



INVESTOR

The professional Investors' Magazine on Asset Management



EDITORE MONDOINVESTOR S.r.l. • mensile • anno XVII • numero 224 • novembre 2022 • www.mondoinvestor.com

Le preferenze dei fondi di fondi

Nel 2022, i multi manager hanno puntato su fondi governativi, monetari e alternativi, mentre per il 2023 la parola d'ordine sarà diversificare



FONDI PENSIONE

A gennaio al via il fondo di fondi sulle infrastrutture di Assofondipensione con CDP: target 300 mln **[15]**

FONDAZIONI

Nel 2023 interventi a livello locale e nazionale per oltre 470 milioni di euro da 15 Enti **[18]**

INFOCUS

PGIM Investments: oggi i fund selector europei e asiatici preferiscono la gestione attiva ed ESG **[38]**

ETF

Rischi e opportunità degli Etf Emerging market, dove oggi le valutazioni appaiono allettanti **[41]**

Fondi di fondi	
I gestori dei multi manager hanno puntato su fondi governativi, monetari e alternativi	3
Dopo un anno all'insegna della correlazione, la parola d'ordine per il 2023 sarà diversificazione	10
Fondi pensione	
"Un'occasione per diversificare il rischio e contribuire alla ripresa economica italiana"	15
Fondazioni di origine bancaria	
Le Fondazioni di origine bancaria rinnovano l'impegno anche per il 2023	18
ESG	
Il 76% dei piani previdenziali e l'81% delle Fondazioni considera i fattori ESG	26
Fondi tematici	
Con il tema della nutrizione si conciliano investimenti ESG e protezione dall'inflazione	31
Report	
Le delibere sulle politiche di remunerazione sono le più contestate dagli investitori europei	33
Private equity	
Per le operazioni di add-on il 2021 è stato l'anno del boom	35
InFocus	
In Europa, i fondi ESG gestiscono 6.400 miliardi di euro	37
Cosa cercano i fund selector nell'attuale contesto e, in particolare, nei fondi ESG	38
Etf	
Rischi e opportunità degli Etf Emerging market	41
Una boutique innovativa per investitori di lungo termine che guardano oltre i tradizionali Etf	46
Un accesso mirato e differenziato sulla Cina attraverso una crescente gamma di Etf	48
I motivi per cui l'investimento tematico sta diventando sempre più popolare	50
Il mercato azionario cinese: dove sono le opportunità?	52
Asset manager	
Mix di prodotti, sostenibilità, asset allocation: i grandi temi per il comparto assicurativo	54
I portafogli vanno costruiti guardando al futuro, non al passato	56
"Nei Paesi di frontiera gli attuali rendimenti non si vedevano da anni"	58
Investire nei trend di lungo periodo attraverso il mercato high yield	60
Mandati istituzionali: investire in private asset "cum grano salis"	62
In reddito fisso e strategie di hedge fund le maggiori opportunità a 12/24 mesi	64
Cat bond: una valida opportunità per diversificare il portafoglio	66
I green bond possono dare un contributo decisivo agli Obiettivi di sostenibilità	68
News	
Rubrica fiscale	
Strumenti finanziari partecipativi, venture capital e ACE: nuovi chiarimenti	72
Nuovi prodotti	
Preservare gli ecosistemi generando un'alpha sostenibile	73
Le opportunità delle strategie Relative value nel mercato cinese	74
Green bond, Tips e corporate ESG ampliano l'offerta Etf sul reddito fisso	75

Nel corso del 2022, i gestori di fondi di fondi hanno incrementato gli investimenti in prodotti obbligazionari governativi, monetari e alternativi, mentre hanno alleggerito lo spazio dedicato in portafoglio alle soluzioni azionarie (pag. 3). In particolare, alcuni primari multi manager indicano come favoriti per il 2023 i titoli value e minimum volatility, oltre a considerare di selezionare anche titoli obbligazionari governativi a scopo difensivo, materie prime e liquid alternative. Gli stessi multi manager stanno oggi facendo i conti con l'evoluzione della SFDR (pag. 10). A proposito di sostenibilità, il 76% dei piani previdenziali e l'81% delle Fondazioni di origine bancaria integrano i fattori ESG in almeno una parte dei propri investimenti (pag. 26). Le Fondazioni stanno anche rinnovando i propri impegni a livello locale e nazionale: 15 Enti hanno previsto oltre 470 milioni di euro di erogazioni nel 2023 (pag. 18). Restando nell'ambito degli investitori istituzionali, debutterà a gennaio il terzo fondo di fondi promosso da Assofondipensione in partnership con CDP: sarà dedicato agli investimenti in infrastrutture e punterà a una raccolta di 300 milioni di euro (pag. 15).

Continua anche il successo degli investimenti tematici, sempre più apprezzati dagli investitori. Tra i temi più gettonati vi è quello della nutrizione, in grado di conciliare investimenti ESG e protezione dall'inflazione (pag. 31). BlackRock, inoltre, ha definito cinque forze disruptive globali che stanno cambiando strutturalmente il mondo, a cui gli investitori possono esporsi ricorrendo agli Etf di iShares (pag. 50). Per diversi Etf provider, poi, i livelli raggiunti dall'inflazione e le valutazioni toccate dovrebbero fornire sostegno a lungo termine agli investimenti nei mercati emergenti (pag. 41). In particolare, KraneShares offre un accesso mirato e differenziato alla Cina attraverso la propria offerta di Etf (pag. 48), ma nel complesso sono 28 gli Etf focalizzati sul mercato azionario cinese disponibili in Borsa Italiana (pag. 52). L'innovazione è invece la caratteristica principale di Ossiam, la cui offerta di Etf spazia tra gestione attiva e passiva (pag. 46).

Proseguendo, per Global Evolution, nei Paesi di frontiera gli attuali rendimenti non si vedevano da anni (pag. 58), mentre GAM Investments indica i cat bond quale valida opzione per diversificare i portafogli in questa fase (pag. 66) e NN IP sottolinea il contributo decisivo che l'investimento in green bond può fornire nel raggiungere gli Obiettivi di Sostenibilità (pag. 68). La Française, invece, invita a puntare sui trend di lungo periodo attraverso il mercato high yield (pag. 60) e Newton IM (società di BNY Mellon IM) evidenzia l'importanza di costruire i portafogli guardando al futuro (pag. 56). Inoltre, se per UBP le maggiori opportunità a 12/24 mesi saranno in reddito fisso e strategie di hedge fund (pag. 64), Quaestio Capital Sgr sottolinea la propria expertise nella strutturazione di portafogli "ibridi" per investitori istituzionali (pag. 62). Infine, mentre secondo un'indagine di PGIM Investments, i fund selector europei e asiatici hanno oggi una netta preferenza per la gestione attiva sia per l'azionario che per l'obbligazionario ESG (pag. 38), per AllianzGI le Compagnie assicurative torneranno a puntare sul reddito fisso e saranno più selettive nei mercati privati (pag. 54).

Stefano Gaspari

I gestori dei multi manager hanno puntato su fondi governativi, monetari e alternativi

Analizzando le allocazioni di 281 fondi di fondi, emerge poi che sono stati sacrificati soprattutto l'azionario Europa e l'obbligazionario diversificato o flessibile

di **Barbara Radaelli**

IL CAMPIONE DELLE SOCIETÀ ANALIZZATE CHE GESTISCONO FONDI DI FONDI

Società di gestione	% di asset
Union Investment	24,6%
Mediolanum	12,8%
Eurizon	7,4%
Azimut	7,3%
Generali	6,0%
J.P. Morgan	5,7%
DWS Investment	4,8%
Fineco	4,2%
Insight Investments	4,0%
Amundi	3,7%
Raiffeisen	3,5%
Morgan Stanley	2,9%
NN	2,8%
Groupama	1,6%
Credit Suisse	1,6%
BNP Paribas	1,3%
Degroof Petercam	1,3%
Fondaco	0,6%
BCC	0,6%
Allianz	0,4%
Sella	0,4%
Altre	2,7%

Dati aggiornati a fine giugno 2022, calcolati su un totale di 104,6 miliardi di euro. Fonte: MondoInvestor.

Nei primi mesi del 2022, in reazione a tutti gli eventi che stavano caratterizzando i mercati finanziari globali, i gestori dei fondi multi manager hanno incrementato la propria allocazione nei fondi obbligazionari governativi, in quelli monetari e negli alternativi, in particolare per quel che riguarda le materie prime. Al contrario, hanno alleggerito l'azionario in tutte le sue componenti, ma in particolare vendendo i fondi specializzati sull'Europa e quelli tematici, mentre nell'obbligazionario hanno smobilizzato fondi diversificati e flessibili e una quota rilevante di prodotti inflation linked. Sono queste alcune delle evidenze emerse dall'analisi dei rendiconti relativi a 281 fondi di fondi autorizzati al collocamento in Italia, promossi da 43 asset manager e che hanno investito in 86 miliardi di euro in 2.380 fondi di investimento diversi. Inoltre, dall'analisi è emerso che oltre la metà dei fondi selezionati è conforme agli Articoli 8 e 9 della SFDR, mentre la quota degli Etf si ferma al 15%. Numeri che sicuramente vedranno un'evoluzione dal momento in cui entreranno in vigore le nuove regole inerenti il secondo livello della SFDR e che già stanno portando alcuni asset manager a riclassificare i propri prodotti.

Cambia l'allocazione nei primi mesi del 2022

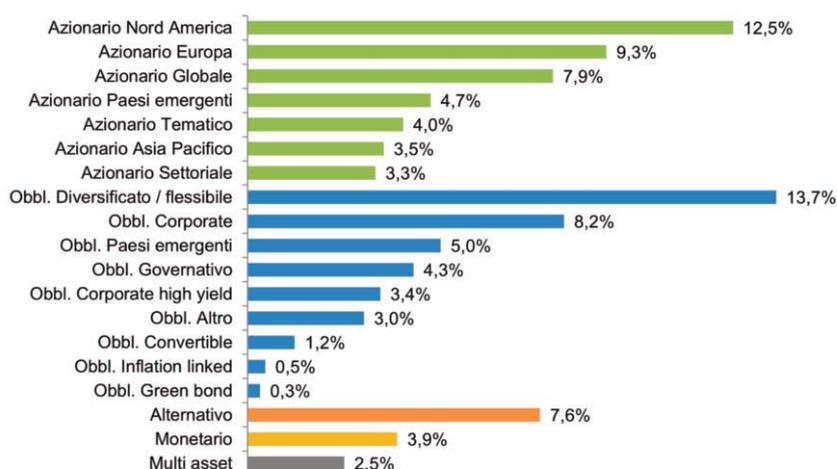
Confrontando campioni omogenei di fondi di fondi, l'Ufficio Studi di MondoInvestor è stato in grado di calcolare le variazioni intervenute nell'allocazione di 273 fondi di fondi, epurando il dato dalle performance nel periodo considerato e ottenendo di conseguenza il flusso effettivo degli investimenti. Guardando ai numeri assoluti, dall'analisi è emerso che nei primi sei mesi del 2022 i

gestori dei prodotti multi manager hanno incrementato in primo luogo i fondi obbligazionari governativi (+811 milioni di euro) e in secondo luogo i fondi monetari (+308,6 milioni, vedi tabella 1 pag. 8). È stato positivo anche l'investimento in fondi alternativi, in particolare i prodotti sulle materie prime hanno visto incrementare le proprie quote di 242,3 milioni di euro e i liquid alternative di 30,7 milioni di euro. A farne le spese sono stati in primo luogo i fondi obbligazionari diversificati o flessibili (-1,6 miliardi) e l'azionario su tutta la linea (-4,1 miliardi nel complesso), a partire dai fondi azionari specializzati sull'Europa (-1 miliardo di euro). Anche i fondi multi asset sono stati alleggeriti per 427,8 milioni di euro. Rapportando i flussi di disinvestimenti alla massa complessiva investita nelle singole categorie, emerge inoltre che i fondi obbligazionari inflation linked hanno più che dimezzato la propria quota in portafoglio. Variazioni rilevanti in negativo, con quote ridotte di circa un terzo, sono state registrate anche da altre categorie di fondi obbligazionari, dai fondi specializzati in green bond e dai fondi tematici.

L'allocazione dei fondi multi manager

L'analisi si è concentrata poi sulle scelte di allocazione dei fondi multi manager autorizzati alla distribuzione in Italia, in particolare i 281 prodotti considerati avevano in gestione 104,6 miliardi di euro a fine giugno, in calo di 3,4 miliardi di euro rispetto a fine dicembre. Anche in questo caso, depurando il dato dalla performance, che ha influito in maniera particolarmente significativa nei primi mesi dell'anno, si evince che a fronte di 8,9 miliardi di euro persi a causa dei rendimenti, i fondi di fondi considerati

LA SCOMPOSIZIONE PER ASSET CLASS DEI FONDI ED ETF NEI PORTAFOGLI DEI FONDI DI FONDI



Dati aggiornati a giugno 2022 su un totale di 86 miliardi di euro. Fonte: MondolInvestor grafico 1

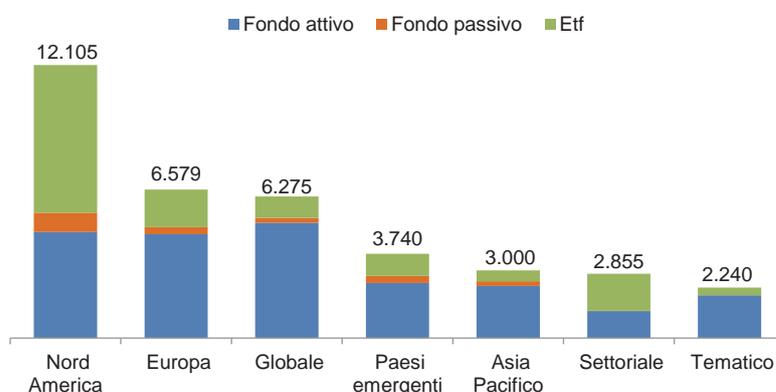
hanno in realtà raccolto 5,4 miliardi di euro. Complessivamente, l'analisi è stata effettuata su fondi di Union Investment (24,6% di quota sugli asset complessivi), seguita da Mediolanum (12,8%), Eurizon (7,4%), Azimut (7,3%), Generali (6%) e JP Morgan (5,7%, vedi tabella spalla, pag 3). Sono stati individuati 2.380 fondi sottostanti, per un totale di 86 miliardi di euro: il 75% è investito in case di terzi, mentre il 25% è allocato nei fondi della stessa casa. Basandosi sugli asset, si tratta per il 70% di fondi aperti attivi, mentre il 3% è allocato in fondi aperti passivi e il 26% in Etf/Etc, più una

minima porzione pari allo 0,4% in fondi quotati o chiusi. Andando ad indagare le società di gestione maggiormente presenti nei portafogli dei prodotti multimanager, si è scelto di considerare solamente gli asset investiti da case terze, escludendo quindi quelli investiti dalla stessa casa, per avere un quadro più preciso di quelli che sono gli strumenti maggiormente apprezzati per ogni categoria considerata. Secondo questo criterio, tra le società in cui i gestori di fondi di fondi investono maggiormente in termini di asset figurano BlackRock con 10,8 miliardi di euro, DWS con 5,8 miliardi di euro, Amundi con 4,5 miliardi di euro, Eurizon con 3,4 miliardi di euro e Morgan Stanley con 3,1 miliardi di euro. I patrimoni indicati comprendono anche i dati delle società che appartengono allo stesso gruppo (e quindi anche agli emittenti di Etf come iShares per BlackRock, Amundi ETF per Amundi, etc...), criterio che verrà mantenuto per l'intera analisi.

Le scelte nell'azionario e nell'obbligazionario

A livello di asset allocation complessiva, l'azionario e l'obbligazionario si contendono il mercato con quote, rispettivamente, pari al 42,8% e 42,5% degli asset allocati, seguiti dagli alternativi con l'8,5%, dai monetari con il 3,3%, e dai multi asset con l'1,6% (vedi grafico 1). I fondi azionari totalizzano 36,8 miliardi di

LA SCOMPOSIZIONE DEI FONDI AZIONARI NEI PORTAFOGLI DEI FONDI DI FONDI



Dati in milioni di euro aggiornati a giugno 2022 su un totale di 36,8 miliardi di euro investiti in fondi azionari. Fonte: MondolInvestor.

grafico 2



Quando gli
esperti lavorano
insieme, i risultati
possono essere
solo positivi



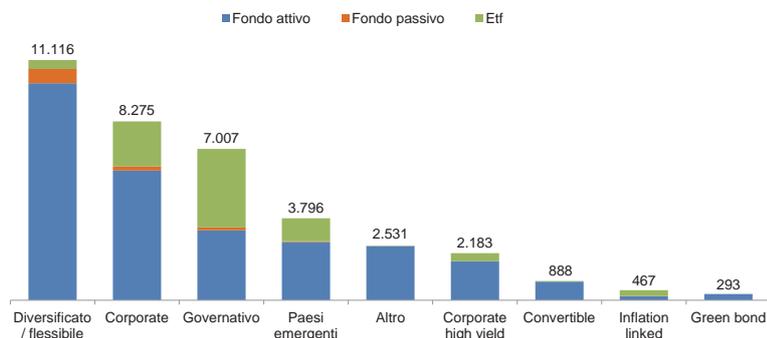
Abbiamo una vasta
competenza in azioni,
obbligazioni, strumenti ESG,
tematici e alternativi.

Scegli l'esperienza di
The Expert Collective

> [IM.NATIXIS.COM/IT](https://im.natixis.com/it)



LA SCOMPOSIZIONE DEI FONDI OBBLIGAZIONARI NEI PORTAFOGLI DEI FONDI DI FONDI



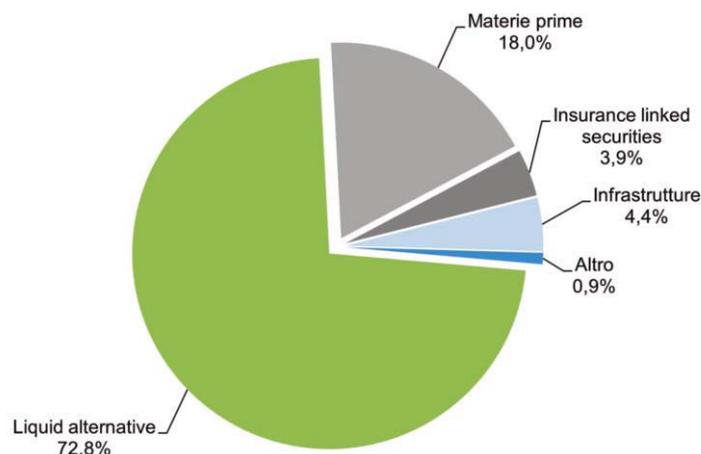
Dati aggiornati a giugno su un totale di 36,6 miliardi di euro investiti in fondi obbligazionari. Fonte: Mondolinvestor.

grafico 3

euro e sono stati selezionati soprattutto prodotti a gestione attiva (60% degli asset), seguiti dagli Etf (35%) e dai fondi passivi con il 5%. Nel dettaglio, i fondi specializzati sul Nord America hanno la maggiore quota tra i fondi azionari e totalizzano il 14,1% delle allocazioni complessive in fondi. Proseguendo, si trovano i prodotti focalizzati sul mercato europeo con il 7,6%, quelli con focus globale al 7,3%, quelli specializzati sui Paesi Emergenti al 4,3%, quelli con focus sull'Asia/Pacifico al 3,5% e i settoriali al 3,3% (vedi grafico 2, pag. 4). Gli asset manager di fondi aperti maggior-

mente selezionati per il segmento azionario sono Fidelity con 1,3 miliardi di euro, JP Morgan con 1,2 miliardi di euro e BlackRock, a pari merito con Pictet, con 1 miliardo di euro ciascuno. Seguono Amundi con 779 milioni di euro e Robeco con 756 milioni di euro. Guardando invece agli Etf, i primi emittenti per il comparto azionario sono iShares con 3,4 miliardi di euro, seguito da Invesco con 1,7 miliardi di euro e Amundi con 1,6 miliardi di euro. Quarta e quinta posizione per Vanguard e DWS a pari merito con 1,2 miliardi di euro ciascuno. Secondo l'analisi di Mondolinvestor, inoltre, sono pari a 36,6 miliardi di euro gli asset allocati in fondi di tipo obbligazionario. Per esporsi a questa asset class i gestori hanno preferito i fondi a gestione attiva con il 75% degli asset, mentre i fondi passivi hanno conquistato una quota del 25% (22% di Etf e 3% di fondi aperti passivi). Scendendo nel dettaglio delle tipologie preferite, il 12,9% delle quote sul totale dell'allocazione fa capo a fondi obbligazionari diversificati/flessibili, il 9,5% agli obbligazionari specializzati sul debito societario, l'8,1% al segmento governativo e il 4,4% a quelli sui Paesi emergenti, mentre il debito corporate high yield comprende una quota del 2,5% (vedi grafico 3). Guardando agli asset manager dei fondi aperti più selezionati, domina la classifica BlackRock con 1,7 miliardi di euro, seguito

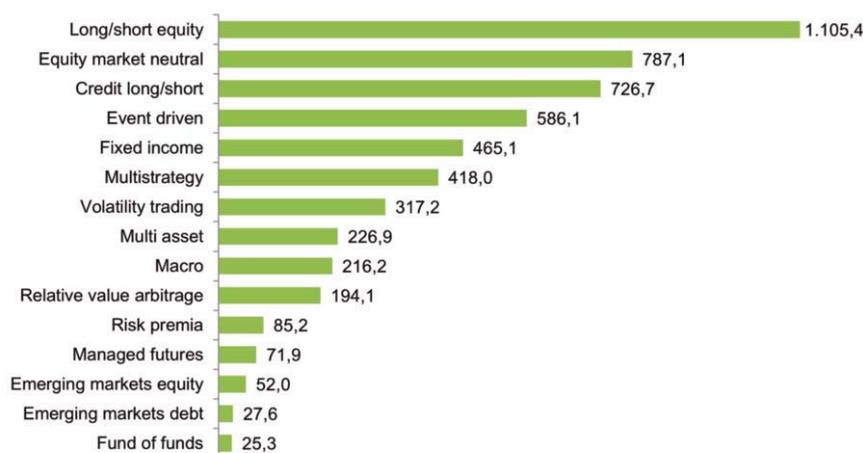
LA SCOMPOSIZIONE DEI FONDI ALTERNATIVI NEI PORTAFOGLI DEI FONDI DI FONDI



Dati aggiornati a fine giugno 2022 su un totale di 7,3 miliardi di euro investiti in fondi alternativi. Fonte: Mondolinvestor.

grafico 4

LE STRATEGIE LIQUID ALTERNATIVE NEI PORTAFOGLI DEI FONDI DI FONDI



Dati in milioni di euro aggiornati a giugno 2022 su un totale di 7,3 miliardi di euro investiti in fondi liquid alternative. Fonte: Mondolnvestor.

grafico 5

da Pimco con 1,2 miliardi di euro e Blue-Bay con 903 milioni di euro. Quarta e quinta posizione per DWS con 790 milioni di euro e Schroders con 756 milioni di euro. Guardando invece agli Etf, gli asset manager maggiormente selezionati per il comparto obbligazionario sono iShares con 3,9 miliardi di euro, Amundi con 581 milioni di euro e Invesco con 481 milioni di euro. Scorrendo la classifica, si trovano poi UBS ETF con 434 milioni di euro e DWS con 341 milioni di euro. La categoria dei fondi monetari, invece, raccoglie 2,9 miliardi di euro e Morgan Stanley risulta la società più

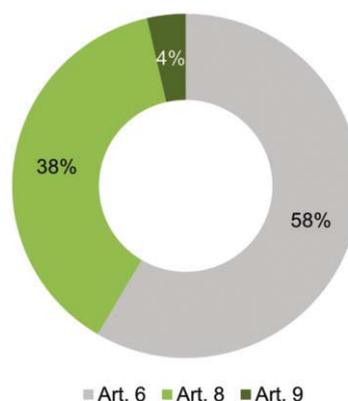
selezionata (124 milioni di euro), seguita da JP Morgan (50 milioni di euro) e Amundi (47 milioni di euro). Infine, gli investimenti in fondi multi asset ammontano a 1,4 miliardi di euro. Le tre società più scelte risultano essere M&G con 195 milioni di euro, Nordea con 190 milioni di euro e Pictet con 133 milioni di euro.

Liquid alternative e materie prime

Gli investimenti nei fondi alternativi, a fine giugno 2022, ammontano a 7,3 miliardi di euro e per il 72,8% sono rappresentati da prodotti liquid alternative. Seguono, con una quota del 18%, i fondi specializzati sulle materie prime, asset class a cui i gestori si espongono per la quasi totalità attraverso Etf/Etc. Seguono poi fondi sulle insurance linked Securities (3,9%) e sulle infrastrutture (4,4%), mentre percentuali minori fanno capo alle altre categorie (*vedi grafico 4, pag. 6*).

