usa all'Ue, passando per Regno Unito e India. Qualcuno si è tolto subito il pensiero, come Taiwan. Solo un assaggio del peso della variabile politica per gli investitori

Non solo inflazione, guerre e rallentamento economico. A livello globale, il 2024 si preannuncia essere un anno spartiacque per quanto concerne la politica. Nei prossimi dodici mesi andranno infatti alle urne oltre 4 miliardi di persone in 76 Paesi differenti: il 51% della popolazione del pianeta. E se in molti Stati non sono attese novità, dal momento che le elezioni non saranno libere, in altri il voto potrebbe invece dare il via a importanti cambiamenti. Con inevitabili ripercussioni sui mercati, che gli investitori stanno già cercando di soppesare.

IL PIÙ GRANDE ANNO ELETTORALE DELLA STORIA

Ad aprire le danze di quello che l'Economist ha definito "the biggest election year in history" è stata Taiwan. Il 13 gennaio scorso, infatti, William Lai - candidato non gradito dalla Cina - è stato eletto presidente. A chiuderle, come da classico dulcis in fundo, gli Stati Uniti. In mezzo, a giugno, le elezioni europee: una resa dei conti per tutti i partiti del Vecchio Continente, Italia compresa. Ma non solo. Si voterà anche in otto dei dieci Paesi più popolosi al mondo: oltre agli Usa, toccherà infatti a Bangladesh, India, Indonesia, Messico, Pakistan e Russia. Ed esprimeranno la loro preferenza anche 18 Stati dell'Africa, che insieme contano 300 milioni di aventi diritto.

ALLE URNE IL 40% DEL PIL GLOBALE

Secondo il Democracy Index dell'Economist, però, le elezioni saranno degne di tale nome solo in 43 Paesi. E di questi, 27 sono i membri dell'Unione Europea. Negli altri 28 il voto non si svolgerà in maniera pienamente democratica e sarà ridotto a una mera formalità senza alcuna influenza degna di nota. Tra questi spiccano la Russia di Vladimir Putin e la Bielorussia di Alexander Lukashenko. Poi, difficilmente si registreranno svolte in Iran, Bangladesh e Pakistan. Nello specifico, le consultazioni nazionali, presidenziali o legislative riguarderanno 56 Stati. E vista la grande mole di appuntamenti, il 2024 è pronto a riservare grandi sorprese. Tra i tanti appuntamenti, però, è quello delle elezioni europee - che avranno il via il 6 giungo - a interessare maggiormente l'Italia. Ma sarà l'autunno il momento più atteso dai mercati.

GLI ANGLOSASSONI

Avvicinandosi alla fine dell'anno, dovrebbe scattare l'ora anche per il Regno Unito. La data non è ancora certa, ma risulta evidente che l'attuale premier Rishi Sunak parta sfavorito. Dopo tredici anni di governo, numerosi scandali e un'economia in difficoltà, la stella dei Tory sembra al tramonto. I sondaggi per ora scommettono sul laburista Keir Starmer, che ha rottamato tre quarti della vecchia nomenclatura del partito. Il suo programma, liberal ed europeista, ha tra i vari punti quello di portare a casa un nuovo accordo Brexit.

Infine, il 5 novembre toccherà agli Stati Uniti, dove si voterà per il nuovo Presidente e per il rinnovo del Congresso. La sfida si preannuncia storica: con tutta probabilità si fronteggeranno infatti l'attuale inquilino della Casa Bianca, Joe Biden, e il suo predecessore, Donald Trump. Nonostante 91 incriminazioni in quattro diversi procedimenti, l'ex presidente è dato favorito dai sondaggi. Le implicazioni di una vittoria dell'uno o dell'altro sono molteplici a livello interno, geopolitico ed economico (tra le altre cose, Trump è anche un acerrimo oppositore dell'operato del numero uno della Federal Reserve, Jerome Powell). E per i mercati sarà un appuntamento decisivo.

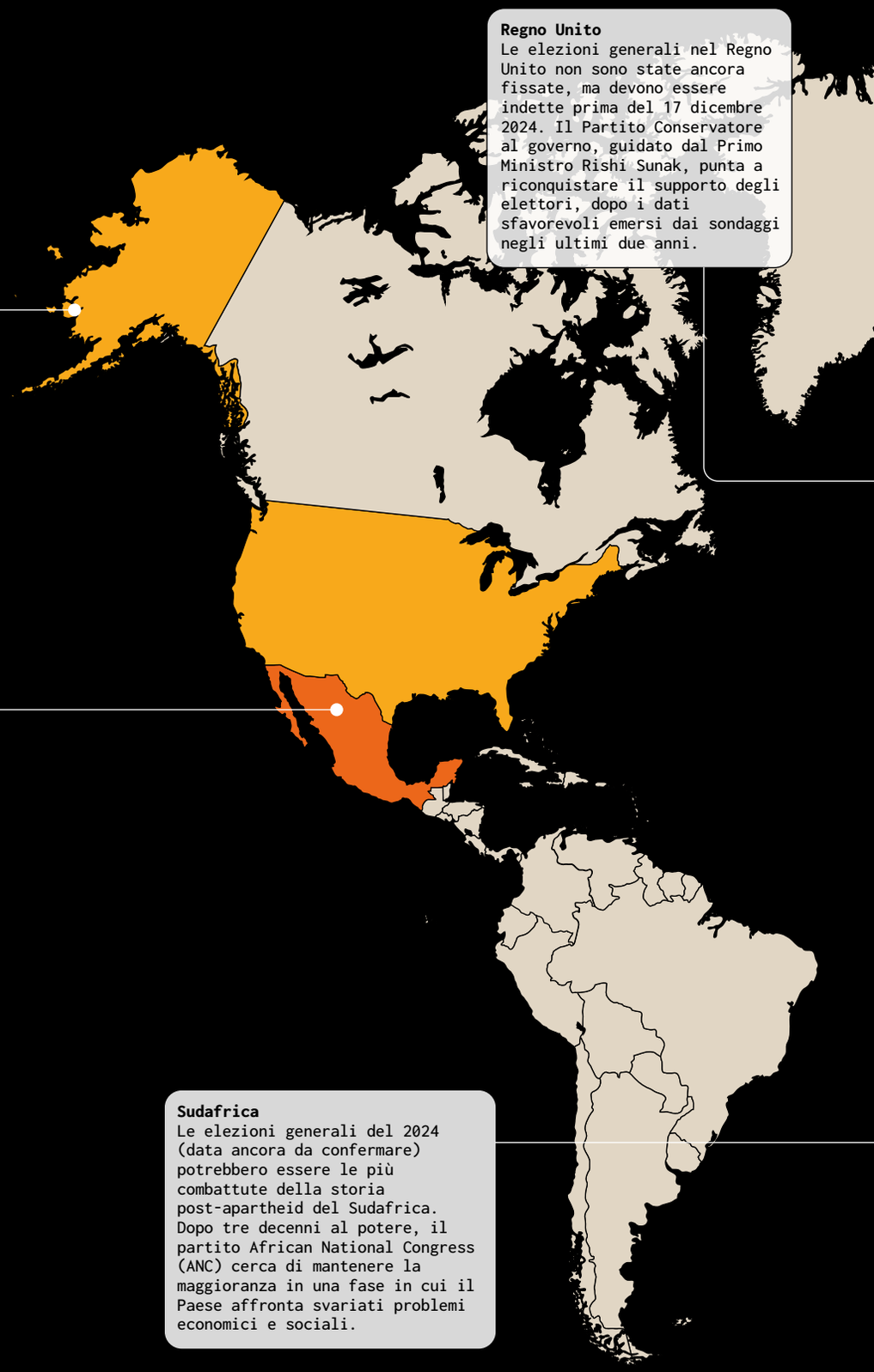
LA MAPPA DEI PAESI AL VOTO

Nel 2024 verranno ridefiniti assetti ed equilibri mondiali. Ecco i principali fattori da tenere presente

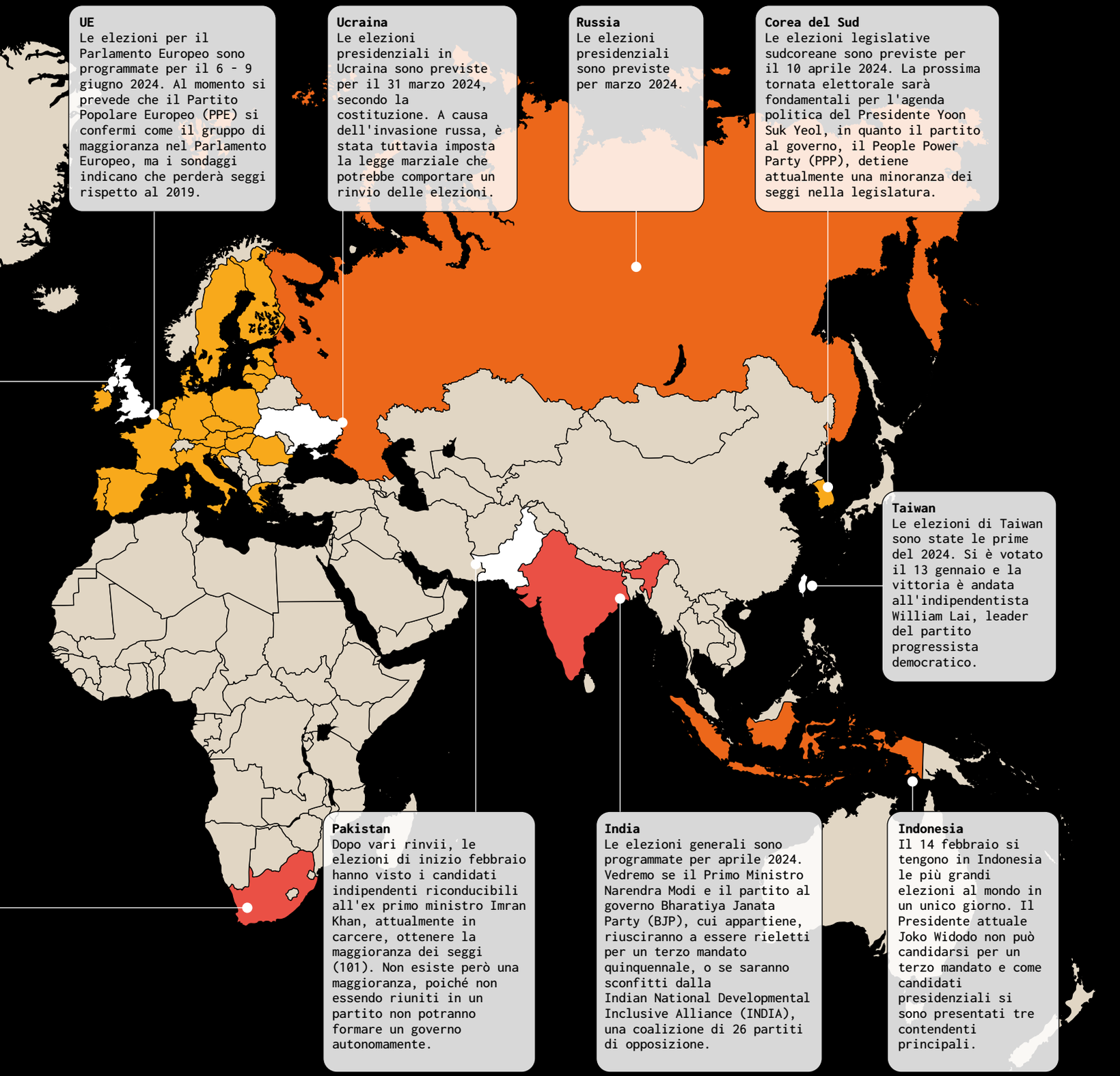
Stati Uniti
Le elezioni presidenziali statunitensi sono programmate per il 5 novembre 2024. Un eventuale testa a testa tra Biden e Trump rappresenterebbe la prima rivincita presidenziale dal 1956. L'esito delle elezioni avrà un impatto sugli affari globali data la differenza di posizioni tra i Repubblicani e i Democratici su svariate tematiche, tra cui la guerra in Ucraina e il cambiamento climatico.

Messico
Le elezioni generali sono previste per il 2 giugno 2024. Il presidente in carica Andrés Manuel Lopez Obrador non può candidarsi alla rielezione. Altri quattro candidati si sono presentati come potenziali sostituti.

Regno Unito
Le elezioni generali nel Regno Unito non sono state ancora fissate, ma devono essere indette prima del 17 dicembre 2024. Il Partito Conservatore al governo, guidato dal Primo Ministro Rishi Sunak, punta a riconquistare il supporto degli elettori, dopo i dati sfavorevoli emersi dai sondaggi negli ultimi due anni.



Sudafrica
Le elezioni generali del 2024 (data ancora da confermare) potrebbero essere le più combattute della storia post-apartheid del Sudafrica. Dopo tre decenni al potere, il partito African National Congress (ANC) cerca di mantenere la maggioranza in una fase in cui il Paese affronta svariati problemi economici e sociali.



UE
Le elezioni per il Parlamento Europeo sono programmate per il 6 - 9 giugno 2024. Al momento si prevede che il Partito Popolare Europeo (PPE) si confermi come il gruppo di maggioranza nel Parlamento Europeo, ma i sondaggi indicano che perderà seggi rispetto al 2019.

Ucraina
Le elezioni presidenziali in Ucraina sono previste per il 31 marzo 2024, secondo la costituzione. A causa dell'invasione russa, è stata tuttavia imposta la legge marziale che potrebbe comportare un rinvio delle elezioni.

Russia
Le elezioni presidenziali sono previste per marzo 2024.

Corea del Sud
Le elezioni legislative sudcoreane sono previste per il 10 aprile 2024. La prossima tornata elettorale sarà fondamentali per l'agenda politica del Presidente Yoon Suk Yeol, in quanto il partito al governo, il People Power Party (PPP), detiene attualmente una minoranza dei seggi nella legislatura.

Taiwan
Le elezioni di Taiwan sono state le prime del 2024. Si è votato il 13 gennaio e la vittoria è andata all'indipendentista William Lai, leader del partito progressista democratico.

Pakistan
Dopo vari rinvii, le elezioni di inizio febbraio hanno visto i candidati indipendenti riconducibili all'ex primo ministro Imran Khan, attualmente in carcere, ottenere la maggioranza dei seggi (101). Non esiste però una maggioranza, poiché non essendo riuniti in un partito non potranno formare un governo autonomamente.

India
Le elezioni generali sono programmate per aprile 2024. Vedremo se il Primo Ministro Narendra Modi e il partito al governo Bharatiya Janata Party (BJP), cui appartiene, riusciranno a essere rieletti per un terzo mandato quinquennale, o se saranno sconfitti dalla Indian National Developmental Inclusive Alliance (INDIA), una coalizione di 26 partiti di opposizione.

Indonesia
Il 14 febbraio si tengono in Indonesia le più grandi elezioni al mondo in un unico giorno. Il Presidente attuale Joko Widodo non può candidarsi per un terzo mandato e come candidati presidenziali si sono presentati tre contendenti principali.

Fonte: Elaborazione FocusRisparmio su infografica J.P. Morgan AM

Il leader europeo del risparmio gestito(1)

La Gamma Tematica di Amundi ETF

Pensata per farti stare sempre un passo avanti.



Cambiamenti climatici, geopolitica, mutamenti demografici e tecnologia stanno rimodellando il nostro mondo.

Resta un passo avanti con la Gamma Tematica di Amundi ETF.

amundietf.it

La fiducia va meritata

Amundi
ASSET MANAGEMENT

(1) Fonte: IPE "Top 500 Asset Managers" pubblicato a giugno 2023, sulla base delle masse in gestione al 31/12/2022.

INFORMAZIONI IMPORTANTI
Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il Prospetto e il KID prima di prendere una decisione finale di investimento.
Amundi ETF rappresenta l'attività in ETF di Amundi Asset Management (SAS), Società di gestione autorizzata dall'Autorité des Marchés Financiers ("AMF") con il n° GP 04000036 - Sede sociale: 91-93 boulevard Pasteur 75015 Paris, France – 437 574 452 RCS Paris ed avente capitale sociale di EUR 1.143.615.555 e comprende i fondi con denominazione Amundi ETF e Lyxor ETF (il/i "Fondo/i"). I potenziali investitori devono esaminare se i rischi annessi all'investimento nei Fondi siano appropriati alla loro situazione e devono altresì accertarsi di aver compreso interamente il presente documento. In caso di dubbi, si raccomanda di consultare un consulente finanziario al fine di determinare se l'investimento nei Fondi sia appropriato. Il valore dell'investimento potrebbe diminuire o incrementarsi. I Fondi non offrono alcuna garanzia di rendimento. Possono verificarsi costi di transazione quando si negoziano gli ETF. L'investimento comporta dei rischi. I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri e non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro. Il presente documento non rappresenta un'offerta a comprare né una sollecitazione a vendere. Esso non è rivolto a nessuna "U.S. Person" come definita nel Securities Act del 1933 e nel prospetto. Prima della sottoscrizione, il potenziale investitore è tenuto a leggere la documentazione d'offerta (KID e Prospetto informativo) dei Fondi. Il Prospetto informativo in lingua francese degli ETF UCITS domiciliati in Francia e in lingua inglese degli ETF UCITS domiciliati in Lussemburgo e degli ETF UCITS domiciliati in Irlanda, nonché i KID nelle lingue dei Paesi di commercializzazione sono disponibili gratuitamente sui siti www.amundi.com, www.amundi.ie e www.amundietf.com. Sono inoltre disponibili presso la sede di Amundi Luxembourg S.A. (in qualità di società di gestione di Amundi Index Solutions e Lyxor SICAV), o presso la sede di Amundi Asset Management (in qualità di società di gestione di Amundi ETF French FCPs, Multi Units Luxembourg, Multi Units France e Lyxor Index Fund), o presso la sede di Amundi Ireland Limited (in qualità di società di gestione di Amundi ETF ICAV). Una sintesi delle informazioni sui diritti degli investitori e sui meccanismi di ricorso collettivo è reperibile in lingua inglese al seguente link: https://about.amundi.com. La società di gestione può decidere di ritirare la notifica delle disposizioni adottate per la commercializzazione di quote, anche, se del caso, in relazione a categorie di azioni, in uno Stato membro rispetto alle quali aveva precedentemente effettuato una notifica. Informazioni aggiornate a agosto 2023. | W



NICOLAS FOREST >
Candriam

DI > GABRIELE PETRUCCIANI

MERCATI PIÙ FORTI CON BIDEN CANDIDATO

Negli ultimi 60 anni, l'equity americano non è mai calato durante un anno elettorale in cui il presidente in carica era in corsa per la rielezione. Il portafoglio? Bilanciato e ben diversificato

"Se la storia può servirci da bussola, quest'anno dovremmo aspettarci rendimenti positivi dal mercato azionario statunitense", ne è convinto Eric Papesh, portfolio specialist U.S. Equity Division di T. Rowe Price. L'esperto spiega come i mercati tendano a iniziare gli anni elettorali all'insegna della debolezza, con gli sfidanti che si contendono la candidatura all'inizio di marzo. "Quando un presidente in carica è in corsa per la rielezione, però, questa debolezza non persiste - argomenta Papesh - e negli ultimi 60 anni, il mercato azionario americano non è mai sceso durante un anno elettorale in cui il presidente si sarebbe ricandidato per un secondo mandato. E probabilmente succederà lo stesso anche quest'anno, con Joe Biden che utilizzerà tutti gli strumenti a sua disposizione per stimolare l'economia prima delle elezioni". Comunque, osservando i rendimenti del marcato azionario degli ultimi 50 anni, la performance è stata leggermente inferiore alla media nel periodo delle elezioni, per poi migliorare in seguito. "E quando il presidente in carica è stato rieletto, negli anni successivi alla votazione le performance del mercato azionario sono state significativamente più alte", precisa Papesh. Nonostante fino a oggi i risultati economici dell'amministrazione Biden siano stati molto lusinghieri, soprattutto se paragonati alle aspettative della maggior parte degli osservatori, "per ora appare eccessivo ipotizzare una rielezione dell'attuale presidente", avverte Nicolas Forest, chief investment officer di Candriam. E precisa: "Il livello di fiducia di molte famiglie americane non è così forte come suggeriscono gli indicatori. Sebbene l'inflazione sia in calo, i prezzi sono significativamente più alti rispetto al periodo pre-pandemia. Anche l'aumento dei tassi d'interesse, sia per il credito al consumo che per i mutui, potrebbe avere un impatto negativo su questa percezione". Infine, conclude lo specialista: "In un contesto politico estremamente polarizzato, non è affatto certo che queste elezioni si decideranno solo sulla base della performance economica e del mercato azionario".

LA SFIDA DI TRUMP

Le agende dei due candidati alla Casa Bianca, Joe Biden da un lato e Donald Trump dall'altro, non sono tuttora chiare. Nondimeno, il tycoon ha già lanciato la sua sfida promettendo di estendere i tagli alle tasse che aveva varato nel 2017 e che scadranno nel 2025. Secondo il Committee for a responsible federal budget, il costo per il bilancio ammonterebbe a circa 3.300 miliardi di dollari in dieci anni (3.800 miliardi se si includesse l'aumento degli interessi), spingendo il debito pubblico al 125% del Pil nel 2033. "Finanziare i tagli delle tasse con un aumento del 10% delle tariffe su tutte le importazioni, come proposto dall'ex presidente Trump, potrebbe portare sulla carta 2.500 miliardi di dollari in dieci anni - fa notare Forest - tuttavia, questa cifra verrebbe probabilmente ridotta da una contrazione delle importazioni stesse e da un calo della crescita. Ma, ancora più significativo è che tale misura indirizzerebbe l'economia globale verso la strada di una guerra commerciale su vasta scala". Infine, conclude l'esperto: "Moody's ha recentemente ribadito i rischi associati alla situazione fiscale del Paese e ha posto il rating tripla A sotto osservazione negativa".

