



# Cosa dicono le stelle del gestito

*Tutte le previsioni sul nuovo anno dei principali asset manager, dalla A alla Z*

di Fausto Tenini e Aldo Bolognini Cobianchi

Dopo lo spavento provocato dal brusco calo all'inizio dell'anno, il 2021 ha dato soddisfazione agli investitori in azioni. Molti indici sono sui massimi e alcune nubi, come l'inflazione, le mutazioni del Covid o la Cina, impegnano i mercati anche in prospettiva futura. Ma quali sono le prospettive per il 2022, i titoli incrementeranno ancora il loro valore, gli utili continueranno a crescere, ci sarà più volatilità? Un panel di 41 specialisti del risparmio gestito spiega-

no le loro view e le posizioni delle case che rappresentano. In buona sostanza, a parte la convinzione che le asset class rischiose performeranno meglio dal reddito fisso, su nessun argomento si può trovare una completa sintonia: dall'inflazione, sia sulla durata sia sui possibili effetti, alla componente geografica da preferire, Europa o Usa, ai settori su cui puntare.

*Di seguito le opinioni espresse dalle varie società presentate in ordine alfabetico.*

**OUTLOOK**

quanto i default potrebbero iniziare a salire, in relazione all'aumento del costo del debito.

Per investire nell'azionario meglio le aree con valutazioni meno elevate (il value, i mercati emergenti, l'Europa), prestando attenzione all'aumento dei tassi di interesse. Le azioni dei mercati emergenti dovrebbero tornare al centro dell'attenzione. Una disamina paese per paese sarà fondamentale quando si cercheranno le opportunità in un contesto influenzato dalle politiche della Cina, dall'evoluzione dei prezzi e dagli spazi di manovra a livello monetario e fiscale. Preferibile aggiungere l'esposizione tematica a fattori Esg che probabilmente avranno un impatto materiale sul rapporto rischio/rendimento. Le modifiche alle regolamentazioni e l'aumento della domanda da parte delle istituzioni e degli investitori faranno sicuramente diventare alcuni fattori Esg sempre più rilevanti ai fini delle dinamiche di prezzo. La net zero emissions initiative è uno dei temi che avrà un impatto significativo sul mercato.

### **ANTHILIA CAPITAL PARTNERS**

**Giuseppe Sersale, partner**

Il quadro macroeconomico globale nel 2022 resterà caratterizzato da una crescita discretamente robusta, con un Pil globale che dovrebbe attestarsi attorno al 4,4,2%. L'equity dei paesi industrializzati dovrebbe iniziare l'anno con un buon passo, e accumulare delle buone performance nei primi mesi dell'anno. Dalla primavera in poi, però, le mutate condizioni finanziarie, l'effetto del calo dell'intensità dello stimolo fiscale e la normalizzazione della domanda produrranno un rallentamento della crescita degli utili, che si rifletterà sui corsi, alimentando una fase volatile. Ci attendiamo che il grosso dei progressi della prima parte dell'anno verrà cancellato, con la possibilità di chiusure moderatamente negative per Usa ed Europa. La prognosi è migliore per gli emergenti, che sono rimasti esclusi dalla fase di euforia ed eccesso di risk taking

che sta contraddistinguendo le borse dei paesi industrializzati.

Dal punto di vista settoriale per l'anno prossimo preferiamo value e ciclici rispetto a growth e tecnologia. Il 2022 si annuncia come un anno duro per l'obbligazionario. I rendimenti sono compressi dall'impatto dei programmi di acquisto delle banche centrali, che però verranno progressivamente ritirati nel corso del 2023,



mentre la salita dell'inflazione indurrà rialzi dei tassi nei principali blocchi. Ci attendiamo performance negative più o meno ovunque ma soprattutto sulla curva Usa. Dallo spread ci attendiamo stabilità. Riteniamo che il dollaro continuerà a rafforzarsi contro le principali valute dei paesi industrializzati e emergenti. L'idea è che la Fed sarà più aggressiva nel combattere l'inflazione rispetto a Bce e Bank of Japan. La sterlina soffrirà il cumularsi dello stress post Brexit con quello causato da un'inflazione forte. Tra le commodity currency vediamo bene il dollaro canadese. Restiamo positivi sul comparto energy, e sui metalli preziosi. Riteniamo che i metalli industriali potranno subire l'effetto del rallentamento del settore immobiliare cinese.

### **B**

#### **BANOR SIM**

**Angelo Meda, responsabile azionario  
e ricerca Esg**

I prossimi 12 mesi saranno guidati dall'andamento dei tassi di interesse e dalle politiche monetarie delle banche centrali. Pertanto, possiamo aspettarci una correlazione positiva tra le varie asset class, con l'obbligazionario che definirà le sorti. Dovrà essere posta una grande attenzione ai tassi di interesse: quelli a breve termine saranno dipendenti dalle banche centrali, mentre quelli a lungo termine dall'andamento del



Pil e dalle aspettative di inflazione. Su quest'ultima variabile il dibattito è più acceso: la bilancia pende per un'inflazione che rimane un fenomeno temporaneo, legato a colli di bottiglia presenti sul mercato, ma sono sempre più gli analisti che la vedono come un fenomeno strutturale legato alle dinamiche di offerta limitata ad alcune categorie.

Evitiamo obbligazioni governative a lunga scadenza, con rendimenti reali ampiamente negativi, a favore di titoli legati all'inflazione, come copertura in caso di un eventuale rialzo improvviso della stessa. Inoltre, andiamo a investire una parte dei portafogli in oro e argento. Rimaniamo positivi sulla componente obbliga-

zionario high yield, seppur in modo molto selettivo e su scadenze non superiori ai 5 anni, puntando su un'economia che continua a crescere globalmente a un ritmo di circa il 4% annuo.

Crediamo che si debba avere un portafoglio con un peso azionario superiore al passato, ma con attenzione: è necessario avere il giusto mix di aree geografiche e settori per poter sfruttare l'effetto diversificazione. In particolare, sopportando volatilità nel breve, è bene avere titoli cinesi in portafoglio per sfruttare la crescita della classe media, che continua imperterrita nonostante le politiche governative e il settore immobiliare traballante. Non si può prescindere da investire in titoli tecnologici americani, che beneficiano di trend secolari a loro favore, oltre che da bassi tassi di interesse. Ha senso avere anche titoli europei dei settori energia e utilities come alternativa alla componente obbligazionaria e, perché no, una piccola parte nel settore finanziario, come copertura a un eventuale rialzo dei tassi. Infine, rimaniamo neutrali sul dollaro, aspettandoci valori tra 1,15 e 1,20, con maggiore interesse verso le valute emergenti grazie ai buoni rendimenti espressi dai bond locali.

### BCC RISPARMIO&PREVIDENZA

**David Karni, responsabile portafogli d'investimento**

L'allocazione sulle asset class per il 2022 è quanto mai incerta: siamo in prossimità di un cambiamento di regime, già annunciato, per quanto concerne la poli-