Ponendo la lente d'ingrandimento sulla categoria dei liquid alternative, l'analisi è successivamente scesa nel dettaglio delle strategie maggiormente utilizzate nei portafogli dei fondi di fondi. In particolare, i prodotti Long/short equity sono i preferiti con 1,1 miliardi di euro investiti, seguiti dagli Equity market neutral con 787 milioni di euro e dai Credit long/short con 726 milioni di euro (*vedi grafico 5*). Piacciono anche le strategie Event driven (586 milioni di euro), Fixed

I SOTTOSTANTI DEI FONDI DI FONDI CLASSIFICATI PER AUM IN BASE ALL'SFDR



Valori calcolati su un totale di 86 miliardi di euro investiti in fondi e aggiornati alla fine di giugno 2022. Source: Mondolnvestor

grafico 6

LA VARIAZIONE DELL'ASSET ALLOCATION DEI FONDI DI FONDI

Asset class	Dettaglio	Flusso di investimento / disinvestimento (in mln)
Monetario		308,6
	Tematico	-638,4
Azionario (-4,1 mld)	Paesi emergenti	-367,0
	Europa	-1.022,4
	Asia Pacifico	-197,2
	Nord America	-727,3
	Globale	-819,2
	Settoriale	-374,7
Obbligazionario (-2,3 mld)	Corporate	-396,2
	Corporate high yield	-186,0
	Convertible	-127,4
	Altro	-124,3
	Inflation linked	-128,4
	Green bond	-53,6
	Corporate floating rate	-19,8
	Flessibile / diversificato	-1.569,3
	Governativo	810,9
Alternativo (+275,3 mln)	Liquid alternative	30,7
	Altro	2,4
Multi asset		-427,8
Immobiliare		-1,5

Dati aggiornati a fine giugno 2022 relativi ai flussi depurati dall'effetto performance.
Fonte: MondInvestor.

Tabella 1

Income (465 milioni di euro), Multistrategy (418 milioni di euro) e Volatility trading (317 milioni di euro). Gli asset manager più selezionati per l'investimento in liquid alternative risultano essere Man, con 381 milioni di euro,

Candriam con 372 milioni di euro, BlackRock con 315 milioni di euro. Per quanto riguarda la categoria delle materie prime, invece, dove l'investimento avviene quasi esclusivamente attraverso Etc, gli emittenti più scelti risultano UBS ETF, iShares e Invesco.

I sottostanti dei fondi di fondi secondo la SFDR

Nel complesso, la quota maggiore dei fondi selezionati dai gestori multi manager segue quanto stabilito dall'Art. 6 della SFDR (36,8 miliardi di euro), seguiti da quelli classificati secondo l'Art. 8 (32,7 miliardi di euro) e, infine, da quelli classificati come dark green (ovvero Art.9) che hanno masse investite per 3,1 miliardi di euro (vedi grafico 6, pag. 7). È interessante notare le differenze tra fondi aperti ed Etf in relazione all'SFDR. Infatti, nei fondi aperti il 47% delle allocazioni sono state destinati a fondi che seguono l'Art. 8 e il 4% per l'Art. 9; mentre tra gli Etf, i prodotti classificati secondo l'Art. 8 rappresentano il 14% delle allocazioni e l'1% per quanto riguarda l'Art. 9.

Dal punto di vista della selezione dell'asset class si può notare che c'è stata una certa omogeneità nella scelta tra azionari e obbligazionari. Andando nel dettaglio, tra gli azionari il 39% delle scelte ricade nella fattispecie dell'Art. 8 e solo il 6% nell'Art. 9. I fondi tematici detengono la quota maggiore dei fondi etichettati come dark green (con il 59%), mentre il 33% delle selezioni segue l'Art. 8. I sottostanti azionari focalizzati sui Paesi emergenti e l'Asia/Pacifico hanno visto aumentare le loro quote di fondi che si sono adeguati secondo l'Art. 8, condividendo, rispettivamente, il 46% e il 45% delle selezioni (vedi tabella 2).

Tra gli obbligazionari il 41% delle scelte fatte dai fondi di fondi segue l'art. 8, mentre il 2% viene catalogato come Art. 9. Nello specifico i Green bond detengono la quota più grande dei fondi definiti dark green con l'80% e il 20% delle scelte di questa categoria ricade nell'Art. 8.

Gli obbligazionari corporate e i diversificati/ flessibili seguono i requisiti dettati dall'Art. 8 per una quota, rispettivamente, pari al 51% e al 41%.

SUDDIVISIONE DEI FONDI SELEZIONATI DAI FONDI DI FONDI SECONDO LA SFDR

Azionari	Art. 6	Art. 8	Art. 9
Tematico	8%	33%	59%
Globale	45%	49%	6%
Asia Pacifico	48%	45%	7%
Europa	49%	48%	3%
Paesi emergenti	52%	46%	2%
Nord America	68%	30%	1%
Settoriale	75%	23%	2%
Obbligazionari	Art. 6	Art. 8	Art. 9
Green bond	0%	20%	80%
Corporate floating rate	18%	80%	2%
Altro	36%	64%	0%
Corporate high yield	41%	59%	0%
Corporate	48%	51%	1%
Diversificato / flessibile	57%	41%	2%
Paesi emergenti	59%	36%	5%
Convertible	66%	34%	0%
Governativo	78%	22%	0%
Inflation linked	83%	17%	0%

Dati aggiornati a fine giugno 2022. Fonte: MondInvestor.

Tabella 2

ETF Fidelity

non seguire le tendenze
coglile al volo.

Fidelity vanta una lunga tradizione come gestore attivo degli investimenti. Sfruttando la nostra ricerca e la nostra esperienza nell'analisi delle aziende per la costruzione dei portafogli, abbiamo sviluppato una gamma di indici proprietari e di ETF che combinano il meglio della gestione attiva e passiva.



Capitale a rischio. Ogni investimento comporta dei rischi e l'investitore può anche non riottenere l'importo investito.

AVVERTENZA: prima dell'adesione leggere attentamente il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID"), i quali sono stati debitamente pubblicati, in lingua italiana, presso la Consob e sono disponibili presso i soggetti collocatori, nonché sul sito www.fidelity-italia.it. Se non altrimenti specificato, i commenti sono quelli di Fidelity. Queste informazioni non devono essere riprodotte o circolarizzate senza autorizzazione preventiva. Fidelity fornisce esclusivamente informazioni sui suoi prodotti e non offre consulenza sugli investimenti basata su circostanze individuali, salvi i casi in cui ciò stato specificamente concordato da una società autorizzata in una comunicazione formale con il cliente. Fidelity International si riferisce al gruppo di società che compone l'organizzazione globale di gestione di investimenti che fornisce informazioni su prodotti e servizi in determinate giurisdizioni, ad eccezione dell'America settentrionale. Questa comunicazione non è diretta e non deve essere diretta a persone residenti negli Stati Uniti o ad altri soggetti residenti in paesi dove i fondi non sono autorizzati alla distribuzione o dove non è richiesta alcuna autorizzazione. Salva espressa indicazione in senso contrario, tutti i prodotti sono forniti da Fidelity International e tutte le opinioni espresse sono di Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, il logo di Fidelity International e il simbolo „F” sono marchi registrati da FIL Limited. Vi invitiamo ad ottenere informazioni dettagliate prima di prendere decisioni di investimento. Tali decisioni devono basarsi sul prospetto in vigore (in inglese e italiano) e sul KIID (documento contenente le informazioni chiave per gli investitori), in italiano, disponibile gratuitamente - assieme alle relazioni annuali e semestrali - su www.fidelityinternational.com, o presso il nostro Centro Europeo di Servizi in Lussemburgo, FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Lussemburgo. Per gli investitori le informazioni sui rispettivi diritti relativamente a reclami e controversie sono disponibili al link: <https://www.fidelity-italia.it>. Fidelity UCITS ICAV è costituita in Irlanda in conformità all' Irish Collective Asset-management Vehicles Act 2015 ed è autorizzata dalla Central Bank of Ireland come OICVM. FIL investment Management (Luxembourg) S.A. si riserva il diritto di risolvere gli accordi in essere per la distribuzione del comparto e/o delle sue azioni ai sensi dell'articolo 93a della Direttiva 2009/65/CE e dell'articolo 32a della Direttiva 2011/61/UE. Il preavviso di risoluzione verrà dato in Irlanda. Il presente materiale è pubblicato da FIL Luxembourg) S.A., autorizzata e regolamentata dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). CL22112101-2305

Dopo un anno all'insegna della correlazione, la parola d'ordine per il 2023 sarà diversificazione

Con l'entrata in vigore del Level 2 della SFDR gli asset manager stanno rivedendo la classificazione di sostenibilità dei singoli fondi

di **Barbara Radaelli**

IL MERCATO DEI FONDI DI FONDI AUTORIZZATI ALLA DISTRIBUZIONE IN ITALIA

N. fondi di fondi	281
AUM (miliardi)	104,7
N. fondi selezionati	2.380
N. società selezionate	288
AUM fondi selezionati (miliardi)	86
L'allocazione in fondi	
Fondi obbligazionari	42%
Fondi azionari	43%
Fondi monetari	3%
Fondi alternativi	8%
Fondi multi asset	2%
Altri	1%

Dati riferiti al campione analizzato nell'indagine (vedi pag.3). Fonte: MondolInstitutional.

Gli eventi che hanno caratterizzato il 2022 hanno creato problemi dal punto di vista della diversificazione del portafoglio. Infatti, il 2022 ha visto la componente azionaria sottopesata (principalmente i comparti tech e growth) a favore dell'obbligazionario short duration. Per il 2023 gli asset manager prediligeranno titoli value, minimum volatility, prendendo in considerazione di selezionare i titoli obbligazionari governativi a scopo difensivo, materie prime e liquid alternative (come Long/short, Macro ed Event driven). MondolInvestor ne ha discusso con **Claudio Basso**, CIO di Azimut Investments (Gruppo Azimut), **Corrado Ciavattini**, Head of London Branch di Ersel Gestion Internationale, e **David Karni**, Responsabile Portafogli d'investimento di Bcc Risparmio & Previdenza Sgr.

Dati tutti i fatti avvenuti nell'anno in corso, come avete sviluppato l'asset allocation tattica? Quali strategie o asset avete privilegiato o sottopesato?

Basso: Fin dall'inizio dell'anno nella nostra asset allocation abbiamo considerato l'inflazione come non transitoria e abbiamo cercato di anticipare il rialzo dei tassi di interesse da parte delle Banche Centrali che è puntualmente arrivato in maniera decisa. Sulla parte obbligazionaria, la duration dei fondi è stata mantenuta negativa (short), permettendo di guadagnare dal più grande rialzo dei tassi degli ultimi 20 anni, anziché perdere dai bond come è successo a quasi tutta l'industria. Sulla parte azionaria sono state vendute tutte quelle strategie sensibili al rialzo dei tassi ed in particolare il settore tecnologico e lo stile growth in generale. Sono state privilegiate, invece, le strategie value e ad alto dividendo. Dalla seconda metà dell'anno, con i primi sen-

tori di una possibile recessione, sono state leggermente ridotte le posizioni sui settori più ciclici e incrementate le strategie minimum volatility. Fra i settori azionari che attualmente preferiamo citiamo quello farmaceutico e delle infrastrutture tipicamente resilienti in fase di avversione al rischio. Il dollaro in situazione da risk off rimane sempre un importante hedge naturale di portafoglio. In termini geografici, prima della guerra in Ucraina eravamo sovrappeso Europa ed emergenti e in forte sottopeso US, dopo l'inizio del conflitto abbiamo invertito il posizionamento.

Ciavattini: Il 2022 si è rivelato uno degli anni più sfidanti per l'attività di asset allocation visto che il riemergere dell'inflazione e la conseguente reazione delle Banche Centrali hanno generato forti ribassi sia nel mondo azionario che in quello obbligazionario, minando uno dei principi cardine dell'asset allocation strategica dei portafogli, quello della diversificazione. Le scelte tattiche hanno quindi assunto un ruolo di maggiore importanza rispetto al passato, questo si è riflesso in un più elevato turnover dei nostri portafogli ma anche in una preferenza per fondi target a gestione attiva rispetto a soluzioni di investimento passive rivelatesi invece vincenti negli anni passati. Nello specifico, in ambito obbligazionario, pur non prevedendo un'inflazione così elevata e persistente, la penuria di rendimenti ci aveva indotto ad iniziare l'anno con un sottopeso che abbiamo poi progressivamente aumentato spostandoci su gestori non direzionali e di tipo absolute return. Diversamente, in ambito azionario, eravamo partiti con un posizionamento più costruttivo, soprattutto in Europa, che abbiamo poi rivisto con lo scoppio della guerra diminuendo l'esposizione complessiva e mantenendo un'al-

locazione più bilanciata tra le varie aree geografiche e valutarie. Anche qui abbiamo dato spazio a strategie di tipo alternativo, soprattutto in ambito Event driven.

Karni: L'anno che sta per finire ha messo a dura prova le tradizionali logiche di costruzione dei portafogli facendo convergere nello stesso periodo una percezione di rallentamento economico, o quantomeno la sua anticipazione da parte dei mercati, con una inflazione che la maggior parte dei partecipanti ai mercati non ha mai vissuto. Principalmente, credo sia questo senso di unicità del combinato fra rallentamento economico e normalizzazione delle politiche economiche da parte delle principali Banche Centrali che abbia mantenuto per tutto l'anno un livello di incertezza negli operatori. Da parte nostra abbiamo mantenuto un approccio prudente, mantenendo un'esposizione azionaria ridotta rispetto all'anno scorso. Questa esposizione di sottopeso tuttora è mantenuta, in attesa di avere maggiore visibilità sulla fine del periodo di normalizzazione delle politiche monetarie. Sul fronte obbligazionario nella prima parte dell'anno abbiamo mantenuto un ridotto contributo alla duration dei portafogli, questo fino all'estate in cui si è ritenuto di avere un approccio più neutrale e quindi, approfittando della volatilità vista sulle curve core e periferiche, andando ad aumentare progressivamente la duration dei portafogli flessibili. Per quanto riguarda la componente a spread la visione negativa sul debito emergente è stata mantenuta per tutto l'anno, mentre si è passati ad una view più cauta nella seconda parte dell'anno sul mercato delle obbligazioni high yield.

Nel 2022 le principali esposizioni che possono avere protetto un portafoglio sono state quelle in liquidità, in materie prime, sul dollaro americano e su alcune strategie liquid alternative. Quali aspettative avete sui prossimi mesi in merito agli asset / strategie per proteggere il portafoglio?

Basso: La protezione del portafoglio l'abbiamo ottenuta principalmente con le posizioni short duration citate sopra, mentre sulla parte azionaria abbiamo generato alpha positivo con posizioni

lunghe su strategie value, minimum volatility e ad alto dividendo (che hanno sovraperformato) associate a posizioni corte su strategie growth che hanno sottoperformato per via del rialzo dei tassi e in quanto venivano da livelli di sopravvalutazione importanti. Tra le asset class elencate nella domanda, l'unica utilizzata è stata il dollaro, di cui siamo stati sovrappesati tutto l'anno. Non investiamo invece in strategie liquid alternative in quanto non è possibile prevederne il rendimento ex ante, mentre noi vogliamo avere il controllo totale del portafoglio. Nei prossimi mesi per proteggere i portafogli vanno utilizzati governativi a brevissimo termine (entro i sei mesi), di preferenza americani. La duration deve essere ancora mantenuta breve o negativa in quanto il ciclo di rialzo dei tassi non è concluso, soprattutto in Europa. Sulla componente azionaria manterremo il posizionamento attuale descritto sopra perché il mercato non ha ancora scontato il rischio (concreto) di recessione.

Ciavattini: Riteniamo che nei prossimi mesi i rischi si sposteranno più sul lato della crescita che dell'inflazione ed in questo senso la forte risalita dei tassi di interesse ha riportato i bond governativi ad essere nuovamente interessanti in un'ottica di protezione di portafoglio. Il dollaro, al contrario, dopo aver protetto molto bene nel corso del 2022, potrebbe vedere attenuato il suo ruolo di valuta rifugio alla luce di valutazioni elevate e di un differenziale di tasso tra Stati Uniti ed Europa che crediamo destinato a stabilizzarsi se non a ridursi. In un'ottica di più di lungo periodo, invece, continuiamo a ritenere che sia le materie prime che i prodotti liquid alternative debbano tornare ad essere un tassello importante nella costruzione di portafoglio. Se infatti il picco di inflazione è con ogni probabilità alle nostre spalle, i rischi di un'inflazione strutturalmente più elevata permangono e con essi la probabilità di una maggiore correlazione tra le asset class tradizionali rispetto all'esperienza degli anni passati. Un contesto positivo per le materie prime, favorite anche da trend strutturali e valutazioni interessanti, e per le strategie di investimento alternative.

Karni: La protezione dei portafogli in questi prossimi mesi diventa ancora più

Lazard Patrimoine SRI

Una soluzione di investimento per affrontare le incertezze del mercato

In un contesto difficile, caratterizzato da tensioni geopolitiche e inflazione, flessibilità e reattività sono essenziali nei mercati finanziari. Questo è l'approccio di [Lazard Patrimoine SRI](#):

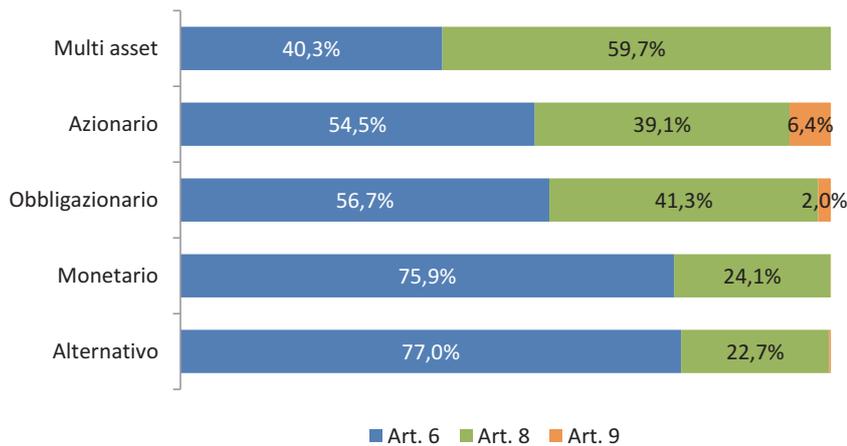
- Un'esposizione azionaria tra 0% e 40% in funzione della nostra analisi delle prospettive economiche.
- La possibilità di optare per segmenti obbligazionari dinamici (High Yield, subordinati finanziari) quando la situazione economica lo permette.
- La possibilità di optare per una duration modificata negativa per poter trarre profitto dall'aumento dei tassi d'interesse.
- La possibilità di modificare le nostre posizioni in qualsiasi momento attraverso una gestione attiva.

Messaggio Promozionale. Pubblicato da Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, succursale italiana, Via Dell'Orso 2, 20121 Milano. L'investimento nei fondi comporta un rischio di perdita di capitale. Prima dell'adesione leggere il Prospetto, il KIID e i Bilanci disponibili sul sito www.lazardfundmanagers.com o, su richiesta, presso i nostri uffici.

Lazard Patrimoine SRI è un comparto della SICAV Multi Assets di diritto francese, approvato e regolamentato come OICVM dall'Autorité des marchés financiers (AMF) e gestito da Lazard Frères Gestion SAS. L'obiettivo d'investimento del fondo è, applicando una gestione di tipo Socially Responsible Investment (SRI), di sovraperformare il seguente indice di riferimento composito su un orizzonte d'investimento minimo raccomandato di 3 anni (performance al netto delle commissioni di gestione): 80% ICE BofAML Euro Broad Market Index; 20% MSCI World All Countries. L'indice è ribilanciato su base mensile e i suoi componenti sono espressi in EUR, ipotizzando il reinvestimento dei dividendi netti o delle cedole. Non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi di rendimento del Fondo vengano raggiunti. Questo Fondo è gestito attivamente. Scala di Rischio: 4/7. Principali rischi: Rischio di perdita di capitale, rischio azionario, rischio di tasso d'interesse, rischio di credito, rischio valutario, rischio di liquidità, rischio legato agli strumenti finanziari derivati. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri.

Non tutte le classi di azioni del comparto in questione sono registrate per la commercializzazione in Italia e si rivolgono esclusivamente a investitori istituzionali.

LA SCOMPOSIZIONE PER ASSET CLASS DEI FONDI SELEZIONATI
DAI FONDI DI FONDI SECONDO L'SFDR



Dati aggiornati a giugno 2022. Fonte: Mondolinvestor

grafico 1

complessa in quanto anche alcuni strumenti che hanno ben funzionato stanno perdendo la loro capacità, primo fra tutti il dollaro. Ci aspettiamo che nei prossimi mesi potremmo avere maggiore visibilità sul fronte macroeconomico (recessione in Europa e negli Usa, ripartenza economica della Cina fra i dubbi da sciogliere) e saremo in grado di misurare il rallentamento delle banche centrali. La domanda a questo punto è quanto siano necessarie delle misure di protezione classiche piuttosto che prodotti flessibili che siano in grado di modificare in maniera strutturale la propria allocazione. In questo credo che una allocazione ai prodotti alternative sia da mantenere, in particolare sia la componente long/short che quella macro.

Date, tra le altre, le decisioni di politica monetaria sempre più hawkish delle Banche Centrali, l'esito delle elezioni di midterm americane e la politica di zero Covid dalla Cina, come state impostando i portafogli per il 2023?

Basso: Ciò che continuerà a guidare i mercati anche nel 2023 è il venir meno delle condizioni (tassi sottozero e QE senza limiti) che hanno portato agli eccessi degli ultimi anni, quando multipli a nuovi record su diverse metriche di valutazione erano considerati come un non problema grazie proprio a tassi a zero e QE. A partire dal 2022 il mercato ha iniziato a dover accettare che, dopo

più di una decade, le Banche Centrali non forniranno più un costante supporto ai mercati in quanto devono combattere l'inflazione per evitare che diventi un problema sociale insostenibile. Il percorso di rientro da tali valutazioni record è lontano dall'essere terminato. Le politiche di zero Covid in Cina, le elezioni americane e le decisioni delle Banche Centrali sono catalyst per eventuali correzioni o rimbalzi di breve termine, ma il trend principale rischia di rimanere correttivo ancora per qualche tempo per permettere alla bolla speculativa degli ultimi anni di sgonfiarsi completamente. Continueremo a mantenere un approccio conservativo, come descritto sopra, fino a che non vedremo le valutazioni tornare a livelli ragionevoli.

Ciavattini: Il posizionamento dei nostri portafogli rimane improntato alla prudenza in considerazione di un contesto economico e politico ancora fortemente incerto. Nelle ultime settimane, tuttavia, i segnali di una riduzione nelle pressioni inflazionistiche uniti alle misure varate dal governo cinese a sostegno del settore immobiliare e indirizzate ad un primo allentamento della politica di zero Covid ci hanno indotto a rivedere l'allocazione complessiva dei portafogli e a chiudere i sottopesi di duration e azioni e il sovrappeso di dollaro mantenuti per buona parte del 2022. Abbiamo anche incrementato l'esposizione alle obbligazioni societarie di elevata qualità che offrono a nostro avviso un buon profilo di rischio/rendimento anche nell'ipotesi di una recessione più profonda rispetto al nostro scenario base.

In ambito azionario, invece, aspettiamo una conferma della tenuta degli utili aziendali prima di assumere un posizionamento più costruttivo. Manteniamo, infine, una preferenza per approcci di gestione attiva, dal momento che tassi di interesse elevati e politiche monetarie ancora restrittive renderanno sempre più centrale l'attività di selezione dei singoli emittenti.

Karni: Ne primi mesi del 2023 ci aspettiamo il perdurare della volatilità vista negli ultimi mesi, con anche ulteriori periodi di rally. Credo che un punto di svolta lo avremo verso la fine del primo trimestre, dove i mercati ad oggi si atten-

dono una inversione delle politiche monetarie e avremo le evidenze macroeconomiche sullo stato di salute delle economie europee e americana. Sul fronte geografico si sta delineando, almeno ad oggi, una maggiore resilienza americana rispetto alle evidenze europee, dove pur gli utili aziendali appena usciti hanno dimostrato una continuità inattesa con i trimestri precedenti.

Sul fronte obbligazionario continua il posizionamento sul rischio tasso in quanto crediamo che il peggio sia abbondantemente alle nostre spalle e potrebbe servire da paracadute in caso di mercati pessimisti sul fronte economico. C'è una forte condivisione del mercato sull'esposizione al debito investment grade dove nelle ultime settimane è tornata un po' di liquidità, i bilanci appaiono ancora solidi e le stime di default sono ancora basse. Continuiamo ad essere cauti sul debito emergente per via di alcuni rischi percepiti dal mercato in termini di rallentamento macro e per l'incertezza sulle dinamiche cinesi.

Sul fronte della sostenibilità, da gennaio 2023 entreranno in vigore i cosiddetti Level 2 requirements della SFDR e questo, tra gli altri, sta portando molti fondi a cambiare classificazione tra Art. 6, 8 e 9. Che impatto hanno e avranno le nuove regole sui vostri fondi di fondi e sui sottostanti in cui investite?

Basso: Partirei premettendo che le società di gestione più pesate nei nostri portafogli avevano adottato alti o altissimi standard per quanto riguarda le tematiche di investimento sostenibile ed ESG già ben prima dell'uscita della SFDR. All'interno della nostra gamma di Fondi di fondi abbiamo sempre effettuato un'analisi della struttura societaria degli asset manager con cui lavoriamo che includesse anche la valutazione della robustezza dell'integrazione ESG e della considerazione degli aspetti di sostenibilità all'interno di ogni fase del processo di investimento. Attualmente stiamo predisponendo degli strumenti di analisi ulteriori che ci permettano di tenere conto anche delle addizionali disclosures richieste dalla SFDR in merito alle metodologie per le analisi ESG e di sostenibilità, ai KPIs utilizzati per il monitoraggio dei PAIs e

per la valutazione dei rischi ESG, così come le attività di stewardship and engagement. Quanto ai nostri fondi di fondi, la loro classificazione SFDR rimarrà invariata rispetto alle classificazioni decise a marzo 2021.