I SETTORI DA MONITORARE

Considerando il margine di manovra fiscale abbastanza limitato, le elezioni saranno quasi certamente più un problema relativo ai singoli comparti dei mercati azionari. Biden ha promesso un settore dell'elettricità decarbonizzato entro il 2025 e zero emissioni entro il 2050. La precedente amministrazione Trump, invece, si era ritirata dall'accordo di Parigi e aveva



ERIC PAPESH >
T. Rowe Price

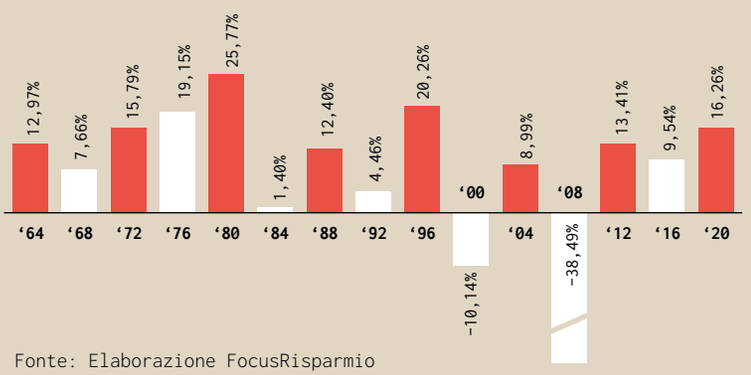
abrogato diverse leggi e regolamenti sulla protezione ambientale. "Siamo abbastanza sicuri che, se dovesse essere rieletto, Trump continuerebbe in questa direzione - precisa Forest - e allo stesso modo, anche il futuro dell'Affordable care act (la riforma sanitaria reintrodotta da Biden, ndr) potrebbe essere seriamente compromesso. Persino le proposte per regolamentare l'intelligenza artificiale potrebbero avere ripercussioni sui mercati". E ancora, se l'ex presidente dovesse nuovamente sedersi nello Studio Ovale, si potrebbe assistere a un incremento di fusioni e acquisizioni, puntualizza Papesh: "Ma non solo. Tutti i settori o le singole società che sono stati grandi beneficiari dell'Inflation Reduction Act di Biden potrebbero subire una forte pressione al ribasso".

IL PORTAFOGLIO

Oltre alle incertezze legate alle future elezioni, ci sono molti altri problemi che si profilano all'orizzonte. Un'economia forte ma in calo, un'inflazione in diminuzione eppure ancora elevata e un mercato del lavoro rigido bensì indebolito: sono solo alcuni degli aspetti che i risparmiatori devono considerare per il proprio posizionamento. "Riteniamo che per la maggior parte degli investitori sia corretto mantenere un portafoglio ben bilanciato e diversificato con un'esposizione all'intero mercato azionario statunitense - suggerisce Papesh - e ciò significa avere un buon posizionamento sia sulle società value che su quelle growth, nonché sulle imprese a grande e piccola capitalizzazione". Certo è che, fintanto che nessun favorito emergerà chiaramente, l'insicurezza continuerà a dominare i mercati azionari, andando ad alimentare la volatilità. "La cosa peggiore che potrebbe accadere è che i timori non vengano eliminati il 5 novembre 2024", conclude Forest.

CHARTS

I RENDIMENTI DELL'S&P500 NELL'ANNO DELLE ELEZIONI



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

INSIGHT

A Taiwan si impone l'indipendentista Lai

Con la vittoria dell'indipendentista William Lai, le attese elezioni taiwanesi sono state un non-evento. Quest'ultime hanno confermato le aspettative del mercato riguardanti la vittoria del Partito progressista democratico (Dpp), che ha tuttavia perso la maggioranza parlamentare. "Governare il Paese sarà quindi più difficile rispetto al passato e il governo di Lai Ching-te dovrà necessariamente scendere a compromessi con le opposizioni, indebolendo così la sua agenda. Anche quella estera", spiega Giovanni Buffa, senior fund manager di AcomeA Sgr. Riguardo ai rapporti geopolitici con Cina e Stati Uniti, invece, la vittoria del Dpp rappresenta una sconfitta per Xi Jinping, soprattutto per il fatto di non essere riuscito a compattare le opposizioni che diversamente avrebbero vinto queste elezioni. "Non ci aspettiamo grossi cambiamenti nello status quo attuale e il mercato taiwanese continuerà ad essere dominato dalle prospettive dell'industria dei semiconduttori", conclude Buffa.



GIOVANNI BUFFA > AcomeA Sgr

La presente è una comunicazione di marketing. Si invita a consultare il Prospetto e il KID prima di prendere qualunque decisione d'investimento finale.



Il modo migliore per investire nei **semiconduttori**

Threadneedle (Lux) Global Technology

La tecnologia alimenta le nostre vite, ma cosa alimenta questa tecnologia?
I semiconduttori, piccoli ma fondamentali componenti che consentono ai dispositivi che utilizziamo ogni giorno di funzionare.

Scopri come investire in un settore in evoluzione, con un fondo che investe nella tecnologia che non invecchia e gestito da uno dei team più grandi ed esperti.

Rischi di cui tenere conto

Il fondo è esposto a una serie di rischi derivanti dai titoli in cui investe e dalle tecniche che adotta per raggiungere il suo obiettivo. Gli investitori sono invitati a leggere il Prospetto per una descrizione completa di tutti i rischi.

Rischi d'investimento

Il fondo è esposto ai rischi associati all'investimento in azioni, alla concentrazione settoriale e alle valute.

columbiathreadneedle.it/GlobalTech

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

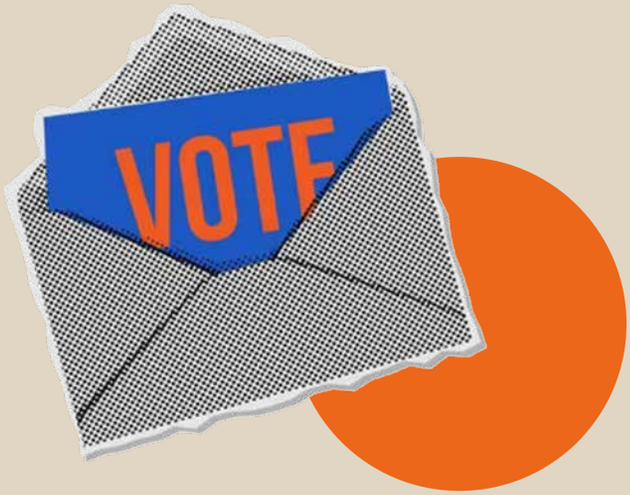
columbiathreadneedle.it/GlobalTech

Messaggio pubblicitario con finalita' promozionali. Informazioni importanti: Threadneedle (Lux) è una società di investimento con sede in Lussemburgo a capitale variabile ("SICAV"), gestita da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Questo materiale non deve essere considerato un'offerta, una sollecitazione, una consulenza o una raccomandazione di investimento. La presente comunicazione è valida alla data di pubblicazione e può essere soggetta a modifiche senza preavviso. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate affidabili ma non vi è alcuna garanzia sulla loro accuratezza o completezza. L'attuale Prospetto informativo della SICAV, il Documento contenente le informazioni chiave e la sintesi dei diritti degli investitori sono disponibili in inglese e/o in italiano (ove applicabile) presso la Società di gestione Threadneedle Management Luxembourg SA, International Financial Data Services (Luxembourg) SA, il tuo consulente finanziario e/o sul nostro sito web www.columbiathreadneedle.it. Threadneedle Management Luxembourg S.A. può decidere di porre fine agli accordi presi per la commercializzazione della SICAV. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. iscritta al Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), con numero di registrazione B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale del gruppo di società Columbia e Threadneedle. 5537051 | WF313354 (03/23)

UE, SI CAMBIA

Le elezioni del Parlamento europeo a giugno aprono una serie di cambiamenti ai vertici dell'Unione. La previsione di una crescita dei partiti meno centristi preoccupa gli investitori, in particolare per le sorti di politiche di bilancio e dossier chiave. Ma l'attenzione rimane principalmente orientata verso il voto Usa



Le prossime elezioni del Parlamento europeo fissate a giugno 2024 e la conseguente ridefinizione dei vertici della Commissione europea – alla luce dei nuovi futuri rapporti di forza tra gruppi politici – sono destinati non solo a svolgere un ruolo cruciale nel plasmare il panorama politico e l'orientamento delle scelte prese all'interno del blocco, ma anche a influenzare significativamente i mercati finanziari.

Un recente sondaggio di Politico, in costante aggiornamento, prevede per il voto di giugno perdite di posti a sedere per i tre principali gruppi centristi: il Partito Popolare Europeo (Ppe) scenderebbe a 170 seggi dagli attuali 176. Anche i Socialdemocratici (S&D) calerebbero a quota 139 rispetto ai 144 correnti. Il gruppo liberale Renew potrebbe perdere 19 posti a sedere e passare così da 101 a 82, mentre per i Verdi/Efa si prospetterebbe un risultato addirittura peggiore, con la sparizione di ben 28 dei 72 seggi attuali. Il gruppo di destra Ecr guadagnerebbe 12 posti e salirebbe a 78 eurodeputati anziché 66. Il gruppo di estrema destra Id (Identità e Democrazia) potrebbe raggiungere quota 87 seggi, dagli attuali 69. E anche a sinistra (Gue/Ngl) dovrebbero diminuire i posti a sedere a 34 dai presenti 37. Inoltre, i sondaggi prevedono guadagni tra i membri non iscritti (44 postazioni), specialmente tra i deputati di destra. Per i Ni (Non-inscrits) – tra cui spicca anche il partito di Victor Orban – la proiezione è di 44 seggi. A preoccupare gli addetti ai lavori sono in particolare l'ascesa dei populismi e lo spostamento degli equilibri su posizioni meno centriste.

IL LEGAME CON IL VOTO USA

Tuttavia, va segnalato che i cambiamenti attesi nelle dinamiche politiche Ue non saranno immediatamente percepibili: dopo l'elezione del nuovo Parlamento avrà inizio la procedura di nomina del presidente della Commissione, seguita da quelle dei commissari, l'assegnazione dei neoparlamentari alle commissioni, etc. Il nuovo assetto dell'Europa verrà definito pienamente solo a fine anno, quando a tenere banco sarà il delicato voto negli Stati Uniti. "Le elezioni europee di quest'anno devono essere considerate nell'ottica della votazione americana in programma cinque mesi più tardi, che per molti versi sarà altrettanto importante nella definizione dei cinque anni successivi per l'Europa", osserva Jamie Mills O'Brien, gestore azionario Europa di Abrdn. "Certamente esistono importanti dinamiche legate al successo della destra europea – e alla salute dei centristi in tutto il blocco dell'Eurozona – così come si notano delle tendenze che portano ad accostare queste elezioni ad un referendum sulle politiche ambientali. Eppure, in un anno in cui oltre il 50% della popolazione mondiale sarà tenuto ad esprimere le proprie preferenze, è possibile che l'attenzione del mercato si concentri altrove", sostiene O'Brien.

Nondimeno resta viva l'ipotesi che nel corso del 2024 potrebbero rimescolarsi le dinamiche di maggioranza all'interno del Parlamento europeo e non svanisce la possibilità di un nuovo presidente della Commissione, un rimpasto o una nuova infornata di commissari, insieme alla nomina di un differente presidente del Consiglio europeo (oggi presieduto dal liberale belga Charles Michel). Questa transizione potrebbe portare alla definizione di nuove priorità e a una diversa agenda non solo su questioni geopolitiche delicate come la guerra in Ucraina e il conflitto Israele-Gaza, ma anche sulle sfide economiche, a partire dalle questioni di bilancio.

I POSSIBILI EFFETTI SUI MERCATI

Secondo Axel Botte, head of Market Strategy di Ostrum Asset Mangement, potrebbero essere proprio quest'ultime questioni a tenere banco durante l'Election day europeo. In particolare, con la reintroduzione dei limiti sui deficit prevista nell'anno corrente dopo il lungo stop causato dalla pandemia. Un aspetto che assieme ad altre incognite dovrebbe



ALESSANDRO TENTORI >
Axa Im

portare, nel mercato del reddito fisso, a volatilità sulle scadenze lunghe, all'outperformance della parte breve della curva e alla riapertura degli spread di Italia e Grecia. Sull'equity, invece, tale dinamica risulterebbe in una discesa degli indici europei nella prima parte dell'anno, ma con migliori prospettive a fine 2024 grazie ai valori a sconto. Dal 2020, l'Ue ha emesso 807 miliardi di euro di debito. Inoltre, la sempreverde differenza di velocità tra i Paesi "virtuosi" rispetto ad altri con deficit e debito più alti – come l'Italia – insieme alla futura entrata in vigore del nuovo Patto di stabilità, sono destinate ad aumentare le incognite sulla coesione politica dell'Unione. E, con essa, la sua capacità di portare avanti dossier importanti: a partire dalle politiche verdi – in grado di avere un impatto notevole sulla finanza europea – ma senza dimenticare fascicoli regolamentari di primaria importanza come quelli legati all'unione dei mercati dei capitali.

DOVE OCCORRE CORREGGERE IL TIRO?

"L'appuntamento delle elezioni non sarà scevro di slogan sui grandi temi, come per esempio la diseguaglianza sociale, la globalizzazione e l'equilibrio climatico", commenta Alessandro Tentori, Cio Axa Im Southern Europe. "Purtroppo, mancherà invece il giusto focus su quelle tematiche che sono necessarie per garantire un'architettura europea più efficiente ed equilibrata. Penso per esempio alla banking union, all'EDIS, alla Capital markets union, etc.", aggiunge l'esperto. E prosegue: "Inoltre, si ha la percezione che sul tema dell'ambiente e del cambiamento climatico si sia instaurato un certo laissez-faire da parte dell'industria privata, peraltro in qualche modo tollerato dalla politica. Come se avessimo ormai preso coscienza dell'ineluttabile futuro climatico, risultato delle scelte ipocrite prese durante il 'decennio perduto'". Secondo il cio di Axa Im l'unica certezza è legata agli effetti sociali, economici e geopolitici connessi al riscaldamento globale che percepiremo sulla nostra pelle anche nel caso di una totale soppressione dell'emissione di gas serra.

I DUE TEMI PRINCIPALI

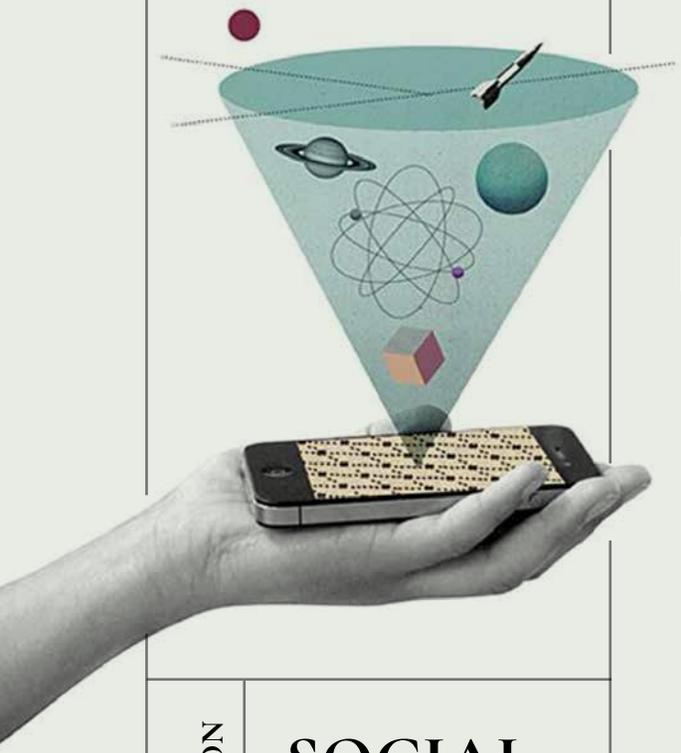
A detta di Tentori quindi, per gli investitori rimangono due temi – entrambi legati al ciclo politico – da esplorare nel medio periodo: "Da un lato, l'apparente indipendenza delle banche centrali e l'impatto sociale di nuovi strumenti monetari come la valuta digitale. Dall'altro, la tematica mai obsoleta, cioè l'orientamento della politica estera di Washington. Quest'ultima è strettamente collegata alle elezioni europee, se non altro perché le scelte statunitensi hanno avuto in passato e hanno tuttora un effetto diretto sulla politica estera dell'Unione (si veda il conflitto Russia-Ucraina)". Queste materie hanno conseguenze dirette anche sull'inflazione e sono soprattutto "sistemiche", ovvero in grado di influenzare i premi a rischio e l'equilibrio fra quest'ultimo e il rendimento, conclude Tentori.

Uk e la partita tra conservatori e laburisti

Anche il Regno Unito è sotto i riflettori degli investitori internazionali, in vista di una tornata elettorale che si preannuncia molto delicata per le sorti dell'economia del Paese. Il primo ministro britannico Rishi Sunak deve indire le elezioni entro il 28 gennaio 2025, ma secondo gli osservatori politici è più probabile che il voto arrivi entro il prossimo autunno, o anche prima. Sullo sfondo si staglia una situazione economica complessa, con l'avvertimento della Bank of England relativo al 50% di possibilità di recessione per l'anno corrente e l'attesa di una frenata nella crescita dei salari che si attesta al 3,7% nel 2024 e al 2,2% nel 2025. Di fronte all'aumentare del consenso a favore del laburisti, il governo in carica ha giocato una carta elettorale con ingenti tagli fiscali per le imprese e i cittadini. Una mossa che per alcune società, come Columbia Threadneedle, è positiva perché destinata a ridare slancio ai consumi e migliorare la fiducia. Per altri organismi, invece, tale decisione rischia di impedire un dibattito su misure di lungo termine per la crescita. Quanto alla prospettiva di una vittoria dei laburisti, oggi favoriti, un recente sondaggio Bloomberg ha evidenziato che secondo i due terzi degli intervistati tale risultato sarebbe positivo per i mercati.



JAMIE MILLS O'BRIEN >
abrdn



SCOPRI LE SERIE
E LE NOVITÀ DI FR|VISION

SOCIAL & WEB

FR|Vision

FR | International

Transition and commodities, how to invest in the future

In 2023, Lombard Odier Investment Management changed the strategy of the firm's historic fund by exiting fossil fuel completely. All the reasons behind the decision in an interview with Marc Pellaud, fund manager of the firm's Transition Materials fund.

A CURA DI > ANTONIO POTENZA

INTERACTIONS | I post più cliccati

Tematico e attivo, l'Etf secondo ARK Invest

FocusRisparmio ha incontrato Rahul Bhushan, co-founder di Rize ETF, società acquisita da ARK Investment Management, di cui ora è managing director.

Net Zero, mid-market e private debt le nuove frontiere di Tikehau

Per la casa di gestione, le imprese di media dimensione saranno la categoria più impegnata nella riduzione delle emissioni. Il credito privato è l'asset migliore per trarre beneficio dai loro sforzi.

L'effetto gennaio esiste? Ecco cosa dicono i numeri

Secondo un'analisi di Freedom Finance Europe, negli ultimi 30 anni il mercato Usa ha chiuso il mese con il segno più solo 17 volte.

IL PIÙ CONDIVISO

IN 2 MINUTI | LE NOVITÀ SUL PROCESSO DI REGOLAMENTAZIONE DEGLI ELTIF

Prosegue il processo di completamento del "nuovo" quadro regolamentare riguardante i fondi europei per gli investimenti a lungo termine. Ne dà una fotografia dettagliata Fabio Mariani, senior regulatory advisor di Assogestioni.

Reddito fisso. Attivi nella ricerca di opportunità.

Scopri il Fixed Income con i nostri approfondimenti.



Man

Different views
Keeping you ahead

man.com/it

Il presente materiale ha scopo puramente informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione a investire in alcun prodotto per il quale un'affiliata di Man Group plc fornisca consulenza sugli investimenti o qualsiasi genere di servizio. Se non diversamente specificato, queste informazioni sono comunicate nello **Spazio Economico Europeo** da Man Asset Management (Ireland) Limited, autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. MKT008987-001/SU/IT/W

REDDITO FISSO

38

Nuovo standard per i Green Bond

A fine 2024 entreranno in vigore nuove norme per l'allineamento alla Tassonomia. Ecco i dettagli

40

Campioni emergenti

Brasile e Messico al top fra le preferenze delle case di gestione. Ma le opportunità dell'obbligazionario EM non si fermano qui

48

Sempre più Etf

I dati Morningstar per il 2023 mostrano un tasso di crescita pari fra azionario e obbligazionario. Quali novità del reddito fisso declinato al passivo

L'anno dei tagli

Quanto staranno ai blocchi di partenza Fed e Bce?





CHRISTINE LAGARDE >



JEROME POWELL >

BANCHE CENTRALI ANCORA FERME. CHI ARRIVERÀ PER PRIMA?

Dopo la Bce, anche la Fed prende tempo in vista dei dati macroeconomici sul nuovo anno. Ma il Pil oltre le attese permette a Powell di avere le mani più libere sui tassi. E così, tra gli investitori, si fa largo l'idea che alla fine possa essere Lagarde a inaugurare la stagione dei tagli

La corsa è stata lunga. Ma, proprio ora che siamo all'ultimo miglio, a tagliare il traguardo rischia di essere lo sfavorito. Sebbene la scena lasci pensare a un gara olimpica, gli atleti non c'entrano nulla. Tanto più che nessuno dei rivali, se potesse, sceglierebbe di vincere. I protagonisti di questo testa a testa sono infatti Federal Reserve e Banca Centrale Europea, che da un anno si sfidano a suon di rialzi dei tassi per cercare di contenere i prezzi. Eppure, il colpo di scena finale non è meno d'impatto: Christine Lagarde, impegnata a inseguire il collega Jerome Powell fin dalla prima apparizione dell'inflazione, si trova sul punto di sorpassarlo. Questa, per lo meno, è l'idea che si sta diffondendo tra gli operatori dopo le ultime riunioni degli istituti. Due meeting ravvicinati che hanno visto entrambi i regolatori prendere fiato prima dello sprint decisivo. Con lo statunitense che ha però più carte da giocare per non mollare la presa.

