

Focus sulle strategie alternative

Mercati privati

Daniela Russo

Gli investimenti in economia reale sono destinati ad aumentare in maniera consistente nei prossimi anni: trainati, da una parte, dalla ricerca da parte delle Pmi di alternative finanziarie al canale bancario e, dall'altra, dall'interesse della clientela dei private banker verso strumenti legati all'economia reale. È quanto emerge dall'ultima analisi "Sfide e opportunità per il

Private Banking" condotta da Monitor Deloitte. Una tendenza, questa, che trova conferma nelle rilevazioni di Aipb – Associazione italiana Private Banking, secondo cui, pur rappresentando una quota ancora molto esigua dei portafogli italiani, i private market fanno registrare un trend crescente negli ultimi tre anni.

Secondo alcuni addetti ai lavori, però, la nuova spinta dei titoli obbligazionari potrebbe raffreddare l'entusiasmo per una soluzione di investimento che, solo fino a pochi mesi fa, rappresentava una delle poche strade capaci di garantire rendimenti più alti. In Italia, il mercato della finanza alternativa

per le Pmi evidenzia volumi in crescita: oltre 5 miliardi di euro nel 2022 a fronte dei 4,5 miliardi realizzati nel 2021 e dei 3,2 miliardi nel 2020, secondo l'Osservatorio del Politecnico di Milano.

In questo rinnovato contesto congiunturale, caratterizzato dal deciso rialzo dei tassi di interesse e dal rischio di recessione, le asset class legate all'equity mostrano segnali di rallentamento rispetto alla crescita del biennio precedente. Gli strumenti di debito, invece, registrano performance migliori e si dimostrano più resilienti.

—Continua a pagina 30

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Rapporti Private banking

Azioni o bond: scelte oculcate per tenere testa all'impennata inflattiva

Mercati. Nel mondo azionario in molti preferiscono settori e titoli più concentrati nel vecchio continente. Più ampio l'universo obbligazionario

—Segue da pagina 29

Cauto ottimismo: dopo un anno difficile per gli investitori, sono queste due parole a racchiudere il pensiero di molti gestori in merito all'andamento dei mercati nei prossimi mesi. Nel 2022 praticamente tutte le asset class hanno sofferto lasciando spesso segni pesanti sui portafogli. E quindi è da lì che si deve ripartire. Così se le obbligazioni tornano a riscuotere interesse, le azioni trovano slancio

nella riapertura della Cina. Sullo sfondo restano le incognite rappresentate dallo scenario geopolitico e dall'inflazione. Le Banche centrali lasciano intendere che il rialzo dei tassi non è ancora terminato. A pochi giorni dal primo anniversario dell'invasione russa dell'Ucraina, lo scenario geopolitico sembra quanto mai complesso e incerto. Secondo il Fondo monetario internazionale, la recessione economica nel 2023 sembra scongiurata, a eccezione di Londra. Ora la domanda resta: come rimodulare il portafoglio per limi-

tarne le performance negative e cogliere nuove opportunità?

Bond: quelli da preferire
Nelle prime tre settimane di gennaio,



secondo Bloomberg, le emissioni di bond aziendali e governativi hanno raggiunto un valore di 586 miliardi di dollari, il 4,1% in più dello stesso periodo dell'anno scorso. Per John Pattullo di Janus Henderson, «nessuno dei principali indicatori economici che osserviamo ha ancora toccato il fondo. L'allungamento dello spettro dei rating in termini di rischio di credito non è così remunerativo, perché gli spread creditizi delle obbligazioni societarie sub-investment grade stanno prezzando un atterraggio morbido e sarebbero vulnerabili in caso di recessione». Le misure delle banche centrali hanno causato l'appiattimento e l'inversione delle curve dei rendimenti, dice Pattullo, ma «potrebbe esserci un costo opportunità nel detenere solo obbligazioni a scadenza più breve. Per questo motivo, stiamo mixando il portafoglio con il debito sovrano a più lunga scadenza».

Per Ubp, le difficoltà del 2022 si sono trasformate, per il reddito fisso, nelle opportunità del 2023. «Il rendimento offerto dalle obbligazioni high yield è raddoppiato rispetto ai minimi del 2021 - commenta Bernard

McGrath, gestore obbligazionario di Ubp -. Favoriamo gli emittenti con modelli di business duraturi, come il settore delle Tlc. Altra area di interesse è l'Additional Tier 1, il debito subordinato delle banche europee. Infine, da considerare nell'ambito degli asset a più alto reddito anche il debito cartolarizzato, in particolare le obbligazioni di prestito collateralizzate». Nel 2023, il focus di Mirabaud AM rimarrà sulle obbligazioni corporate investment grade. «Una volta che il mercato avrà prezzato un contesto economico più difficile, - dice Andrew Lake di Mirabaud AM - prevediamo che emergeranno opportunità nella parte più rischiosa dell'universo creditizio, soprattutto nelle obbligazioni corporate high yield». Guardando ai settori, in Mirabaud si opta per titoli ciclici: alcuni dei grandi nomi tecnologici investment grade ma anche a selezionate opportunità retail e ad alcuni titoli finanziari».