Ciavattini: Una corretta integrazione dei criteri ESG nel processo di investimento e nella politica di gestione dei rischi è un elemento centrale nella nostra attività di due diligence e selezione di fondi di terzi. Consideriamo pertanto l'entrata in vigore di norme che assicurano una maggiore trasparenza e uniformità in materia un'evoluzione certamente positiva che, a tendere, faciliterà e renderà più efficace il nostro lavoro di analisi. Per quanto riguarda la classificazione dei fondi, soprattutto in queste prime fasi di applicazione della norma, sarà di fondamentale importanza accompagnare le classificazioni ufficiali con un'attenta verifica della loro conformità alle effettive pratiche di investimento e alla presenza di adeguati presidi di controllo.

È infatti evidente la forte pressione commerciale a rincorrere classificazioni più virtuose, senza necessariamente arrivare a casi estremi come il greenwashing. Rimane quindi centrale per noi l'attività di due diligence che ci permette di andare oltre i semplici criteri di esclusione basati sulle sole classificazioni normative, sia per evitare di penalizzare approcci più conservativi ma comunque attenti alle tematiche ESG, sia per investire in strategie che dimostrano di contribuire alla transizione verso la sostenibilità.

Karni: Il tema SFDR è molto sentito da noi nell'attività di selezione dei fondi e dei sottostanti in genere. Non sposiamo la tesi per cui sia sufficiente una dichiarazione da parte del produttore sull'essere art.8 o 9 ma andiamo ad analizzare i processi, i team, i portafogli di ogni strumento. Il downgrade di alcune case dei propri prodotti conferma che nel corso degli ultimi 2 anni ci sia stato un approccio superficiale al tema della sostenibilità, confondendo l'eliminazione di qualche nome dai portafogli con un approccio a 360 gradi di tutto il processo mirato al raggiungimento di determinati risultati. Credo che il 2023 vedrà un ulteriore ridimensionamento dell'universo di fondi sostenibili.

“Un’occasione per diversificare il rischio e contribuire alla ripresa economica italiana”

Assofondipensione illustra le caratteristiche del suo terzo fondo di fondi in partnership con CDP, che partirà a gennaio 2023, con focus sulle infrastrutture

di **Stefano Francescato**

Assofondipensione è un’associazione senza scopo di lucro, costituita nel settembre 2003 per iniziativa di Confindustria, CGIL, CISL e UIL con l’obiettivo di rappresentare gli interessi dei Fondi pensione negoziali istituiti successivamente al 28 aprile 1993. Nel tempo l’interesse per l’attività e le finalità dell’Associazione è cresciuto notevolmente, tanto da rendere opportuna l’estensione dell’area di rappresentatività anche ai Fondi pensione negoziali istituiti precedentemente al 15 novembre 1992. L’Associazione elabora proposte ed iniziative finalizzate a migliorare l’attività del sistema dei Fondi pensione negoziali, promuovendo lo scambio di informazioni e valutazioni degli aspetti applicativi della normativa vigente e delle iniziative legislative e regolamentari attuative, valuta l’attuazione della normativa italiana ed europea, fornisce supporto ed assistenza tecnica ai Fondi per l’ottimizzazione dei modelli organizzativi e amministrativi, e cura i rapporti con gli altri Enti ed istituzioni, pubblici o privati, operanti nel settore della previdenza complementare.

// L’investimento nei private asset offre occasione per diversificare il rischio, decorrelare gli andamenti della gestione finanziaria e contribuire alla ripresa economica italiana”. **Giovanni Maggi**, Presidente di Assofondipensione, spiega a Mondolnvestor i motivi che hanno spinto l’Associazione a lanciare il suo terzo fondo di fondi in partnership con CDP, con focus sulle infrastrutture, che partirà a gennaio 2023.

Innanzitutto, quali ragioni vi hanno spinto a lanciare il vostro terzo fondo di fondi in partnership con Cassa Depositi e Prestiti, con focus sulle infrastrutture? Che target di raccolta è stato fissato?

Il nostro Paese è di fronte a importanti sfide che comportano un profondo cambiamento sociale, economico e finanziario: la transizione demografica da una parte e la transizione ecologica ed energetica dall’altra, legata agli investimenti ESG, sostenuti dall’UE, dall’Agenda 2030 dell’ONU e dalle recenti normative del Next Generation EU. Queste grandi transizioni stanno modificando gli orientamenti degli investitori istituzionali che, nella gestione dei loro patrimoni, oltre ai più tradizionali investimenti core, intendono potenziare gli investimenti nei settori del welfare e dell’economia reale. Dopo gli investimenti in private equity e private debt, quindi, ci è sembrato necessario sviluppare anche l’operazione di sistema con la CDP per gli investimenti nelle infrastrutture, ai fini di un approccio in termini di rischio contenuto e di coinvolgimento dei territori e di settori infrastrutturali strategici. L’irrobustimento degli investimenti nelle infrastrutture è pure un tema fortemente correlato al progetto PNRR, che prevede il 13% circa di investimento delle risorse europee nelle infrastrutture per una mobilità sostenibile. Il

Fondo Infrastrutture partirà a gennaio 2023 e il target di raccolta è fissato in 300 milioni di euro.

Che contributo possono fornire iniziative come questa allo sviluppo dell’economia reale?

L’investimento nei private asset, sempre nel rispetto del principio di prudenza, promosso anche dal PNRR, offre occasione per diversificare il rischio e decorrelare gli andamenti della gestione finanziaria e per contribuire alla ripresa economica italiana e lanciare un messaggio di fiducia nella capacità di resilienza delle nostre imprese e nelle possibilità di rilancio del Paese.

Gli investitori istituzionali hanno manifestato, negli ultimi anni, un interesse crescente verso gli investimenti alternativi. Quali sono i motivi per cui ritenete cruciale puntare, in particolare, sull’asset class infrastrutturale?

Negli ultimi anni, i Fondi pensione negoziali hanno incrementato la quota di investimenti, nell’ottica della diversificazione di portafoglio, in strumenti alternativi, per assicurarsi un migliore rendimento a rischi più contenuti. I fondi hanno ora una buona occasione di investire nei settori delle infrastrutture, della transizione ecologica, in quella del digitale nonché nel settore della salute, affrontando in quest’ultimo caso anche il tema del progressivo invecchiamento della popolazione e la frontiera della silver economy.

All’interno del vasto panorama delle infrastrutture, quali sono le particolari tipologie di asset su cui si concentrerà il fondo?

Esistono grandi opportunità di consolidamento in numerosi settori, che vanno dalla gestione dei rifiuti alla gestione delle infrastrutture dei trasporti, alla gestione delle risorse idriche, alla sanità che richiedono interventi di standardizzazione delle

reti e dei sistemi informativi.

La collaborazione tra Assofondipensione e CDP ha già portato al lancio di due veicoli, uno dedicato al private equity e uno al private debt. Siete soddisfatti dei risultati di questi due progetti? Avete in programma ulteriori iniziative relative ad altre asset class nei prossimi mesi?

Nell'ambito del "Progetto Economia reale" avviato con CDP e FII, sono stati raccolti 460 milioni di euro con il fondo di fondi di private equity e 340 con quello di private debt e hanno aderito circa 16 Fondi pensione negoziali. Siamo soddisfatti e ci auguriamo che altri Fondi si aggiungano prima del closing di dicembre 2022 per il primo fondo e marzo 2023 per il secondo. Si tratta, indubbiamente, di una iniziativa virtuosa in cui la CDP coinveste con i Fondi pensione a beneficio del sistema Paese.

È inoltre di crescente importanza l'attenzione ai principi ESG. Quanto è importante la sostenibilità nella selezione dei singoli investimenti del fondo?

Nel corso degli ultimi anni si è assistito ad una progressiva diffusione nel mondo finanziario del concetto di finanza socialmente responsabile e il Covid19 ha evidenziato ancor di più la necessità di sviluppare un nuovo modello di crescita focalizzato sulla sostenibilità e sulla conseguente trasformazione dell'economia e della società, in grado di favorire nuovi modelli sostenibili ad esempio nell'ambito dell'economia circolare (come ciclo integrato della gestione dei rifiuti e produzione di energia elettrica green, risorse idriche), senza compromettere la ricerca di redditività. Interessanti le evidenze di un recentissimo studio sulle politiche SRI, realizzato dal Forum per la Finanza Sostenibile (di cui la nostra Associazione è socia), in collaborazione con Mefop e Mondolnstitutional. Il 76% (in termini assoluti 68 su 89) dei piani previdenziali integra i criteri ESG nelle scelte di investimento; il dato è in aumento rispetto alla precedente edizione della ricerca (in termini assoluti +13). Le principali motivazioni che spingono gli operatori previdenziali a integrare gli aspetti ESG nelle scelte di investimento riguardano la possibilità di gestire più efficacemente i rischi finanziari e di

coniugare l'impatto socio/ambientale con un ritorno economico nonché di rafforzare il vincolo fiduciario con gli aderenti. L'orientamento al lungo termine di investitori istituzionali come i Fondi pensione sta gradualmente determinando un cambiamento del loro ruolo, da puro controllore dell'operato del management, a soggetto che collabora per la creazione di valore con l'obiettivo di esercitare influenza sulle decisioni rilevanti connesse alla sostenibilità. Tale influenza può essere realizzata con l'ausilio di strumenti di dialogo informale con le aziende. In tale contesto i Fondi pensione, in quanto investitori istituzionali, possono contribuire a un uso efficiente e accorto delle risorse idriche attraverso il dialogo con le aziende investite, orientando le scelte delle stesse e supportandole nella costruzione di un percorso di miglioramento delle proprie performance ambientali e sociali.

Com'è accaduto nel corso della "Sustainability Week", organizzata dal 5 al 9 settembre di quest'anno, nel corso della quale i Fondi pensione negoziali hanno potuto dialogare direttamente con le aziende quotate al fine di confrontarsi su alcuni temi specifici come, appunto, la gestione delle risorse idriche.

Infine, ci sono dei provvedimenti che ritenete necessari, a livello governativo, per agevolare iniziative di investimento come questa?

Il consolidamento della ripresa economica dell'Italia post Covid passa anche dalla riattivazione degli investimenti e dalla canalizzazione delle risorse finanziarie verso l'economia reale. Sulla base di quanto evidenziato, al fine di non sprecare occasioni e risorse preziose in questo momento storico, è arrivato il momento che l'agenda politica del nuovo Governo promuova con convinzione il rafforzamento del secondo pilastro, attraverso alcune revisioni mirate, che puntino, in primis, a dotare i Fondi pensione di una capacità maggiore di agire sul mercato, con strumenti di investimento dedicati, fiscalità di vantaggio e semplificazione normativa. In particolare, è necessario prevedere una tassazione agevolata e più competitiva sugli investimenti. Sarebbe un bel segnale per i Fondi soci che con responsabilità si sono messi a fare rete per portare benefici al sistema Paese.



CO-INVESTIRE CON ALLIANZ NEI PRIVATE MARKET

Come investire nei **private market**?

Con un **partner esperto e affidabile**, attento agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile e ai criteri ESG.

Oggi, a fianco di **Allianz Global Investors**, è possibile **co-investire con Allianz** in infrastrutture, energia rinnovabile, private debt e private equity.

Un'opportunità di investimento in segmenti in forte crescita, contribuendo anche ad affrontare questioni urgenti in materia di sostenibilità.

Per saperne di più contatta: institutionals@allianzgi.com

Ad uso esclusivo di distributori di fondi e investitori professionali.

Gli investimenti nel private market sono estremamente illiquidi e concepiti solo per investitori professionali con aspettative di lungo periodo. 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. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il Gestore può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione 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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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.

Novembre 2022 - AdM 1853645.

Allianz 
Global Investors

Le Fondazioni di origine bancaria rinnovano l'impegno anche per il 2023

Nonostante il difficile quadro finanziario del 2022, 15 Fondazioni hanno approvato interventi locali e nazionali per oltre 470 milioni di euro nel 2023

di Marco Degrada e Stefano Francescato

LE EROGAZIONI NEL 2023

Fondazioni considerate nell'analisi	15
Totale attivo a fine 2021	25.798,6 mln di euro
Totale erogazioni	469,8 mln di euro
Fonte: MondoInstitutional	

Sono pari a oltre 470 milioni di euro le risorse che saranno messe a disposizione da 15 Fondazioni di origine bancaria nel corso del 2023 per interventi di carattere locale e nazionale. Nonostante il difficile andamento dei mercati finanziari e del quadro economico nel 2022, quindi, le Fondazioni hanno rinnovato i propri impegni anche per il prossimo anno.

Entrando nei dettagli, il budget complessivo 2023 di **Fondazione Cariplo** a sostegno di iniziative e progetti di utilità sociale, in partnership con le reti del territorio, gli enti non profit e le istituzioni e con la fondamentale collaborazione delle Fondazioni di Comunità locali, è pari a circa 171 milioni di euro (lo scorso anno erano 150 milioni). In una nota, la Fondazione spiega che il Documento Programmatico Annuale (DPPA) per il 2023 è la sintesi di un intenso lavoro avviato la scorsa estate; individua le modalità con cui la Fondazione attuerà l'attività filantropica nel 2023 puntando ancora una volta a lavorare perseguendo i 9 obiettivi incentrati su altrettante importanti tematiche: sfide demografiche; cambiamenti climatici, tutela dell'ambiente e della biodiversità; contrasto alla povertà; occupabilità; nuove forme della partecipazione culturale; ricerca scientifica; sistemi territoriali di welfare; abitare sociale; capacity building delle organizzazioni non profit. "Il filo rosso, che lega le riflessioni e le azioni intraprese dalla Fondazione in questi ultimi anni particolarmente complessi, può essere sintetizzato nell'obiettivo di Accorciare le distanze", illustra ancora Fondazione Cariplo, che poi prosegue: "Mentre infatti si verificano eventi di portata epocale, alcuni inattesi come la pandemia e il conflitto russo/ucraino, altri noti, ma comunque tali da rappresentare momenti di pro-

fonda trasformazione come la transizione demografica, climatica e digitale, il rischio sempre più concreto è che aumenti la frammentazione della comunità, con persone che pur abitando a poca di distanza le une dalle altre arrivano a vivere prospettive completamente diverse in termini di qualità della vita, di aspettative per il futuro e di accesso a nuove opportunità. Accorciare le distanze significa quindi per Fondazione Cariplo creare e ampliare le opportunità di realizzazione, crescita e partecipazione per ciascun individuo, come fattore di sviluppo per la comunità e per il Paese".

Scrivendo ancora Fondazione Cariplo: "Il tema delle partnership appare sempre più strategico per avviare azioni che facciano convergere competenze e risorse verso obiettivi comuni. Ciò avverrà con le istituzioni, con le aziende e con altri Enti filantropici". Per il contrasto alla povertà educativa minorile, la Fondazione impegnerà oltre 11 milioni di euro, all'interno nazionale del programma realizzato insieme alle altre Fondazioni affiliate all'Acri, mentre altri 13,4 milioni di euro andranno alla nuova iniziativa per la povertà digitale: il Fondo per la Repubblica Digitale. Ai progetti realizzati in collaborazione con le 16 Fondazioni di comunità locali, la Fondazione Cariplo ha invece destinato per il 2023 circa 20 milioni di euro.

La Fondazione comunica inoltre di aver "messo a fuoco il notevole potenziale che può avere la propria attività in termini di affiancamento e abilitazione ai soggetti del territorio che partecipano al PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza), con l'obiettivo non solo di migliorare il tasso di successo nell'acquisire maggiori risorse ma, anche, di rendere più efficiente e strategico l'utilizzo delle risorse ottenute. La programmazione delle attività legate al PNRR sulla base di tre diverse

possibili funzioni, che prevedono la messa a disposizione delle proprie risorse e competenze in particolare a supporto degli Enti locali del territorio per l'accompagnamento nella fase di elaborazione delle idee progettuali, l'affiancamento nella fase di progettazione degli interventi e il sostegno nella fase esecutiva delle iniziative".

"La strategia di azione che la Fondazione ha elaborato per il prossimo anno riconosce le sfide che ci attendono, così concrete e così stringenti, e le affronta guardando al futuro. Le risorse messe in campo per il 2023 non vogliono essere una risposta generica che cerca di tamponare alcuni problemi ma piuttosto un investimento pieno di fiducia e speranza sulle energie e sulla creatività delle nostre comunità, a partire da quell'ecosistema di soggetti che ogni giorno tesse legami e mette in campo opportunità per tutte le persone", ha commentato **Giovanni Fosti**, presidente di Fondazione Cariplo. Nel DPP approvato da **Fondazione CRT (Cassa di Risparmio di Torino)**, invece, le risorse messe in campo per il prossimo anno salgono complessivamente a 60 milioni di euro (+9,1% rispetto ai 55 milioni del 2022) e saranno destinate a progettualità in ambito innovazione, ricerca scientifica e tecnologica, formazione della next generation, arte e cultura, welfare, protezione civile, salvaguardia dell'ambiente. "Per contribuire al superamento della crisi energetica e dei fenomeni climatici estremi sempre più diffusi, quali esondazioni e siccità, la Fondazione CRT fa da apripista con un piano straordinario da 8 milioni di euro, di cui 3 milioni a integrazione del DPP 2022 e di ulteriori 5 milioni nel DPP 2023", scrive la Fondazione, che poi prosegue: "Interventi immediati di aiuto agli enti non profit penalizzati dal caro bollette saranno collegati a misure di più ampio respiro per la razionalizzazione dei consumi e la mitigazione dell'impatto ambientale, secondo due binari: l'efficientamento tecnologico e l'implementazione delle comunità energetiche, veri e propri modelli collaborativi pionieristici per la produzione, la distribuzione e l'utilizzo di energia da fonti rinnovabili".

La Fondazione ha precisato che è trasversale a tutti i settori di attività di intervento

la loro convergenza con l'Agenda 2030 dell'ONU: "In collaborazione con il Rockefeller Philanthropy Advisors, organizzazione leader a livello globale nel campo degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG), la Fondazione evolve lungo la traiettoria dell'integrazione degli SDG nei propri interventi e in quelli degli enti strumentali (il "Gruppo CRT"), secondo una visione contemporanea della filantropia riconducibile all'impact investing e alla venture philanthropy per generare un impatto positivo. Sostenibilità non solo economica, ma anche sociale e ambientale, inclusione e accessibilità, lavoro e ricambio generazionale, parità di genere, sono le quattro priorità della Fondazione CRT per il 2023".

Sul versante internazionale, invece, la Fondazione rafforzerà la propria presenza nelle reti mondiali della filantropia, diventando anchor partner della conferenza annuale della European Venture Philanthropy Association (EVPA).

"La Fondazione CRT sigla un nuovo "patto" con il territorio, con un bilancio di previsione anticiclico per favorire la ripresa e promuovere una crescita equa, diffusa, inclusiva, nel segno della solidarietà tra le generazioni e in una prospettiva di futuro sostenibile attraverso la transizione ecologico/energetica, digitale, sociale. Accompagniamo gli enti non profit in un percorso evolutivo per cogliere le opportunità di accesso anche ai fondi europei, nazionali e regionali e massimizzare la capacità di autofinanziamento con il meccanismo del fundraising", ha affermato il Presidente della Fondazione CRT **Giovanni Quaglia**.

Il Segretario Generale **Massimo Lapucci** ha invece dichiarato: "La forte solidità economico/finanziaria della Fondazione e la leva del risparmio fiscale ci consentono di aumentare da subito e in maniera significativa le risorse da destinare sia al sostegno degli enti del territorio sottoposti a forti pressioni esterne, sia allo sviluppo di nuove progettualità, in uno scenario macroeconomico ancora incerto che richiede risposte rapide e capacità di adattamento".

Nonostante i prevedibili impatti economici che potranno derivare dall'andamento negativo dei mercati finanziari e dalle instabilità geopolitiche, poi, la Fon-

dazione Cariparo (Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo) ha comunicato la decisione di mantenere l'impegno di mettere a disposizione del territorio 55 milioni di euro per il 2023.

"Si tratta di una decisione con cui il nostro Ente vuole affermare la vicinanza al territorio in un momento molto difficile e complesso", ha commentato **Gilberto Muraro**, Presidente di Fondazione Cariparo, che ha poi proseguito: "Allo stesso tempo è una scelta sostenibile grazie alla prudente e oculata gestione del patrimonio fatta nel corso degli anni e ad un cospicuo Fondo di Stabilizzazione delle Erogazioni (al 31 dicembre 2021 ammontava a 276,4 milioni di euro) che consente di garantire le erogazioni anche a fronte di periodi ed eventi negativi".

Delle 7 linee strategiche che guidano la scelta dei progetti da realizzare e/o sostenere, Fondazione Cariparo annuncia che l'inclusione sociale diventa la prima per allocazione di risorse con un +10% rispetto al 2022, toccando quota 11 milioni di euro per il 2023.

"Una scelta motivata dalla consapevolezza che l'attuale scenario economico/sociale comporterà gravi conseguenze soprattutto per le persone e le famiglie vulnerabili, facendo emergere nuove povertà", scrive la Fondazione, che poi spiega anche che aumenterà l'attenzione, in termini sia economici che di strumenti d'azione, anche per i temi dell'ambiente, del clima e dell'energia, i cui fondi per il 2023 passano a 5 milioni (+100% rispetto al 2022).

"Alla ricerca scientifica, ambito nel quale da sempre la Fondazione si distingue per risorse allocate, sono riservati 10,5 milioni di euro, seguita da partecipazione alla vita culturale ed educazione e formazione, entrambe con 9 milioni di euro, da tutela e valorizzazione del patrimonio storico/artistico con 7 milioni di euro, da salute e corretti stili di vita con 3,5 milioni di euro. Nella scelta dei progetti da sostenere, a prescindere dalla linea strategica d'appartenenza, adotteremo criteri di selezione e premialità per garantire azioni coerenti con la tutela dell'ambiente e il risparmio energetico", si legge ancora in una nota dell'Ente.

La **Fondazione Cariverona** (Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e

Ancona) ha approvato il Documento di Programmazione Pluriennale 2023/2025. Ancorando la propria azione ai 3 Obiettivi strategici che già avevano connotato il triennio 2020/2022, il Consiglio Generale dell'Ente ha proposto nuovi approcci e modelli di intervento, integrando l'erogazione di risorse economiche con percorsi di rafforzamento delle competenze, calibrando la promozione di innovazione e sperimentazione con l'attenzione riservata anche a percorsi di consolidamento e diffusione di buone pratiche. Per il triennio 2023/2025, sulla base delle analisi sviluppate sulla redditività del portafoglio in essere, l'obiettivo erogativo complessivo della Fondazione è stato quindi quantificato in 60 milioni di euro (circa 20 milioni all'anno).

Tre gli obiettivi distinti, connotati da una forte integrazione, attraverso politiche e interventi di sviluppo territoriale sostenibile che, mettendo al centro le giovani generazioni, rappresentano la sfida su cui si concentra l'impegno della Fondazione: 1) affrontare la sfida degli evidenti cambiamenti climatici in atto: Protezione, cura dell'ambiente e valorizzazione dei territori; 2) i percorsi necessari ad avviare le nuove professioni: Valorizzazione del capitale umano e promozione di opportunità a favore dei giovani; 3) le comunità al centro di un lavoro di squadra: Innovazione sociale, benessere, qualità della vita per la promozione di comunità inclusive e coese.

Riguardo alla programmazione per il 2023, invece, le stime formulate sulla base dei dati al 30 settembre confermano risorse da dedicare alle attività della Fondazione per 20 milioni di euro complessivi, che salgono a 24,2 milioni se si computano anche le somme derivanti dal credito di imposta. Nello specifico le risorse disponibili sono destinate ai 3 Obiettivi strategici per 14 milioni di euro (70% del totale disponibile), progetti pluriennali e ricorrenti per 3,7 milioni di euro (18,5% del totale) e altri stanziamenti per 2,3 milioni di euro (11,5% del totale).

"Il nuovo Dpp rafforza la coraggiosa visione per obiettivi espressa nel precedente triennio, tracciando un percorso di continuità che propone linee di azione focalizzate alla generazione del cambiamento", ha sottolineato **Alessandro**

Mazzucco, Presidente della Fondazione Cariverona, che ha poi proseguito: “Dobbiamo anche essere in grado di orientare le nostre attività coerentemente alla programmazione europea e agli obiettivi di sviluppo sostenibile dell’agenda 2030, agendo in un contesto su cui gravano molteplici fattori macroeconomici che si vanno a sommare agli sviluppi sanitari della pandemia da Covid19. Sono oggettive difficoltà che non dovranno però costituire un alibi per rallentare il processo di innovazione attivato da Fondazione nelle nostre comunità”.

La **Fondazione CRC (Cassa di Risparmio di Cuneo)** metterà a disposizione di progetti ed erogazioni circa 22 milioni di euro nel 2023.

La Fondazione precisa in un comunicato che il DPP approvato, che conferma i Bandi di ascolto e attivazione del territorio, dà continuità alle progettazioni avviate nel quadro del Piano Pluriennale, articolato nelle tre sfide +Sostenibilità, +Comunità, +Competenze. Riguardo i bandi, “particolare attenzione verrà data, nella valutazione delle richieste, al tema della sostenibilità ambientale, della tutela e valorizzazione dell’ambiente e del contrasto al cambiamento climatico. A tal fine saranno valutate positivamente le richieste di contributo che proporranno soluzioni con un ridotto impatto ambientale in maniera trasversale, sulle diverse progettualità (organizzazioni di eventi e manifestazioni, acquisti di automezzi, ecc)”, scrive ancora la Fondazione piemontese.

“Con l’approvazione del Programma Operativo la Fondazione CRC conferma la sua capacità erogativa e riafferma il proprio ruolo di utilità sociale e di agenzia di sviluppo a sostegno di tutto il territorio provinciale. Le linee di intervento individuate sono il frutto della capacità di dialogo e ascolto con gli interlocutori locali: con questo spirito la Fondazione CRC ha programmato tre incontri per andare direttamente sul territorio a presentare questo importante documento”, ha dichiarato il Presidente della Fondazione CRC Ezio Raviola, che ha poi concluso: “L’attenzione alla sostenibilità ambientale, al welfare e alle giovani generazioni sono assi strategici su cui la Fondazione continuerà a concentrare, a fianco degli

altri ambiti di intervento, le proprie attività anche nel 2023”.