CAMBIO DI PASSO PER LA BCE

Come ampiamente atteso, la Bce ha aperto il 2024 in modalità *wait and see*. Il board ha infatti confermato l'approccio totalmente dipendente dai dati e la stessa Lagarde ha definito "prematura" qualsiasi discussione su un'eventuale allentamento della politica monetaria. I tassi restano quindi fermi sul livello record raggiunto a settembre - ovvero il 4,5% - quando l'istituto ha deciso di interrompere la maxi-stretta inaugurata a luglio 2022 e messa in atto attraverso dieci ritocchi al rialzo consecutivi. Ma molti gestori hanno comunque considerato più prudente il tono usato dalla numero uno dell'Eurotower, specie nella parte del suo discorso in cui ha parlato di rischi per la crescita "orientati al ribasso" e si è spinta a prospettare una ripartenza dell'economia. C'è perfino chi pensa che Francoforte si stia preparando a un cambio di rotta imminente o che sarà comunque costretta a fare retromarcia e operare fino a cinque tagli di qui a dicembre. Una prospettiva che vedrebbe indietro la Fed, dopo aver fatto costantemente da traino.

USA, UNA QUESTIONE DI PIL

Anche sull'altra sponda dell'Atlantico i tassi resteranno invariati per diverso tempo. A dare ossigeno ai banchieri centrali degli Stati Uniti, ancora preoccupati che l'inflazione rialzi la testa e quindi desiderosi di prendere tempo prima di riportare i tassi di riferimento sotto l'attuale 5,5%, è soprattutto un'economia più tenace del previsto. Dopo la revisione al ribasso che ha contrassegnato il terzo trimestre, il Pil statunitense ha infatti archiviato anche l'ultimo quarto di anno con un risultato inatteso: +3,3%, in rallentamento dal precedente +4,9% ma ben al di sopra del 2% sui cui avevano scommesso gli analisti. Un esito che fissa la crescita dell'intero 2023 al 2,5%. Secondo il Dipartimento del commercio, a incidere sul dato dei 12 mesi sono stati i consumi in tenuta al 2,8% ma anche una spesa pubblica in aumento del 3,7% e un mercato del lavoro resiliente in termini sia di salari che di nuovi impieghi.

COSA BISOGNA ANALIZZARE

Per capire quanto lo scenario descritto si avvicini alla realtà, non resta che attendere il meeting Bce di marzo. Questo perché i banchieri centrali europei saranno i primi a riunirsi per fare il punto sulla prosieguo della politica monetaria, mentre quelli americani si siederanno attorno al tavolo solo dieci giorni più tardi. Nel frattempo, però, alcune rilevazioni potranno già fornire indicazioni sulla traiettoria dell'economia europea e quindi sulla possibilità che l'Eurotower sia effettivamente costretta ad anticipare i tagli: l'inflazione, che a novembre è scesa al 2,4%, e i salari, ancora troppo alti e quindi fonte di possibili resistenze. Il tutto mentre sullo sfondo aleggia l'incognita delle tensioni nel Mar Rosso, le quali potrebbero rallentare ulteriormente la circolazione delle merci e alimentare una nuova fiammata dei prezzi.

DI > GABRIELE PETRUCCIANI



L'ANNO DELLE BANCHE CENTRALI

I mercati sono in attesa di capire cosa faranno Fed e Bce. Forse con troppo ottimismo. Bruno (Bocconi): "Prestiamo attenzione al conflitto in Medio Oriente. Se lo scenario dovesse peggiorare, ci sarebbe un ritorno dell'inflazione"

Il 2024 sarà l'anno delle politiche monetarie. I mercati studiano nervosamente le dichiarazioni delle banche centrali in assenza di mosse concrete da parte di Fed e Bce che si alternano nelle previsioni degli analisti su chi sarà la prima a tagliare i tassi di interesse. Il compito fondamentale di Jerome Powell e Christine Lagarde è in questo momento la gestione delle aspettative e per questo non mancano occasione di professarsi *data dependent*. "Vogliono aspettare un segnale positivo proveniente dai dati macroeconomici, per esempio dal fronte dei salari - spiega a *FocusRisparmio* Brunella Bruno, ricercatrice di Economia dei Mercati e degli Intermediari Finanziari, presso il Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi. "Fino a quando non sarà chiaro che la politica monetaria avrà veramente vinto la battaglia contro l'inflazione" prosegue, "bisogna essere prudenti, come ha sottolineato anche il Fondo monetario internazionale".

I mercati, però, stanno già scontando un possibile taglio dei tassi. C'è forse troppo ottimismo?

Effettivamente potremmo parlare di una fiducia eccessiva e forse questa dinamica si scorge in alcuni settori più che in altri. Nel comparto bancario, per esempio, ravvedo maggiore cautela. C'è una cosa, però, che ritengo abbastanza singolare: ci troviamo in uno scenario piuttosto complicato, fra la guerra in Medio Oriente, le tensioni geopolitiche e le prossime elezioni presidenziali Usa. Eppure, almeno per ora, i mercati non sembrano esserne stati colpiti.

In Europa i segnali recessivi sono però sempre più evidenti mentre l'inflazione è tornata a salire, anche se solo leggermente. Come farà la Bce a trovare il giusto equilibrio?

L'aumento dell'inflazione era in qualche modo previsto ed è proprio questo dato che richiama alla cautela. Bisogna vedere cosa succederà nei prossimi mesi. Di certo ci troviamo di fronte a un carovita da offerta che condiziona l'efficacia delle politiche monetarie.

Quindi la Bce ha sbagliato qualcosa?

Rispetto agli Stati Uniti, dal lato della domanda c'era poco da raffreddare. Allo stesso tempo, però, è pur vero che l'inflazione è aumentata di molto. Credo che la Banca centrale europea abbia fatto ciò che doveva. Un'azione non immediata e decisa avrebbe potuto generare un aumento nel medio-lungo periodo, con le famiglie che avrebbero cominciato



BRUNELLA BRUNO >
Università Bocconi

a interiorizzare l'aspettativa di una crescita dei prezzi. L'intervento della Bce va letto proprio in quest'ottica, ovvero come il tentativo di evitare che ci fosse un radicamento dell'inflazione. E comunque non dimentichiamoci che l'istituto centrale si è mosso dopo la Fed e con una minore incisività. In ogni caso, i segnali recessivi che stiamo vedendo in questi mesi dovrebbero assecondare una politica monetaria più espansiva.

E se il taglio dei tassi non dovesse arrivare?

Un mancato taglio dei tassi avrebbe sicuramente un impatto sul debito. Le imprese potrebbero non essere più in grado di far fronte ai propri impegni, con conseguenti problemi di rischio del credito nel medio-lungo periodo. Ci potrebbe essere, quindi, un ritorno dei Non performing loan (Npl), che è stato il grande tema delle banche fino al 2017. Dall'altro lato, lo scenario con un elevato costo del denaro potrebbe però favorire anche un contesto di selezione naturale, con un'allocazione più efficiente delle risorse. A rimanere in piedi saranno solo i soggetti economici in grado di ripagare il proprio debito. Infine, va sottolineato che la politica monetaria non può prendersi cura di ogni cosa.

E quali sono le altre strade da seguire?

La prima possibilità che mi viene in mente è un piano industriale che favorisca la produttività delle imprese. Ci sono tante aziende che in questi ultimi anni hanno investito nell'intelligenza artificiale. Gli effetti, a oggi, non sono ancora emersi e in certi mercati potrebbero vedersi proprio durante l'anno corrente, con tanto di conseguenze a livello di produttività. Questa potrebbe essere una piccola sorpresa positiva. E ancora, un altro aspetto che reputo importantissimo - in particolare per l'Italia - sono le riforme che rafforzano il quadro istituzionale. Uno dei problemi legato agli Npl è la lentezza delle procedure di recupero credito. Infatti la certezza del quadro istituzionale, che può essere espressa in quanti giorni occorrono per recuperare o ristrutturare il debito, è un aspetto fondamentale. Ed è particolarmente importante per l'attrazione di capitali stranieri. Un ultimo punto che mi sta molto a cuore è tutto ciò che riguarda la formazione, con investimenti nella scuola e nelle università volti a far rientrare giovani talenti. Questo, dal mio punto di vista, è l'aspetto chiave per far crescere un Paese. E dovrebbe diventare il focus di qualsiasi policy maker.

Qual è il principale rischio all'orizzonte?

Più che da un mancato taglio dei tassi da parte delle banche centrali, personalmente sono più preoccupata dal possibile peggioramento del contesto geopolitico. Un inasprimento del conflitto in Medio Oriente porterebbe sicuramente a un ritorno dell'inflazione, con tutte le conseguenze del caso. Questo è certamente lo scenario peggiore.

+ VIDEO

FR|Vision

QRCODE SCAN

Banca centrale europea e Federal Reserve mantengono i tassi invariati nelle riunioni di gennaio, rispettivamente tra il 4% e il 4,5% e tra il 5% e il 5,5%. Anche la Bank of England, che ha deciso di non toccare i tassi nell'attesa di ulteriori prove di un raffreddamento dei prezzi. Si conferma quindi l'atteggiamento wait and see per le riunioni di inizio anno delle principali banche centrali dei Paesi sviluppati. Guarda i commenti degli esperti su FR|Vision.

TERESA GIOFFREDA >
Ubs AM



LUCA SIMONCELLI >
Invesco





WOLFGANG PINNER >
Raiffeisen Capital Management

UE, ARRIVA LO STANDARD SUI GREEN BOND



Il nuovo regolamento, operativo da dicembre 2024, impone a chiunque voglia dare alle proprie emissioni l'etichetta di "obbligazione verde europea" che almeno l'85% dei proventi finanzi attività in linea con la Tassonomia

Per sostenere la crescita delle obbligazioni verdi e promuovere la transizione, l'Unione europea ha adottato un regolamento noto come lo Standard per i Green bond europei (EuGb), che entrerà in vigore il 21 dicembre 2024. Le obbligazioni ecosostenibili sono infatti uno dei principali strumenti utili a finanziare gli investimenti relativi alle tecnologie verdi, all'efficienza energetica e delle risorse, nonché alle infrastrutture di trasporto green e a quelle incentrate sulla ricerca. Il nuovo Standard ha l'obiettivo di aumentare trasparenza ed efficienza in questo mercato delle obbligazioni ecosostenibili europee, migliorare la competitività del settore e la fiducia che i risparmiatori ripongono in tali strumenti. Infatti, il regolamento promuoverà infatti la coerenza a vantaggio sia degli emittenti che degli investitori. A tal fine, sono previsti una serie di requisiti da rispettare per i soggetti che vogliono attribuire ai loro bond ecosostenibili l'etichetta di EuGb. Salvo alcune eccezioni, questa designazione è disponibile solo per chi avesse pubblicato un prospetto fedele alle regole Ue.

MAGGIOR COERENZA E PIÙ FINANZIAMENTI

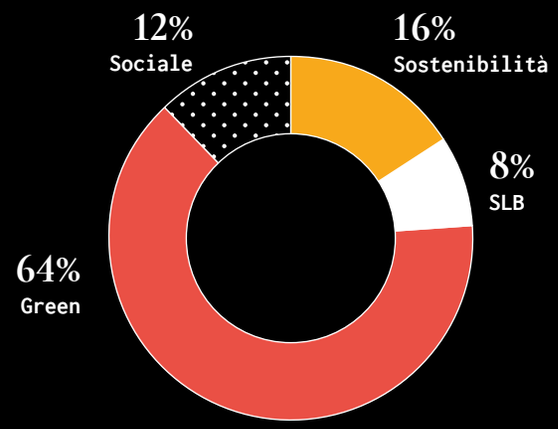
Oltre a rafforzare trasparenza e appetibilità del mercato, la normativa contribuirà verosimilmente a dare ulteriore slancio alle emissioni, come riporta l'indagine dello studio legale internazionale White & Case. Inoltre, il rapporto della Commissione europea datato luglio 2023 sottolinea che la transizione green richiederà un investimento aggiuntivo di 620 miliardi di euro all'anno fino al 2030. Soprattutto nei settori più energivori o comunque meno "pronti" a questa trasformazione, gli investimenti in infrastrutture e modelli sostenibili dipendono in larga parte da possibilità di finanziamento esterno e vedono in testa banche o mercati finanziari. Il report di White & Case cita in particolare la cartolarizzazione come elemento utile a finanziare gli investimenti in transizione: in questi casi, dove tipicamente il bond emesso è supportato da un pool di asset specifici, gli investitori non si concentrano sul rating di credito della banca o del cliente dell'istituto finanziario, ma piuttosto su quello dell'insieme diversificato di asset. Sotto questo profilo, le banche hanno citato la mancanza di definizioni coerenti per le transazioni di cartolarizzazione verde come motivo chiave per cui tali operazioni stentano a verificarsi. Ma "lo standard sui green bond europei cambia questa dinamica, offrendo chiarezza in linea con un prodotto finanziario sicuro, trasparente e robusto" spiega il report. Che aggiunge: "Man mano che la corsa alla decarbonizzazione si intensifica, l'industria si affiderà sempre di più ai prodotti finanziari resi possibili dall'EuGb, insieme alle regolamentazioni successive che inevitabilmente seguiranno. Queste opzioni di finanziamento - si legge nella relazione - diventeranno la norma per le aziende che si sfideranno nell'economia green". Non solo. Secondo White & Case, la maggiore stabilità e trasparenza resa possibile dalla nuova normativa beneficerà tutti i partecipanti del mercato: "Gli emittenti e gli investitori saranno in grado di evitare accuse di greenwashing e le aziende emittenti godranno di una maggiore certezza sull'idoneità dei loro bond. Di conseguenza, l'interesse per questi prodotti finanziari crescerà in popolarità, come è necessario per fornire il finanziamento adeguato al fine di portare cambiamenti".

LA CENTRALITÀ DEL MERCATO EUROPEO

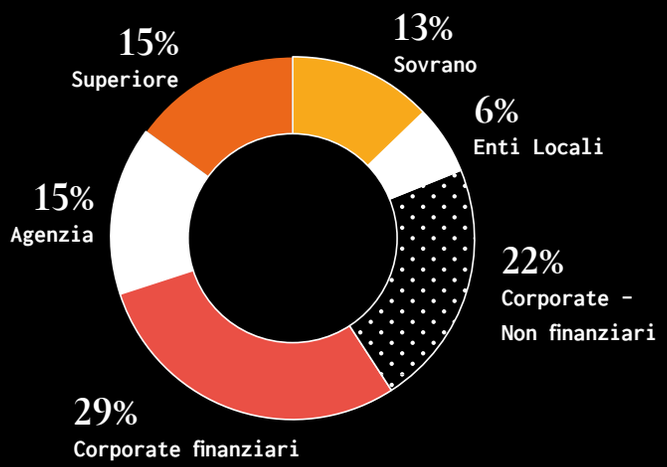
Secondo Crédit Agricole Cib Esg Fixed Income Research, le novità

PREVISIONI EMISSIONI SOSTENIBILI

Previsioni di sostenibilità globale per il 2024 per prodotto



Previsioni di sostenibilità globale per il 2024 per tipologia di emittente



Fonte: Credit Agricole Cib

regolamentari in materia aiuteranno inoltre la diversificazione tra i vari tipi di bond sostenibili. Anche perché lo standard non si applicherà solo agli emittenti intenzionati a mettere in circolazione obbligazioni con l'etichetta di green bond, ma anche ad alcune prescrizioni in materia di informativa volontaria per altri titoli obbligazionari ecosostenibili e sustainability-linked emessi nell'Ue. Con oltre un terzo dei green bond in circolazione in euro, l'Unione europea è il principale driver di crescita di questo mercato. Nel 2024 essi rappresenteranno il 60% delle emissioni di obbligazioni sostenibili a livello globale, che Crédit Agricole Cib stima a quota 820 miliardi di euro equivalenti. Tuttavia, se si considera il panorama obbligazionario in termini assoluti, l'incidenza sul totale dei collocamenti appare molto più contenuta: appena il 3,5% dell'intero reddito fisso, secondo dati riportati dal Consiglio Ue.

UN REGOLAMENTO UTILE E INNOVATIVO

Wolfgang Pinner, head of Corporate Responsibility di Raiffeisen Capital Management, commenta con favore l'introduzione del regolamento: "Rappresenta un passo importante nell'attuazione della strategia dell'Ue volta a finanziare la crescita sostenibile". Eppure l'esperto non prevede "un particolare impatto sullo sviluppo del mercato dei green bond in Europa, che è comunque considerato positivo". Secondo il nuovo standard, gli emittenti di obbligazioni verdi europee dovranno infatti garantire che almeno l'85% delle attività economiche finanziate dallo strumento sia in linea con la Tassonomia Ue per gli asset sostenibili. "Il mercato dei green bond ha una struttura 'globalizzata' e riteniamo che il nuovo regolamento sarà almeno parzialmente adottato per le emissioni europee", osserva Pinner. Lo specialista sottolinea che, sebbene il modello si basi su iniziative esistenti come i Green Bond Principles (Gbp) e lo Standard Cbi sui Climate Bond, il regolamento si concentra su requisiti di trasparenza e divulgazione più rigorosi rispetto alle normative precedenti. E a supporto di quest'idea cita i fogli informativi sui green bond, una dichiarazione annuale obbligatoria relativa all'uso dei fondi e audit esterni sulla sostenibilità, ma anche un parere imparziale obbligatorio. Il regolamento infatti istituisce un sistema per la registrazione e la vigilanza dei soggetti che agiscono in qualità di verificatori esterni delle obbligazioni verdi europee (sotto l'egida dell'Esma) e disciplina il controllo dei relativi emittenti. E, come accennato, introduce norme di disclosure volontarie per altre obbligazioni sostenibili, aumentando la comparabilità anche su questo fronte. "L'obiettivo - prosegue Pinner - era prevenire il greenwashing legato ai green bond. Considerando che il processo di sviluppo normativo non è ancora stato finalizzato, viene stabilito un quadro di flessibilità che, in determinate condizioni, consente di far fluire fino al 15% dei proventi delle emissioni dei green bond europei in attività economiche non ancora coperte dalla Tassonomia". Un altro aspetto interessante evidenziato dal manager è il seguente: "Se i proventi delle emissioni di green bond vengono utilizzati per finanziare nuovi finanziamenti o spese, deve essere necessariamente pubblicato un piano di investimenti. Questo stabilisce una scadenza entro la quale le attività finanziate del titolo devono essere conformi alla Tassonomia". L'obiettivo è quello di garantire piena trasparenza sull'utilizzo dei proventi del collocamento. Infatti tale strumento deve essere oggetto di una disclosure dettagliata nel prospetto, in un factsheet che precede l'emissione e in report di allocazione e impatto post-emissione.

MERCATI EMERGENTI, MESSICO E BRASILE AL TOP



Per gli esperti, andrebbero privilegiati i Paesi che stanno beneficiando dell'impulso cinese o della delocalizzazione negli Stati Uniti. Così come quelli che presentano un potenziale di trasformazione Esg (ambientale, sociale e di governance)

Sono stati impattati in misura minore rispetto ai Paesi occidentali dalla stretta sui tassi e presentano livelli di crescita più sostenuti nel confronto con i mercati sviluppati. Motivo per cui, secondo gli esperti, è ancora il momento di puntare sulle economie emergenti. Ne è convinto Enzo Puntillo, head of Emerging Market Debt di Swisscanto, secondo cui "la fine del ciclo di rialzo della Fed si sta rivelando un sostegno per il debito di questi Paesi". Dal suo punto di vista, le banche centrali delle economie in via di sviluppo hanno inoltre iniziato i propri cicli di inasprimento monetario molto prima di quelle occidentali e si stanno avvicinando alla loro conclusione: "Alcune hanno già cominciato a ridurre i tassi d'interesse e prevediamo che il ciclo di diminuzione sia nelle sue fasi iniziali, con molti altri tagli previsti". Uno scenario nel quale la categoria ha beneficiato anche di un andamento dell'inflazione più favorevole rispetto agli Stati Uniti e all'Ue. E questo, secondo Puntillo, grazie alla maggiore moderazione degli stimoli fiscali e monetari messi in campo. In tale contesto, prosegue, "ci aspettiamo che le obbligazioni in valuta locale dei nostri Stati preferiti, come il Brasile e il Messico, continuino a fornire performance assolute e relative sostanziali rispetto alle loro emissioni in valuta forte". "Ciò è supportato", conclude, "dai consistenti aumenti dei tassi d'interesse nominali effettuati dalle banche centrali negli ultimi anni, che si sono tradotti in un significativo aumento dei tassi reali (al netto dell'inflazione)".

RATING BB E B PER I GOVERNATIVI

Per Anthony Kettle, senior portfolio manager di Rbc Bluebay Asset Management, i mercati emergenti si sono dimostrati sorprendentemente resistenti di fronte ai molteplici venti contrari degli ultimi anni e il 2023 si è rivelato una stagione di rendimenti robusti. "Riteniamo che il 2024 possa riservarci ulteriori sorprese", spiega.
In particolare, secondo l'esperto, ci sono interessanti opportunità sia nei mercati in valuta locale che in quelli in valuta forte. Nei primi, "i tassi d'interesse reali sono aumentati a causa della recente flessione dell'inflazione e della riluttanza delle banche centrali a tagliare i tassi in modo troppo aggressivo". Tra i casi più interessanti Kettle cita l'America Latina e la Turchia. Mentre "nei mercati in valuta forte vediamo opportunità in alcuni dei Paesi sovrani in difficoltà che probabilmente concluderanno le loro ristrutturazioni nel 2024, nonché in alcuni Paesi in cui le elezioni hanno determinato un cambiamento politico, come l'Argentina".
Quanto al mondo delle imprese, il gestore aggiunge che "il calo del tasso di default porta a sfruttare opportunisticamente il carry nelle categorie di rating BB e nelle singole B più solide". Esprime una view positiva anche Cathy Hepworth, head of Emerging Market Debt di Pgim Fixed Income: "Rimaniamo rialzisti sui mercati emergenti, viste le ampie valutazioni, e riteniamo che vi sia un carry sufficiente in valuta forte per compensare qualsiasi potenziale allargamento degli spread a breve termine in scia ai timori di recessione". Per la specialista, ci sono in particolare interessanti opportunità di rendimento corretto per il rischio nei titoli sovrani e societari resilienti nella parte anteriore e centrale lungo le curve con rating BBB e BB. "Siamo molto meno esposti ai titoli singola B e CCC ma riscontriamo opportunità selettive e interessanti nella parte anteriore delle curve", conclude.