Azionario, anno di transizione

Le incertezze dettate da geopolitica e inflazione si riflettono sulla composizione dei portafogli. Per Carlo Manzato di Credit Suisse, «l'inflazione sarà un tema strutturale nei prossimi anni, sostenuta da 4 leve: corsa agli armamenti, transizione energetica, riassortimenti e rimpatrio delle attività produttive. Questo ci porta a sottopesare le azioni, con eccezione, nel primo semestre, di quelle cinesi».

Un mercato, quello orientale, alle prese con il rilancio dei consumi interni e la riapertura all'economia internazionale. «Siamo fortemente convinti delle opportunità offerte dagli obbligazionari», conclude Manzato. All'inizio del 2023 il mercato ha evidenziato una certa continuità con la parte finale del 2022. «Sarà un anno di transizione - spiega Andrea Guitta di Pharus Management Lux SA - Milano Branch -, ma siamo ottimisti sia per motivi statistici, sia per motivi fondamentali. Quest'anno si distinguerà anche per aver ridato agli investitori opportunità dal comparto obbligazionario». I settori più promettenti, guardando a una rimodulazione della componente azionaria, sono in Europa «telecomunicazioni, staples, healthcare, real estate e materials - aggiunge Guitta -. Negli Usa tech, materials, finanziari, telecomunicazioni e real estate». A rendere interessanti i titoli azionari europei sono le previsioni economiche migliori. Pierluigi Lonerio di DPAM, sottolinea: «a livello settoriale, apprezziamo l'esposizione ai beni di consumo discrezionali europei, in quanto la tenuta del mercato del lavoro, unita a un forte risparmio e alla riduzione dei venti contrari derivanti dall'inflazione, potrebbe portare a risultati superiori alle attese. Riteniamo che le società industriali siano ben posizionate, in quanto promotrici della "deflazione permanente", supportando l'efficientamento di industrie, edifici e abitazioni. Al contrario, siamo cauti sulla parte difensiva del mercato».

— Daniela Russo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SOTTO LA LENTE

Le previsioni della Bce

L'inflazione nei Paesi dell'Area Euro dovrebbe assestarsi al 5,9% nel 2023 e al 2,7% nel 2024, rispettivamente 0,1 e 0,3 punti percentuali in più rispetto a quanto previsto nel trimestre precedente. È quanto emerge dall'ultima Survey of Professional Forecasters della Banca centrale europea, indagine degli economisti previsori che i banchieri centrali del board utilizzano come un indicatore delle attese del mercato.

Le aspettative per il 2025 si attestano al 2,1%, poco oltre il target della BCE. Infine, le aspettative di inflazione a più lungo termine, relative al 2027, sono state riviste al ribasso di 0,1 punti percentuali al 2,1% in media.

Il confronto in Europa

Confronto in base all'Indice dei prezzi al consumo armonizzato (HICP)
Variazione % annua, dati di gennaio 2023 stimati

	DIC 2022	STIMA GEN 2023		DIC 2022	STIMA GEN 2023
Unione europea	10,4	--	Lituania	20,0	18,4 ▼
Area euro	9,2	8,5 ▼	Lussemburgo	6,2	5,8 ▼
Belgio	10,2	7,5 ▼	Ungheria	25,0	--
Bulgaria	14,3	--	Malta	7,3	6,7 ▼
Cecoslovacchia	16,8	--	Olanda	11,0	8,4 ▼
Danimarca	9,6	--	Austria	10,5	11,5 ▲
Germania	9,6	--	Polonia	15,3	--
Estonia	17,5	18,8 ▲	Portogallo	9,8	8,6 ▼
Irlanda	8,2	7,7 ▼	Romania	14,1	--
Grecia	7,6	7,2 ▼	Slovenia	10,8	--
Spagna	5,5	5,8 ▲	Slovacchia	15,0	4,9 ▼
Francia	6,7	7,0 ▲	Finlandia	8,8	8,0 ▼
Croazia	12,7	12,5 ▼	Svezia	10,8	--
Italia	12,3	10,9 ▼	Islanda	7,2	--
Cipro	7,6	6,8 ▼	Norvegia	6,3	--
Lettonia	20,7	21,6 ▲	Svizzera	2,7	--

Nelle prime 3 settimane di gennaio le emissioni di bond aziendali e governativi sono cresciute del 4,1%

«Le difficoltà del 2022 si sono trasformate per il reddito fisso in opportunità del 2023»