Ammontano in tutto a 24 milioni di euro le risorse che la **Fondazione Cariluca (Cassa di Risparmio di Lucca)** metterà a disposizione del territorio durante il 2023. In particolare, la Fondazione comunica che il DPP 2023 “contiene un’esautistica trattazione del cosiddetto work in progress sulle progettualità presentate lo scorso anno nel documento pluriennale. Un percorso tracciato da monitorare, accompagnare e implementare”.

Riguardo alla ripartizione delle risorse: 2 milioni di euro sono stati destinati al bando Welfare, 1 milione al bando Progetti e attività culturali, 1,5 milioni a Eventi e iniziative rilevanti, e 600 mila a Sport e socializzazione.

“Stiamo attraversando una fase a dir poco delicata della storia recente, in cui la Fondazione è orientata a dare più che mai il proprio sostegno alla grande comunità del territorio lucchese”, ha commentato **Marcello Bertocchini**, Presidente della Fondazione Cariluca, che ha poi concluso: “È il tempo delle grandi sfide sull’ambiente, sulla tenuta della coesione sociale, sulla necessità di garantire al territorio una crescita compatibile con la sostenibilità, sulla realizzazione di opere pubbliche anche nelle difficoltà del caro materiali. Per questo il Documento contiene anche un’ampia illustrazione dei progetti in cui ci siamo impegnati nel 2021 per gli anni a venire. Le sfide appunto che avevamo già raccolto”.

La **Fondazione Carisbo (Cassa di Risparmio di Bologna)** ha confermato l’impegno a destinare alla propria attività istituzionale risorse per 12 milioni di euro nel 2023, corrispondenti alla quota annuale della previsione di 36 milioni di euro per il triennio 2021/2023, obiettivo che potrà essere garantito dall’avanzo d’esercizio 2022 e dal ricorso ai Fondi di riserva accantonati per la stabilizzazione delle erogazioni, nonché dall’impiego del Fondo ex lres. “

La predisposizione delle linee programmatiche è maturata in un contesto internazionale gravato da molteplici fattori: le mutate condizioni macroeconomiche, gli sviluppi sanitari della pandemia da Covid19 e il deterioramento delle relazioni internazionali tra Russia e Paesi Occi-

dentali, con il drammatico conflitto in corso in Ucraina. Tutti elementi che incidono in misura negativa anche sull'economia nazionale e di conseguenza sulle considerazioni prospettive della Fondazione, dal possibile impatto finanziario alle attività istituzionali, chiamata a rivitalizzare continuamente alcuni programmi e iniziative annuali che necessiteranno di aggiornamenti, in relazione agli scenari che verranno progressivamente registrati", scrive la Fondazione in un comunicato.

Il DPP 2023 preannuncia, da un lato, un esercizio segnato da un riassetto della strategia della Fondazione, alla luce del mutevole contesto, dall'altro il maggior valore che nel 2023 assume la valutazione della situazione socioeconomica territoriale, in vista della nuova programmazione triennale 2024/2026. La Fondazione Carisbo ricorda inoltre che le linee programmatiche 2023 vengono presentate secondo l'organizzazione interna per obiettivi, nel solco tracciato sia dalle Linee di Indirizzo Triennali in vigore sia dall'aver allineato la propria azione alle politiche di ricostruzione nazionali ed europee, in modo coerente con l'opzione per lo "sviluppo locale sostenibile" e in aderenza agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) della Agenda 2030 già fatti propri con i precedenti DPP 2021 e 2022.

In particolare, il 48% delle risorse disponibili (5,7 milioni di euro) andranno all'Obiettivo Persone (settore Volontariato, filantropia e beneficenza), il 34% (4,1 milioni) all'Obiettivo Cultura (settore Arte, attività e beni culturali) e il 18% (2,2 milioni di euro) all'Obiettivo Sviluppo (settori Educazione, istruzione e formazione e Ricerca scientifica e tecnologica).

La **Fondazione Cariparma (Cassa di Risparmio di Parma)** ha previsto uno stanziamento per l'attività erogativa 2023 pari a 19 milioni di euro, in linea con l'esercizio precedente e comunque maggiore rispetto alla stima erogativa media annua individuata dal Piano Strategico Pluriennale. I settori di intervento della Fondazione sono raggruppati in tre macro aree: Servizi alla Persona, Arte e Ambiente e Ricerca Scientifica e tecnologica.

Nell'ambito delle tre macro aree di intervento, poi, il DPP 2023 prevede la pubblicazione di ben sette bandi. Anche nel

2023, inoltre, la Fondazione comunica il proseguimento dell'attività di monitoraggio e valutazione dei progetti sostenuti, analizzandone la "capacità generativa", misurando i reali cambiamenti prodotti e valorizzando il rapporto con i principali stakeholder.

Franco Magnani, Presidente di Fondazione Cariparma, ha spiegato: "Con il DPP 2023 va a concludersi il periodo di programmazione strategica del triennio 2021/2023, un'impostazione tracciata dagli attuali Organi dove l'ascolto e l'interlocuzione con i propri stakeholder hanno orientato la Fondazione ad un approccio trasversale, collettore di risorse per un welfare di comunità ed uno sviluppo sostenibile del territorio parmense sempre più coerenti e rafforzati".

La **Fondazione di Sardegna** ha approvato un impegno erogativo di 66,5 milioni di euro nel triennio 2023/2025. "In base a questa massa di risorse indicate e approvate nel Documento Programmatico Pluriennale e in quello Annuale che hanno precisato le azioni per il 2023, la Fondazione ha confermato le impostazioni degli anni scorsi e ha incrementato il totale delle erogazioni per un importo medio annuo di circa 22,2 milioni di euro", sottolinea l'Ente in una nota, che poi spiega: "I documenti programmatici sono lo strumento attraverso il quale la Fondazione aggiorna l'articolato complesso di scelte e di interventi a favore dei territori e delle comunità della Sardegna, contemperando i numerosi bisogni del territorio con le risorse a disposizione, perseguendo nel contempo l'economicità della gestione attraverso il migliore impiego delle proprie disponibilità in relazione agli scopi statutari e la salvaguardia del patrimonio attraverso la massima redditività degli investimenti. Questo ha consentito alla Fondazione di evolvere verso un'interpretazione rinnovata della propria missione istituzionale, in linea con i cambiamenti che hanno coinvolto le Fondazioni di origine bancaria a livello nazionale, diversificando le proprie forme di intervento, affiancando all'attività erogativa di tipo tradizionale l'attuazione di iniziative e di progetti orientati all'innovazione e ritenuti di elevato impatto strategico". All'interno di questa strategia, la Fondazione di Sardegna ha scelto di aderire al Fondo per la

Repubblica Digitale, iniziativa promossa a livello nazionale da Acri.

"Nel contesto particolarmente complesso e in continuo cambiamento che stiamo vivendo, la Fondazione è impegnata nel rendere sempre più efficace la propria azione di sostegno a favore dei territori e delle comunità della Sardegna, anche evolvendo verso un'azione di progettazione diretta che si aggiunge all'attività ordinaria", ha affermato **Giacomo Spissu**, Presidente della Fondazione di Sardegna, che ha poi proseguito: "Ciò è reso possibile da una gestione finanziaria attenta che garantisce la redditività necessaria all'attività erogativa, salvaguardando la solidità patrimoniale dell'Ente".

Anche per il 2023 la **Fondazione di Modena** ha confermato la capacità di mantenere invariate le risorse destinate al proprio territorio e a progetti di respiro nazionale, nonostante l'andamento negativo dei mercati finanziari e le instabilità geopolitiche che hanno reso il 2022 un anno particolarmente complesso: sono infatti 21 milioni di euro i fondi messi a disposizione dalla Fondazione per l'attività erogativa nel 2023.

Nel dettaglio, l'Ente ha deciso di destinare oltre 17,5 milioni di euro sul territorio di riferimento e altri 3,5 milioni a progetti di rilievo nazionale. "Nel corso degli ultimi anni la Fondazione di Modena ha avviato una trasformazione verso una sempre maggiore consapevolezza di una crescente responsabilità: da semplice soggetto erogatore quale era, oggi agisce come attuatore di progetti ad elevato impatto sociale, spesso sviluppati in collaborazione con enti locali e soggetti del Terzo Settore, con l'obiettivo di promuovere percorsi di coesione sociale e buone pratiche di rete che favoriscano lo sviluppo della comunità e riducano le disuguaglianze", ha affermato **Paolo Cavicchioli**, Presidente della Fondazione Modena, che ha poi proseguito: "Questo dimostra quanto sia viva e capace di evolvere in relazione alle esigenze delle comunità di riferimento. Un impegno economico e di intenzioni che prosegue immutato nel 2023 e che dal locale, nostro primo riferimento, allarga lo sguardo abbracciando importanti progetti di rilievo nazionale".

L'attività erogativa della Fondazione di



LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

LA FRANÇAISE CREDIT INNOVATION

Un fondo innovativo per investire nei trend di lungo termine attraverso il mercato high yield

(Codice ISIN: FR0014008UJ6 – Classe IC EUR)

SFDR9

- ◆ Esposizione ai trend che modelleranno il nostro mondo: demografia, urbanizzazione, innovazione tecnologica e cambiamento climatico
- ◆ Focus sulle società del mercato High Yield globale che si trovano in prima linea nell'affrontare le sfide future
- ◆ Un approccio fondato sui Sustainable Development Goals (SDGs) individuati dall'ONU, al fine di selezionare le aziende orientate ad una crescita sostenibile



WWW.LA-FRANCAISE.COM

PRINCIPALI RISCHI: perdita di capitale, gestione discrezionale, investimenti ESG, tasso di interesse, credito, investimento in titoli High Yield.

DOCUMENTO DI NATURA PROMOZIONALE DESTINATO ESCLUSIVAMENTE AGLI INVESTITORI PROFESSIONALI AI SENSI DELLA DIRETTIVA MIFID II.

Per una descrizione completa dei rischi e per maggiori informazioni sulla strategia e su tutte le commissioni, si rimanda al prospetto informativo in vigore e al documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID") disponibili in italiano sul nostro sito web: <https://www.la-francaise.com>. La politica relativa alle richieste di informazioni e ai reclami dei clienti attuata dal Gruppo La Française è disponibile sul nostro sito web: https://www.la-francaise.com/fileadmin/docs/Asset_et_Allocations/202205_Politique_de_traitement_des_reclamations_VF_EN.pdf. La Française può interrompere senza preavviso la distribuzione del fondo. La Française Asset Management - Société par Actions Simplifiée con capitale di 17.696.676 euro - RCS PARIS B 314 024 019 - Società di gestione del portafoglio approvata dall'AMF con il n°. GP 97-076. La Française AM Finance Services, società di investimento approvata dall'ACPR con il n. 18673 e iscritta all'OICR. 18673 e registrata presso l'ORIAS con il n°. 13007808 il 4 novembre 2016, tessera professionale rilasciata dalla CCI Paris Ile-de-France con il n°. CCI 7501 2016 000 010432 - Operazioni su beni immobili e attività commerciali. Paying Agent locale: BNP PARIBAS Securities Services, Via Ansperto no. 5 20123 Milano, Italia.

Modena si svilupperà sul solco delle tre aree tematiche definite nel Documento Strategico d'Indirizzo 2021/2023 dello stesso Ente: Persona, Cultura e Pianeta. "Rispetto alla distribuzione, dato l'acuirsi delle condizioni di fragilità che investono la comunità, sono state incrementate le risorse destinate ai tre settori più rilevanti dell'Area Persona (Crescita e formazione giovanile, Famiglia e Volontariato) che sfiorano i 10 milioni di euro (9,745 milioni di euro, equivalente al 46% del totale)", precisa una nota della Fondazione. "Per quanto riguarda le risorse dedicate alla Cultura, si collocano invece al 34%, ovvero 7,14 milioni di euro, mentre si conferma al 20% l'importo destinato all'area Pianeta (4,115 milioni) che comprende anche interventi a sostegno di ricerca, innovazione e sviluppo locale".

In quest'ambito, particolare attenzione sarà riservata dalla Fondazione alla protezione ambientale: il DPP 2023 dell'Ente ha infatti tra le sue principali linee di intervento azioni mirate alla salvaguardia dell'ambiente e all'uso sostenibile delle risorse naturali, anche negli spazi urbani. "Il DPP 2023 comprende diverse angolature che, insieme, vanno a comporre il grande disegno collettivo di cui la Fondazione di Modena si fa portatrice, risultato del forte spirito di collaborazione e della volontà di fare sistema che la contraddistingue: non venire mai meno al principio di sussidiarietà, richiamato anche dall'articolo 118 della nostra Costituzione, che vede le Fondazioni Bancarie assurgere sempre di più a ruolo di presidi per la coesione del Paese, in un'ottica di servizio nei confronti della comunità", ha concluso Cavicchioli.

La **Fondazione Monte dei Paschi di Siena** ha stimato di mettere a disposizione delle attività istituzionali 6,8 milioni di euro nel 2023. La Fondazione potrà impiegare ulteriori risorse per finanziare progetti pluriennali costituendo dei fondi speciali, in un'ottica di sostegno allo sviluppo economico e sociale orientato all'innovazione. "Prosegue il percorso denominato Siena 2030, attivato fin dal 2019, e basato su un metodo partecipativo condiviso con i diversi attori territoriali, per promuovere una riflessione collettiva di medio termine sul futuro del territorio senese guidata dalle analisi dei dati

disponibili. Al centro, lo sviluppo del capitale umano e del capitale sociale delle comunità, basato su innovazione e sostenibilità nelle sue varie declinazioni (ambientale ma anche sociale ed economica). Sarà inoltre dedicata particolare attenzione ai temi attuali del disagio sociale (includendo anche l'emergenza abitativa), e dello sviluppo di energie rinnovabili", comunica la Fondazione in una nota, precisando poi che "su quest'ultimo tema di scottante attualità, saranno avviate riflessioni e studi per la promozione nel territorio, con il coinvolgimento degli Enti locali, delle c.d. comunità energetiche, per diffondere tra i cittadini e le imprese, coerentemente con l'evoluzione normativa in corso, la conoscenza di questi strumenti anche in un'ottica di sensibilizzazione e formazione, sia per la fase progettuale che di sviluppo e di gestione dell'iniziativa. Proseguirà il ruolo sempre più incisivo della Fondazione per lo sviluppo di un modello partecipativo nella prospettiva di favorire l'accesso alle risorse previste nel Piano Nazionale di Ripartenza e Resilienza (PNRR)".

Per quanto riguarda l'attività istituzionale, Fondazione Mps conferma i settori rilevanti, con l'attività che si concentrerà prevalentemente nella provincia di Siena su tre macro aree e ambiti di specializzazione quali Arte e cultura (per promuovere la gestione sostenibile i beni e iniziative culturali come leva di sviluppo), Società inclusiva (per la promozione dell'autonomia e benessere della persona) e Ricerca e sviluppo territoriale (promuovere l'occupabilità e l'occupazione qualificata; valorizzazione dell'economia della conoscenza e dell'innovazione).

Infine, nell'ambito della gestione del patrimonio, l'Ente ha comunicato la prosecuzione della propria azione come un investitore di lungo periodo con una spiccata diversificazione del portafoglio, in linea con quanto già sviluppato nel quadriennio 2019/2022, che pone come obiettivi un'adeguata redditività e liquidità, e il controllo della volatilità dei rendimenti.

La **Fondazione Pisa** ha approvato il Documento Programmatico Previsionale per il triennio 2023/2025. "Il Documento fissa in 9 milioni di euro (1 milione in più dello scorso anno), in ragione di anno,

l'impegno erogativo ordinario a favore dei tre settori di intervento istituzionale che lo Statuto della Fondazione individua in quelli dell'Arte, attività e beni culturali, del Volontariato, filantropia e beneficenza, della Ricerca scientifica e tecnologica", sottolinea l'Ente in una nota. La Fondazione ha precisato anche che, come di consueto, tali risorse verranno impiegate, oltre che per i grandi progetti propri, per sostenere gli Avvisi pubblici diretti a sollecitare la presentazione di progetti da parte di soggetti pubblici e privati operanti sul territorio nei richiamati settori. Resta inoltre ferma la possibilità per la Fondazione di attingere ai fondi disponibili per l'attività di istituto iscritti a bilancio per corrispondere ad eventuali ulteriori esigenze che dovessero manifestarsi sul territorio. Al riguardo la Fondazione ricorda che, analogamente a quanto già fatto in occasione dell'insorgere della pandemia da Covid19, ha già reso disponibili apposite risorse aggiuntive per far fronte alle nuove situazioni di disagio provocate dal recente aggravio di costi energetici presso le fasce più deboli della nostra comunità.

La **Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano** ha previsto stanziamenti per un importo complessivo di 8,8 milioni di euro nel 2023. Lo ha comunicato lo stesso Ente, precisando che ciò significa che per il prossimo anno gli stakeholder della Fondazione avranno a disposizione un budget con capienza analoga all'anno in corso che si sta per concludere. "Gli esponenti dell'Organo di Indirizzo della Fondazione, quale massimo organo direttivo, hanno definito i parametri finanziari nonché gestionali del piano di programmazione per l'anno 2023. Con un programma ampio e articolato di attività la Fondazione intende sostenere, anche nel 2023 i seguenti settori d'intervento rilevanti: Arte e cultura, Ricerca scientifica e tecnologia, Beneficenza e filantropia, Ambiente nonché Famiglia e valori connessi", scrive la Fondazione in una nota. "Già il budget del 2022 poteva essere aumentato grazie a una distribuzione straordinaria di dividendi da parte dell'omonima Cassa di Risparmio e grazie alla buona gestione del patrimonio della Fondazione. Il fatto che lo stesso importo sia ora confermato anche per il 2023 è

legato al fatto che il bilancio previsionale per l'anno in corso sta prospettando un risultato altrettanto buono".

Nella definizione dei settori di intervento rilevanti, la Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano precisa che già nel 2022 ci si è accordati di redistribuire i fondi precedentemente destinati all'Educazione/istruzione, ai settori Arte e cultura, Ricerca scientifica e tecnologia, Beneficenza e filantropia, Ambiente nonché agli Altri settori, "il tutto teso a poter articolare in modo più incisivo e sostenibile gli interventi nel settore Famiglia e valori connessi". A prescindere da ciò, anche nel 2023 l'intenzione della Fondazione è di rafforzare l'impegno nel settore della tutela dell'ambiente.

La suddivisione settoriale dei fondi 2023 prevede: il 37,2% a Beneficenza e filantropia, il 27% ad Arte e Cultura, l'11,4% ad Ambiente, l'8,2% a Ricerca scientifica e tecnologica e il 7,1% a Famiglia e valori connessi, nonché il 9,1% ad Altri settori di intervento.

Il Presidente della Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano, **Konrad Bergmeister**, si è dichiarato compiaciuto per il fatto che la Fondazione nel suo 30° anniversario sia nuovamente in grado di dare un segnale forte ai propri stakeholder, tenendo così fede al suo ruolo di promotore e sostenitore del settore del volontariato, della cultura e delle diverse esigenze sociali del territorio provinciale.

La **Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì (Cariforlì)**, invece, intende erogare un totale di 11 milioni di euro nel prossimo anno. Il 38% delle risorse sarà destinato all'Area Cultura, il 32% a Servizi alla Persona e il 30% a Sviluppo. Alle erogazioni con fondi propri si aggiungeranno inoltre 1,2 milioni di euro di erogazioni con credito d'imposta, ossia quelle relative al Fondo per contro la Povertà Minorile e al Fondo per la Repubblica Digitale. Il Presidente della Fondazione Cariforlì **Maurizio Gardini** ha ricordato che il 2023 "è l'ultimo anno di attuazione del Programma Pluriennale di Attività per il triennio 2021/2023, per cui il Documento tiene nel contempo conto degli indirizzi espressi da Documento Pluriennale e delle indicazioni dell'attuale Consiglio generale, frutto di una approfondita attività di ascolto e di confronto con la comunità".

L'impegno per la Fondazione, tuttavia, non si esaurirà alle molte iniziative a livello locale. Ha infatti spiegato il Presidente Gardini: "La Fondazione ha aderito al Fondo per la Repubblica Digitale, istituito dal Governo nel 2022 nell'ambito del PNRR e del Piano Nazionale Complementare, per fronteggiare la grave carenza nelle competenze digitali di base del nostro Paese".

Il Segretario Generale dell'Ente **Andrea Severi**, per quanto riguarda l'aspetto finanziario, ha illustrato che "la possibilità di garantire piena continuità all'attività istituzionale è una diretta conseguenza dell'attenta politica di salvaguardia del patrimonio dalle oscillazioni dei mercati: il livello di sostenibilità di lungo termine delle erogazioni con fondi propri è stato fissato a partire dal 2017 in 9/9,5 milioni di euro annui (più gli effetti della riduzione dell'imposizione fiscale dal 2020, pari a circa 1,5 milioni di euro".

Il Segretario Generale ha infine ricordato come sia essenziale per l'azione della Fondazione il coinvolgimento e la partecipazione di tutti gli stakeholders, e quindi, oltre che degli amministratori e della struttura, "di tutti i partner pubblici e privati, con e grazie ai quali si possono concretizzare tutti quei progetti che rendono possibile la funzione di responsabilità e sussidiarietà che la Fondazione intende svolgere a favore dell'intera comunità".

"Nella piena coscienza delle difficoltà cui il territorio è andato incontro negli ultimi due anni e delle criticità che dovrà ancora affrontare nell'anno a venire con questo Documento Programmatico la Fondazione ha quindi inteso non solo consolidare il proprio intervento a sostegno della città e del territorio ma anche innovarlo per quantità e qualità prestando una crescente attenzione alle persone ed alle aggregazioni che rivelano una maggior fragilità perché davvero, nella nostra comunità, nessuno sia lasciato indietro", ha concluso Gardini.

Nel 2023, infine, la **Fondazione Perugia** destinerà circa 8 milioni di risorse su attività coerenti alle sei linee strategiche individuate nel proprio Documento Programmatico Triennale 2023/2025 approvato recentemente dal Comitato di Indirizzo della stessa Fondazione. Gli interventi, infatti, riguarderanno sei ambiti che gui-

deranno le attività per il prossimo triennio: Benessere economico, Ricerca e innovazione, Benessere sociale, Sostenibilità ambientale, Patrimonio storico/artistico e Cultura e salute. "Questi sei assi portanti sono frutto di analisi e riflessioni che il Comitato di Indirizzo e gli altri Organi della Fondazione hanno condotto sulla base di uno studio preliminare dei bisogni economico/sociali del territorio di riferimento realizzato dalla Fondazione Social Venture Giordano dell'Amore. Si tratta di azioni che hanno l'obiettivo di creare benessere diffuso attraverso l'aggregazione dei vari attori presenti sul territorio", spiega Fondazione Perugia in una nota.

Nel 2023, per ciascuna linea strategica, l'Ente ha individuato alcune priorità di intervento che sono state declinate nel Documento Programmatico Previsionale 2023 approvato insieme al Documento triennale. Per il prossimo anno, quindi, i fondi saranno destinati per il 30,2%, pari a quasi 2,4 milioni di euro, alle attività legate alla linea Benessere economico.

Il 24,5% delle risorse stanziata, pari a circa 2 milioni di euro, saranno invece destinate alla linea strategica che prevede la conservazione, il restauro e la valorizzazione dell'importante patrimonio storico, artistico, museale e culturale del territorio. Le restanti risorse (poco meno del 50%) saranno destinate invece a progetti a sostegno della ricerca scientifica, dell'inclusione e della solidarietà sociale, delle persone fragili, degli anziani e delle famiglie di persone con disabilità o affette da malattie degenerative. Infine, una quota sarà convogliata alle attività legate allo sviluppo sostenibile in linea con gli obiettivi dell'Agenda 2030 dell'Onu e alla tutela del patrimonio naturale e paesaggistico.

"Tutto questo avverrà con il pieno coinvolgimento del territorio di riferimento nelle sue diverse articolazioni funzionali, associative e organizzative e attraverso processi di partecipazione progettuale che hanno come unico obiettivo generale quello di promuovere il benessere della comunità. Siamo convinti, infatti, che solo lavorando insieme si possono perseguire obiettivi comuni", ha affermato **Cristina Colaiacovo**, Presidente della Fondazione Perugia.

Il 76% dei piani previdenziali e l'81% delle Fondazioni considera i fattori ESG

Nel corso delle Settimane SRI del Forum per la Finanza Sostenibile è emerso anche come il 22% dei risparmiatori italiani ha già sottoscritto prodotti SRI

di Marco Degrada

IL TASSO DI COPERTURA DELLA POLITICA SRI SUL TOTALE DEL PATRIMONIO DEGLI INVESTITORI PREVIDENZIALI

Tasso di copertura	Numero investitori
0 - 25%	11
25% - 50%	8
50% - 75%	14
75% - 100%	35

Dati relativi a 68 investitori istituzionali che adottano la politica SRI.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Gli investimenti sostenibili sono sempre più conosciuti e concretamente realizzati dagli investitori italiani, sia istituzionali che retail. A fare il punto sull'integrazione dei fattori ESG nelle scelte d'investimento degli investitori è stato il Forum per la Finanza Sostenibile nel corso dell'undicesima edizione delle Settimane SRI (con un ricco calendario di eventi che ha avuto luogo tra il 10 e il 30 novembre scorsi).