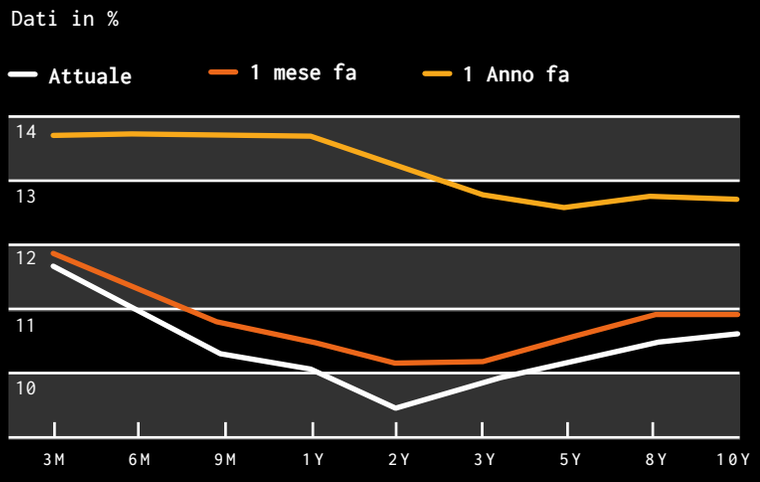
OBBLIGAZIONARIO CON IL VENTO IN POPPA

Secondo Richard Briggs, senior fund manager Emerging Market Debt di Candriam, nel 2024 si dovrebbe tornare alla normalità dopo gli aggressivi cicli di inasprimento monetario degli ultimi anni. "I mercati obbligazionari globali saranno ben supportati e ne beneficeranno anche quelli emergenti, a meno che negli Stati Uniti non vi sia un atterraggio duro dell'economia". In particolare, "prevediamo che, esclusi gli emittenti già in difficoltà, gli spread dei titoli denominati in valuta forte vedranno un limitato restringimento, dato che le obbligazioni sovrane di emittenti in buona salute sono già scambiate con spread interessanti".



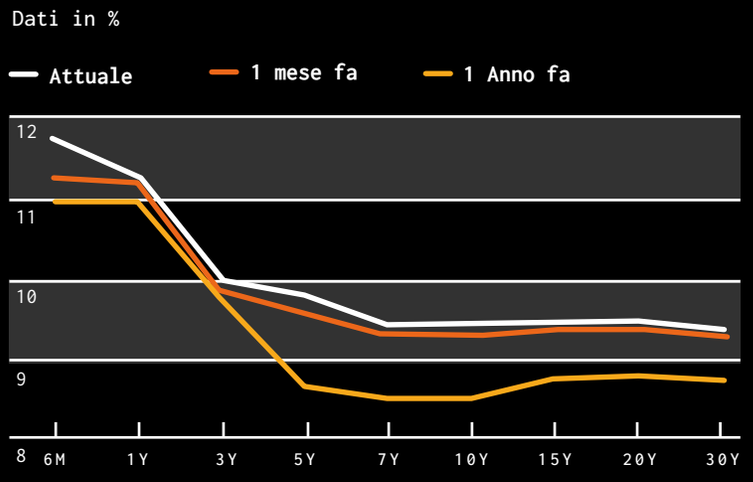
Il capitale investito è soggetto a rischio. Messaggio pubblicitario a fini promozionali.
Le informazioni fornite non costituiscono un'offerta, né un invito all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Pubblicato da Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. Registro Imprese Lussemburgo: B 37.799.

Rendimento titoli di Stato brasiliani



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

Rendimento titoli di Stato Messico



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

In questo contesto, alcuni Paesi dovrebbero sovraperformare: Angola, Colombia, Ecuador, Ghana, Costa d'Avorio e Venezuela.

Kieran Curtis, head of Emerging Market Local Currency Debt di abrdn, evidenzia come negli ultimi due anni le obbligazioni in valuta locale siano state tra gli asset più performanti all'interno del reddito fisso". Alla base di tale sovraperformance ci sono due fattori, spiega l'esperto: da una parte, come accaduto in Asia, l'impulso inflazionistico è stato molto contenuto o addirittura nullo e non sono stati necessari rialzi dei tassi d'interesse. Dall'altra, laddove l'aumento sia stato più significativo, le banche centrali hanno reagito in modo aggressivo rispetto ai mercati sviluppati, portando i rendimenti a livelli molto interessanti e sostenendo l'apprezzamento delle valute. L'idea, prosegue, è che entro la fine del 2024 le dinamiche inflattive tenderanno a normalizzarsi in tutto il mondo. Guardando al di fuori dei mercati locali, conclude, "nonostante gli spread delle obbligazioni sovrane in dollari dei mercati emergenti di qualità superiore appaiano piuttosto ristretti, vediamo ancora molte opportunità in quelle dei mercati di frontiera".

MESSICO E BRASILE TRA I PAESI PIÙ INTERESSANTI

Per Stefan Grünwald, senior fund manager Obbligazionario Cee Europa centrale e orientale e Global Emerging Markets di Raiffeisen Capital Management, le basse valutazioni rispetto agli standard storici, rendono le obbligazioni di questi mercati interessanti su un orizzonte di lungo termine. "A livello economico, la maggior parte dei Paesi in via di sviluppo si è dimostrata più solida rispetto ai precedenti cicli di rialzo dei tassi. Non si sono infatti registrate forti flessioni economiche o maggiori default rispetto al passato", nota. Inoltre, una serie di fattori dovrebbe giocare a favore nei prossimi mesi, aumentando il differenziale di crescita dei mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati. Tra questi, una Cina attenta agli stimoli attraverso tagli dei tassi e programmi fiscali, la stabilizzazione del mercato delle materie prime e delle esportazioni globali e il calo delle performance economiche occidentali dovuto all'aumento dei tassi e alla riduzione della domanda. Tra i Paesi più interessanti, Grünwald cita quelli che stanno beneficiando dell'impulso cinese, della delocalizzazione negli Stati Uniti e che presentano un potenziale di trasformazione Esg (ambientale, sociale e di governance): Messico, Brasile, Repubblica Dominicana, Costa Rica, Namibia, Oman, Sudafrica e Indonesia sono alcuni esempi.

Infine, Nick Eisinger, co-responsabile Reddito Fisso Attivo Mercati Emergenti Globali di Vanguard, si sofferma sul credito. Ambito nel quale "i rendimenti complessivi di circa l'8% sono interessanti, così come le loro caratteristiche in termini di duration lunga". E precisa: "Ciò significa che gli emergenti possono offrire un ulteriore rialzo dei ritorni, soprattutto se i tassi globali scenderanno come ci aspettiamo nel corso del 2024". Inoltre, il gestore si aspetta inoltre un aumento dell'offerta netta di titoli sovrani emergenti nel corso di quest'anno, anche se modesto in termini storici. "Sebbene gli investitori dovranno orientarsi con cautela tra i dati stagionali legati all'offerta, il quadro di nuove emissioni nette dovrebbe rappresentare un supporto positivo", aggiunge. Inoltre, conclude, "continuiamo a privilegiare le opportunità sui tassi locali che beneficiano dei tagli in Paesi con livelli di politica restrittiva e inflazione in miglioramento. Ci piacciono anche le opportunità sul mercato locale in aree in cuipotrebbero verificarsi cambiamenti di regime e nelle quali il posizionamento degli investitori è molto limitato, come ad esempio nei titoli di Stato locali turchi".



Capitale a rischio. Per soli clienti professionali. Ulteriore diffusione non ammessa.

Informazioni Importanti

Il materiale ha solo scopo informativo e/o di marketing e non è un consiglio o una raccomandazione di investimento. Consigliamo ai potenziali investitori di richiedere una consulenza legale, finanziaria e fiscale indipendente prima di assumere qualsiasi decisione di investimento. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Prima di ogni sottoscrizione leggere il prospetto ed il KID.** Distribuito in Italia da T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Lussemburgo, autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier lussemburghese.

© 2023 T. Rowe Price. Tutti i diritti riservati. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE e l'immagine della pecora delle Montagne Rocciose sono, collettivamente e/o singolarmente, marchi commerciali di T. Rowe Price Group, Inc. ID: 3048462



FEDERICO VALESI >
Quaestio Sgr

L'HIGH YIELD PROMETTE BENE ANCHE NEL 2024

Lo scorso anno il comparto ha sovraperformato gli altri segmenti del reddito fisso, conseguendo il miglior rendimento dal 2012. Per gli esperti, la performance positiva dovrebbe proseguire anche nei prossimi mesi

Dopo gli ottimi rendimenti registrati nel 2023, per l'high yield lo scenario si conferma positivo anche guardando ai prossimi mesi: l'asset class dovrebbe infatti continuare a offrire ritorni interessanti, pur in un contesto macroeconomico ancora incerto. "Alimentati dalla svolta nella retorica delle banche centrali, gli asset rischiosi hanno messo a segno un forte rally da metà ottobre fino alla fine dello scorso anno", sottolinea Michael Della Vedova, portfolio manager di T. Rowe Price. "I mercati high yield globali hanno beneficiato di questo contesto favorevole al rischio, portando la performance del 2023 a due cifre". Inoltre, prosegue lo specialista, "sebbene le preoccupazioni riguardanti la possibilità di una recessione abbiano creato un contesto macro più difficile, riteniamo che le condizioni fondamentali della classe d'investimento e la qualità del credito sottostante rimangano solide". L'esperto evidenzia in particolare il miglioramento a livello di qualità degli emittenti: "Oltre il 55% del mercato high yield globale ha un rating BB, una quota molto più ampia rispetto al 40% che si registrava quasi 15 anni fa prima della crisi finanziaria. Inoltre, è aumentata la percentuale di strumenti garantiti. All'estremo opposto, invece, il debito junior e il debito non coperto da garanzie sono ai minimi storici. L'emittente medio di obbligazioni high yield è ora più grande e più liquido. Tutto ciò deve essere preso in considerazione quando si effettuano confronti storici tra gli spread", conclude Della Vedova.

RENDIMENTI CON IL VENTO IN POPPA

Anche Federico Valesi, Cfa, head of Credit di Quaestio Sgr, si sofferma sulla buona performance del comparto che lo scorso anno ha sovraperformato gli altri segmenti del reddito fisso, conseguendo il miglior rendimento dal 2012. "Al conseguimento di questo risultato hanno contribuito diversi fattori: nella prima parte dell'anno una revisione al rialzo delle aspettative di crescita globale combinate con una dinamica favorevole tra nuove emissioni e domanda degli investitori. Invece - precisa l'esperto - nell'ultima parte del 2023, l'impulso principale è venuto dal risk on derivato dal pivot della Fed e dalle aspettative, forse fin troppo ottimistiche, di tagli aggressivi ai tassi". In questo scenario, i rendimenti rimangono interessanti: sono infatti vicini al 6,3% contro il 3,5% dell'investment grade e il 3,65% del Btp decennale. "Il mercato rimane tra l'altro di qualità elevata, considerato che nel corso degli anni la percentuale di BB è cresciuta costantemente rendendolo molto più solido e pronto a sopportare un rallentamento anche pronunciato della congiuntura", osserva Valesi. Occorre comunque stare all'erta, conclude lo specialista. Infatti, lo scenario globale è caratterizzato da continue e crescenti tensioni geopolitiche e dalle aspettative di un rallentamento economico, che, se negli Stati Uniti potrebbe configurarsi come un soft landing, per l'Europa potrebbe essere meno "morbido".

OCCHIO ALLA VOLATILITÀ

Massimiliano Maxia, senior product specialist di Allianz Global Investors, evidenzia come il segmento offra attualmente dei ritorni a scadenza molto interessanti. "Stiamo parlando di rendimenti intorno all'8% o 9% per il mercato high yield americano e al 7% circa per quello europeo. Naturalmente, se ci dovesse essere un rallentamento molto più marcato dell'economia, le obbligazioni corporate - soprattutto quelle high yield



LAURA DI LUCA >
Anima Sgr



MASSIMILIANO MAXIA >
Allianz Global Investors



ANNA CHONG >
Federated Hermes



FLAVIO CARPENZANO >
Capital Group

- attraverserebbero una fase di maggiore volatilità e gli spread si allargherebbero rispetto ai livelli attuali. Tuttavia, l'elevato rendimento implicito di questo settore è in grado di offrire protezione all'investimento in un'eventuale fase di maggiore volatilità". Il suggerimento è di diversificare il più possibile per emittente e per settore industriale. Inoltre, aggiunge Maxia, "dato il contesto d'incertezza che ci accompagnerà almeno per la prima parte del 2024 - se non oltre - in un portafoglio obbligazionario crediamo che attualmente la componente high yield non debba essere superiore al 10%-15% del totale".

Per Olivier Debat, senior investment specialist di Ubp, guardando ai prossimi mesi lo scenario per l'high yield resta positivo, dopo che lo scorso anno il comparto ha registrato a livello globale rendimenti simili a quelli azionari (+12,5%). "Dai dati macroeconomici si prospetta infatti una crescita moderata, anziché una grave recessione. Inoltre, i bilanci societari rimangono solidi, i rischi di rifinanziamento sono gestibili e senza scadenze all'orizzonte, con costi di finanziamento più bassi rispetto a qualche mese fa e con condizioni finanziarie meno restrittive. Per di più, i tasssi di default dovrebbero rimanere moderati", sottolinea l'esperto. Che aggiunge: "Per questo, riteniamo che l'asset class continuerà a essere attraente dal punto di vista dei rendimenti complessivi (8%-9%) rispetto all'azionario globale, che dagli anni Novanta ha restituito in media l'8,1% annuo". Debat evidenzia in particolare le potenzialità dei titoli BB che, a parità di volatilità, hanno sovraperformato quelli con rating BBB, a fronte di tassi di default che rimangono storicamente contenuti (0,6% sull'orizzonte di un anno).

FOCUS SULLE SOCIETÀ TECNOLOGICHE

Secondo Flavio Carpenzano, investment director per il Reddito Fisso di Capital Group, fintanto che la crescita economica è rimasta positiva le obbligazioni high yield hanno storicamente realizzato buoni risultati. E le prospettive appaiono rosee anche per l'anno in corso, nonostante il rischio di una riduzione di crescita degli utili e dei flussi di cassa da parte di molte aziende, specialmente nel caso di quelle con elevati livelli d'indebitamento. "Sebbene il fabbisogno di rifinanziamento di molte società high yield sia finito sotto la lente d'ingrandimento dei mercati, la maggior parte di esse non si scontrerà con il muro delle scadenze prima del 2026 - precisa l'esperto - e per giunta il profilo creditizio complessivo del segmento è migliorato, dato che le aziende caratterizzate da un maggior livello di rischio sono passate al credito privato come fonte di finanziamento". Un contesto nel quale, specifica, resta comunque fondamentale un'accurata selezione dei titoli: "Le società tecnologiche con ricavi ricorrenti risultano attrattive, mentre gli emittenti con rating CCC o inferiore richiedono un approccio più selettivo".

Invita alla prudenza Anna Chong, deputy head of Corporate Credit Research di Federated Hermes, che sottolinea come tuttora ci troviamo in un contesto di equilibrio instabile. "Nel caso in cui l'economia rimanesse troppo solida, è probabile che persista un livello d'inflazione troppo elevato. Questo potrebbe portare le banche centrali a deludere in materia di tagli nel 2024. Se, al contrario, il raffreddamento fosse troppo marcato, l'economia rischierebbe uno scenario di recessione più dannoso. Anche nel caso in cui la Fed iniziasse a ridurre il costo del denaro, resteremmo ancora lontani dal contesto di bassi tassi tipici dell'ultimo decennio, mettendo sotto pressione sia i consumatori che le aziende, con un impatto sul costo dei finanziamenti". E conclude: "Va poi considerato che, anche se le aziende nel mercato high yield hanno per definizione un tasso fisso sul loro debito, questo va avanti solo fino alla loro scadenza. Infatti, quando si tratta di rifinanziare il debito, possiamo aspettarci una certa dose di shock nel settore per le nuove cedole che arriveranno".

Infine Laura Di Luca, responsabile High Yield di Anima Sgr, evidenzia che "se il 2023 è stato in generale un anno dettato dal beta, il 2024 sarà più sensibile all'alpha e alla credit duration. In generale, il nostro approccio continuerà a essere costruttivo ma cauto. Ci concentreremo principalmente su storie di successo - le cosiddette rising stars - per quel che riguarda il tema della credit duration. In merito all'alpha, invece, il focus sarà principalmente rivolto a storie di refinancing e deleveraging". Inoltre, l'esperta rileva che nel corso dell'anno la volatilità potrebbe aumentare. Un contesto nel quale "i rischi di una revisione al ribasso degli utili e di un indebolimento delle metriche del credito non sono da sottovalutare". Tuttavia, conclude Di Luca: "Eventuali fasi di debolezza potranno rappresentare opportunità d'acquisto in uno scenario in cui il carry elevato consente di assorbire perdite in conto capitale, con un rendimento medio a scadenza superiore al 6%".



MICHAEL DELLA VEDOVA >
T. Rowe Price



OLIVIER DEBAT >
Ubp

DI > GABRIELE PETRUCCIANI



ANTONIO SERPICO >
Neuberger Berman



DANIEL BJÖRK >
Swisscanto

OCCASIONE SUBORDINATI. CEDOLE A DOPPIA CIFRA TRA LE EMISSIONI IBRIDE

Anche gli AT1 bancari sono interessanti, con gli istituti europei che riportano la maggiore redditività e i bilanci più solidi degli ultimi 15 anni. Rendimenti attesi nel 2024 tra il 7% e il 9%

Si prospetta un altro anno sugli scudi per il reddito fisso. I primi segnali di rally sono arrivati alla fine del 2023, con il mercato che ha cominciato a prezzare un possibile taglio dei tassi da parte delle banche centrali. E ora, se Fed e Bce dovessero davvero diventare più accomodanti - economia e inflazione permettendo - per i bond si aprirebbe un incoraggiante scenario rialzista da sfruttare sulle scadenze più lunghe e sensibili ai tassi d'interesse. Opportunità che, alzando l'asticella del rischio, possono essere colte anche fra le obbligazioni ibride e i subordinati bancari, con rendimenti quasi doppi rispetto ai titoli governativi. "Sembra che ci sia molto appetito in questo settore - spiega Antonio Serpico, senior portfolio manager di Neuberger Berman - negli ultimi sei mesi c'è stato infatti un rally importante che ha portato gli spread a 300 punti base rispetto al picco di fine 2022, quando toccarono quota 440 punti. E da qui in avanti potrebbe esserci spazio per un ulteriore restringimento".

GLI HYBRID BOND

Il mercato delle obbligazioni ibride è sbocciato 11 anni fa, nel 2013, e oggi vale circa 240 miliardi di dollari. Si è sviluppato soprattutto in Europa, tant'è che attualmente il 66% delle emissioni è in euro, il 4% in sterlina e la quota restante in dollari. In media, gli hybrid bond offrono un rendimento del 6,5%-7%, che si confronta con il 3,75% circa del Btp decennale. Questi strumenti, essendo dei subordinati, sono collocati ai livelli inferiori della struttura del capitale e quindi la perdita attesa è più alta in caso di fallimento dell'emittente. "Ma a parità di rating (l'Italia, per fare un esempio, ha un rating BBB, lo stesso in media delle obbligazioni ibride, ndr) permettono di guadagnare di più", spiega Serpico. Alcune pagano cedole anche a doppia cifra, come nel caso del bond ibrido targato Nrg Energy (restituisce il +10,25%), società americana attiva nella produzione e distribuzione di energia elettrica con rating BB+. Lo stesso si può dire per il titolo emesso dalla svedese Eltel Group, che paga il 13,5% d'interessi. Un livello giustificato dal fatto che si tratta di obbligazioni perpetue e che potrebbero anche non essere richiamate alla prima data utile.

IL NODO "RICHIAMO"

La struttura delle obbligazioni ibride è molto simile a quella degli Additional Tier 1 bancari (AT1). Sono titoli senza scadenza o con una "maturity" molto lunga, oltre i 50 anni, ma che in base a una regola non scritta - esattamente come avviene per gli Additional Tier 1 - vengono rimborsati dagli emittenti alla prima finestra utile, in media dopo cinque anni. Di fatto, quindi, hanno una termine molto ravvicinato ma con una cedola più alta rispetto ad altri titoli della stessa durata. "Il rischio che il bond non venga richiamato e che rimanga un perpetuo c'è ed esiste. Va anche detto, però, che molti elementi rappresentano un deterrente al mancato rimborso", puntualizza Serpico. Che spiega come all'iniziale danno reputazione andrebbero ad aggiungersi maggiori interessi da ripagare: "Le obbligazioni ibride presentano una clausola di step-up che prevede un aumento della cedola se l'emittente non dovesse rimborsare il bond in anticipo. Inoltre, verrebbe meno anche il meccanismo del cosiddetto equity credit, tipico delle emissioni europee, secondo cui solo la metà del volume offerto agli investitori è contabilizzata come debito mentre l'altra metà è registrata come capitale. E la perdita di questo vantaggio contabile farebbe schizzare la leva finanziaria dell'emittente, con conseguente possibile downgrade".

GLI AT1 BANCARI

Anche tra i subordinati bancari ci sono opportunità interessanti. Ne è convinto Daniel Björk, gestore del fondo Swisscanto Bond Fund Responsible CoCo, secondo cui questi titoli sono ancora a buon mercato, "perchè le banche europee riportano

redditività e bilanci solidi come non si vedevano da 15 anni". L'esperto fornisce qualche numero: "Le obbligazioni Additional Tier 1 denominate in euro offrono attualmente un rendimento del 7,3% a fronte di una redditività (RoE) record degli emittenti, al 15,9%. Un altro indicatore che mi piace utilizzare per valutare l'attrattività del mercato AT1 è il confronto tra lo spread di credito di questi asset con rating high yield e la parte del mercato ad alto rendimento statunitense con rating simile (BB o B)". Infatti - argomenta ancora Björk - "lo spread di credito offerto dalle primeè superiore di oltre 200 punti base rispetto a quello dei secondi". Una tale differenza è considerata molto economica se si guarda agli ultimi dieci anni. Secondo lo specialista, le obbligazioni Additional Tier 1 denominate in euro dovrebbero essere in grado di offrire un ritorno totale fra il 7% e il 9% nel 2024: "Rispetto ad altri mercati del reddito fisso, questo potenziale di performance appare competitivo". E chiarisce: "Come abbiamo visto in passato, un potenziale di ritorno elevato è raramente privo di rischi. Tuttavia, data la solidità del settore bancario europeo, non mi aspetto sorprese negative". Gli unici fattori "che potrebbero portare volatilità sui mercati sono le incertezze macroeconomiche - cioè crescita, inflazione e politiche delle banche centrali - oltre ai rischi politici e geopolitici, tra cui le elezioni presidenziali negli Stati Uniti", conclude Björk.

Le obbligazioni ibride emesse negli ultimi 12 mesi

I rendimenti si spingono fino a oltre il 20%

	SOCIETÀ	VALUTA	SCADENZA	RICHIAMO
ENELIM 6,375%	ENEL	EUR	Perpetua	16/04/2028
ENELIM 6,625%	ENEL	EUR	Perpetua	16/04/2031
EDPPL 5,943%	ENERGIAS DE PORTUGAL	EUR	23/04/2083	23/01/2028
ERFFP 6,75%	EUROFINS SCIENTIFIC	EUR	Perpetua	14/04/2028
IBESM 4,875%	IBERDROLA FINANZAS	EUR	Perpetua	25/04/2028
EPNENG 10,75%	EUROPEAN ENERGY	EUR	26/01/3023	26/01/2027
TELEFO 6,135%	TELEFONICA EUROPE	EUR	Perpetua	03/02/2030
REESM 4,625%	RED ELECTRICA CORP	EUR	Perpetua	07/05/2028
PURGRO 9,5%	PURMO GROUP OY AB	EUR	Perpetua	23/02/2026
EIX 8,125%	EDISON INTERNATIONAL	USD	15/06/2053	15/03/2028
NRG 10,25%	NRG ENERGY INC	USD	Perpetua	15/03/2028
CEMEX 9,125%	CEMEX SAB DE CV	USD	Perpetua	14/03/2028
ELIASO 5,85%	ELIA GROUP SA/NV	EUR	Perpetua	15/03/2028
SWSAV 8%	SANOMA OYJ	EUR	Perpetua	16/03/2026
PIHLIS 12%	PIHLAJALINNA OYJ	EUR	Perpetua	27/03/2026
ELTEL 13,5%	ELTEL AB	EUR	Perpetua	06/07/2026
ORAFP 5,375%	ORANGE SA	EUR	Perpetua	18/01/2030
VATFAL 6,875%	VATTENFALL AB	GBP	17/08/2083	17/05/2028
NORMGR 9,25%	NORMET GROUP OY	EUR	Perpetua	19/06/2025
NRUC 7,125%	NATIONAL RURAL UTIL COOP	USD	15/09/2053	15/06/2028
VOD 6,5%	VODAFONE GROUP PLC	EUR	30/08/2084	30/05/2029
VOD 8%	VODAFONE GROUP PLC	GBP	30/08/2086	30/05/2031
EDF 9,125%	ELECTRICITE DE FRANCE SA	USD	Perpetua	15/03/2033
BRITEL 8,375%	BRITISH TELECOMMUNICATIO	GBP	20/12/2083	20/09/2028
ULFP 7,25%	UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD	EUR	Perpetua	03/07/2028
VW 7 PERP	VOLKSWAGEN	EUR	Perpetua	06/09/2032
VW 7 ½ PERP	VOLKSWAGEN	EUR	Perpetua	07/09/2028
TELEFO 6 ¾ PERP	TELEFONICA EUROPE	EUR	Perpetua	07/06/2031
BAYER AG 7%	BAYER AG	EUR	25/09/2083	9/25/2031
BAYER AG 6,625%	BAYER AG	EUR	25/09/2083	9/25/2028
ACCOR S.A. 7,25% PERP	ACCOR SA	EUR	Perpetua	1/11/2029
APA INFRASTRUCTURE 7,125%	APA INFRASTRUCTURE LTD	EUR	09/11/2083	11/9/2028
VAR ENERGI 7,862%	VAR ENERGI ASA	EUR	Perpetua	11/15/2028
VEOLIA ENVIRONNEMENT S.A. 5,993%	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	EUR	Perpetua	11/22/2028
IBERDROLA FINANZAS S.A. 4,871%	IBERDROLA FINANZAS SAU	EUR	Perpetua	1/16/2031
ENBW AG 5,875%	ENBW ENERGIE BADEN - WU	EUR	Perpetua	10/23/2029

Fonte: Bloomberg

Gli AT1 con i rendimenti più interessanti

I bamcari al top per ritorni attesi

	VALUTA	RICHIAMO	YIELD TO WORST (%)	SPREAD (IN PUNTI BASE)
Barclays 9,25% Perp	Sterlina	15/09/2028	9,51	599
Banorte 7,625% Perp	Dollaro	10/01/2028	9,16	547
Intesa 6,375% Perp	Euro	30/03/2028	7,92	530
Caixabank 5,25% Perp	Euro	23/03/2026	7,57	543
Unicredit 4,45% Perp	Euro	03/12/2027	7,49	534

Fonte: Swisscanto

ETF OBBLIGAZIONARI, IN EUROPA TASSO DI CRESCITA PARI AGLI AZIONARI



I dati Morningstar relativi al comparto certificano masse in aumento di oltre il 70% anno su anno, per un totale superiore a 380 miliardi a fine 2023.
Corporate bond europei la categoria più presente nei portafogli degli investitori

Con la fine del 2023 le masse degli Etf europei toccano un nuovo massimo, battendo il record del 2020 e superando nuovamente quota 1.500 miliardi di euro. Al 31 dicembre dello scorso anno erano infatti pari a 1.638 miliardi, ben il 24% in più rispetto al 2022.

Merito sia della raccolta che dell'effetto mercato, con la prima che ha fatto registrare afflussi in crescita dell'80% anno su anno per un ammontare totale di 143,9 miliardi.

"Riflettendo sul panorama finanziario del 2023, abbiamo riconosciuto un risultato storico per gli Etf europei, che hanno segnato uno dei loro migliori anni di sempre. L'aumento dei flussi verso azionari e obbligazionari ha dominato la scena. Le dinamiche in evoluzione del panorama degli investimenti sottolineano il dibattito di fondo tra attivi e passivi, con gli strumenti a indice al centro della scena come veicolo". Così afferma Jose Garcia Zarate, associate director Passive Strategies Research di Morningstar, sottolineando l'ottimo anno dei veicoli che investono su reddito fisso, in particolare di quelli governativi, "in grado di attrarre flussi significativi grazie al rialzo dei rendimenti".

TASSO DI CRESCITA

"La storia del reddito fisso del 2023 è stata il ritorno dei titoli di Stato nei portafogli degli investitori. Infatti - spiegano nel dettaglio gli analisti di Morningstar - il rapido aumento dei tassi d'interesse ha spinto i rendimenti a livelli mai visti nella maggior parte dell'ultimo decennio, aprendo la strada agli investitori per ridurre il rischio di credito senza sacrificare il potenziale di rendimento. Molte di queste scommesse d'investimento, in particolare quelle con una duration più elevata, sono risultate in perdita nel breve termine poiché il prezzo delle obbligazioni si muove inversamente ai tassi d'interesse. Sembra quindi che i soggetti coinvolti abbiano adottato una visione di lungo periodo nel ridisegnare le proprie allocazioni sul mercato obbligazionario", aggiungono.

Al netto della crescita dei governativi, che valgono complessivamente il 10% delle masse totali, la categoria più presente nei portafogli degli investitori resta quella dei corporate bond europei che rappresentano il 13,4% del mercato, e valgono 50,8 miliardi di euro. Complessivamente il reddito fisso è l'asset class di riferimento per il 23% del mercato degli Etf europei, per un valore complessivo di 380 miliardi di euro. Una cifra raggiunta grazie anche ai flussi nell'ultimo trimestre del 2023, che sono stati positivi per 14 miliardi di euro. Infine, il risultato annuale di raccolta è di +57,2 miliardi di euro, in crescita del 72% rispetto ai 32,2 miliardi del 2022.

Nel panorama degli Etf attivi, in cui gli strumenti del reddito fisso rappresentavano complessivamente la maggioranza delle masse fino al 2022, si è assistito alla grande crescita degli azionari: è soprattutto a a loro che si deve lo sviluppo di un segmento di mercato per cui gli investitori stanno mostrando interesse.

I flussi in Etf attivi nel 2023 sono stati pari a 6,7 miliardi di euro - rispetto ai 2,4 miliardi del 2022 - e il loro peso sulle emissioni del mercato europeo è salito dal 3% al 4,6%. Il patrimonio in Etf attivi a fine 2023 ammontava a 28,9 miliardi di euro, in aumento rispetto ai 20,1 miliardi del 2022.

FOCUS RISPARMIO LAB

ETF E ETC

Dati in miliardi di euro al 31 dicembre 2023.

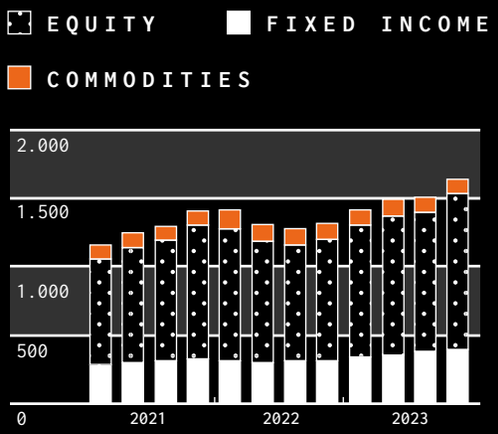
Fonte: Morningstar Direct

La crescita degli asset in 10 anni

Dati in miliardi di euro al 31 dicembre 2023

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Allocation	0,3	0,4	0,4	0,6	1,0	1,4	1,7	3,0	3,0	3,8
Alternative	0,7	0,5	0,3	0,4	0,5	0,5	1,2	2,7	1,5	1,9
Commodities	29,8	28,1	43,1	50,1	52,8	70,8	94,2	103,0	104,9	101,0
Convertibies	0,2	0,3	0,4	0,7	0,7	1,0	1,3	1,5	09	1,1
Equity	256,5	317,6	352,9	446,4	434,4	597,9	672,7	972,3	885,5	1124,4
Fixed Incame	72,7	95,3	118,7	140,1	152,7	232,3	266,9	309,7	309,1	380,1
Miscellaneous	7,0	9,4	10,8	13,3	10,4	9,2	10,2	16,8	10,8	15,1
Money Market	2,5	3,7	29	3,1	4,4	3,7	3,3	3,8	5,7	11,0
TOTAL	**369,6**	**455,3**	**529,7**	**654,7**	**656,9**	**916,7**	**1051,4**	**1412,8**	**1321,4**	**1638,3**
%change	23%	16%	24%	0%	40%	15%	34%	-6%	24%	

L'evoluzione degli asset del mercato europeo

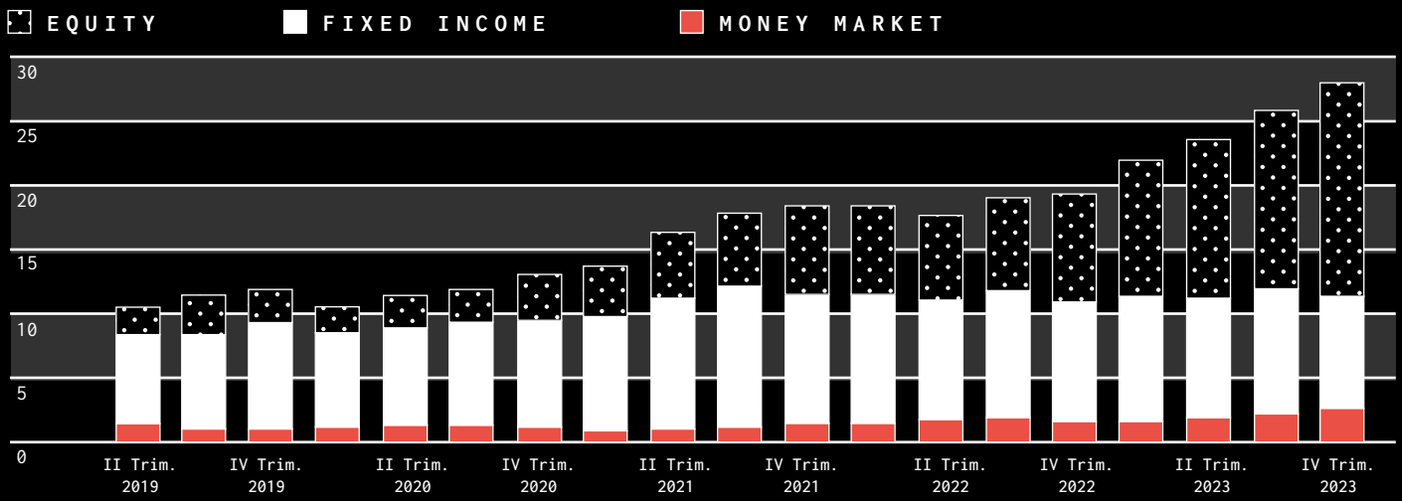


La crescita dei flussi in 10 anni

Dati in miliardi di euro al 31 dicembre 2023

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Allocation	0,1	0,1	0	0,1	4	0,3	0,3	1	4	0,6
Alternative	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0	-0,4	1,5	-1,5	0,5
Commodities	-10	10	11,8	7,5	3,2	8,1	115	3	-5,7	-92
Convertibies	0,1	0,1	0,1	0,3	0	0,2	0	0,2	-0,3	0
Equity	25	434	15,1	61,6	30,7	45,5	53,7	1144	51,8	89,7
Fixed Incame	16,7	22,2	20,7	25,3	110	53,3	36,9	37,7	33,2	57,2
Miscellaneous	0,5	1,8	2,1	2,6	-1,7	-0,9	-0,3	1,8	0,1	-0,1
Money Market	-0,2	0,6	-0,8	0,2	1,3	-0,7	-0,3	4	1,9	5,1
TOTAL	**41,1**	**69**	**48,9**	**97,9**	**47**	**105,8**	**103,5**	**160**	**79,8**	**143,9**
%change	68%	-29%	100%	-52%	125%	-2%	55%	-50%	80%	

Etf attivi, evoluzione degli asset del mercato europeo





LUCA PANTALONI >
P&G Sgr

FIXED INCOME, LA NUOVA FRONTIERA PASSA DAI CLO

Con le stime su prezzi e tassi nebulose, le collateralized loan obligation possono offrire il mix di rendimento e diversificazione che i portafogli obbligazionari cercano. E a rischi più contenuti di quanto si pensi. Ma, secondo P&G Sgr, serve coinvolgere di più gli istituzionali italiani per non perdere un treno da 1.200 miliardi

Dopo che la geopolitica è tornata a complicare il rebus su inflazione e tassi, gli investitori si domandano quali saranno le sorti del reddito fisso da qui alla fine del 2024. Recuperata la decorrelazione dall'azionario che era andata perduta due anni fa, l'asset class è infatti parsa per mesi sul punto di decollare ma senza mai farlo. E adesso rischia di subire nuovi scossoni. C'è però un segmento dello spettro obbligazionario che promette di superare indenne qualsiasi scenario. Il tutto senza peraltro privare i portafogli del giusto rendimento: si tratta delle Collateralized loan obligation (Clo), le note relative a cartolarizzazioni aventi a collaterale prestiti sindacati da più banche verso società sub-investment grade o con alto livello d'indebitamento. Ad avere fiducia in questi strumenti è soprattutto P&G Sgr, che dopo averli inseriti nelle sue strategie ha raggiunto i 500 milioni di AuM in 14 anni di attività. E ora che una nuova stagione delle asset backed securities sembra alle porte, il responsabile per la categoria Luca Pantaloni crede che si debbano aumentare gli sforzi per vincere le resistenze del mercato italiano. Anche perché in gioco c'è un giro d'affari da almeno mille miliardi.

In P&G parlate di una nuova stagione per i Clo. Cosa intendete?
Dopo il 2008, il segmento ha vissuto una fase di appannamento in scia agli immeritati danni reputazionali dovuti alla crisi: ingiustificati in quanto i Clo sono finiti nel ciclone dei mutui subprime pur non avendo alcuna esposizione a questi asset. In Europa, su 1.475 tranche emesse prima della crisi, appena 22 sono infatti andate in default. Per una ripresa delle emissioni si è quindi dovuto attendere cinque anni più tardi, nel 2013, quando sono stati realizzati importanti miglioramenti strutturali degli strumenti: uno su tutti, l'innalzamento dei livelli di protezione (credit enhancement) per le note emesse. Il risultato di questo secondo ciclo è un settore che oggi vale oltre 1.200 miliardi di dollari su scala globale, di cui 260 miliardi a livello europeo e almeno 950 miliardi negli Usa, ma che potrebbe crescere ulteriormente.

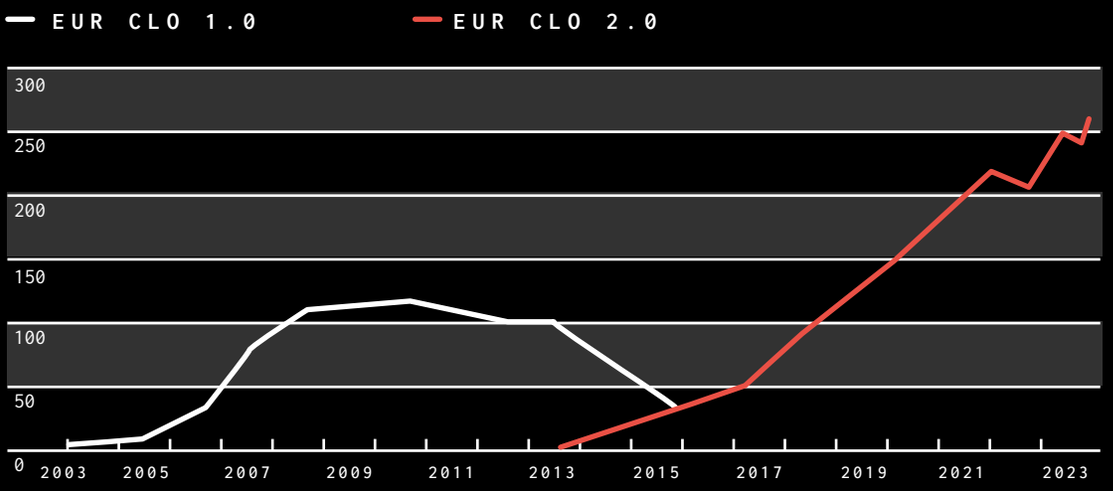
Quali vantaggi offre questa asset class, specie in vista del 2024?
A parità di rating, i Clo mostrano rendimenti più elevati rispetto al resto dell'universo corporate. Ma tale premio non può più essere imputato alla mancanza di liquidità, che anzi è migliorata negli ultimi anni soprattutto per le tranche AAA. L'investitore che si affaccia a questo mercato può quindi beneficiare di un pickup notevole: basti pensare che i corporate bond investment grade hanno uno spread medio sull'Euribor di 60 punti base mentre i Clo tripla A viaggiano sui 160 punti. E i vantaggi non sono terminati. I prestiti collaterali dei Clo sono quasi tutti senior secured, quindi titoli di natura privilegiata con tassi di recovery potenzialmente più alti in caso di insolvenza. Le analisi mostrano infatti che le tranche dal maggior merito creditizio possono sopportare un tasso di default del pool sottostante superiore al 25% annuo prima di registrare perdite (assumendo recovery sui loan del 50%). Un livello più alto rispetto al 3,5% del credito high yield, ma anche maggiore dei picchi di default annui del 13% raggiunti dallo stesso segmento in pieno 2008. Infine, le tranche di Clo sono quasi tutte a tasso variabile e ciò garantisce un hedge naturale in relazione alla componente di tasso. In sintesi, parliamo di una valida scelta per diversificare il portafoglio senza doversi addentrare nell'universo dei titoli private.

Qual è la view sulle prospettive macro per il 2024 e come lo

IL MERCATO DEI CLO EUROPEI VALE OGGI 260 MILIARDI DI DOLLARI MA PROMETTE DI CRESCERE ANCORA

Fonte: P&G SGR al gennaio 2024

Dati in miliardi di dollari



scenario che prospetta impatterà il mercato?

Lo scenario avrà conseguenze non tanto sull'asset class in sé quanto sulle strategie per trarne valore. I mercati hanno aspettative ottimistiche sui tassi, scontando tagli maggiori di quanto probabilmente avverrà o con tempistiche troppo anticipate. Questo sta inducendo molti operatori a selezionare i Clo con minor duration per limitare la volatilità che si potrebbe generare nel primo semestre di quest'anno. Una scelta che, essendo le curve attuali piuttosto piatte, non comporta particolari rinunce in termini di rendimento. Quanto alle previsioni sulla crescita economica, ci aspettiamo che il quadro ancora incerto possa provocare una dispersione nelle performance dei singoli prestiti: ipotesi che sta spingendo molti gestori a concentrarsi sulle note il cui pool presenta dati di performance migliori della media. Per tutti questi motivi, riteniamo che continueranno ad entrare nuovi player nel settore e che le emissioni 2024 si manterranno attorno ai 20-25 miliardi di euro. Anche se non escludiamo un ulteriore incremento nel caso in cui i titoli sul secondario fossero rimborsati a ritmi più elevati.

Qual è l'identikit di chi opera sul mercato dei Clo? C'entra in qualche modo con il ritardo dell'Italia?