Il 76% dei piani previdenziali considera i fattori ESG

Gli investimenti sostenibili stanno assumendo un ruolo sempre più centrale nelle politiche di investimento degli operatori previdenziali italiani. Sugli 89 piani previdenziali che hanno partecipato quest'anno alla ricerca condotta dal Forum per la Finanza Sostenibile, in collaborazione con Mefop e MondoInstitutional, 68 (il 76%) includono i criteri ESG nelle decisioni di investimento. Lo studio ha coinvolto piani previdenziali appartenenti a diverse categorie (Casse di previdenza, Fondi pensione aperti, Fondi pensione negoziali, Fondi pensione preesistenti e Piani individuali pensionistici) ed è stato realizzato con il sostegno di AXA Investment Managers, DPAM, Enpacl (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Consulenti del Lavoro) e OFI Asset Management. Entrando nei dettagli, dall'indagine risulta un aumento degli operatori previdenziali che investe con criteri di sostenibilità: passano infatti da 55 (nel 2021) a 68.

Le categorie più attente agli aspetti di sostenibilità sono i Fondi pensione negoziali, i Fondi pensione aperti e le Casse di previdenza. Tra le motivazioni alla base della crescita degli investimenti sostenibili c'è la possibilità di coniugare

l'impatto socio/ ambientale con un congruo ritorno finanziario, l'impulso dato dal contesto normativo e, a seguire, la gestione più efficace dei rischi finanziari e il dovere fiduciario nei confronti di aderenti e beneficiari (vedi grafico 1, pag. 28).

Tra chi non ha ancora incluso i criteri ESG nelle proprie scelte d'investimento, vi sono 7 piani che non hanno ancora avviato valutazioni in merito, mentre anche quest'anno nessun intervistato ha citato la presunta rischiosità, complessità o scarsa redditività degli investimenti sostenibili tra le motivazioni della mancata adozione di strategie SRI. Vi sono poi 14 piani che hanno avviato valutazioni rispetto all'inclusione dei criteri ESG nelle scelte di investimento: nella metà dei casi il processo potrebbe concludersi entro un anno. Tra le principali criticità i rispondenti indicano la mancanza di dati ESG affidabili e standardizzati, seguita dalla mancanza di certificazioni che tutelino contro il rischio di greenwashing.

Lo studio mette poi in luce che più della metà dei piani previdenziali attivi in ambito SRI estende gli investimenti sostenibili alla quasi totalità del patrimonio (per una quota compresa tra il 75% e il 100%): si tratta soprattutto di Fondi pensione negoziali, Fondi pensione aperti e Fondi pensione preesistenti. Il dato è in costante aumento ed è passato dai 25 piani del 2020 ai 29 nel 2021, fino ad arrivare ai 35 del 2022.

Per quanto riguarda le strategie SRI adottate, invece, nelle classi di attivo liquide (equity, corporate bond e titoli di Stato) le più diffuse si confermano esclusioni (27%) e best in class (18%). Ma l'inclusione dei criteri ESG si diffonde sempre più anche negli investimenti alternativi: tra i piani attivi in

“Dopo 10 anni in
banca ho deciso
di **cambiare la**
mia vita”



VAI SU

consultique.com/it/avvio-alla-professione

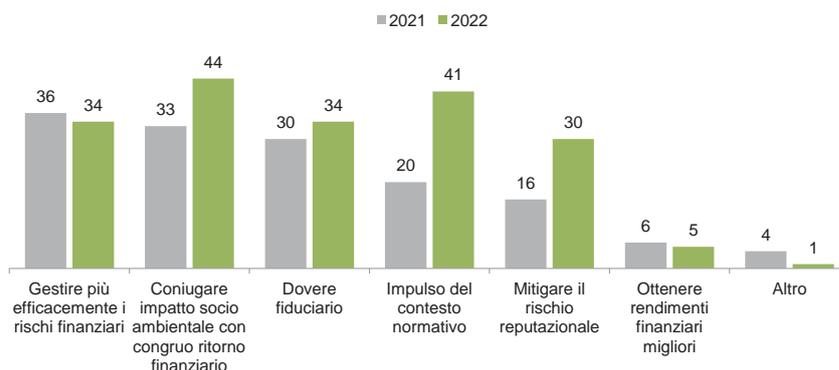


Consultique
Fee-Only Financial Planners

seguici su



LE MOTIVAZIONI DEGLI INVESTITORI PREVIDENZIALI NELL'INTEGRAZIONE DEI CRITERI ESG



Dati relativi a 68 investitori previdenziali nel 2022 (55 nel 2021) che adottano una politica SRI. Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile.

grafico 1

ambito SRI che effettuano investimenti alternativi, il 78% include criteri ESG, con un aumento considerevole rispetto all'ultima edizione della ricerca (si passa infatti da 33 a 43 rispondenti). Le strategie ESG più diffuse nel caso degli investimenti alternativi sono esclusioni, investimenti tematici e best in class.

Nell'edizione di quest'anno della ricerca sono state poi aggiunte alcune domande di approfondimento rivolte ai rispondenti che hanno indicato tra le strategie SRI adottate l'engagement. Dei 30 piani previdenziali che lo attuano, 21 hanno definito una politica di impegno nei confronti degli emittenti inseriti in portafoglio (soprattutto su temi come la gestione dei rischi legati al cambiamento climatico, il rispetto dei diritti umani, la promozione della parità di genere e la riduzione delle emissioni climalteranti) e 6 hanno in programma di farlo.

Secondo lo studio, inoltre, il 28% dei piani attivi in ambito SRI (19 su 68) fa riferimento agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) dell'Agenda 2030 dell'ONU nella propria politica di investimento e il 26% ha in programma di includerli in futuro. Gli SDG più citati sono: lotta al cambiamento climatico (18 piani), salute e benessere (15), lavoro dignitoso e crescita economica (14), energia pulita e accessibile (11), parità di genere (10). Per quanto

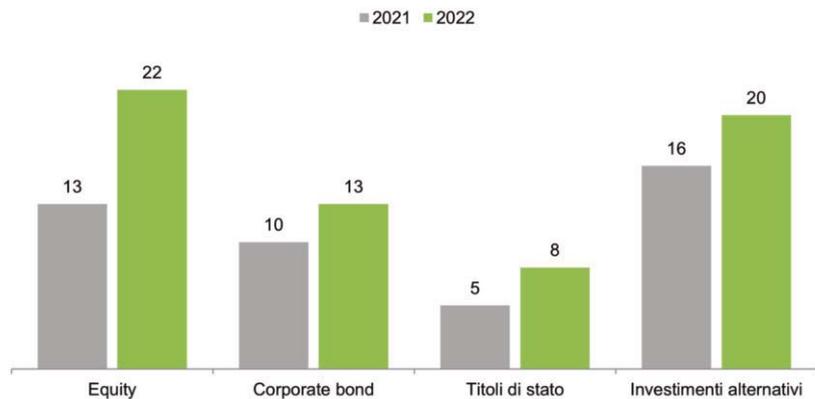
riguarda in particolare l'attenzione al cambiamento climatico, passano da 17 (nel 2021) a 29 (nel 2022) i piani previdenziali che misurano l'impronta di carbonio del portafoglio di investimento.

Fondazioni: l'81% include criteri ESG negli investimenti

Sempre più Fondazioni di origine bancaria includono i criteri ESG nelle proprie gestioni patrimoniali. Delle 36 Fondazioni che hanno partecipato quest'anno alla ricerca condotta dal Forum per la Finanza Sostenibile, in collaborazione con Acri e MondoInstitutional, 29 (l'81%) dichiarano di effettuare investimenti sostenibili e 4 hanno avviato valutazioni in merito. In particolare, la ricerca, realizzata con il sostegno di DPAM, LGIM, Natix Investment Managers e Valeur Group, mette in luce che le Fondazioni che dichiarano di investire con criteri di sostenibilità sono in aumento dell'84% rispetto al 2020. Dei 29 Enti attivi in ambito SRI, 21 sono Fondazioni grandi o medio/grandi, che gestiscono complessivamente circa 34,7 miliardi di euro, cioè il 78% del totale attivo delle Fondazioni presenti nel campione.

La motivazione principale che spinge le Fondazioni all'inclusione dei criteri ESG nelle politiche di investimento è la coerenza degli investimenti sostenibili con le proprie finalità istituzionali (citata da

LE CLASSI DI ATTIVO IN CUI VENGONO INCLUSI I TEMI ESG
DA PARTE DELLE FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA



Dati relativi a 29 Fondazioni di origine bancaria nel 2022 (20 nel 2021) che adottano una politica SRI. Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

grafico 2

24 sui 29 Enti attivi in ambito SRI). Altri fattori menzionati sono la possibilità di coniugare l'impatto socio ambientale con un congruo ritorno finanziario (21 Enti) e quella di gestire più efficacemente i rischi finanziari (8). Su 36 rispondenti, poi, 3 Fondazioni non applicano alcuna strategia di investimento sostenibile e 4 hanno avviato valutazioni in merito. Le principali criticità individuate riguardano la difficoltà di misurare gli impatti ambientali e sociali generati, la mancanza di dati ESG affidabili e standardizzati e la mancanza di certificazioni che tutelino contro il greenwashing. Anche quest'anno nessun Ente ha motivato la non adozione di investimenti sostenibili con la loro presunta rischiosità, scarsa redditività o eccessiva onerosità.

Per quanto riguarda il tasso di copertura degli investimenti sostenibili e le strategie SRI adottate, tra le 29 Fondazioni che includono i criteri ESG nelle decisioni di investimento, 21 applicano tale approccio a una percentuale compresa tra lo 0 e il 25% del patrimonio. Tuttavia, va precisato che la quasi totalità delle rispondenti attive in ambito SRI (27 su 29) ha in programma di aumentare la quota di patrimonio investita secondo criteri di sostenibilità.

La classe di attivo in cui vengono maggiormente inclusi i temi ESG è l'equity (per il 76% delle Fondazioni attive in

ambito SRI, ossia 22 su 29), seguita dagli investimenti alternativi (citati da 20 Enti su 29, vedi grafico 2). Nel caso degli investimenti alternativi, le Fondazioni operano soprattutto nelle infrastrutture, nel private equity e nel settore immobiliare. Nelle classi di attivo alternative, gli strumenti finanziari più utilizzati dalle Fondazioni sono i fondi di investimento (nel 95% dei casi tra gli Enti che includono i criteri ESG).

Anche quest'anno le strategie SRI che riscuotono più successo tra le Fondazioni di origine bancaria sono le esclusioni (18 rispondenti) e gli investimenti tematici (15).

L'engagement, invece, risulta la strategia meno diffusa, ma si registra un aumento degli Enti che la adottano: dai 3 del 2021 ai 7 del 2022.

Tra le novità dell'edizione 2022 della ricerca è stato inserito un approfondimento sul rapporto tra il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e le Fondazioni di origine bancaria.

I settori che le Fondazioni si sono impegnate a sostenere attraverso investimenti sono soprattutto le energie rinnovabili (citate dal 58% delle rispondenti, ovvero 21 su 36) e l'housing sociale (in cui opera il 55% degli Enti, ovvero 20 su 36). Il sostegno con erogazioni si è concentrato invece su ricerca e istruzione, servizi per le disabilità (entrambi citati dal 94% del campione, ossia 34 su 36),

cultura (92%, ossia 33 su 36) e servizi all'infanzia (86,5%, ossia 32 su 36). Infine, oltre la metà delle Fondazioni attive in ambito SRI (16 su 29) sta valutando l'inclusione degli SDG nelle strategie di investimento. Tuttavia, sono ancora una minoranza gli Enti che vi fanno esplicito riferimento nelle gestioni patrimoniali (4 su 29).

Il 22% dei risparmiatori ha già sottoscritto prodotti SRI

Nel corso delle Settimane SRI sono stati anche presentati i risultati della ricerca "Risparmiatori italiani e transizione energetica", realizzata dal Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con BVA Doxa e il sostegno di BPER Banca, Gruppo BCC Iccrea, LGIM e Sella Sgr. Lo studio, condotto tra maggio e settembre 2022, ha coinvolto 1.400 risparmiatori che hanno investito nell'ultimo anno almeno 1.000 euro, di cui 510 con almeno 20.000 euro investiti.

Il 79% degli intervistati conosce o, quantomeno, ha sentito parlare di investimenti sostenibili e il 22% ha già sottoscritto prodotti SRI: quest'ultimo dato è in aumento rispetto al 18% del 2021, probabilmente per effetto anche di una maggiore proattività degli operatori finanziari. Il 47% di chi conosce i prodotti SRI, infatti, ha ricevuto una proposta di sottoscrizione e il 53% ha ricevuto più informazioni sugli investimenti sostenibili. La maggior parte degli intervistati, inoltre, rileva un aumento della competenza in materia di prodotti SRI tra gli operatori finanziari. Il 79% dei risparmiatori conosce o, quantomeno, ha sentito parlare di investimenti sostenibili, in linea con l'anno scorso.

Per quanto riguarda il livello di informazione sul tema, il 52% dei risparmiatori giudica carente la copertura mediatica di questi aspetti, mentre il 16% la ritiene adeguata (in aumento rispetto al 12% del 2021). Sale anche la percentuale di chi dichiara di affidarsi al supporto di un consulente, che passa dal 71% del 2021 al 76%. Il dato cresce all'83% tra chi ha almeno 20.000 euro investiti.

In particolare, poi, gli eventi dell'ultimo anno (l'aumento dei prezzi dell'energia, lo scoppio della guerra in Ucraina e la

caduta del governo) hanno aperto una nuova fase di incertezza. Oltre l'80% dei rispondenti si dichiara molto o abbastanza preoccupato per l'aumento dei costi dell'energia e per l'inflazione. Tra le principali sfide da affrontare viene indicata la crisi energetica (62%), seguita dal caro-vita (48%) e dal cambiamento climatico (33%). Negli ultimi mesi, il tema della transizione energetica è stato spesso presente nei media, ma solo 2 risparmiatori su 10 dichiarano di conoscerlo bene, mentre il 55% degli intervistati afferma di avere una conoscenza superficiale in merito e il 22% ne ha solo sentito parlare.

La transizione energetica viene vista da oltre la metà degli intervistati (51%) come una trasformazione necessaria, i cui vantaggi e opportunità nel medio/lungo termine supereranno di gran lunga i costi nel breve termine. Inoltre, circa l'80% del campione concorda sul fatto che la transizione energetica potrà offrire opportunità di investimento e di lavoro, con la creazione di nuove competenze, anche se il 70% è convinto che gli effetti positivi della transizione energetica si vedranno solo in futuro.

Tra gli ambiti di intervento prioritari per la transizione energetica i risparmiatori citano soprattutto l'aumento della produzione di energia da fonti rinnovabili (fondamentale per il 55% dei rispondenti) e lo sviluppo delle tecnologie collegate sia a queste ultime sia all'efficiamento energetico (rilevanti per 4 rispondenti su 10).

Rispetto all'anno precedente, il 2022 è stato caratterizzato da un maggior disorientamento e da un aumento della sfiducia dei risparmiatori verso le istituzioni nazionali e internazionali. Nella crescente incertezza dell'ultimo anno, cautela e prudenza sono le parole chiave che continuano a indirizzare le scelte finanziarie. La maggior parte dei risparmiatori predilige investimenti a basso rischio o a rischio moderato, con un orizzonte temporale tendenzialmente più lungo rispetto al 2021. Solo il 4% dei rispondenti si orienta su investimenti a rischio elevato. Percentuale che sale al 9% per chi ha almeno 20.000 euro investiti.

Con il tema della nutrizione si conciliano investimenti ESG e protezione dall'inflazione

Sono tante le sfide che attendono l'industria alimentare, dalla crescita demografica alla carenza di nuovi terreni agricoli e ai cambiamenti nelle modalità di consumo

di **Thomas Cataldo**

I DATI IN SINTESI DEI FONDI SUL TEMA DELLA NUTRIZIONE

Numero	9 fondi
Patrimonio	7,1 miliardi di euro
Performance gen-ott 2022	-6,63%
Performance 2021	18,40%

Dati a fine ottobre 2022. Fonte: Mondolinvestor.

Nell'ambito degli investimenti tematici, la questione della nutrizione è uno degli argomenti più interessanti ed in evoluzione. Da un lato stiamo assistendo a livello globale ad un forte incremento nella domanda di cibo e acqua, a causa di alcuni trend consolidati come la crescita demografica e l'aumento della popolazione urbana. Inoltre, la carenza di nuovi terreni agricoli impone alle imprese un incremento dell'efficienza, che passa inevitabilmente da una maggiore automazione dei processi e dall'inserimento di nuovi metodi produttivi in grado di ridurre gli sprechi e massimizzare le rendite. Dall'altro lato la pandemia ha accelerato alcuni cambiamenti nelle modalità di consumo; la ricerca di alimenti più sani e il desiderio di acquistare cibi già pronti aprono grandi opportunità alle società in grado di soddisfare questi bisogni. Sul mercato europeo, secondo un'analisi condotta dall'Ufficio Studi di Mondolinvestor, sono presenti 9 fondi dedicati al tema della nutrizione, che gestiscono 7,1 miliardi di euro a fine ottobre e hanno segnato una performance media del -6,63% nei primi 10 mesi del 2022, dopo essere cresciuti del 18,4% l'anno scorso.

Le opportunità sul tema della nutrizione

I fondi tematici sulla nutrizione permettono l'accesso all'intera catena alimentare; infatti una delle particolarità di questo settore è l'ampiezza della filiera, la quale comprende la fase di produzione agricola, ma anche la trasformazione industriale degli alimenti e la distribuzione/fornitura degli stessi ai consumatori. All'interno di ogni fase sono poi presenti numerosi segmenti su cui investire, i quali possono avere caratteristiche e prospettive di crescita diverse. A tal proposito **Stéphane Soussan**, Thematic

Equity Portfolio Manager di CPR AM (Amundi), che gestisce il fondo CPR Invest - Food For Generations, afferma: "Il primo settore su cui ci focalizziamo è l'agricoltura di precisione, in particolare l'ambito delle macchine agricole. L'agricoltura di precisione consente di aumentare le rese agricole ottimizzando l'utilizzo dei fattori di produzione grazie all'impiego dei software e delle attrezzature tecnologiche più appropriati. Il settore beneficia anche di un effetto ciclico, che è rappresentato dall'aumento di marginalità per gli agricoltori. Questi poi, dato che sono incoraggiati ad aumentare la produzione, acquistano nuove attrezzature. Un esempio è la semina di precisione, che consiste nel piantare i semi alla stessa profondità in modo che emergano dal terreno nello stesso momento, per evitare che le piante che crescono più velocemente facciano ombra alle altre. È possibile anche scegliere la distanza tra ciascun seme e aggiungere fertilizzante solo se necessario". Nel delineare i segmenti più interessanti, Soussan poi continua: "Un altro segmento in crescita è quello degli ingredienti naturali, soprattutto per quanto riguarda le alternative alle proteine animali. Un esempio è l'estrazione delle proteine dai piselli per produrre carne vegetale. Un ambito in linea con l'attuale tendenza a ridurre la carne nel regime alimentare per motivi ambientali o di salute. Infine, investiamo in aziende che sviluppano tecnologie per una migliore gestione delle scorte e della catena di approvvigionamento al fine di ridurre gli sprechi".

Guardando alle opportunità di investimento offerte dal tema della nutrizione, **Stephan Werner**, gestore del fondo DWS Invest Global Agribusiness, evidenzia come "in generale, il nostro universo d'investimento è costituito dall'intera

catena del valore dell'agroalimentare, dalla fattoria alla tavola e viceversa. Inoltre, suddividiamo il tema in tre categorie, denominate upstream, midstream e downstream. L'upstream è tutto ciò che si può trovare in un'azienda agricola, ad esempio macchine agricole come trattori, mietitrebbiatrici o contenitori per il grano, ma anche fertilizzanti, sementi e aziende di protezione delle colture fanno parte di questa categoria. Il midstream comprende principalmente la logistica, il trasporto e la lavorazione dei prodotti agricoli; in questo settore si trovano le ferrovie o le società di spedizione. Il downstream è sostanzialmente il resto: qui si trovano le aziende di produzione alimentare, i supermercati, i ristoranti e altro ancora. Anche la consegna di cibo online può rientrare in questo settore".

Entrando più nello specifico Werner sottolinea che "attualmente il CPR Invest - Food For Generations si concentra sui nomi dell'upstream, perché queste società hanno storicamente la più alta correlazione con i prezzi dei cereali. Mais, soia e grano sono scambiati a livelli elevati rispetto alla storia e sono il principale motore della redditività delle aziende agricole. L'USDA (Dipartimento dell'Agricoltura degli Stati Uniti) prevede che nel 2022 si registrerà il più alto livello di reddito agricolo netto degli Stati Uniti di sempre. Si tratta di un contesto solido che favorisce la nostra strategia".

Il legame tra ambiente e nutrizione

Il tema della nutrizione è profondamente legato alle dinamiche ambientali. Da un lato i cambiamenti climatici (in primis l'aumento della temperatura) stanno impattando negativamente sul settore agricolo, causando il deterioramento dei terreni coltivabili. Anche le attività di allevamento e silvicoltura risentono della carenza d'acqua e della maggior frequenza di eventi meteorologici estremi. D'altro canto però l'intera filiera legata alla nutrizione è responsabile di circa il 30% delle emissioni globali di gas serra; si tratta del mercato più impattante in tal senso. A questo si aggiunge il problema degli sprechi, i quali sono presenti all'interno dell'intera catena alimentare.

Diventa quindi essenziale per il settore incrociarsi con il tema della sostenibilità e non è un caso che i fondi sulla nutrizione

appartengano tutti alle categorie Art. 8 o Art. 9 della SFDR. A tal proposito, Werner chiarisce che "per produrre cibo su base globale, oggi il mondo dipende dai combustibili fossili. Sia per far funzionare i trattori o altri macchinari agricoli con il diesel, sia, e ancora più importante, per produrre fertilizzanti come l'azoto, per il quale viene utilizzato principalmente il gas naturale. Senza l'applicazione regolare di fertilizzanti sui campi degli agricoltori, non saremmo in grado di sfamare 8 miliardi di persone a livello globale. I dati empirici sono abbastanza chiari su questo punto: senza fertilizzanti la popolazione mondiale sarebbe più vicina ai 4 miliardi di persone. Tuttavia, vediamo anche un percorso chiaro da parte di molte aziende della catena di valore dell'agricoltura per ridurre le emissioni. La maggior parte di esse ha introdotto obiettivi Scope 1 e 2 negli ultimi due anni e gli impianti di produzione sono stati aggiornati per un processo produttivo più rispettoso dell'ambiente (ad esempio, ammoniaca verde o idrogeno verde). Anche la cattura del carbonio (cioè lo stoccaggio dell'anidride carbonica in caverne sotterranee o il suo reindirizzamento tramite condotte) è un nuovo grande tema, sovvenzionato dai governi occidentali".

Soussan ha invece sottolineato che "l'universo d'investimento del fondo è il risultato di un processo di esclusione di società attraverso molteplici filtri ESG. Uno di questi livelli di esclusione si basa su una selezione di cinque criteri specifici, tutti fortemente legati alla filiera alimentare: gestione dell'acqua e biodiversità, inquinamento e rifiuti, valore nutrizionale dei prodotti alimentari, gestione delle foreste, gestione della catena di approvvigionamento. Inoltre, dal suo lancio nel 2017, il processo di gestione del fondo ha incorporato la trasparenza, il monitoraggio e il miglioramento dei seguenti obiettivi d'impatto: ridurre al minimo nel portafoglio l'intensità di carbonio e del consumo idrico rispetto al suo universo d'investimento e mantenere un alto tasso di riciclaggio dei rifiuti".

La relazione tra inflazione e nutrizione

La crescita dell'inflazione è un'altra questione che ha inciso sull'industria alimentare, dove i prezzi sono saliti a causa di

diversi fattori. A proposito dell'impatto che l'inflazione ha avuto sulla catena alimentare, Soussan ritiene che "l'agricoltura è un settore che beneficia fortemente dell'inflazione. L'aumento significativo del prezzo delle materie prime agricole è stato prima guidato dalla forte domanda cinese a partire dall'estate del 2021 e poi dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, in quanto i Paesi coinvolti nel conflitto sono grandi esportatori di grano, mais e oli vegetali. Russia e Bielorussia sono anche grandi produttori di fertilizzanti. Questo contesto inflazionistico ha permesso agli agricoltori di avere margini maggiori e quindi di investire in macchinari agricoli. Al contrario, i settori dei prodotti alimentari, della ristorazione e della distribuzione hanno dovuto affrontare un aumento significativo dei costi che hanno potuto trasferire a valle solo gradualmente, con il risultato che ciò ha eroso i loro margini. Comunque, nei settori dei prodotti alimentari e della distribuzione le imprese riescono a trasferire questi aumenti di prezzo e dovrebbero recuperare i margini nel 2023. Inoltre, dall'inizio dell'anno si è registrata una moderazione nell'aumento dei prezzi delle materie prime agricole, dell'energia e dei trasporti".

Guardando alla problematica inflattiva, Werner sostiene che "l'inflazione è uno dei problemi principali per le aziende. Vediamo vincitori e vinti nel settore. In generale, tutte le aziende subiscono la pressione dell'aumento delle materie prime e degli stipendi dei lavoratori". Tuttavia, secondo Werner, da questa situazione gli investitori possono trarre delle scelte allocative ben precise: "Le aziende di consumo con marchi forti hanno di solito un maggiore potere di determinazione dei prezzi e sono in grado di farli pagare ai clienti. La crescita delle vendite organiche è stata molto forte per queste società negli ultimi 12 mesi e i bilanci sono in ottima forma; inoltre, molte di queste aziende esistono già da decenni e probabilmente saranno presenti per contribuire a nutrire il mondo per molti decenni a venire. D'altro canto, se un'azienda ha marchi deboli o un prodotto indifferenziato, i margini si riducono, e lo si può notare soprattutto nella valutazione azionaria di queste aziende".