I Clo sono prodotti attivamente gestiti da un collateral manager. Attualmente in Europa sono attive circa 70 di queste figure, che si differenziano spesso nello stile di gestione dei loan sottostanti. I rendimenti delle note viaggiano intorno al 4%-5% per le classi AAA, tra il 7%-8% per le BBB e raggiungono la doppia cifra per le BB. Gli investitori, esclusivamente istituzionali e professionali, sono invece principalmente fondi specializzati in credito (molto attivi gli hedge fund), banche (soprattutto sulle note senior), family office e asset manager che operano su mandato di tesorerie aziendali. Nel panorama italiano, a differenza di quanto accade in altri Paesi europei, risultano invece ancora distanti dall'asset class altri operatori istituzionali: dalle casse di previdenza ai fondi pensione fino alle assicurazioni, quest'ultime penalizzate soprattutto dai requisiti Solvency. Con la conseguenza che la maggior parte dei sottoscrittori nel Vecchio Continente risulta formata da inglesi e francesi o magari tedeschi. Questa condizione potrebbe dipendere in parte da una minor conoscenza dell'asset class nel nostro Paese. Pensiamo quindi sia importante avvicinare i tanti operatori della Penisola che ancora se ne tengono a distanza perché la ritengono più complessa di quanto non sia effettivamente o non sono sempre consapevoli del suo track record ventennale positivo.

Quali altre iniziative avete in cantiere per continuare a crescere nel settore del credito strutturato? Come vi muoverete in un anno così delicato?

Adotteremo inizialmente un approccio più difensivo, selezionando tranche con rating più elevato o titoli di alta qualità, e rimarremo focalizzati su duration inferiori ai tre-quattro anni. Se poi diventasse chiaro che i tagli dei tassi verranno rimandati o se la condizione economica dovesse risultare peggiore delle stime, assisteremmo a un aumento della volatilità sul mercato dei Clo e allora potremo valutare d i tornare verso orizzonti temporali sì più lunghi ma divenuti nel frattempo attrattivi in termini di prezzo. Se l'economia dovesse invece approdare a un soft landing, la curva piatta che contraddistingue l'asset class ci permetterebbe comunque di registrare un buon rendimento.

DI > DAVIDE MOSCA

GESTIRE LA DISCESA DEI TASSI CON STRATEGIE ATTIVE

Con Fed e Bce che nel 2024 inizieranno a ridurre il costo del denaro, l'attrattività della liquidità andrà perduta. Le opportunità di posizionamento sul mercato obbligazionario, nell'intervista ad Adriano Nelli, head of Global Wealth Management Italy di PIMCO

"Con l'inizio del nuovo anno, molti investitori sono alle prese con la decisione di mantenere la liquidità o di passare a un'allocazione a reddito fisso per ottenere rendimenti potenzialmente più elevati nel lungo periodo". Un "dilemma comprensibile", secondo Adriano Nelli, head of Global Wealth Management Italy di PIMCO, che sottolinea però come il contesto attuale offra un'argomentazione convincente a favore di un'allocazione attiva al reddito fisso".

Che cosa caratterizza lo scenario del 2024 e come si differenzia rispetto all'anno passato?
Tempi e ritmo della discesa del costo del denaro saranno d'ora in poi la variabile più importante da considerare. Alla luce del calo dell'inflazione, le banche centrali dei mercati sviluppati sono probabilmente giunte al termine delle politiche restrittive. Dobbiamo però considerare che il ciclo più aggressivo di rialzi dei tassi che si sia visto da decenni ha posto l'economia globale su una rotta che resta di difficile previsione. Dopo un 2023 in cui i principali sistemi produttivi hanno dimostrato una sorprendente resilienza, nel 2024 il rallentamento sarà verosimilmente più marcato nei Paesi con mercati più sensibili ai tassi d'interesse. I rischi di recessione restano elevati, a nostro giudizio, in ragione di una crescita stagnante della domanda e dell'offerta nelle economie più sviluppate.

Storicamente, però, le banche centrali hanno dato prova di non ridurre il costo del denaro prima di una recessione ma solo dopo il suo manifestarsi. E di operare successivamente tagli maggiori rispetto a quelli previsti dai mercati. L'inizio della discesa potrebbe avvenire quindi più tardi di quanto si attendono gli analisti, ma sul più lungo termine continuiamo ad aspettarci che il tasso ufficiale neutrale cali a livelli analoghi o leggermente superiori a quelli osservati prima della pandemia.

Che cosa significa questo dal punto di vista degli investimenti?
Con valutazioni appetibili e rendimenti tuttora prossimi ai massimi da 15 anni, i mercati dei bond possono offrire una varietà di opportunità con potenziale di validi risultati in molteplici scenari macroeconomici. E l'importanza della gestione attiva e della diversificazione non può essere sottolineata abbastanza. Un'allocazione obbligazionaria core consente di accedere a una varietà di fonti di rendimento, come i tassi di interesse e di cambio, il credito e le tendenze regionali. Riteniamo che il 2024 rappresenti un'occasione irrinunciabile per gli investitori di passare a un'allocazione attiva nel reddito fisso.

Più nello specifico, quali sono i comparti che preferite?
Sui mercati del credito, continuiamo a privilegiare gli Mbs agency statunitensi e altri attivi di alta qualità, assistiti dalla garanzia che offrono sia rendimenti interessanti che resilienza in caso di ribassi. La tendenza delle banche a fare un passo indietro in determinati ambiti verosimilmente persisterà, offrendo così opportunità nel credito assistito da attivi e nella finanza specializzata sui mercati privati.
Ravvisiamo anche occasioni di straordinaria appetibilità per l'obbligazionario globale, con potenziale di sovraperformare quello americano a fronte di maggiori rischi di ribasso sul versante economico. Siamo focalizzati sui mercati sviluppati più liquidi alla luce dei rendimenti interessanti, ma puntiamo a cogliere valore anche nel debito degli emergenti.
Il rally del reddito fisso nella parte finale del 2023 ha evidenziato come gli investitori possano conseguire profitti complessivi più appetibili con obbligazioni di alta qualità a media scadenza - per il combinarsi di rendimenti e apprezzamenti dei prezzi dei titoli - senza assumere un rischio di tasso d'interesse maggiore con titoli di maggiore durationa.

DI > GIULIO ZANGRANDI

CREDITO, IN EUROPA SI NASCONDE UN TESORO

Secondo Axa IM, la prospettiva di un soft landing dell'Eurozona metterà le ali al segmento. Vale quindi la pena esplorarlo in tutta la sua profondità, a partire da banche e immobiliare. La strategia della casa per per realizzare questo progetto

Con le pressioni sui prezzi in progressivo calo, si fa largo l'ipotesi di un soft landing dell'Eurozona e di un taglio dei tassi della Banca centrale europea già a giugno. Ecco perché diversi gestori si apprestano a scommettere sulla performance del credito Ue come driver del 2024. Tra questi anche Axa Investment Managers, che punta a cavalcare il segmento di mercato in tutta la sua profondità. Un approccio reso possibile dalle peculiari caratteristiche del fondo Euro Credit Total Return, la cui gestione è affidata a Benoit de Laval.

Perché crede che sarà la stagione del credito europeo?

Gli spread dovrebbero farsi più vivaci e l'asset class dovrebbe mostrare un carry trade interessante. Dopo il repricing dei tassi, questa branca del reddito fisso ha infatti raggiunto rendimenti vicini ai massimi storici e pensiamo che gli afflussi saranno di supporto anche nel 2024. Specie per controbilanciare eventuali picchi di volatilità. Siamo più costruttivi sull'universo investment grade. Ma, per cogliere le opportunità dell'high yield, occorrerà essere molto selettivi.

Come e perché puntare sul credito del Vecchio Continente? E quali vantaggi offre Euro Credit Total Return?

Nel 2023, il credito Usa ha battuto quello europeo perché ci si attendeva una crescita più forte su quella sponda dell'Atlantico. Tale visione è però già prezzata dal mercato attuale e non vediamo motivi per una nuova sovraperformance americana. Anzi: se è vero che gli emittenti di entrambe le regioni hanno migliorato i loro fondamentali, le aziende del Vecchio Continente sono storicamente più caute nella gestione dei bilanci e favoriranno tale approccio in un contesto più difficile. Quanto a Euro Credit Total Return, il valore aggiunto si trova nell'ampio margine di manovra relativo a duration ed esposizione all'asset class. In caso di rallentamento, serviranno infatti maggiore selettività e agilità per catturare la performance.

Quali sono le caratteristiche del fondo?

Il fondo segue una strategia non vincolata, evitando di fare riferimento a un benchmark. Il nostro obiettivo è quello di creare un portafoglio diversificato che effettui aggiustamenti dinamici per massimizzare i rendimenti e minimizzare i rischi in un mercato mutevole. L'universo investibile coincide con l'intero spettro del credito in euro, compresi il debito subordinato e quello periferico o ad alto rendimento (fino al 50%), mentre la duration va da -2 anni a +6 anni per adattarsi alla volatilità dei tassi. L'idea, in sostanza, è di concentrarsi sul valore intrinseco di ciascun segmento del mercato. Ecco perché la costruzione di portafoglio si basa su tre '*bucket di rischio*': difensivo, intermedio e aggressivo. Un impianto arricchito da visione top-down, che guida le allocazioni geografiche e settoriali, e coperture macro.

Ci sono segmenti da cui vi attendete una maggior crescita?

Negli ultimi mesi ci siamo concentrati sugli emittenti con il miglior rating e abbiamo ridotto l'esposizione al segmento high yield. Esistono ancora opportunità su aziende solide e con buoni flussi di cassa, ma i prezzi della categoria risultano troppo alti. Quanto ai comparti, ci piacciono i titoli finanziari perché continuano a offrire un premio rispetto al resto del mercato. Anche se il picco di redditività è alle spalle, riteniamo infatti che gli istituti di credito godranno ancora di un contesto di tassi alti per più tempo. Quelli europei, poi, sono ben capitalizzati e quindi dovrebbero affrontare un aumento limitato del costo del rischio. Apprezziamo anche l'immobiliare e le utilities.



BENOIT DE LAVAL > Axa Investment Managers

DI > GIULIO ZANGRANDI

FIXED INCOME, AVANTI TUTTA SULL'OBBLIGAZIONARIO USA

Per Gregory Peters di PGIM, il 2024 vedrà il calo dell'inflazione e tre possibili tagli dei tassi da parte della Fed. Ma i rendimenti elevati sono qui per restare. Ecco perché privilegiare i bond alla liquidità. Investment grade il segmento più interessante, ma con un'accorta selezione. E attenzione anche alle valute emergenti

I rendimenti elevati sono qui per restare. In particolar modo sul mercato obbligazionario, dove i portafogli degli investitori si preparano a beneficiare di un 2024 che vedrà inflazione in calo e banche centrali moderatamente accomodanti. Ne è fermamente convinto Gregory Peters, co-chief investment officer di PGIM Fixed Income, che punta soprattutto sul reddito fisso degli Stati Uniti con la prospettiva che le Federal Reserve sia a un punto di svolta nel percorso di normalizzazione della sua politica monetaria. Scenario che impone di adottare uno stile di gestione sempre più attivo.

Quali condizioni macroeconomiche attendono gli States?

Considerata l'incertezza che ha contraddistinto gli ultimi anni, abbiamo disegnato diversi scenari. Quello base prevede la cosiddetta 'weakflation', cioè un'inflazione che supera i target delle banche centrali con uno sviluppo inferiore al trend. Quanto alla crescita, ci aspettiamo un soft landing. Ma non escludiamo la possibilità che il Pil nominale sia protagonista di un boom o comunque venga spinto in forte rialzo da prezzi più elevati del previsto: si tratta di un'ipotesi a cui assegniamo il 15%. L'altra opzione sul tavolo resta la recessione, per quanto improbabile, ma siamo convinti che l'obbligazionario andrà bene anche in questo caso.

Cosa la rende così sicuro?

Probabilmente le banche centrali allenteranno moderatamente la loro politica sulla scia della continua disinflazione, dove 'moderatamente' sta a indicare tre tagli dei tassi da parte della Fed entro la fine del 2024. Una traiettoria che, peraltro, il mercato sta già ampiamente scontando. Riteniamo quindi che i rendimenti obbligazionari si stabilizzeranno di riflesso e resteranno a lungo sui livelli attuali. Questo colloca tra il 3% e il 5% le nostre previsioni sulla resa dei Treasury a dieci anni.

Perché le obbligazioni e non la liquidità?

Proprio la combinazione di ritorni elevati e fine dei cicli di rialzi può generare opportunità di alfa nell'asset class attraverso l'analisi del valore relativo. Ma i bond offrono anche esposizione al beta creditizio. Inoltre, i rendimenti sulla liquidità sono effimeri e questo implica che fruttino meno. Gli spread tendono poi a tornare ai valori medi, quindi - anche in caso di alta volatilità e ampliamento del divario tra i due parametri - l'allocazione al credito dovrebbe dare risultati ragionevolmente buoni in assenza di default. In sintesi, dunque, i rendimenti si stanno stabilizzando, la duration beneficia del carry e protegge il portafoglio in scenari recessivi.

Quali aree sono più interessanti e come approcciarle?

Gli interessanti rendimenti corretti per il rischio e la solida protezione ci orientano verso le tranche senior del credito cartolarizzato. Anche se gli spread nella parte superiore della struttura di capitale resteranno legati al range, rendendo il carry un tema dominante. Cerchiamo valore pure nei bond investment grade selezionati, come banche e oleodotti: questo perché gli spread societari della categoria Usa rimarranno tra i 95 e i 125 punti base. Sul fronte high yield, vediamo invece molte occasioni di dispersione tra i titoli B e persino tripla C. Nei portafogli multi-settore, anche se abbiamo una visione positiva sulle obbligazioni, pensiamo sia importante essere prudenti e tattici perché la curva è attualmente invertita. Diverse dinamiche in atto dovrebbero infine favorire i mercati emergenti: il carry del debito di questo gruppo è infatti sufficiente a generare da solo rendimenti interessanti e un mix di credito in valuta forte è ben adatto al contesto. Siamo neutrali sul dollaro Usa e puntiamo sul valore relativo delle altre valute.

MERCATI

56

Il Mar Rosso agita l'inflazione

Gli attacchi dei ribelli Houthi rischiano di mettere in scacco il commercio globale. Quali ripercussioni sui mercati

62

Valute sotto la lente

Fari puntati su dollaro, euro e yen. Cautela sulle divise dei Paesi emergenti esposte a fragilità politiche

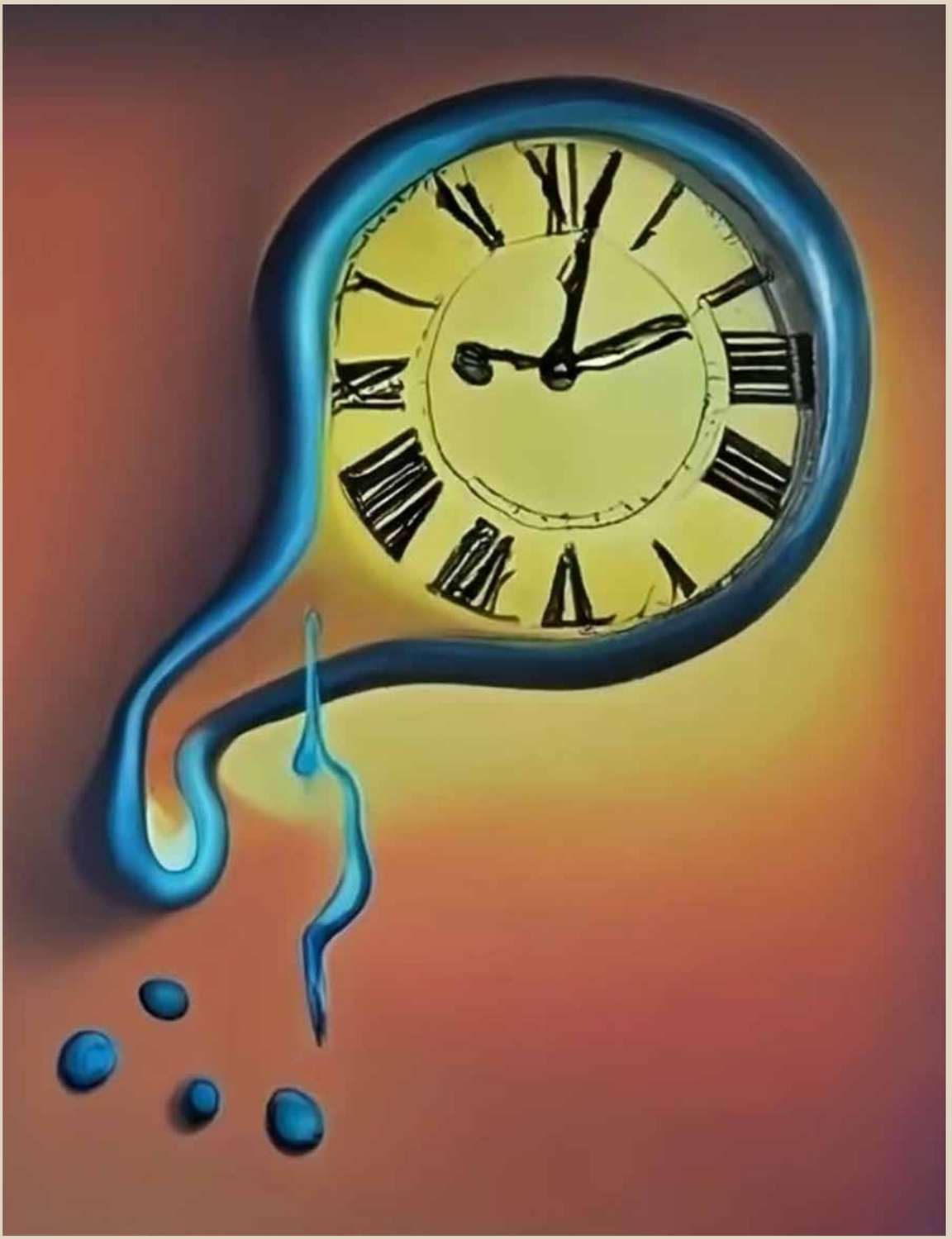
64

Non solo Etf tra i driver del Bitcoin

Tassi, MiCa e Halving tra i fattori che possono scatenare un effetto prezzo sulla più blasonata fra le criptovalute

Sondaggio FR

Ecco il portafoglio modello per il 2024



IL MAR ROSSO AGITA LE ACQUE DELL'INFLAZIONE

QRCODE SCAN

Gli attacchi dei ribelli Houthi alle navi che solcano il canale di Suez rischiano di ridurre i traffici lungo una rotta, che vale il 12% del commercio globale e il 40% dell'import europeo. Per alcuni asset manager a risentirne sarà solo l'Eurozona. E solo in alcuni settori. Ma altri lanciano l'allarme: "L'inflazione può rialzare la testa"

Non solo la guerra in Ucraina, le elezioni negli Stati Uniti, le prospettive di inflazione e crescita dell'economia. A complicare il rebus tassi, su cui i banchieri centrali si arrovellano da oltre un anno, è intervenuta una nuova variabile. Si tratta del Mar Rosso, dove i ribelli yemeniti noti come Houti hanno iniziato a colpire i mercantili in transito lungo il canale di Suez per spingere Israele a fermare l'offensiva su Gaza. Una minaccia prontamente fronteggiata da Stati Uniti e Regno Unito, che negli ultimi giorni hanno colpito diverse postazioni del gruppo finanziato dall'Iran nel tentativo di frenare l'emorragia di navi dalla rotta mediterranea. E proprio ora che il conflitto nella Striscia pare sul punto di trasformarsi in guerra regionale, gli esperti si dividono tra chi non vede ripercussioni a livello marco e chi invece teme una nuova fiammata dei prezzi. Soprattutto in Europa e nei Paesi emergenti.

COSA STA SUCCEDENDO

Tutto è iniziato il 19 ottobre, giorno in cui gli Houthi hanno colpito la prima imbarcazione in transito nel canale di Suez. Il gruppo di ribelli, localizzato nel Nord dello Yemen - e da sempre ostile agli Stati Uniti - si è infatti schierato a fianco di Hamas fin dalle ore immediatamente successive allo scoppio del conflitto con Israele. E ha deciso di adottare la pirateria come mezzo intimidatorio per porre fine alle ostilità. Una presa di posizione che sta suscitando dure reazioni da parte di Washington e Londra, con gli ultimi attacchi aerei delle rispettive forze armate che avrebbero colpito la città portuale di Hodeidah. Ma ad essere maggiormente danneggiati sono a oggi i traffici lungo la rotta commerciale interessata dall'escalation, che nel primo mese dell'anno sono risultati in calo del 34% (a livello di volumi) rispetto allo stesso periodo del 2023. Le compagnie navali stanno infatti bypassando il Mediterraneo e doppiando il capo di Buona Speranza, con uno spostamento che allunga i giorni di navigazione da sette a 20 e comporta milioni di dollari di costi aggiunti per i carburanti. Secondo Confartigianato, ad esempio, lo stop vale 35 milioni di euro al giorno per mancate o ritardate esportazioni e 60 milioni per l'import. Con un danno pontenziale di 36 miliardi all'anno, è inevitabile che gli investitori si dividano sugli effetti che la crisi potrebbe produrre in termini d'inflazione.

GLI OTTIMISTI: EFFETTI LIMITATI

Annalisa Usardi, senior economist di Amundi Institute, si dimostra tra gli analisti più positivi. Intervenuta ai microfoni di FR|Vision - la piattaforma di broadcasting parte dell'offerta editoriale di FocusRisparmio - l'esperta ha sottolineato come eventuali impatti dell'escalation siano destinati a mantenere un'estensione circoscritta rispetto ad altri shock recenti. "A risentire in una certa misura della crisi sarà solo il Vecchio Continente", ha affermato, spiegando che il canale di Suez ospita il 40% delle importazioni europee. L'elemento chiave per capire quale sarà il riflesso sull'inflazione, dal suo punto di vista, resta la dinamica della crescita: "Se la domanda si manterrà debole, le imprese non potranno scaricare a valle i rincari e vedranno contrarsi gli utili. In caso contrario, si potrà assistere a una risalita dei prezzi". Anche ipotizzando uno scenario di evoluzione in negativo del conflitto, Usardi intravede comunque un effetto contenuto in termini sia di entità che di settori coinvolti. "Le merci continueranno a circolare ed eventuali conseguenze dei ritardi nelle forniture risulteranno circoscritte solo ai comparti più esposti, come il tessile e l'automotive". A intravedere rischi limitati è anche Giacomo Calef, country head Italy di NS Partners. Secondo lui, infatti,

l'inflazione potrebbe non subire grossi scossoni al rialzo anche se il rischio di un'escalation appare concreto. "I noli sono saliti significativamente ma restano ben lontani dai 14mila dollari osservati durante la pandemia", ha spiegato. Senza dimenticare, ha aggiunto, che "i costi di trasporto contano solo per una piccolissima parte sul valore complessivo di alcuni beni influenti nel calcolo del Consumer Price Index". La previsione della casa nello scenario peggiore è quindi di una risalita dei prezzi pari allo 0,7% per la fine 2024, con gli operatori costretti a rivedere parzialmente le aspettative sui tagli dei tassi soprattutto da parte della Federal Reserve.