Le delibere sulle politiche di remunerazione sono le più contestate dagli investitori europei

Dall'analisi di Georgeson sulle riunioni assembleari del 2022 il tema del cambiamento climatico resta prioritario nelle proposte dei Cda e degli azionisti su "Say on Climate"

di Luca Damiani

Gli investitori europei continuano a focalizzare la propria attenzione sulle politiche di remunerazione delle società partecipate, anche se nel 2022 si è registrata una diminuzione della percentuale di delibere contestate (quelle in cui i voti contrari sono superiori al 10%) rispetto all'anno precedente, che potrebbe essere dovuta a una migliore comprensione da parte delle società delle aspettative degli azionisti sul tema dei compensi. La nomina degli amministratori è un'altra area di grande attenzione per gli investitori, con i dati che mostrano come nei sette principali mercati europei solo i Paesi Bassi abbiano registrato una percentuale in crescita di voti contrari ad alcune nomine. Rispetto al 2021, invece, è triplicato il numero di aziende che ha presentato proposte di voto consultive sui piani d'azione per il clima e sulla divulgazione degli stessi, che sono state oggetto di una verifica più puntuale da parte degli investitori e dei proxy advisor

(ovvero società specializzate nell'analisi delle informative societarie e nel fornire consulenza agli investitori su come votare all'assemblea generale degli azionisti). Inoltre, nel 2022 è rimasto stabile il forte impatto dei proxy advisor sui risultati delle votazioni negli annual general meeting (AGM), con la maggior parte degli investitori che continuano a servirsi delle loro analisi e raccomandazioni di voto. Sono questi alcuni dei principali risultati della ricerca "AGM Season Review" di Georgeson per il 2022, un'analisi approfondita delle tendenze osservate nelle riunioni assembleari nei sette principali mercati europei.

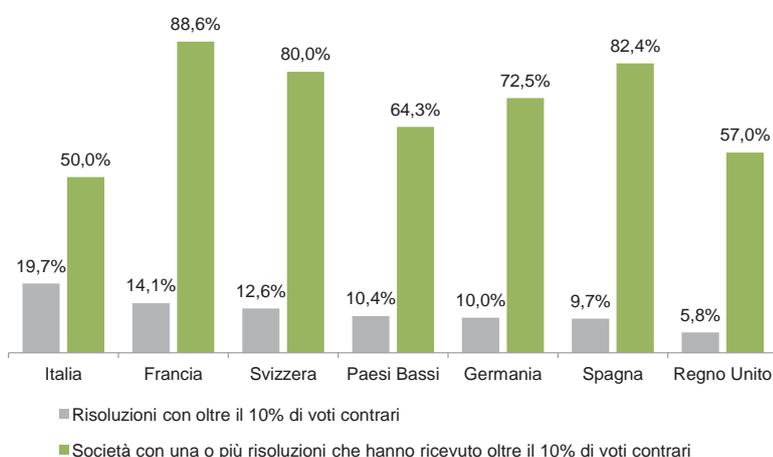
Il confronto a livello europeo

Innanzitutto, a livello di singoli Paesi, l'Italia è al primo posto con un dato pari al 19,7% nelle risoluzioni con oltre il 10% di voti contrari delle società comprese nel Ftse Mib, seguita dalla Francia (14,1% di delibere contestate tra le aziende del Cac 40) e dalla Svizzera (12,6% delle imprese del Smi). Guardando alle società con una o più delibere contestate, invece, l'Italia si posiziona all'ultimo posto (50%), mentre il podio è composto da Francia (88,6%), Spagna (82,4%) e Svizzera (80%, vedi grafico 1).

Inoltre, dallo studio risulta che in media nel 2022 sono state contestate il 39,4% delle delibere sulle remunerazioni, il 34,8% di quelle sulle politiche sulle remunerazioni, il 14,5% di quelle sull'emissione di azioni e l'11,2% delle elezioni degli amministratori.

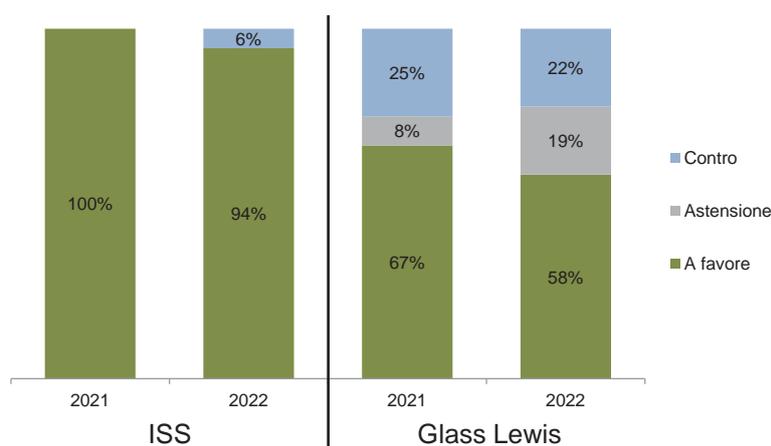
Le delibere relative ai compensi dei amministratori rimangono dunque la tipologia di delibera più contestata nei sette principali Paesi europei, sebbene il dato sia in calo del 4,2% rispetto al

I VOTI CONTRARI NELLE ASSEMBLEE DEGLI AZIONISTI NEI SETTE PRINCIPALI PAESI EUROPEI



Fonte: Georgeson.

grafico 1

**RACCOMANDAZIONI DI VOTO NELLE ASSEMBLEE
DI ISS E GLASS LEWIS PER LE PROPOSTE SU "SAY ON CLIMATE"**


Fonte: Georgeson.

grafico 2

2021. Il Regno Unito è il mercato che ha registrato la percentuale più bassa di delibere contestate sui compensi, mentre la Germania quella più alta. Infatti, in linea con le modifiche di legge, le società tedesche nel Dax hanno presentato nelle assemblee generali del 2022 le loro prime relazioni sui compensi e il 54% di queste delibere ha ricevuto almeno il 10% di voti contrari.

Riguardo alle politiche di remunerazione, la Francia è il Paese con la percentuale maggiore di delibere che ha ricevuto almeno il 10% di opposizione da parte degli azionisti (48,6%), seguita dalla Spagna (38,6%), dall'Italia (38,3%) e dal Regno Unito (36,4%).

La nomina degli amministratori rappresenta un'area di crescente attenzione e di voti negativi. Nel dettaglio, in Francia, tali delibere hanno il livello di contestazione più significativo in Europa: nel periodo dal 1° luglio 2021 al 30 giugno 2020 sono state contestate 28 delibere che rappresentano il 19,6% del totale dei voti per l'elezione del Cda.

Guardando nel dettaglio all'Italia, nel campione di 32 società del Ftse Mib, sono 16 quelle che hanno visto almeno una risoluzione proposta dal management ricevere più del 10% di voti contrari da parte degli azionisti (rispetto alle 21 dell'anno precedente). Il numero totale di delibere che hanno ricevuto voti contrari superiori al 10% è stato di 47 rispetto alle 39 delibere del 2021.

Inoltre, la tipologia di risoluzione che ha registrato il maggior numero di votazioni contestate è stata quella relativa alle politiche di remunerazione (12). Il secondo tipo di risoluzione più frequentemente contestata è quello relativo alle relazioni sulle remunerazione (11), mentre col terzo maggior numero di voti contestati ci sono quelle relative ai premi in azioni (10).

Le proposte su "Say on Climate"

Nelle AGM del 2022, l'attenzione per la questione ambientale e sociale è cresciuta. In tutta Europa, il tema del cambiamento climatico continua ad essere al centro dell'attenzione grazie alle proposte dei consigli di amministrazione e degli azionisti su "Say on Climate".

Nel corso dell'anno in esame, in occasione delle assemblee annuali 36 società in tutta Europa hanno presentato risoluzioni consultive appoggiate dai Cda sulle informative e sui piani d'azione in materia di clima, un dato in forte crescita rispetto alle 12 aziende del 2021. L'Italia, grazie ad Atlantia, è uno dei tre nuovi Paesi (assieme a Irlanda e Norvegia) che compaiono nella lista di quelli con almeno una società che ha proposto una risoluzione di "Say on Climate". Tuttavia, dallo studio risulta che nel 2022 è calato al 91% il livello medio di sostegno degli azionisti nelle AGM, rispetto al 97% del 2021, con il valore più basso di supporto nelle votazioni che è passato dall'88,7% al 76,3%. Il calo del sostegno è probabilmente dovuto all'azione dei proxy advisor (ISS e Glass Lewis), che hanno adottato linee guida più specifiche rispetto allo scorso anno. Infatti, dai dati risulta che nel 2022 ISS ha sostenuto nel 94% delle occasioni le risoluzioni di Say on Climate proposte dal consiglio di amministrazione (era al 100% nel 2021, vedi grafico 2), mentre il restante 6% la raccomandazione è stata di votare contro. Stessa tendenza anche per quanto riguarda Glass Lewis, che nel 2022 ha fornito il proprio sostegno per il 58% delle risoluzioni (era al 67% nel 2021), ha suggerito l'astensione nel 19% dei casi (era all'8% nel 2021) e indicato il voto contrario nel 22% (era al 25% nel 2021).

Per le operazioni di add-on il 2021 è stato l'anno del boom

Un'analisi di AIFI comunica che le attività di questo tipo sono state 245, l'80% in più rispetto ai numeri record del 2020, per un totale di quasi 900 deal in dieci anni

di **Alessia Muzio***

AIFI (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt) è stata costituita nel maggio 1986 al fine di sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano dell'investimento in capitale di rischio. L'Associazione è un'organizzazione stabile di istituzioni finanziarie che stabilmente e professionalmente effettuano investimenti in aziende, sotto forma di capitale di rischio, attraverso l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate, con un attivo sviluppo delle aziende partecipate. AIFI riunisce oggi circa 150 operatori nella categoria di "associati", tra banche, finanziarie, società di gestione del risparmio e fondi internazionali e 160 soggetti nella categoria di "aderenti", tra i quali rientrano istituzioni, società di consulenza, studi legali.

Negli ultimi anni il private equity sta ricoprendo un ruolo sempre più importante come fonte di finanziamento per le imprese, contribuendo alla realizzazione di piani di sviluppo, fondamentali per le tante imprese italiane che hanno bisogno di crescere per essere competitive, anche a livello internazionale. Con l'evolversi dello scenario economico/finanziario, anche le modalità di creazione di valore nelle società oggetto di investimento si sono evolute. Una crescente attenzione è oggi rivolta alle strategie di add-on, vale a dire alla realizzazione di un percorso di crescita esterna delle società in portafoglio, tramite operazioni di acquisizione che consentono alle imprese di crescere e consolidarsi sul mercato.

Un'analisi realizzata da AIFI evidenzia come in un orizzonte temporale di 10 anni, dal 2012 al 2021, siano state realizzate 586 operazioni di add-on in Italia e 288 all'estero, per un totale di quasi 900 acquisizioni effettuate da circa 450 società nel portafoglio del private equity, numeri importanti che testimoniano come questa strategia sia fondamentale per creare valore. Il numero di queste operazioni, infatti, è cresciuto nel tempo in modo pressoché costante, con una resilienza del trend positivo anche nel corso degli anni della pandemia da Covid19, periodo caratterizzato da grande incertezza economica. In particolare, il 2021 è stato caratterizzato da un picco di attività, con 245 operazioni realizzate, in crescita dell'80% rispetto all'anno precedente, che già aveva fatto segnare valori record. Le operazioni all'estero sono addirittura quasi triplicate, passando da 25 a 73.

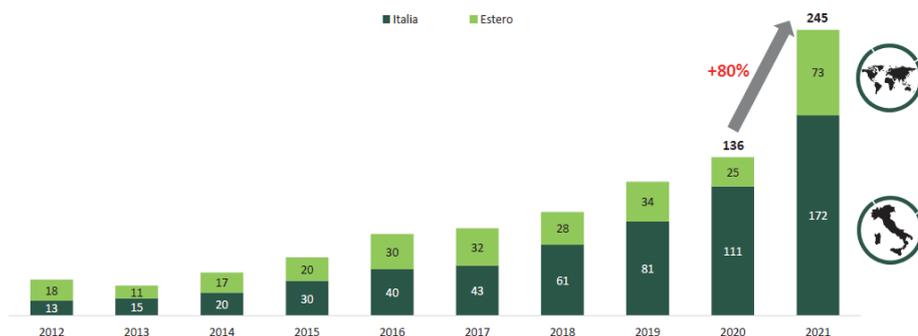
Questi dati sono particolarmente significativi anche se confrontati con il totale degli investimenti di private equity indirizzati su aziende italiane e censiti dall'Os-

servatorio PEM®, che include sia le operazioni dirette sia le acquisizioni tramite platform. Considerando, infatti, i soli add-on in Italia rispetto al numero complessivo di operazioni di private equity, emerge una crescita significativa del peso dei primi nel tempo, tanto da arrivare a rappresentare, negli ultimi due anni, oltre il 40% degli investimenti monitorati.

Spostando l'attenzione sulle operazioni realizzate all'estero, innanzitutto va evidenziato come le 288 acquisizioni mappate hanno riguardato imprese basate in ben 42 Paesi, distribuiti in tutti i continenti, segno di grande eterogeneità in termini di espansione geografica. Nel dettaglio, il 60% degli investimenti è stato realizzato in Europa e il 22% in Nord America. Proprio gli Stati Uniti si collocano al primo posto per numero di acquisizioni (20%), seguiti da Regno Unito (13%) e Francia e Spagna (entrambe 9%).

Nel periodo analizzato sono stati 189 i soggetti che hanno realizzato almeno un add-on, per una media di oltre 4 operazioni ciascuno. Circa metà delle operazioni è stata realizzata da fondi internazionali, a testimonianza della grande attrattività del mercato italiano nei confronti di questi operatori, spesso di grande dimensione. Gli operatori domestici supportano maggiormente le società in portafoglio nell'acquisizione di realtà internazionali, fornendo quindi un importante contributo nei processi di internazionalizzazione, spesso complicati per le imprese di piccole e medie dimensioni, grazie alla propria esperienza e al network di conoscenze messe a disposizione. I fondi internazionali, invece, risultano particolarmente attivi nelle acquisizioni in Italia, non solo tramite platform internazionali, che in questo modo possono entrare nel nostro mercato, ma anche e soprattutto tramite società italiane.

DISTRIBUZIONE ANNUALE DELLE OPERAZIONI DI ADD-ON PER SEDE DELLE SOCIETÀ TARGET



Fonte: AIFI

grafico 1

A livello di settori in cui si realizza maggiormente questa strategia, i dati mostrano innanzitutto grande eterogeneità, a testimonianza del fatto che i percorsi di crescita sono fondamentali sia in comparti tradizionali, sia innovativi. Il primo settore per numero di acquisizioni è quello dei beni e servizi industriali, da sempre grande protagonista dell'attività di M&A in Italia e fondamentale per il tessuto industriale del Paese, seguito dall'ICT (Information and Communication Technology), a testimonianza di come ormai la tecnologia sia diventata protagonista anche nel nostro mercato e oggetto

di grande attenzione da parte degli operatori di private equity. Seguono il settore medicale, caratterizzato da grandi eccellenze domestiche, e l'alimentare, per il quale l'Italia è famosa in tutto il mondo. Le operazioni di add-on, quindi, rappresentano una parte sempre più importante del mercato del private equity e il trend di crescita sembra destinato a continuare anche nei prossimi anni, soprattutto osservando la forte frammentazione di alcuni settori, elemento di debolezza del nostro sistema che può essere affrontato proprio grazie a questa strategia. L'ICT e nello specifico i segmenti della cybersecurity e dei software, il settore della moda, del design e del lusso, dove operano realtà di eccellenza, spesso con dimensioni ridotte, il comparto energetico, quello industriale e dei servizi sono solamente alcuni degli esempi di settori che, in futuro, potranno beneficiare delle strategie di add-on, per realizzare percorsi di consolidamento, fondamentali per competere in un contesto in continua evoluzione. Del resto, l'analisi realizzata da AIFI dimostra come gli add-on abbiano un impatto positivo sulle imprese coinvolte: nei due anni successivi all'operazione, infatti, sia le platform sia le target vedono crescere il numero di dipendenti, il fatturato e l'Ebitda, generando importanti benefici per l'economia reale.

*Ufficio Studi AIFI

DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DELLE OPERAZIONI DI ADD-ON ALL'ESTERO NEL PERIODO 2012/2021

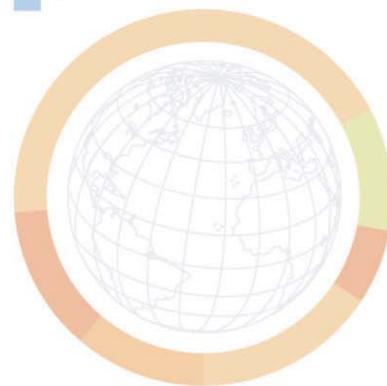
**Nota:**

Per la redazione di questo articolo si ringraziano Sarah Baito e Michele Lertora

Fonte: AIFI

grafico 2

IN FOCUS



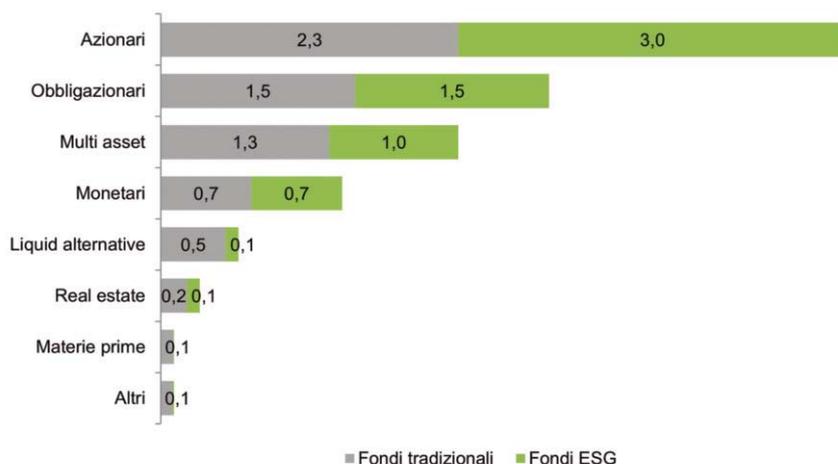
In Europa, i fondi ESG gestiscono 6.400 miliardi di euro

A un anno e mezzo dall'entrata in vigore della Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), i fondi comuni d'investimento ESG rappresentano circa la metà dell'industria europea degli Oicr, per la precisione il 49,3%. È quanto emerge dai dati pubblicati da Refinitiv Lipper, secondo cui il settore del risparmio gestito in Europa amministra 13 mila miliardi di euro a settembre 2022, in calo rispetto ai 15,3 mila miliardi di fine 2021, a causa dell'effetto combinato delle performance negative dei mercati finanziari e di deflussi netti nei primi nove mesi dell'anno.

Dei 13 mila miliardi complessivi, i fondi sostenibili gestiscono 6.400 miliardi, suddivisi per 3.000 miliardi in quelli focalizzati sull'azionario, 1.500 miliardi sull'obbligazionario, 1.000 miliardi nei prodotti multi asset, 700 miliardi nei monetari e circa 100 miliardi sia nei fondi liquid alternative che in quelli immobiliari. Tuttavia, come sottolineato anche da Refinitiv Lipper, nel giudicare l'elevata crescita registrata dai prodotti ESG negli ultimi 18 mesi bisogna tenere presente che un'alta percentuale del patrimonio amministrato è il risultato della rietichettatura di prodotti esistenti e non è solamente correlata ad afflussi nei rispettivi prodotti.

Passando alla suddivisione sulla base della classificazione SFDR, risulta che circa tre quarti dei fondi ESG ricade nell'Articolo 8 (78,3% dell'offerta, pari a 5.000 miliardi di euro), seguiti da quelli non classificati (10,4%, per un controvalore di circa 700 miliardi), dai prodotti ESG Articolo 9 (8,3%, con ammontare vicino ai 500 miliardi) e da quelli Articolo 6 (3%, con asset attorno ai 200 miliardi). Un'altra possibile scomposizione dell'industria degli investi-

IL PATRIMONIO DEI FONDI TRADIZIONALI E DI QUELLI ESG SUDDIVISI PER ASSET CLASS



Dati in migliaia di miliardi a fine settembre 2022.
Fonte: Refinitiv Lipper.

grafico 1

menti sostenibili riguarda la tipologia di gestione, ovvero se di tipo attivo o passivo, con quest'ultima categoria che racchiude sia fondi indicizzati che Etf. Dai dati emerge una netta predominanza dei prodotti ESG a gestione attiva, che gestiscono 5.700 miliardi di euro a settembre 2022, con i restanti 700 miliardi che fanno riferimento a quelli a replica passiva di un benchmark di riferimento sostenibile. Entrando più nello specifico degli asset in prodotti passivi, 200 miliardi sono detenuti tramite Etf mentre 500 miliardi attraverso fondi indicizzati.

A causa anche delle performance negative dei mercati azionari e obbligazionari, il 2022 si sta rivelando un anno abbastanza difficile sotto il profilo della raccolta netta, con dati però molto differenti tra le varie asset class.

Nel dettaglio, infatti, i fondi ESG azionari realizzano afflussi pari a 26,8

miliardi nei primi nove mesi del 2022, seguiti da quelli azionari (+21,9 miliardi) e sul real estate (+8,8 miliardi).

All'opposto, i prodotti ESG obbligazionari e monetari registrano tra gennaio e settembre di quest'anno pesanti deflussi pari, rispettivamente, a -59,4 e -93,1 miliardi. L'analisi della raccolta netta sulla base della classificazione SFDR, inoltre, mette in evidenza un dato positivo sia per i fondi ESG non classificati che per quelli Articolo 9 (+52,2 miliardi di afflussi per i primi e +32,8 miliardi per i secondi), mentre segnano un dato negativo i prodotti Articolo 6 (-4,8 miliardi) e Articolo 8 (-173,1 miliardi). Infine, guardando alla tipologia di gestione dei fondi ESG, quelli attivi registrano una raccolta netta negativa nei primi tre trimestri del 2022 (-152,9 miliardi), mentre questo dato è positivo sia per i prodotti indicizzati (+23,3 miliardi) che per gli Etf (+36,8 miliardi).

Cosa cercano i fund selector nell'attuale contesto e, in particolare, nei fondi ESG

Un'indagine di PGIM Investments rivela una netta preferenza dei gatekeeper europei e asiatici per la gestione attiva sia per l'azionario, sia per l'obbligazionario ESG

a cura del team di PGIM Investments

PGIM Investments fa parte di PGIM, la divisione di gestione degli investimenti di Prudential Financial, uno dei più grandi gestori a livello globale con oltre 1.300 miliardi di dollari di patrimonio gestito e 1.100 professionisti degli investimenti. PGIM opera nei centri finanziari più importanti del mondo con un esclusivo modello multi manager, costituito da società di gestione indipendenti, ciascuna specializzata in una particolare asset class. PGIM Fixed Income: gestore obbligazionario globale che vanta una lunga tradizione nei mercati del reddito fisso. PGIM Real Estate: leader globale negli investimenti immobiliari pubblici e privati sui mercati globali. Jennison Associates: specializzata in active growth equity. PGIM Quantitative Solutions: focalizzata su azionario quantitativo e soluzioni multi asset globali. Per maggiori info su PGIM Investments: [PGIMfunds.com](https://www.pgimfunds.com)

Con l'ascesa di tassi d'interesse e inflazione, i fund selector in procinto di aumentare le proprie allocazioni in soluzioni d'investimento obbligazionarie flessibili/unconstrained hanno registrato un incremento netto del 16% nel 2022. Allo stesso tempo, le strategie collegate all'inflazione hanno conquistato favori e sono destinate a beneficiare del maggior numero di nuove risorse allocate nei prossimi 12 mesi (+30% di preferenze), soprattutto tra i fund selector presenti in Asia (+50%). Cresce anche la preferenza per soluzioni absolute return (+25%) e private debt (+22%). A rivelarlo è l'ultimo sondaggio che PGIM Investments ha realizzato intervistando circa 210 fund selector/gatekeeper attivi presso grandi istituzioni finanziarie europee ed asiatiche e responsabili per la selezione di prodotti obbligazionari e/o azionari. In particolare, sul versante del reddito fisso ESG, il credito investment grade risulta essere ancora l'asset class preferita: ben 6 fund selector su 10 prevedono di aumentare le loro allocazioni in questa asset class. Rispetto ai loro omologhi in Asia, i fund selector in Europa sono molto più inclini a prediligere questo segmento (64% rispetto al 45% dell'Asia). Una quota più elevata di gatekeeper in Asia ha invece in programma di aumentare gli investimenti nel debito dei mercati emergenti (52% rispetto al 29% degli intervistati europei). Nel corso dei prossimi 12 mesi, però, l'asset class maggiormente preferita risulta essere l'azionario globale, con un quarto dei fund selector che incrementerà le proprie allocazioni nell'asset class. Tale quota sale a 4 fund selector su 10 tra gli intervistati asiatici (40% rispetto al 19% in Europa). Inoltre, l'azionario globale è l'asset class azionaria che registra i maggiori favori nell'universo ESG, con due terzi del panel che prevede di

umentarvi le risorse investite. La performance resta l'elemento più importante considerato nel processo di selezione dei fondi obbligazionari in generale (è stato indicato dal 61% degli intervistati), mentre gli obiettivi ESG risultano l'aspetto prioritario nella scelta dei fondi obbligazionari ESG (60%). I fund selector basati in Asia accordano più importanza alla performance e alla gestione del rischio, mentre i loro omologhi in Europa sono più attenti alla trasparenza e alla rendicontazione, insieme alla protezione dai ribassi. Interrogati circa la tipologia di pubblico cui offrire fondi ESG, poi, i fund selector dichiarano di accordare più importanza ai fondi azionari ESG quando devono rispondere alle esigenze degli investitori Millennial e della Generazione Z. Tale caratteristica è particolarmente evidente tra i fund selector europei. Anche nell'ambito delle soluzioni obbligatorie, i gatekeeper ritengono che sia più rilevante offrire fondi ESG ai clienti più giovani.

Nell'attuale contesto caratterizzato dalla guerra in Ucraina si segnala inoltre come quasi tre quarti dei fund selector (73%) escluderà in toto i fondi obbligazionari che investono in Russia o Bielorussia per il prossimo futuro, per motivi legati a considerazioni ESG (73%). Una quota simile (72%) afferma che la crisi in Ucraina sta accelerando l'urgenza di "staccarsi" dai combustibili fossili quali fonti di energia. I fund selector stanno inoltre valutando in misura crescente fondi obbligazionari ESG compliant per effetto dell'attuale contesto segnato da tensioni geopolitiche (55%). I fund selector europei stanno assumendo una posizione più decisa su questi aspetti, dato che la crisi geopolitica è in atto ai propri confini. Per esempio, una quota molto più elevata di fund selector basati in Europa (80% rispetto al

LE ASPETTATIVE DI MODIFICA DELL'ALLOCAZIONE NEI PROSSIMI 12 MESI



Dati riferiti alle preferenze nette (differenza tra indicazioni di aumento e di calo dell'allocazione) riferite al campione globale. Fonte: ESG Research of Gatekeepers in Europe and Asia di PGIM Investments, al 31 maggio 2022.

grafico 1

54% degli asiatici) escluderà in misura "integrale" i fondi obbligazionari che investono in Russia. Lo screening positivo (60%) e l'investimento tematico (54%) sono gli aspetti ESG più importanti considerati dai fund selector quando selezionano fondi obbligazionari ESG. In linea con i risultati dell'anno scorso, poi, un terzo degli intervistati intende strutturare dei portafogli in house che rispettano i criteri di conformità all'Articolo 9 della SFDR, ai fini dell'inclusione dei fondi obbligazionari. Mentre energia e acqua pulita,

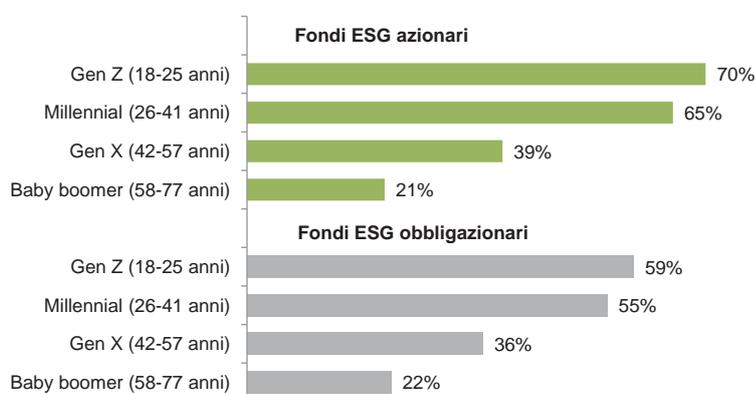
insieme alla riduzione delle emissioni di carbonio, sono i temi più rilevanti presi in considerazione per la scelta di fondi azionari e obbligazionari ESG classificati come Articolo 9. In particolare, gli intervistati segnalano l'energia pulita quale tema più importante per i fondi ESG azionari (75%) e obbligazionari (61%). Oltre metà dei fund selector (52%) ritiene anche che l'ESG sia una componente rilevante, o molto importante, nelle soluzioni di private equity. I fattori ESG sono indicati come rilevanti dal 39% campione per le

soluzioni dedicate all'immobiliare privato e dal 38% per il private credit. Una maggiore trasparenza sul lato della rendicontazione resta poi la chiave per aumentare le allocazioni obbligazionarie ESG. Ben 6 fund selector su 10 desiderano avere dai gestori una rendicontazione più dettagliata e trasparente prima di aumentare le proprie allocazioni verso i fondi obbligazionari ESG. Dal sondaggio risulta anche una maggior predilezione dei fund selector per la gestione attiva sia per l'azionario che per l'obbligazionario ESG. Più di 7 gatekeeper su 10 (73%) scelgono, o selezionerebbero, fondi azionari ESG a gestione attiva. Tale preferenza accordata ai fondi azionari ESG a gestione attiva è più pronunciata tra i gatekeeper europei rispetto a quelli con sede in Asia (77% rispetto a 63%). Inoltre, due terzi degli intervistati preferiscono la gestione attiva anche all'atto di selezionare fondi obbligazionari ESG, con i fund selector europei più attenti rispetto ai loro omologhi asiatici (72% rispetto al 50%).

Come osservato l'anno scorso, la maggioranza degli intervistati (73%) ritiene che la gestione attiva continuerà a prosperare nell'universo obbligazionario ESG. Tale dato è corroborato dalla convinzione che la gestione attiva sia molto più flessibile rispetto a quella passiva in relazione all'approccio mirato verso specifici temi ESG (82%) e consenta un miglior allineamento tra quotazioni e rendimenti (71%). Inoltre, i fund selector ritengono che la gestione attiva sia lo strumento più efficace per indirizzare le ponderazioni obbligazionarie e rafforzare le performance insieme alla gestione del rischio (73%).

Infine, uno dei pericoli nella selezione dei fondi ESG è quello di cadere nella "trappola" del greenwashing. Negli ultimi 12 mesi, un terzo dei fund selector afferma di aver riscontrato spesso casi di greenwashing nella fase di selezione di fondi obbligazionari o azionari ESG (33% per entrambi i casi). Secondo più di 6 fund selector su 10, i migliori tre metodi per limitare le insidie del greenwashing sono: 1) la definizione di standard più chiari e armonizzati, 2) l'utilizzo di dati ESG più precisi e 3) i riconoscimenti e i controlli ESG di terzi/soggetti indipendenti.

GATEKEEPER CHE RITENGONO RILEVANTE OFFRIRE FONDI ESG AI DIVERSI GRUPPI DEMOGRAFICI



Dati riferiti al campione globale. Fonte: ESG Research of Gatekeepers in Europe and Asia di PGIM Investments, al 31 maggio 2022.

grafico 2

ATTIVI NELLA RICERCA DI SOLIDI RENDIMENTI NEL LUNGO TERMINE.

Un gestore patrimoniale leader a livello mondiale nei mercati pubblici e privati con un patrimonio gestito di 1,2 trilioni di dollari.*

- | Gestione rigorosa del rischio attraverso 30 cicli di mercato.¹
- | 1.300 professionisti esperti nel campo degli investimenti in tutto il mondo.
- | 200 clienti istituzionali e intermediari da oltre 20 anni.

Entra a far parte dell'eccellenza su [PGIM.com/it](https://www.pgim.com/it)

Solo per investitori professionali. Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita di capitale. Nessuna strategia d'investimento o tecnica di gestione del rischio può garantire un rendimento sicuro o eliminare i rischi, in qualsiasi contesto di mercato.

REDDITO FISSO / AZIONI / IMMOBILIARE / ALTERNATIVI / CREDITO PRIVATO / SOLUZIONI QUANTITATIVE

*PFI è l'11° gestore più grande al mondo in termini di asset istituzionali gestiti a livello mondiale secondo P & I Top Money Managers pubblicato nel giugno 2022. Dati AuM aggiornati al 30.09.2022, secondo le stime della società e soggetti a variazioni. Questo materiale è a puro scopo informativo ed educativo.

(1) Rappresenta l'esperienza di gestione patrimoniale di PFI attraverso PGIM, le sue affiliate e i suoi predecessori. Un ciclo di mercato si identifica nelle fluttuazioni dell'economia tra fasi di crescita e di recessione. Per ulteriori informazioni relative ai cicli di mercato visitare: www.nber.org/cycles.

PGIM è la principale attività di gestione patrimoniale di Prudential Financial, Inc. (PFI) e nome commerciale di PGIM, Inc. e delle sue filiali globali. Nello Spazio economico europeo ("SEE"), le informazioni sono emesse da PGIM Netherlands B.V. con sede legale: Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA Amsterdam, Paesi Bassi. PGIM Netherlands B.V. è autorizzata dall'Autoriteit Financiële Markten ("AFM") nei Paesi Bassi (numero di registrazione 15003620) e opera sulla base di un passaporto europeo. In alcuni paesi del SEE, le informazioni sono, ove consentito, presentate da PGIM Limited in base a disposizioni, esenzioni o licenze disponibili a PGIM Limited in base ad accordi di autorizzazione temporanea a seguito dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. Questi materiali sono emessi da PGIM Limited e/o PGIM Netherlands B.V. a persone che sono clienti professionali come definito dalle regole della FCA e/o a persone che sono clienti professionali come definito nella pertinente attuazione locale della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II).

Prudential Financial, Inc. ("PFI") degli Stati Uniti non è affiliata in alcun modo a Prudential plc, costituita nel Regno Unito o a Prudential Assurance Company, una filiale di M&G plc, costituita nel Regno Unito.

© 2022 PFI e le sue società' affiliate. PGIM, il logo PGIM e il design Rock sono marchi di servizio di PFI e delle sue entità correlate, registrati in molte giurisdizioni in tutto il mondo.

Rischi e opportunità degli Etf Emerging market

Le valutazioni degli asset emergenti sono in certi casi allettanti, ma occorre essere selettivi, perché le dinamiche cambiano anche sensibilmente, da Paese a Paese

di Marco Ciatto

FLUSSI E PATRIMONIO DEGLI ETF/ETP SUGLI EM

	Equity EM	Bond EM
Nr. Etf/Etp	231	45
AuM 2022	78,068 mld	27,123 mld
AuM 2021	99,072 mld	48,380 mld
Flussi YtD	11,993 mld	-10,179 mld
Flussi 2021	12,075 mld	6,673 mld

Fonte: ETFGI a fine ottobre 2022 (flussi e AuM in Usd).

Quest'anno i mercati emergenti (EM) hanno affrontato meglio del previsto i forti venti contrari globali, secondo la ricerca di S&P Global Ratings (fonte: "Economic Outlook Emerging Markets Q1 2023: Hanging In There, But Growth Prospects Remain Tough", del 28 novembre 2022), tuttavia la crescita s'indebolirà nel 2023, poiché le prospettive di sviluppo economico nei prossimi trimestri rimangono difficili. S&P Global Ratings ha abbassato le previsioni di crescita del Pil reale per gli EM al 3,8% nel 2023 (era il 4,1%), mentre l'inflazione sembra aver superato il picco, o sta per raggiungerlo, ma dovrebbe rimanere sopra i rispettivi obiettivi di molte Banche Centrali EM, pertanto, è probabile che i tassi di politica monetaria rimangano elevati per il momento. Mondolnvestor ha organizzato un forum con alcuni primari Etf provider per analizzare i flussi EM, sia azionari sia obbligazionari, di quest'anno, le valutazioni delle due asset class e le previsioni per i prossimi 6/12 mesi. Vi hanno preso parte: **Stefano Caleffi**, Head of Southern Europe ETF & Indexing Sales di HSBC Asset Management, **Sabrina Principi**, Head of Business Development ETF & Index Solutions South Europe di BNP Paribas Asset Management, **Franco Rossetti**, Head of ETF Italy di Invesco, intervenuti per la classe Equity, e **Francesco Branda**, Head ETF & Index Fund Sales Italy di UBS Asset Management, **Nick Eisinger**, co-head of Global Emerging Markets Active Fixed Income di Vanguard, **Erik Lueth**, Global Emerging Market Economist di Legal & General Investment Management, che hanno trattato la classe Bond.

I mercati azionari emergenti hanno pagato molto da inizio anno: quali sono i fattori che potrebbero spin-

gere gli investitori a esporsi a questi mercati e quali, invece, gli elementi di rischio ancora percepiti?

Caleffi: I mercati emergenti hanno sofferto a causa di una vera e propria tempesta perfetta: la mancanza di allentamento delle politiche monetarie e fiscali in Cina, unita a ulteriori impatti economici negativi derivanti dalla politica zero Covid impostata dal governo centrale, l'inaspettata situazione Russia/Ucraina e una Fed che ha intrapreso una politica monetaria molto aggressiva. L'ultimo di questi eventi ha contribuito a una significativa forza del dollaro statunitense e al peggior movimento ribassista che abbiamo visto nei mercati del reddito fisso da decenni. A questo proposito, abbiamo assistito ad alcuni dei peggiori rendimenti nelle asset class dei mercati emergenti dai tempi del sell off indotto dall'inizio dell'emergenza del Covid. La motivazione primaria per cui i mercati emergenti possano vedere una nuova stagione di afflussi sarà la conferma che la Cina stia allentando le sue politiche Zero Covid e che la Fed si stia orientando verso una politica monetaria più accomodante (presumibilmente a causa del picco dell'inflazione) in futuro. Mentre ci avviciniamo alla fine dell'anno, stiamo già assistendo a segnali iniziali di entrambi.

Principi: L'inflazione galoppante, la repentina virata delle Banche Centrali con tassi d'interesse in forte ascesa, la guerra in Ucraina (con la conseguente crisi energetica) e la strozzatura nella catena di approvvigionamento sono stati i fattori dominanti sui mercati azionari mondiali per tutto il 2022: i mercati emergenti non hanno fatto eccezione. La Cina, a nostro parere, richiede una riflessione aggiuntiva; la crisi del mercato immobiliare e la politica di tolleranza zero verso il Covid 19 hanno contribuito ulte-

riormente a rallentare la crescita e di conseguenza alla tenuta del mercato. Il persistere di queste incertezze continuerà ad alimentare la volatilità sui mercati e la relativa performance.

Rossetti: I rendimenti delle azioni dei mercati emergenti hanno resistito fino a oggi a fronte della crescente incertezza sull'economia globale e dell'aumento dei tassi d'interesse. Nel nostro modello di asset allocation, l'azionario cinese rimane la nostra scelta preferita, soprattutto se l'inflazione dovesse raggiungere un picco, cosa che prevediamo possa favorire gli asset ciclici. Nonostante alcune pressioni a breve termine, ci aspettiamo che le valutazioni forniscano un sostegno a lungo termine, lato Paesi emergenti. Degno di nota il nostro Invesco S&P China A MidCap 500 Swap Ucits Etf, che punta a replicare la performance dell'indice S&P China A MidCap 500. Le azioni EM hanno attraversato un periodo difficile dall'inizio del 2011. L'asset class ha sottoperformato le azioni globali a causa dell'inversione delle forze che ne hanno favorito l'ascesa: il ritmo di crescita in Cina si è raffreddato, il dollaro si è rafforzato e la bolla delle materie prime è scoppiata, mentre il settore tecnologico statunitense ha favorito i rendimenti delle azioni dei mercati sviluppati. Quest'anno hanno leggermente sovraperformato l'indice Msci Acwi, ma la domanda rimane: cosa riserverà il prossimo ciclo di mercato agli EM? Siamo rimasti positivi sui titoli azionari EM, ritenendo che le loro valutazioni siano interessanti. Il rendimento da dividendo del 3,3% è superiore a quello di tutte le altre regioni, a parte il 4% del Regno Unito. Anche le valutazioni dei titoli azionari EM appaiono favorevoli rispetto alle medie storiche: sono scontate del 30% in base al rendimento da dividendi e del 14% in base al CAPE. Riteniamo inoltre che il dollaro probabilmente si indebolirà nei prossimi 12 mesi, man mano che le altre principali Banche Centrali dei mercati sviluppati "raggiungeranno" la Fed nei loro cicli di inasprimento. Un dollaro più debole potrebbe anche sostenere i prezzi delle materie prime, ma non siamo sicuri che sia sufficiente a contrastare l'impatto del crescente rischio di recessione globale. In passato, i prezzi elevati delle

materie prime hanno coinciso con forti rendimenti azionari e valutari degli EM, ma quest'anno non è stato così (l'esclusione della Russia dagli indici EM potrebbe aver indebolito ulteriormente questo legame). Ciò potrebbe essere dovuto al crescente orientamento da falco della Fed, che ha fatto salire il dollaro, e alle preoccupazioni per l'economia cinese. Sebbene le prospettive di crescita della Cina siano migliorate, vi sono ancora dei rischi. Le nubi sull'economia globale potrebbero non diradarsi per un po' di tempo, ma riteniamo che le valutazioni attuali abbiano prezzato molte cattive notizie e quindi riteniamo interessanti i titoli azionari EM. Tuttavia, data l'eterogeneità dei Paesi appartenenti a questa categoria, riteniamo che valga la pena di approfondire la questione. I rendimenti di quest'anno sono stati ampiamente caratterizzati dalla sovraperformance degli esportatori di energia rispetto agli importatori, ma non è stato così semplice. Ad esempio, un po' a sorpresa, la migliore performance in termini di valuta locale è stata quella della Turchia. Forse la politica monetaria poco ortodossa (allentamento a fronte dell'aumento dell'inflazione) ha favorito i rendimenti azionari insieme al grande rally delle banche turche durante l'estate. Tuttavia, solo due Paesi che classifichiamo come grandi esportatori di petrolio hanno registrato rendimenti negativi da inizio anno: Messico e Colombia. È interessante notare che dei 24 Paesi rappresentati nell'indice Msci EM, 11 hanno registrato rendimenti totali positivi e solo 4 hanno sottoperformato l'indice Msci Acwi (fine settembre 2022). Quelli che hanno sottoperformato hanno avuto problemi propri (Polonia la guerra in Ucraina e afflusso di rifugiati, Ungheria l'alto deficit di bilancio e il rischio di perdere i fondi UE) o hanno sovrappeso i titoli del settore tecnologico (Taiwan e Corea del Sud). Tuttavia, riteniamo che questo quadro di resilienza degli EM sia piuttosto sorprendente di fronte all'aumento dei tassi d'interesse dei mercati sviluppati e alla forza del dollaro. È interessante notare che questa resilienza permane anche se utilizziamo i rendimenti in dollari da un anno all'altro: l'indice Msci EM ha sottoperformato l'Msci Acwi

dell'1,3%, mentre il dollaro si è rafforzato del 18% in termini ponderati per gli scambi. Riteniamo che ciò sia dovuto principalmente a due fattori: le valutazioni e l'esposizione settoriale. I rendimenti dei dividendi sono più elevati nell'intera regione e nella maggior parte dei Paesi EM rispetto ai mercati sviluppati. Questo aspetto è solitamente interessante per gli investitori in un contesto di inflazione crescente, quando sono favoriti gli asset a breve duration. I Paesi EM hanno anche un'esperienza più recente nell'affrontare l'inflazione elevata e quindi, forse, anche un maggiore know how aziendale. Inoltre, i Paesi EM sono solitamente sovrappesati nei settori a breve duration, come i finanziari e i servizi di pubblica utilità, mentre gli esportatori di materie prime sono stati favoriti dall'aumento dei prezzi.

Dalle vostre evidenze, è preferito un approccio mirato su singoli Paesi o un'esposizione più estesa alle regioni? La scelta di un Etf ESG potrebbe rappresentare un'esposizione più "attenta" a quest'asset class?

Caleffi: La nostra preferenza in questo momento è adottare un approccio flessibile nell'esposizione a questa regione, assumendo posizioni tattiche a livello di Paese man mano che si presentano le opportunità. A questo proposito, stiamo vedendo un processo decisionale più tattico con gli Etf sui singoli Paesi, dato che i mercati emergenti sono tornati sul radar di molti investitori a seguito dei significativi ribassi cui abbiamo assistito quest'anno, soprattutto su quest'area. La scelta di adottare una visione tattica attraverso un prodotto basato su una strategia ESG è una decisione che dovrebbe essere presa in conformità con il mandato d'investimento degli investitori e come ciò incorpori le considerazioni ESG.

Principi: Quando si guarda al mercato dei mercati emergenti, molti dei nostri clienti considerano l'intero universo come unica asset class: valutazioni ed esposizioni sui singoli Paesi sono meno frequenti e spesso adottate come pure scelte tattiche di breve periodo. Se analizziamo i flussi, le statistiche sembrano

darci ragione. L'unica eccezione è rappresentata dalla Cina, il cui investimento sta emergendo come classe a sé stante: del resto, il Paese del dragone sembra destinata a diventare la prima potenza al mondo, in un futuro ormai prossimo! Sul fronte della scelta d'investimento, l'esposizione sostenibile è per noi ormai imprescindibile: metriche ESG superiori in campo ambientale, sociale e di governance contribuiscono alla miglior tenuta del portafoglio. Ancora una volta, se guardiamo ai numeri, le statistiche Bloomberg indicano che nel 2022 più del 60% dei nuovi flussi nei mercati emergenti sono allineati all'Articolo 8 e 9 ai sensi della SFDR.

Rossetti: Anche se siamo complessivamente positivi sulle azioni dei Paesi emergenti, riteniamo che sia importante differenziare tra un gruppo di mercati così eterogeneo. Pertanto, esaminiamo le valutazioni di ogni componente dell'indice Msci EM utilizzando i rendimenti da dividendo rispetto alle loro medie storiche e rispetto al benchmark EM). La maggior parte degli altri Paesi dell'Asia/Pacifico (Cina, Indonesia, Filippine e Corea del Sud) sembrano interessanti rispetto alle loro medie storiche, ma i loro rendimenti sono inferiori all'aggregato EM. Le uniche eccezioni sono rappresentate dalla Malesia e da Taiwan, che appaiono a buon mercato su entrambi i parametri; diverso è il caso dei Paesi produttori di petrolio del Medio Oriente. L'Europa emergente appare simile, con la Grecia e la Polonia che risultano attraenti solo rispetto alla propria storia, mentre la Repubblica Ceca e l'Ungheria appaiono a buon mercato su entrambe le misure. Infine, le due regioni più promettenti in base ai rendimenti relativi dei dividendi sono l'Africa (Egitto e Sudafrica) e il Sud America. I rendimenti dei dividendi sudamericani sembrano aver scontato molte cattive notizie e, nonostante l'incertezza politica, li preferiremmo nel lungo periodo. Nei Paesi emergenti è utile monitorare sia i cambiamenti nei livelli dei fattori ESG sia i loro valori assoluti. Per un portafoglio EM efficiente è indispensabile tener conto dell'effetto Paese e delle specificità del settore in cui operano le società quotate prese in esame. È vero che in termini assoluti i titoli dei mercati

emergenti con alti livelli ESG sovraperformano quelli che hanno rating bassi, ma è indispensabile tenere conto della grande varietà di culture, regimi regolatori, strutture proprietarie e pratiche di business che determinano differenti approcci ai criteri ESG a seconda del Paese e del settore considerati. Un portafoglio costruito senza una precedente ricerca approfondita che consideri questi elementi sarebbe, nel complesso, inevitabilmente overweight, con un potenziale impatto negativo sulle performance.

Qual è la vostra view azionaria sui Paesi emergenti per il 2023?

Caleffi: Le asset class dei Paesi emergenti dovrebbero sovraperformare i Paesi sviluppati nelle fasi iniziali di una ripresa del ciclo economico. A tale proposito, se dovessimo assistere a un pivot della Fed a causa del fatto che gli Stati Uniti sono entrati in una fase recessiva nel corso del 2023, potremmo poi assistere a un periodo di sovraperformance dei mercati azionari dei Paesi emergenti. L'azionario dei mercati emergenti potrebbero anche beneficiare in modo significativo se la Cina allentasse la sua politica zero Covid e allentasse la politica (monetaria e fiscale) in modo concertato nel 2023. Su quest'ultimo punto ci aspetteremmo che ciò avvenga, data la necessità di stabilizzare il mercato immobiliare.

Principi: I mercati emergenti, Cina esclusa, hanno resistito quest'anno, nonostante il dollaro forte e l'aumento dei rendimenti dei Treasury. Gli esportatori di materie prime hanno beneficiato dell'aumento dei prezzi, anche se è probabile che le valutazioni del petrolio e del gas subiranno delle variazioni al ribasso il prossimo anno. La Cina è stata la vera anomalia a causa delle politiche anti Covid 19 e di un mercato immobiliare debole, ma sta intensificando le misure per sostenere il mercato e gli sviluppi per nuovi vaccini mRNA, che dovrebbero consentire al Paese di riaprire il prossimo anno. Nonostante il rimbalzo del 12% dell'indice Msci China da metà ottobre, la Cina ha comunque sottoperformato l'indice Msci World del 14%; di conseguenza, le valutazioni rimangono appetibili. Probabilmente ci sono più opportunità nel settore tecnologico, dove i P/E

relativi sono di gran lunga inferiori. Una ripresa economica più forte del previsto in Cina andrà a beneficio del resto del mondo, ma dovrebbe essere particolarmente evidente in Asia, dati i legami commerciali più forti e proprio per questo, al momento, sovrappesiamo le azioni asiatiche dei mercati emergenti.

Rossetti: Nonostante alcune pressioni a breve termine, ci aspettiamo che le valutazioni forniscano un sostegno a lungo termine ai mercati emergenti. Gli asset EM fungono anche da copertura nel caso in cui le Banche Centrali si restringano meno e si allentino prima di quanto ci aspettiamo, ma anche come copertura nel caso in cui ci sbagliassimo sulla fase di contrazione del ciclo, questo soprattutto perché riteniamo che siano a buon mercato sia rispetto ad altre regioni sia rispetto alla loro storia. All'interno degli EM, i titoli azionari cinesi appaiono interessanti, soprattutto se si considera che quest'anno la Cina è stata effettivamente in recessione: un miglioramento grazie al sostegno politico è auspicabile.

Il debito emergente ha fatto registrare il quinto trimestre consecutivo di rendimenti negativi, ma come sono i fondamentali di questi Paesi? Quali sono i meglio posizionati?