MA ATTENZIONE ALL'OFFERTA

In una posizione più moderata si pone invece David Rees, economista di Schroders per la divisione Senior Emerging Markets. Da un parte, l'esperto nota infatti tre importanti differenze rispetto al blocco delle supply chain globali causato dal Covid. "Le condizioni della domanda sono molto più deboli, i modelli di consumo sono molto più equilibrati e orientati anche ai servizi, l'economia globale è in condizioni migliori". D'altro canto, un rischio più immediato per l'inflazione globale viene ravvisato nella possibilità che la crisi in Medio Oriente si rifletta sui prezzi dell'energia. "In uno dei nostri scenari ipotizziamo che le quotazioni del greggio raggiungano i 120 dollari al barile e l'economia globale risponda con una stagflazione, dato che l'inflazione salirebbe e la rigidità dei mercati del lavoro potrebbe indurre le banche centrali perfino a valutare nuovi rialzi". Tuttavia, è la precisazione di Rees, finora i corsi del petrolio hanno finora registrato un andamento soddisfacente e il Brent resta poco mosso a quota 80 dollari al barile.

A ingrossare le fila dei pessimisti si aggiunge anche James Carrick, global economist di LGIM. A differenza di quello che potrebbe venire spontaneo pensare, lo specialista è convinto che "siamo di fronte a uno shock di offerta e non prezzo". Circostanza capace di generare reazioni a catena inaspettate, come dimostrano i suoi stessi calcoli. Stando infatti alle stime della casa di gestione, l'alternativa di circumnavigare l'Africa comporta un aumento del 30% nelle tempistiche di viaggio e una contrazione dell'offerta del 23%. In pratica, spiega Carrick, "uno shock prolungato non solo ritarderà le spedizioni ormai programmate ma ridurrà anche la quantità di merci che possono essere spedite dall'Asia all'Europa in un dato periodo". Ne consegue che la domanda è destinata a essere considerevolmente maggiore dell'offerta, a meno che anche la produzione o le vendite non vengano ridotte del 23% (assumendo che tutte le navi vengano dirottate). Da qui la necessità di monitorare l'evolversi della situazione e capire, in primis, quante navi passeranno da Capo di Buona Speranza. Anche se, conclude l'esperto, "i più recenti dati di IMF Portwatch fanno temere che il traffico d'imbarcazioni a Suez diminuisca del 33% e quello nei porti europei cali del 16%".





IL 2024 SARÀ L'ANNO DELL'EQUITY

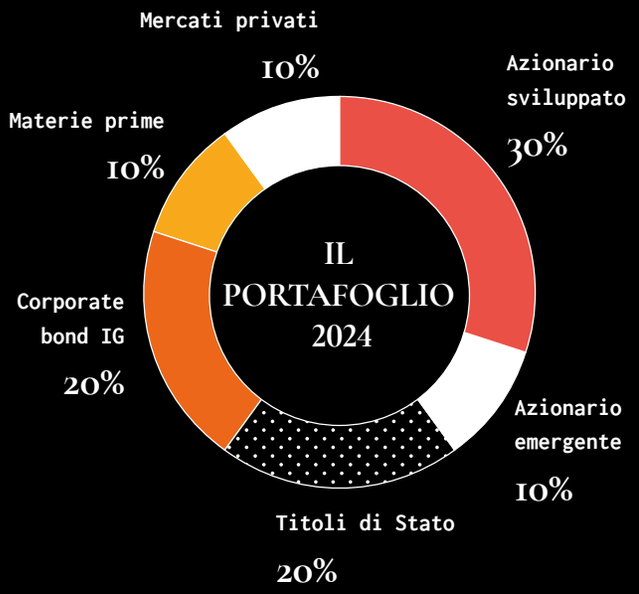
Il sondaggio FocusRisparmio parla chiaro: nessuna recessione economica in vista.
E i gestori sono decisamente convinti di un taglio dei tassi da parte della Banca centrale europea entro l'anno. Investment grade e diversificazione del portafoglio sono i temi più dibattuti

Nessuna recessione all'orizzonte, né per gli Stati Uniti né per l'Europa. E i mercati azionari continueranno a crescere, sia quelli sviluppati che quelli emergenti. Ne sono convinti i gestori che hanno partecipato al sondaggio condotto da FocusRisparmio (25 società di gestione). In questo nuovo anno, gli esperti prevedono le maggiori opportunità d'investimento in America, seguita da Europa e Asia ex-Cina. In particolare, nonostante la cavalcata degli ultimi anni, gli analisti stimano come best performer del 2024 le società growth e le large cap (il 56% dei rispondenti), con la tecnologia che - secondo il 64% dei partecipanti al sondaggio - rimarrà il tema dominante. Tra gli altri trend su cui puntare, poi, ci sono l'intelligenza artificiale (56%), l'healthcare (44%), la transizione ecologica (32%), l'invecchiamento demografico (32%), la cybersecurity (28%) e il cambiamento climatico (28%). Oltre all'equity, comunque, i rispondenti credono che il mercato obbligazionario farà ugualmente bene. E secondo i gestori l'attenzione dovrà essere puntata soprattutto sull'investment grade, sia tra i titoli di Stato (56% degli intervistati) che tra i corporate bond (52%). Entrando più nel dettaglio, nella costruzione del portafoglio ideale per affrontare questo nuovo anno, i gestori consigliano di dedicare il 40% all'azionario (30% mercati sviluppati e 10% mercati emergenti), il 40% al reddito fisso (20% titoli di Stato e 20% corporate bond investment grade), mentre la parte restante dovrebbe essere divisa equamente tra materie prime e mercati privati. Infine - fronte banche centrali - nonostante l'intervento al Forum economico mondiale a Davos della presidente della Bce, Christine Lagarde, che ha provato a smorzare gli entusiasmi del mercato, i gestori fanno fronte comune e credono fermamente in un taglio dei tassi da parte della Banca centrale europea, oltre che della Federal Reserve (il 96% dei partecipanti).

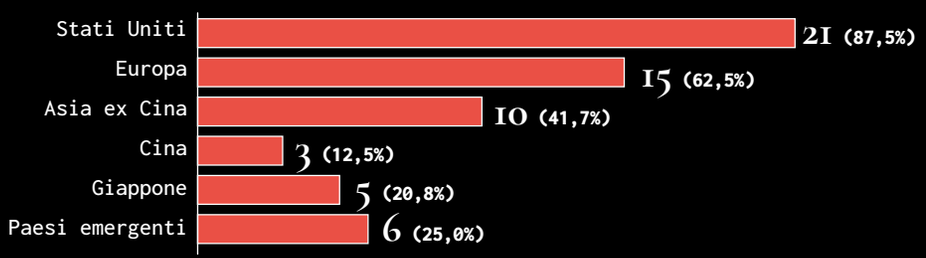
FOCUS RISPARMIO LAB

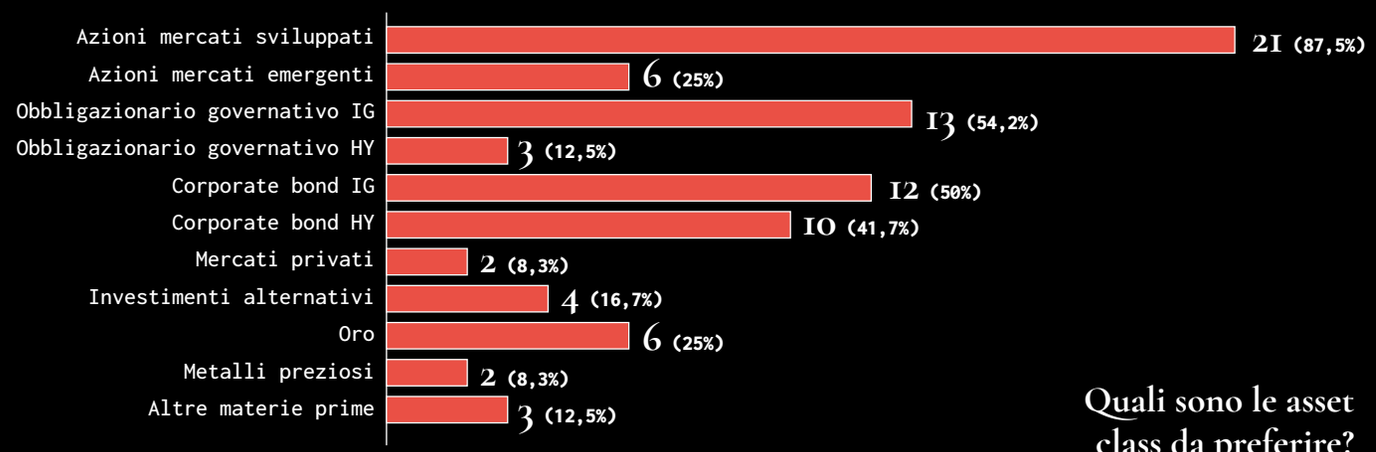
PANEL PARTECIPANTI

Il sondaggio è stato condotto da FocusRisparmio tra alcuni tra i principali asset manager operativi in Italia. Hanno partecipato: Amchor Investment Strategies, Bank J. Safra Sarasin, Capital Group, Carmignac, Columbia Threadneedle Investments, Ethenea Independent Investors, Eurizon Capital, Gam Italia, Federated Hermes, Impact Sgr, Intermonte Advisory e Gestione, La Financière de l'Echiquier, La Française Am, Lemanik, Lazard Fund Managers, Lfg+Zest, Mediobanca Sgr, Mirabaud Am, Nordea Asset Management, Ns Partners, Payden & Rygel, Pictet Asset Management, Quaestio Capital Sgr, Raiffeisen Capital Management, Vontobel



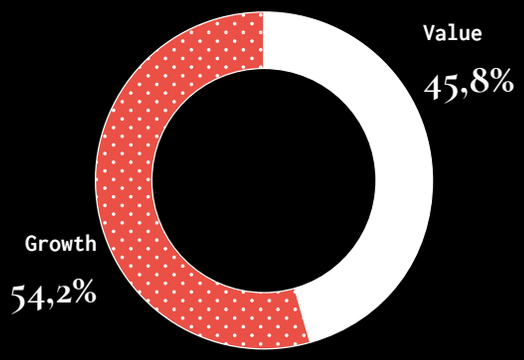
Quali saranno le aree geografiche che offriranno le migliori opportunità d'investimento?





Quali sono le asset class da preferire?

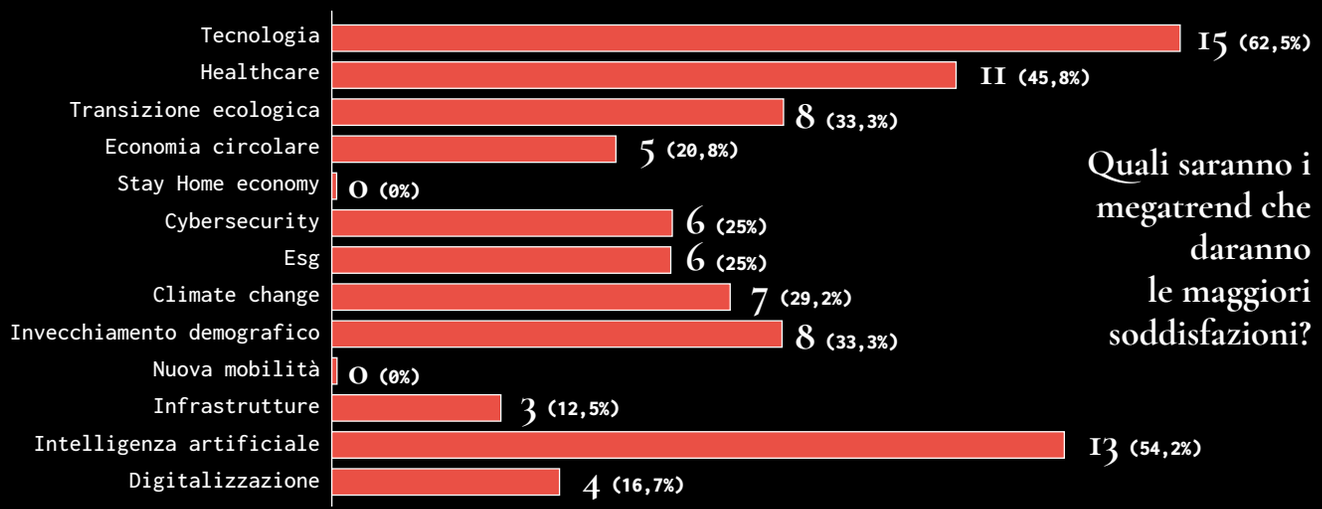
Quale stile d'investimento privilegiare?



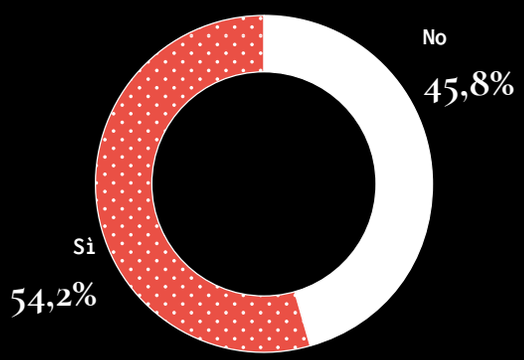
Meglio le large cap o le small e mid cap?



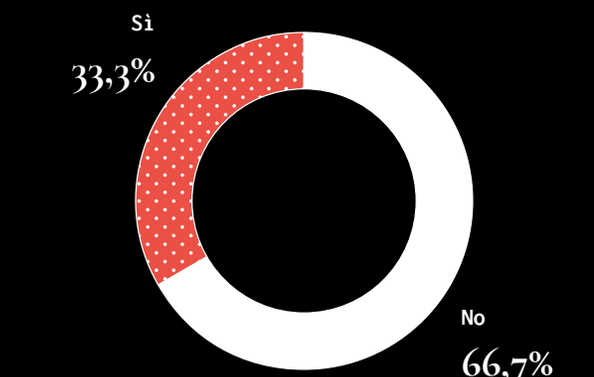
Quali saranno i megatrend che daranno le maggiori soddisfazioni?



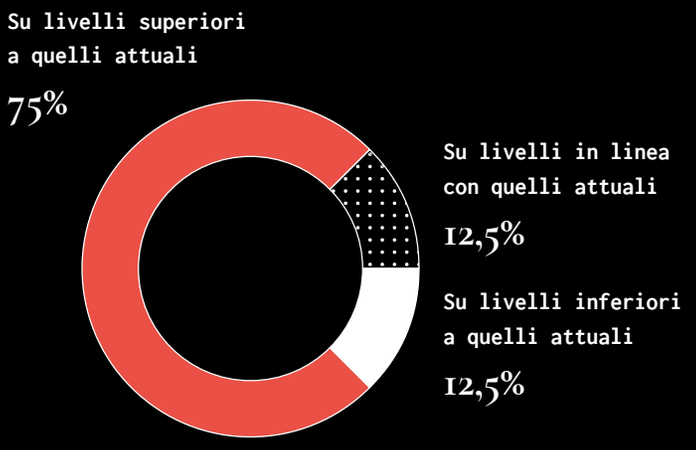
L'Europa entrerà in recessione?



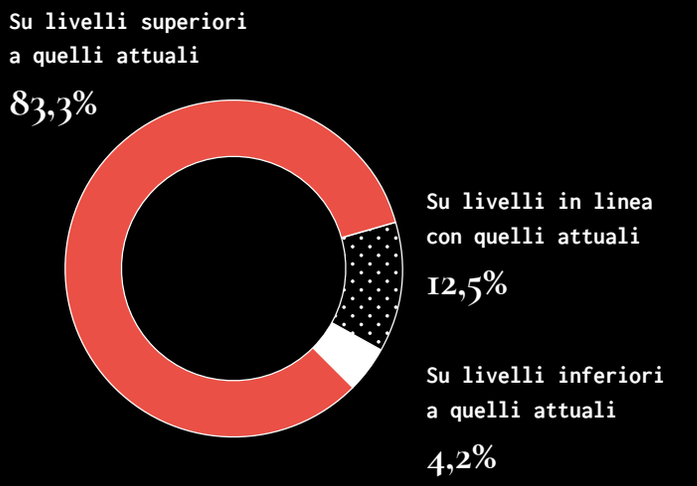
Gli Stati Uniti entreranno in recessione?



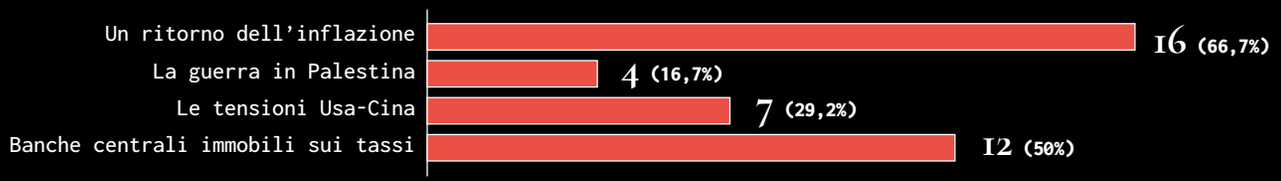
Su che livelli si troveranno le azioni dei mercati emergenti a fine 2024?



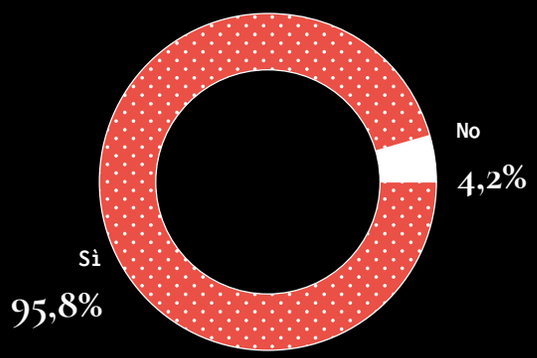
Su che livelli si troveranno le azioni dei mercati sviluppati a fine 2024?



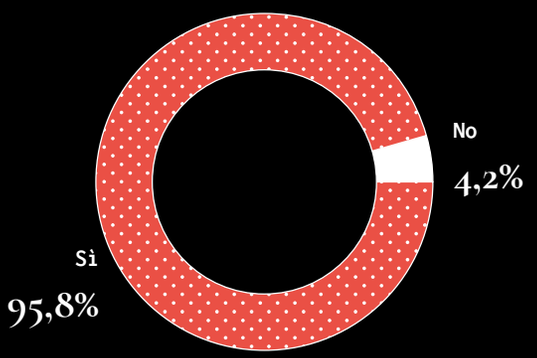
Quali sono le principali minacce del 2024?



La Bee taglierà i tassi?



La Fed taglierà i tassi?





VALUTE SOTTO LA LENTE

Fra tensioni geopolitiche, elezioni, andamento d'inflazione e crescita, insieme a possibili cambi di passo nelle politiche monetarie, sono diverse le incognite che domineranno il settore delle valute nel 2024. Fari puntati sul dollaro, l'euro e lo yen. Ma cautela sulle monete dei Paesi maggiormente esposti a fragilità politiche

Geopolitica, andamento dell'inflazione e politiche monetarie sono i fattori chiave – e in gran parte concatenati tra di loro – che dominano gli outlook sulle valute per il 2024.

Per quanto riguarda il primo aspetto, un elemento da monitorare con attenzione riguarda l'elevato numero di elezioni chiave, che coinvolgeranno ben 77 nazioni durante l'anno. "Nel 2024, le votazioni interesseranno più della metà della popolazione globale in Paesi che rappresentano oltre il 40% del Pil mondiale. I riflettori sono puntati sulle presidenziali negli Usa, le parlamentari in Europa e nel Regno Unito, appuntamenti cruciali per i mercati finanziari e per le valute, in particolare il dollaro", rimarca Ugo Lancioni, head of Global Currency e senior portfolio manager Fixed Income di Neuberger Berman.

Un'altra variabile significativa riguarda lo stato di salute di alcune superpotenze, a partire dagli Usa. "La questione chiave per le valute ruota attorno alla prospettiva di una outperformance continuativa degli Stati Uniti", sottolinea Paul Mielczarski, head of Global Macro Strategy di Brandywine Global (gruppo Franklin Templeton). "Almeno una parte della recente outperformance della crescita stelle e strisce è derivata da una politica fiscale eccezionalmente stimolante rispetto alle altre economie del G10. Ma nel 2024 prevediamo una decelerazione del sostegno fiscale negli Stati Uniti che, combinata con tagli ai tassi della Fed, potrebbe portare a un indebolimento del dollaro. Inoltre, riteniamo che le dinamiche del debito americano nel medio termine costituiscano un vento sfavorevole per il dollaro". Mielczarski osserva che la brusca discesa dell'inflazione registrata nell'Eurozona in questi ultimi mesi dovrebbe portare la Bce a invertire almeno in parte la stretta monetaria, ridando slancio ai consumi. In aggiunta, anche in Giappone la Bank of Japan dovrebbe avviare la normalizzazione dei tassi nel breve periodo.

Una cruciale fonte d'incertezza riguarda poi la traiettoria della crescita economica cinese. "L'aggiustamento strutturale nel settore immobiliare continua a rappresentare un notevole freno allo sviluppo. La debolezza nelle attività legate all'edilizia mette sotto scacco i bilanci delle imprese e degli enti locali. Infine, non è del tutto chiaro se il processo d'adeguamento della Cina peggiorerà moderatamente nel 2024 o se invece l'economia riuscirà a superare in modo uniforme le aspettative negative di mercato", conclude l'esperto di Brandywine.

L'ANDAMENTO REALE DEI MERCATI

Ma cosa sta avvenendo attualmente sui mercati? Lancioni osserva che "il 2023 ha visto il cambio euro/dollaro oscillare nel secondo range più ristretto degli ultimi 27 anni, mentre la volatilità valutaria è scesa ai livelli del 2021. Una stabilità temporanea, considerando che le elezioni influenzano variabili come le decisioni delle banche centrali, le questioni geopolitiche, i flussi commerciali e di capitali, la politica fiscale e l'avversione al rischio". Negli Usa, l'andamento storico del dollaro non mostra trend chiari in relazione alla prossima tornata elettorale, ma piuttosto risente dell'influenza di politiche commerciali e protezionistiche che potrebbero rafforzarlo. Soprattutto nel caso in cui Trump dovesse ritornare alla Casa Bianca. "La politica bipartisan verso la Cina suggerisce flussi di capitale contenuti, mentre le differenze in politica estera tra Repubblicani e Democratici definiranno il sostegno a paesi come Ucraina e Israele, influenzando il panorama geopolitico e indirettamente la politica monetaria globale", commenta Lancioni, riconoscendo che persino l'impatto indiretto su stabilità, crescita e prezzi è un fattore chiave. Un'inflazione crescente, infatti, "potrebbe modificare le previsioni di taglio dei tassi della Fed, favorendo il dollaro. Alternativamente, minori costi energetici e tensioni geopolitiche potrebbero beneficiare le valute di Paesi importatori di energia, come l'euro e lo yen". Un governo Usa coeso – cioè con un forte appoggio del Congresso – potrebbe aumentare la spesa pubblica e rafforzare il dollaro, sebbene preoccupazioni per l'eccessivo deficit avrebbero la forza di



TERESA GIOFFREDA >
Ubs AM

sollevare questioni sulla sostenibilità del debito. In generale, conclude Lancioni, "i flussi di capitale seguono crescita economica e stabilità politica. Le valute dei Paesi con democrazie fragili o con politiche instabili legate al populismo attrarranno lo sguardo critico degli investitori". Per quanto riguarda la sterlina, che ha avuto un solido 2023 dopo un disastroso 2022, la maggior parte degli analisti confidava che quest'anno la valuta sarebbe rimasta forte in vista di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Bank of England volti a contrastare la persistente inflazione. Ma le affermazioni "dovish" del governatore Andrew Bailey hanno portato gli esperti a rivedere le previsioni. Secondo Hsbc, il cambio sterlina/euro scenderà a 1,1565 per la fine dell'anno corrente.

LE STRATEGIE PER AFFRONTARE UN QUADRO DIFFICILE

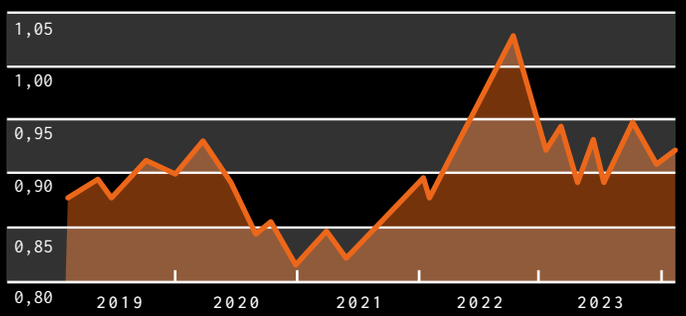
Anche Teresa Gioffreda, Investment strategist di Ubs Am, riconosce la complessità del contesto valutario, dipendente quest'anno da importanti variabili quali geopolitica e crescita. "Riteniamo che il dollaro Usa possa continuare a muoversi in un intervallo poiché il rallentamento della crescita e tassi in calo ne penalizzerebbero l'andamento, visto che ad oggi è ancora sopravvalutato. Tuttavia la crescita economica superiore a quella delle altre principali regioni, il rendimento interessante in relazione agli altri G10 e sorprese legate al rialzo sull'inflazione potrebbero supportarlo". Inoltre, anche se il carovita è in calo, "un eventuale allargamento del conflitto in Medio Oriente potrebbe provocare rischi di shock dell'offerta sul petrolio e sul trasporto marittimo, con potenziali influenze sulla traiettoria futura dell'inflazione", aggiunge Gioffreda.

Per quanto riguarda il posizionamento, l'esperta spiega che il processo di selezione di Ubs, incentrato sulle valutazioni, porta a preferire lo yen giapponese e la corona norvegese. "L'ampliamento del differenziale dei tassi d'interesse, che finora ne ha penalizzato l'andamento rispetto al dollaro Usa, dovrebbe ridursi nel 2024. In più, lo yen potrebbe beneficiare del passaggio a una politica monetaria restrittiva della Bank of Japan e delle proprietà di copertura. Riteniamo inoltre che le strategie cosiddette di carry (finanziarsi in valute dai tassi bassi per poi investire in altre con tassi più alti, ndr) possano generare rendimenti interessanti. Preferiamo capitalizzare nelle valute dell'America Latina, che hanno fondamentali solidi, premi al rischio politico in calo e rendimenti interessanti rispetto a molte monete dei mercati sviluppati". Per Gioffreda inoltre è molto importante identificare l'appropriata valuta di finanziamento. "E per questo – conclude la specialista – una delle nostre favorite è il renminbi cinese, poiché la politica monetaria espansiva della banca centrale e le sfide macroeconomiche dovrebbero limitarne il potenziale di apprezzamento".

FOCUS RISPARMIO LAB

Cambio dollaro euro a 5 anni

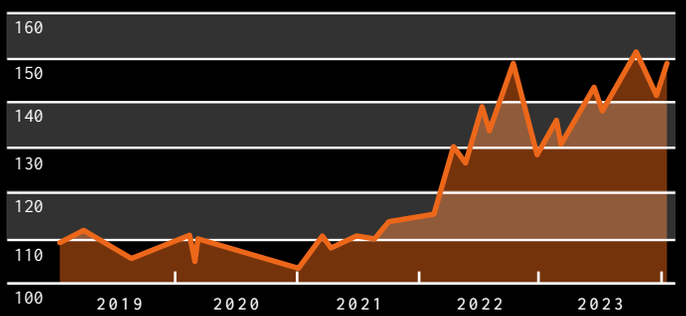
Dati al 26/01/2024



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

Cambio dollaro yen a 5 anni

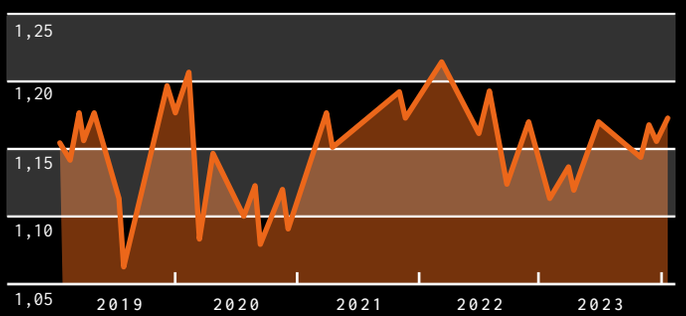
Dati al 26/01/2024



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio

Cambio sterlina euro a 5 anni

Dati al 26/01/2024



Fonte: Elaborazione FocusRisparmio



MASSIMO SIANO >
21Shares

NON SOLO ETF. TRA I DRIVER DEL BITCOIN ANCHE TASSI, MICA E L'IMMINENTE HALVING

Il via libera della Sec ai primi "replicanti" spot sulla più blasonata delle criptovalute potrebbe scatenare un effetto prezzo importante. Accadde lo stesso con l'oro quando venne approvato il primo Etc sul metallo giallo, ma con un ulteriore propulsore: il dimezzamento delle quantità prodotte



Sono stata la prima asset class per rendimento offerto degli ultimi 10 anni, degli ultimi 5 anni e del 2023. E ora che la Sec ha sdoganato anche i primi Etf spot, le criptovalute sono diventate a tutti gli effetti un'asset class, "con il Bitcoin che stravolgerà il rapporto tra banca e cliente", spiega Massimo Siano, responsabile managing director Sud Europa di 21Shares. "Il Bitcoin non ha alcun avvocato, nessuna agenzia di marketing né di comunicazione. Non si conosce nemmeno l'inventore (l'identità del padre, conosciuto come Satoshi Nakamoto, è ancora misteriosa) e quindi non si fa propaganda. Devono essere gli investitori a capirne il suo valore. A oggi meno dell'1% dei risparmiatori lo ha inteso, mentre il 99% di essi è rimasto totalmente indietro", sottolinea l'esperto. E si domanda: "Può il 99% degli investitori continuare a ignorar le criptovalute nei prossimi 10 anni? Io credo che il Bitcoin sarà sempre più disruptive e porterà a un cambiamento dei modelli di business". Con una punta di rammarico che trapela dalla sua voce, Siano fa notare come i driver principali di Bitcoin e dintorni saranno i nuovi Etf spot quotati in America, "che diventeranno la nuova asset class". Lo specialista è chiaro: "L'Europa, per una volta, aveva giocato d'anticipo, quotando i primi Etp a replica fisica sul Bitcoin nel 2018 prima in Svizzera e poi, negli anni successivi, anche in Germania, Olanda, Francia e Regno Unito. Ma ora abbiamo perso un treno", che è stato preso in corsa dagli Stati Uniti, dove la quotazione dei nuovi Etf spot farà aumentare l'interesse di ogni singola banca sulle criptovalute, rendendo più popolare il Bitcoin.

IL VOLANO ETF

"L'approvazione dei nuovi Etf negli Usa rappresenta una svolta storica (era attesa da 10 anni, ndr) - puntualizza Ferdinando Ametrano, amministratore delegato CheckSig - che marca l'ingresso del Bitcoin come bene d'investimento nel mondo della finanza tradizionale. Se finora, con qualche ragione, l'ecosistema cripto era presentato come un Far West popolato da truffatori, è diventato evidente a tutti che l'oro c'è e luccica. Si chiama Bitcoin". Gli Etf faciliteranno l'investimento nella moneta virtuale più blasonata (che a oggi capitalizza circa 840 miliardi di dollari secondo i dati coinmarketcap.com) a quegli investitori che per le difficoltà legate alla detenzione diretta sono rimasti finora alla finestra. "È facile immaginare l'ingresso di significativi capitali, anche per la rilevanza degli asset manager che hanno promosso gli Etf - argomenta Ametrano

FERDINANDO AMETRANO >
CheckSig



- e per questo ritengo plausibile che nel 2024 il Bitcoin possa far registrare un nuovo record nel prezzo, sulla scia della rimarchevole performance registrata nel 2023: +155%".

LE ATTESE 2024

Tra gli emittenti degli Etf spot sul Bitcoin quotati in America ci sono società del calibro di BlackRock, Fidelity e Invesco, che insieme gestiscono masse a livello mondiale per oltre 15mila miliardi di dollari. L'influenza che giganti di tale portata possono esercitare sul mondo delle criptovalute è evidente. Nei prossimi anni, dunque, ci potrebbe essere un importante effetto prezzo, un po' come successe con l'oro nel 2003, quando a marzo di quell'anno venne approvato il primo Etc sul metallo giallo, il Gold Bullion Securities. In quell'occasione, l'oro mise a segno un balzo di oltre il 20% in un solo anno. Ma sul Bitcoin l'effetto potrebbe essere amplificato da un altro importante driver: l'halving, ossia il dimezzamento della quantità di Bitcoin prodotti (una moneta virtuale ogni 10 minuti circa). Un evento ciclico che si ripete ogni quattro anni e che nelle precedenti occasioni ha dato origine a dei rialzi eccezionali nei 12-18 mesi successivi. Dopo l'halving del 2012, le quotazioni della criptovaluta di Satoshi Nakamoto fissarono il record a 1.200 dollari (al debutto il Bitcoin valeva pochi centesimi di dollaro). In seguito a quello del 2016 toccarono quota 20mila dollari e nei mesi successivi al dimezzamento del 2020 si spinsero fino alla soglia dei 70 mila dollari (68.925 il massimo assoluto, raggiunto il 10 novembre 2021 secondo i dati investing.com). "E poi tra le altre ragioni che sostengono un'ipotesi rialzista ci sono l'apertura europea al mondo cripto, con la regolamentazione MiCa da un lato e i chiarimenti fiscali (arrivati in Italia e in altri Paesi, ndr) dall'altro, insieme all'attesa diminuzione dei tassi d'interesse", puntualizza Ametrano. Lo specialista, tornando a parlare di Etf, precisa come questi strumenti offrano solo un'esposizione finanziaria al Bitcoin e non ne rappresentino il possesso diretto: "Come nel caso dell'oro fisico, l'Etf sull'oro digitale Bitcoin ne replicherebbe solo la performance finanziaria. Certamente sul mercato rimane anche la domanda di possesso diretto, nello specifico tra coloro che considerano il Bitcoin come un bene rifugio, facilmente e istantaneamente trasferibile", conclude Ametrano.

I POTENZIALI RISCHI

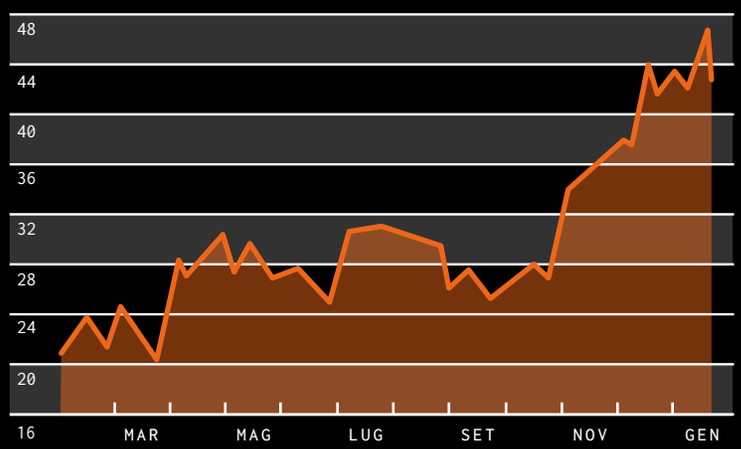
Nonostante un futuro all'apparenza promettente, per il Bitcoin non mancano le incognite. Soprattutto se si considera che in ogni ciclo rialzista emergono nuovi asset digitali di dubbia affidabilità. Per questo la prudenza è d'obbligo. Tra le stablecoin, per esempio, il leader Teather ha sulle spalle la responsabilità di dimostrarsi attendibile. Nonostante i progressi in termini di trasparenza registrati negli ultimi mesi, sussistono preoccupazioni sulla sua solvibilità. Parallelamente, è imperativo monitorare da vicino gli sviluppi normativi attorno a Binance. Infine, Ametrano sottolinea l'importanza di non lasciare le proprie criptovalute sugli exchange (i cambiavalute), ma di affidarle a un custodian solido e sicuro.

Gli Etf sul bitcoin quotati a Wall Street

	EMITTENTE	COMMISSIONE
Bitwise Bitcoin Etf*	Bitwise	0,20%
iShares Bitcoin Trust*	BlackRock	0,20%
Ark 21Shares Bitcoin Etf*	Ark 21Shares	0,21%
VanEck Bitcoin Trust	VanEck	0,25%
Franklin Bitcoin Etf	Franklin Templeton	0,29%
WisdomTree Bitcoin fund	WisdomTree	0,30%
Invesco Galaxy Bitcoin Etf*	Invesco	0,39%
Fidelity Wise Origin Bitcoin Trust	Fidelity	0,39%
Valkyrie Bitcoin Fund	**Valkyrie**	**0,49%**
Grayscale Bitcoin Trust	Grayscale	1,50%

Fonte: Bloomberg News, Sec

Andamento S&P 500 information technology



Fonte Coinmarketcap.com

CONSULENTIA 24

IL PIÙ GRANDE APPUNTAMENTO DEI CONSULENTI FINANZIARI

media partner A&F, Class CNBC, L'Economia, Radio 24

con il patrocinio di ROMA

ISCRIZIONI APERTE

su consulentia.com



19,20,21 marzo 2024

ROMA

Auditorium
Parco della Musica

in collaborazione con

Algebris Investments
AllianceBernstein
Allianz Bank Financial Advisors
Allianz Global Investors
ANIMA
AXA Investment Managers
azimut capital management
mediolanum BANCA
BANCAWIDIBA
BlackRock
BNL-BNP PARIBAS LIFE BANKER
BNY MELLON INVESTMENT MANAGEMENT
CANDRIAM A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY
CAPITAL GROUP
CNP VITA ASSICURA
COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS
CREDEM FINANCIAL WELLBANKER
CREDEM EUROMOBILIARE PRIVATE BANKING
DNCA INVESTMENTS
DWS
EURIZON ASSET MANAGEMENT
Fidelity INTERNATIONAL
FIDEURAM INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
FINECO
Flossbach von Storch
FRANKLIN TEMPLETON
GAM Investments
GENERALI INVESTMENTS
Goldman Sachs Asset Management
Invesco
Janus Henderson INVESTORS
J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT
JUPITER ASSET MANAGEMENT
LEONTEQ
LGIM
LOMBARD ODIER INVESTMENT MANAGERS
M&G Investments
MEDIOBANCA PREMIER Financial Advisor
Morgan Stanley INVESTMENT MANAGEMENT
NATIXIS INVESTMENT MANAGERS
NEUBERGER BERMAN
Nordea ASSET MANAGEMENT
PICTET Asset Management
PIMCO
Schroders
SOCIETE GENERALE
T.RowePrice
UBS
Vanguard
Vontobel
ZURICH Bank

creative-farm.it

un evento ideato da

ANASF
ASSOCIAZIONE NAZIONALE CONSULENTI FINANZIARI

#consulentia

seguici su

www.consulentia.com

FR | Vision



Scopri i protagonisti del risparmio gestito come non li hai mai visti

Amundi ASSET MANAGEMENT

EURIZON ASSET MANAGEMENT

GENERALI INVESTMENTS

Invesco

J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT

PIMCO

UBS

PGIM INVESTMENTS

INVESTIRE NELLA DECARBONIZZAZIONE CON REGOLE NUOVE

In Europa, quasi il 70% dei fund selector ritiene che il carbonio e altri temi ESG allineati all'ambiente rappresenteranno obiettivi a elevata priorità nei prossimi 12 mesi.*

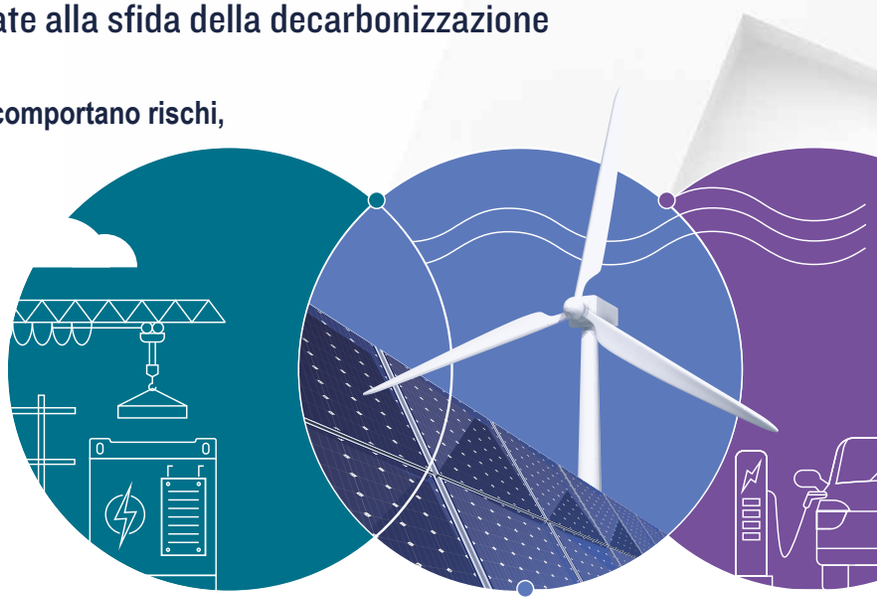
Tuttavia, poche opzioni di investimento tengono il passo con la portata della rivoluzione della riduzione del carbonio.

Scegli un approccio globale grazie al **PGIM Jennison Carbon Solutions Equity Fund:**

- Ampliamento dei temi di riduzione del carbonio
- Estensione dell'ambito delle emissioni
- Impegno chiaro verso l'obiettivo
- Team esperto multidisciplinare

Scopri come stiamo ridefinendo le opportunità legate alla sfida della decarbonizzazione su pgimfunds.com.

Riservato agli investitori professionali. Tutti gli investimenti comportano rischi, compresa la possibile perdita di capitale.



Fonte: Ricerca "Il punto di vista dei gatekeeper" di PGIM Investments sui gatekeeper di Europa e Asia, agosto 2023.

Il Fondo è un comparto di PGIM Funds plc. Nel Regno Unito, la presente promozione finanziaria è pubblicata da PGIM Limited con sede legale in: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, Londra, WC2N 5HR. PGIM Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority ("FCA") del Regno Unito (numero di riferimento della società 193418). Nello Spazio Economico Europeo ("SEE"), la presente promozione finanziaria è pubblicata da PGIM Netherlands B.V. con sede legale in Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA, Amsterdam, Paesi Bassi. PGIM Netherlands B.V. è autorizzata dalla Autoriteit Financiële Markten ("AFM") nei Paesi Bassi (numero di registrazione 15003620) e opera sulla base di un passaporto europeo. L'investitore è tenuto a prendere visione del prospetto, del supplemento e del Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID") o del Documento contenente le informazioni chiave ("KID"), a seconda della giurisdizione (collettivamente, i "Documenti del Fondo") prima di prendere una decisione di investimento. I Documenti del Fondo possono essere richiesti a PGIM Limited, 1-3 The Strand, Grand Buildings, Trafalgar Square, Londra, WC2N 5HR o scaricati da pgimfunds.com. © 2023 Prudential