Branda: Le valutazioni dei bond dei Paesi emergenti iniziano a essere interessanti, ma è ancora presto per pensare a un sovrappeso su quest'asset class. L'aumento dei tassi nei Paesi sviluppati spingerà verso l'alto buona parte di quelli dei Paesi emergenti. Anche gli spread dovrebbero muoversi in tandem con quelli dei bond americani, che potrebbero allargarsi e diventare più volatili man mano che i mercati andranno a scontare uno scenario di rallentamento economico.

Eisinger: In termini assoluti, il debito emergente è sceso molto quest'anno, a causa soprattutto del forte aumento nei rendimenti dei Treasury. Da inizio anno, l'indice EMBIG (Emerging Market Bond Index Global) ha perso il 21,2%: su questa percentuale i movimenti dei titoli di Stato americani hanno influito per il 14,4%, mentre gli ampliamenti degli spread sul credito per l'8%. Riteniamo che il mercato si trovi a un punto di svolta

per quel che riguarda i tassi core e quindi il prossimo anno il contributo dei Treasury e dei Bund ai rendimenti totali del debito emergente sarà probabilmente positivo. Pensiamo anche che gli spread creditizi dell'obbligazionario emergente in alcuni settori offrano buone opportunità di generare ritorni positivi in eccesso nel 2023. I fondamentali dell'asset class si sono indeboliti, specialmente sull'High yield dove pensiamo però vi possa essere il sostegno di uno "short squeeze" tecnico. Permangono comunque alcune sfide, tra cui un'eventuale recessione degli Usa nel 2023. Non tutti i titoli ad alto rendimento sono però così vulnerabili e in alcuni Paesi, come Costa d'Avorio, Nigeria e Angola, le prospettive sono più favorevoli, ma occorre essere molto selettivi. I titoli sovrani Investment grade, di qualità superiore, o quelli prossimi a ottenere questo status, sembrano più pronti per assorbire gli shock della recessione e nello spettro del cosiddetto "mid beta" e "mid risk" offrono un buon rapporto rischio/rendimento per il prossimo anno.

Le valute emergenti hanno retto meglio di altre alla forza del dollaro, ma tra i vostri clienti le preferenze sono per esposizioni in valuta forte o locale? Un approccio ESG potrebbe ridurre il rischio d'insolvenze?

Branda: Le valute emergenti hanno fatto meglio delle valute dei Paesi sviluppati ex dollaro nel 2022, poiché le Banche Centrali dei Paesi emergenti sono state più proattive, e riteniamo che questo trend possa proseguire anche nell'ultimo trimestre dell'anno. Non pensiamo di sovrappesare le nostre esposizioni, in questo momento, anche se molti investitori, considerate le valutazioni interessanti, potrebbero nei prossimi mesi riposizionarsi vicino ai benchmark. Per i fondi pensione, ma soprattutto per le assicurazioni, ci aspettiamo maggiore interesse per i bond emergenti emessi in valuta forte, perché solitamente sono meno volatili e le coperture valutarie sono più semplici ed economiche. Ci aspettiamo inoltre un maggiore interesse per il debito emergente con credit rating più elevato rispetto agli High yield, visto lo scenario di rallentamento economico che si sta

scontando. Infine, anche per il debito emergente la tematica ESG sta avendo un forte peso nella scelta delle soluzioni. Molti portafogli continuano il processo di conversione ESG. Inoltre, ad alti profili di credito di solito corrispondono alti profili ESG. A conferma di quanto detto, UBS AM sta già registrando molte richieste di informazioni e approfondimento, oltre che importanti flussi di raccolta, sul nostro debito emergente in dollari che investe solo in bond Investment grade con filtro ESG (Ubs Etf - J.P. Morgan Usd EM IG Esg Diversified Bond Ucits Etf). È un prodotto che offriamo anche nella classe "hedged to Eur".

Eisinger: Il nostro Emerging Markets Bond Fund tende a concentrarsi in gran parte sulle emissioni in valuta forte, ma abbiamo la possibilità d'investire in modo discrezionale su valute, tassi locali ed emittenti. Quest'anno abbiamo assunto posizioni corte su alcuni mercati valutari emergenti (andando lunghi sul dollaro americano) e posizioni ribassiste sui tassi. Attualmente, però, abbiamo ridotto gran parte delle nostre posizioni lunghe sul dollaro e siamo ampiamente neutrali sui tassi emergenti, adottando un approccio più costruttivo. In questo momento siamo molto tattici sul mercato delle valute emergenti, in attesa di ulteriori prove del raggiungimento del picco massimo del dollaro americano e di uno slancio positivo della crescita delle economie emergenti. Le valute locali dovrebbero fornire un buon valore relativo e una buona diversificazione del portafoglio in vista del 2023, anche se l'inflazione negli emergenti necessita di un po' di tempo per calmarsi. Non riteniamo invece che i fattori ESG riducano il rischio di default nell'ambito degli emergenti, in quanto il loro score ESG potrebbe non essere necessariamente allineato ai fondamentali finanziari ed economici.

Qual è la vostra view sul debito dei Paesi emergenti per il 2023?

Branda: I rendimenti sono già assolutamente interessanti e abbiamo già avuto un impatto importante nel 2022 dai rialzi della Fed, che sono stati, sia per magnitudo sia per velocità, molto significativi. Storicamente, l'appetito per il rischio a inizio anno è maggiore e visto lo scarso

posizionamento dei gestori sull'asset class è ipotizzabile che vi sia un maggiore interesse nel 2023. Saranno da monitorare anche per l'anno prossimo i temi inflazione e politica monetaria delle Banche Centrali, soprattutto della Fed.

Eisinger: I mercati emergenti sono avvantaggiati rispetto a quelli sviluppati in relazione agli aggiustamenti di politica monetaria, anche se esiste una significativa differenziazione. Il debito emergente ha sofferto a causa delle difficili condizioni finanziarie e potrebbe beneficiare di flussi globali più stabili verso i tassi e le obbligazioni. I titoli più deboli e sensibili alla crescita e quelli che sono più resistenti ai rialzi dei tassi delle Banche Centrali potrebbero invece registrare un modesto rimbalzo. Ci aspettiamo pertanto un ritorno positivo dall'obbligazionario emergente nei prossimi 12 mesi. A livello strategico, ci focalizzeremo sui titoli di qualità superiore, riducendo invece quelli più sensibili alla crescita.

Lueth: Riteniamo che l'inflazione abbia raggiunto il suo picco negli Stati Uniti e in Europa. Si prevede che la Federal Reserve e la Banca Centrale Europea aumenteranno i tassi di altri 75 punti base a febbraio e questo aspetto è ormai ampiamente prezzato. Aggiungiamo che il dollaro è calato del 7% rispetto al picco di settembre e, visto che la maggior parte dei timori legati all'inflazione sono ormai alle spalle, il 2023 potrebbe diventare un anno positivo per il debito di questi mercati.

La nostra previsione si basa anche sulle valutazioni favorevoli. Il debito in valuta forte è sceso del 20% rispetto allo scorso anno ed è l'asset class dei mercati emergenti con la peggiore performance dopo le azioni. Il debito in valuta locale è in calo del 14%. La domanda è: la recessione globale del 2023 potrebbe essere un vento contrario per il debito EM? A nostro avviso, le condizioni finanziarie più favorevoli riusciranno a superare il rallentamento della crescita. Questo perché il debito di questi mercati scambia in modo più simile ai tassi che al credito: due terzi di quanto perso nel settore del debito in valuta forte quest'anno sono dovuti all'aumento dei tassi d'interesse statunitensi e solo un terzo all'aumento degli spread creditizi.

Una boutique innovativa per investitori di lungo termine che guardano oltre i tradizionali Etf

L'offerta di Ossiam, che spazia tra gestione attiva e passiva, si basa sempre sulla ricerca interna per offrire agli investitori temi e strategie sostenibili e a valore aggiunto

di Marco Ciatto

Ossiam è una società di gestione patrimoniale specializzata che sviluppa e gestisce fondi d'investimento, compresi gli Exchange traded fund (Etf), basati su processi d'investimento sistematici. I fondi Ossiam utilizzano indici ponderati alternativi applicati a una serie di asset class. Il team di Ossiam vanta una vasta esperienza nella ricerca quantitativa e nella progettazione di prodotti finanziari, nella gestione di fondi, nel trading e nella gestione del rischio. Ossiam ha sede a Parigi, in Francia, ed è un'affiliata di Natixis Investment Managers. La società d'investimento è regolamentata dall'Autorité des marchés financiers (AMF). Il patrimonio totale gestito da Ossiam ammontava a 6,6 miliardi di euro alla fine di ottobre 2022. Ossiam è firmataria dei Principi di investimento responsabile delle Nazioni Unite, membro di Finance for Biodiversity e dell'iniziativa FAIRR.

Il panorama europeo degli Etf è molto vario e costituito sia da grandi colossi del risparmio gestito internazionale sia da provider di minori dimensioni che si fanno notare per la loro capacità d'innovazione e unicità di prodotto. Tra questi c'è sicuramente Ossiam, e MondoInvestor ne ha incontrato il responsabile della Ricerca, **Carmine de Franco**, per analizzare alcune delle ultime novità introdotte e delle strategie più utilizzate nella loro gamma Etf europea.

Nell'ampio e variegato panorama degli investimenti sostenibili, Ossiam ha lanciato una gamma di Etf sui Paris Aligned Benchmark (Pab): perché proprio questa scelta?

Quello che volevamo fare è rispondere ai problemi dei nostri clienti nel settore. Gli investitori hanno iniziato a utilizzare strategie d'investimento sostenibile da tanti anni. Questi fondi, che sono ESG, sono però spesso utilizzati nella parte Satellite del portafoglio. Di conseguenza, la parte Core, che rappresenta il grosso degli investimenti, resta comunque esposta a Etf o fondi passivi che replicano classici benchmark, che siano l'S&P 500 piuttosto che l'Msci World o l'Msci Europe. Gli indici Pab, prodotti da una regolamentazione europea che definisce nuovi criteri minimi per gli indici climatici al fine di allineare i portafogli con l'Accordo di Parigi, servono principalmente a quegli investitori che desiderano iniziare a integrare la dimensione di sostenibilità nella parte Core del portafoglio. Quindi, questa tipologia di Etf non sarà usata allo stesso modo di fondi più di nicchia, a impatto, magari con una dinamica o fattori ESG più restrittiva. Piuttosto, questo tipo di prodotto serve a un gestore per poter avere tutti i building block sulle regioni, in modo da avere un'esposizione Beta al mercato, con un basso tracking error, tipicamente com-

preso tra l'1 e il 2 per cento. Perché spesso molte strategie ESG hanno marcate esposizioni a fattori di rischio classici come ad esempio il Growth rispetto al Value, piuttosto che risultare sovraesposte ad aziende europee rispetto a quelle statunitensi (o viceversa). Con i Pab, invece, l'investitore può veramente andare a costruire lo stesso portafoglio che aveva cinque anni fa, con lo stesso framework di rischio, ma con building block che sono già allineati all'Accordo di Parigi. Diversamente, questo tipo di prodotto non risponde alle esigenze di investitori che sono interessati alla biodiversità o focalizzati sui temi dell'acqua o della governance, per esempio.

Quali sono le aree coperte dai nuovi Pab Etf e con quale index provider sono stati sviluppati?

Quella di Ossiam è una delle gamme di Etf Pab più ampie e granulari disponibili in Europa. È composta oggi da sei fondi, che danno accesso ad azioni dell'Eurozona, dell'Europa ex Eurozona, degli Usa, del Canada, dell'Asia Pacifico ex Giappone e del Giappone (quotati su Deutsche Boerse, Euronext Paris e Six Swiss Exchange). Sono inoltre previsti un Etf globale mercati sviluppati e un Etf azioni europee. I benchmark sono stati sviluppati da Bloomberg, uno dei più importanti data provider anche per la qualità dei dati sulle emissioni di CO2.

Ha prima citato il tema della biodiversità, sul quale avete lanciato un Etf recentemente, in Borsa Italiana: come è nato e quali sono le sue peculiarità?

Il prodotto è nato come lavoro di ricerca di Ossiam sulla sostenibilità, perché sapevamo che il prossimo passo per quanto riguarda l'integrazione della sostenibilità ambientale nei portafogli avrebbe dovuto considerare anche questa dimensione. È altamente improbabile riuscire a mante-

nere il pianeta dentro i limiti dell'Accordo di Parigi senza cambiare radicalmente il modo in cui le nostre economie vanno a impattare la biodiversità. Ancora non era chiaro come intervenire, se sul piano dei dati, della ricerca o dell'investimento, ma discutendo con alcuni investitori più sofisticati, che volevano andare oltre le strategie presenti, ad esempio la Low carbon, e integrare fattori orientati più sulla natura e la biodiversità, abbiamo avuto riscontro di questa necessità. Abbiamo quindi iniziato a lavorare su un prototipo e molto rapidamente abbiamo intuito che uno dei pilastri dell'approccio avrebbe dovuto essere il focus settoriale: la perdita di biodiversità è innanzitutto un problema sui settori dell'agricoltura e dell'alimentazione. Si stima infatti al 60% l'impatto sulla biodiversità che sia dovuto a questi due settori. Il nocciolo del problema, soprattutto a causa della carenza dei dati, era come misurare l'impatto che un'azienda ha sulla biodiversità. È per questo che abbiamo lavorato con Iceberg Datalab, il nostro partner sulle metriche legate alla biodiversità. Ossiam è stata la prima al mondo a lanciare un Etf sul tema della biodiversità. La costruzione del portafoglio porta, di norma, a un fondo che prevede una riduzione intorno al 80% dell'impatto negativo in termini di biodiversità. Per quanto riguarda le valutazioni di emissioni di gas effetto serra ed ESG più tradizionali, il portafoglio presenta un'impronta carbonio significativamente più bassa rispetto al suo benchmark (società attive nel settore agricolo e alimentare dei Paesi sviluppati) e un profilo ESG migliore. Il portafoglio migliora anche il rating relativo agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sdg) delle Nazioni Unite rispetto al settore alimentare (50% sulla parte ambientale, 20% per quella sociale, entrambi basati sulla ricerca IIS) ed è allineato con uno scenario a due gradi basato sul rapporto World Resources Institute 2019.

Tra le vostre strategie di punta c'è quella sviluppata dal professor Shiller: ce ne può parlare?

La filosofia della strategia si basa sui lavori del professore e premio Nobel Robert J. Shiller. Il professor Shiller ha introdotto l'indicatore CAPE (Cyclically Adjusted Price to Earnings) negli anni '80, un indicatore di valorizzazione che è sopravvissuto a

decenni di cambiamenti dei mercati finanziari e che rimane uno dei più seguiti, segno della robustezza del suo approccio. L'indicatore confronta il valore attuale di un portafoglio con gli utili aggiustati per l'inflazione dei titoli che lo compongono, e di cui viene fatta la media degli ultimi dieci anni, per rimuovere gli effetti derivanti dai cicli economici. In questo modo, l'indicatore è idoneo alle decisioni d'investimento con un orizzonte temporale di lungo termine. Il professor Shiller ha esteso il CAPE ratio ai diversi comparti azionari e in collaborazione con Barclays ha messo a punto una strategia di selezione dei settori basata su questo indicatore, da qualche anno disponibile attraverso tre dei nostri Etf: uno per esporsi all'azionario europeo e due a quello statunitense, con o senza i filtri aggiuntivi ESG e Low carbon. La strategia alla base di questi Etf si basa sul Relative CAPE, una versione normalizzata del CAPE ratio, integrata con un filtro di Momentum. In questo modo, si cercano di evitare i settori sopravvalutati ed eliminare il rischio potenziale d'incappare nelle "value trap", creando un portafoglio che mira a selezionare le industrie giuste al momento giusto. La strategia è stata inizialmente lanciata per rispondere alla domanda degli investitori alla ricerca di fondi capaci di essere più performanti rispetto all'S&P 500, un indice molto difficile da battere. L'Etf è stato molto ben accolto dagli investitori, soprattutto dopo aver dimostrato la sua robustezza al raggiungimento dei tre e cinque anni di vita. Abbiamo poi lanciato la versione Usa ESG Low carbon per gli investitori che hanno ambiziosi obiettivi d'investimento sostenibile, che ha raccolto oltre un miliardo di dollari, a dimostrazione di come le due strategie possano essere complementari e di successo. L'Etf ha avuto una forte impennata della raccolta, compiuti i tre anni e avuto il massimo rating da Morningstar.

Chi è il cliente tipo di Ossiam? Un gestore attivo, passivo, di lungo termine?

Accanto alla gamma Pab, di fatto passiva per natura, Ossiam dispone di una gamma di prodotti attivi molto articolata, con diversi livelli di sofisticazione, che vanno dalle strategie d'investimento storiche, e penso alle strategie Equal weight

o Minimum variance, per esempio, alla più articolata Equity factor, che applica una metodologia di ponderazione dinamica basata su quattro fattori, Momentum, Size, Value e Volatility, e incorpora filtri per migliorare il profilo ESG con una significativa riduzione dell'impronta carbonio. O anche alle strategie di tipo Machine learning, dove l'algoritmo è utilizzato al fine di rilevare opportunità finanziarie nei dati ESG.

Per quanto riguarda la nostra clientela, è principalmente composta da investitori istituzionali e una gran varietà di gestori che utilizzano i nostri Etf nei loro portafogli, sicuramente improntati al lungo termine, che mantengono in portafoglio i nostri fondi senza fare trading né "in and out". Ma la parte Retail, soprattutto in Italia, ha un peso crescente, se non altro perché i nostri Etf consentono di accedere a strategie innovative direttamente su Borsa Italiana.

Ancora una volta emerge l'innovazione come caratteristica di Ossiam, perché ricordo che il vostro fu il primo Etf in Europa a utilizzare tecniche di "autoapprendimento": può descriverci quest'ultimo prodotto?

Questo progetto è nato "in house" per rispondere a una semplice, ma non banale, domanda che sorgeva spesso quando discutevamo con gli investitori: come capire se uno screening ESG può dare un valore aggiunto? I singoli fattori E, S, G variano da settore a settore, contengono centinaia di informazioni che possono avere una valenza diversa a seconda dell'industria in cui un'azienda opera.

Per cercare di eliminare delle informazioni che sarebbero potute risultare non pertinenti, piuttosto che migliorare la qualità e quantità di dati rilevanti, abbiamo disgregato le valutazioni ESG che sono fornite dai vari provider, per poi riaggregarle con il nostro algoritmo. Ciò ci ha permesso di andare a identificare i fattori di performance e di rischio più rilevanti per ciascuna azienda, e di selezionare così quei titoli che presentano un chiaro legame tra le caratteristiche ESG e i potenziali risultati finanziari futuri. Questo stesso algoritmo è utilizzato da Ossiam anche per altre strategie di stock picking, come ad esempio la Minimum variance.

Un accesso mirato e differenziato sulla Cina attraverso una crescente gamma di Etf

KraneShares ha recentemente ampliato la sua offerta in Italia, per esporsi a settori e temi che sono considerati strategici dal governo di Pechino, anche con un profilo ESG

di Marco Ciatto

KraneShares è un asset manager che mira a fornire agli investitori soluzioni per catturare l'importanza della Cina come elemento essenziale di un portafoglio d'investimenti ben costruito. KraneShares si impegna per fornire strategie innovative, "first to market", sviluppate sulla base della profonda conoscenza degli investimenti da parte della società e dei suoi partner. La società è stata fondata nel 2013 e gestisce gli asset di investitori istituzionali e privati a livello globale. Nel 2017, KraneShares ha stretto una partnership strategica con China International Capital Corporation (CICC), quando quest'ultima ha acquisito una quota di maggioranza nella società. Nel 2018, KraneShares ha stabilito una sede internazionale a Londra per favorire la distribuzione delle sue soluzioni agli investitori della regione Emea. Oltre a lanciare versioni specifiche per l'Europa dei suoi fondi più popolari quotati negli Usa, KraneShares sviluppa strategie su misura per soddisfare le esigenze specifiche dei suoi clienti europei. L'azienda è una firmataria dei Principi per l'Investimento Responsabile (UN PRI) sostenuti dalle Nazioni Unite.

La Cina è la seconda economia mondiale e le opportunità d'investimento nel suo mercato si sono molto ampliate negli ultimi anni, per gli investitori stranieri; prova ne è anche il crescente numero di Etf disponibili in Borsa Italiana. MondolInvestor ha intervistato **Paolo Iurcotta**, Head of Italy di KraneShares, asset manager specializzato sulla Cina, per conoscere i settori più interessanti di questo Paese e le diverse modalità di accesso attraverso la loro gamma di Etf.

Il mercato azionario cinese disponibile per gli investitori internazionali si è molto ampliato e diversificato: può farci una panoramica delle varie classi di azioni disponibili e delle loro peculiarità?

Le società cinesi si quotano principalmente su tre mercati, che vanno poi a determinare le tipologie di azioni disponibili agli investitori. In particolare, ci sono le cosiddette A share, che sono quotate sui mercati di Shanghai e di Shenzhen, le H share che sono quotate sulla Borsa di Hong Kong, e infine gli Adr (American depositary receipt), che sono invece quotati a New York. Vale la pena sottolineare che spesso la stessa azione è quotata sia a Hong Kong sia a New York, come nel caso di Alibaba, che è presente nel listino americano col ticker BABA e su quello di Hong Kong come 9988. Il governo di Pechino, nel corso degli anni, ha progressivamente facilitato l'accesso tra i diversi mercati, con la creazione da un lato del Southbound Stock Connect, che permette agli investitori cinesi di accedere a determinate azioni su Hong Kong, e dall'altro del Northbound Stock Connect, che dà invece accesso dalla Borsa di Hong Kong alle A share cinesi.

Avete recentemente ampliato la vostra gamma di Etf su Borsa Italiana,

con quali sottostanti? Come sono stati individuati?

Per investire in Cina crediamo che sia fondamentale creare strategie sui settori e sui temi che sono considerati strategici dal governo di Pechino: il piano quinquennale e il recente discorso di Xi Jinping tenutosi a ottobre all'apertura del Congresso del Partito Comunista Cinese (Pcc) individuano la crescita sostenibile, le energie rinnovabili, il benessere e la salute della popolazione come i temi cruciali su cui focalizzarsi per far diventare la Cina un Paese a reddito medio/alto entro il 2035. Per questo motivo abbiamo ampliato e consolidato la nostra presenza sul mercato italiano con la quotazione su Borsa Italiana di quattro nuovi Etf che cavalcano questi temi. KraneShares Msci China Esg Leaders Ucits Etf, classificato Articolo 8 ai fini della SFDR, segue l'andamento dell'Msci China Esg Leaders 10/40 Index, che mira a fornire un'esposizione alle società cinesi con i migliori rating ESG nei diversi settori. KraneShares Electric Vehicles & Future Mobility Esg Screened Ucits Etf replica l'indice Bloomberg Electric Vehicles Esg Screened, che è composto da società attive nella produzione di veicoli elettrici e dei loro componenti o di altre iniziative legate al futuro della mobilità; anche questo fondo è Articolo 8. KraneShares Msci All China Health Care Index Ucits Etf ha come sottostante l'Msci China All Shares Health Care 10/40 Index, che è concepito per seguire la performance delle azioni delle società cinesi del settore sanitario. Infine, KraneShares Msci China A 50 Connect Ucits Etf replica le performance dell'indice Msci China A 50 Connect, che è composto da 50 titoli a grande capitalizzazione quotati nelle Borse di Shanghai e Shenzhen (A Share) disponibili tramite Stock Connect.

Come stanno rispondendo gli investi-

tori alla vostra offerta sulla Cina? Quali sono le loro maggiori preoccupazioni nel contesto attuale?

L'interesse sulla Cina e le opportunità che essa ha da offrire è sempre molto alto ed è difficile che la forte correzione del mercato azionario cinese degli ultimi diciotto mesi abbia lasciato gli investitori indifferenti. I maggiori timori che riscontriamo tra gli investitori, nel contesto attuale, sono legati in primo luogo alla politica Zero Covid, conosciuta in Cina anche come "la vita prima di tutto", e in secondo luogo alla crisi che ha coinvolto il settore immobiliare cinese. Entrambe hanno impattato sui consumi interni e di conseguenza sulla crescita economica del Paese. Anche le questioni geopolitiche e la regolamentazione del settore dell'Ecommerce sono fonte di preoccupazione per gli investitori.

Il settore tecnologico cinese ha sofferto molto da inizio anno, ma nell'ultimo mese ha avuto rialzi a doppia cifra: credete sia passata la tempesta? Quale sono le vostre attese per il comparto?

Riteniamo che il peggio del ciclo normativo che ha riguardato il settore digitale cinese sia ormai passato, come confermato da diversi esponenti di spicco del governo di Pechino. Guardando al futuro, siamo costruttivi e crediamo che si potranno manifestare numerosi catalizzatori positivi per il comparto. Quello tecnologico è infatti uno dei settori considerati chiave dal governo cinese, basti pensare che l'economia digitale contribuisce per il 40% alla crescita cinese e le valutazioni sono attualmente ai minimi storici.

Ci sono state evoluzioni rispetto al paventato delisting delle azioni ADR in Usa? Come vi state muovendo rispetto ai vostri fondi che ne detengono delle quote?

Sul tema del delisting delle azioni ADR negli Stati Uniti, di recente ci sono stati alcuni sviluppi positivi: il regolatore cinese (Csrc) e quello statunitense (Sec) hanno infatti trovato un accordo per effettuare la revisione contabile delle società cinesi quotate negli Stati Uniti, una misura necessaria per evitare il delisting. Questo accordo ha permesso ai revisori del Pcaob statunitense di recarsi a Hong Kong lo scorso settembre. Siamo ora in attesa di

conoscere l'esito dell'audit review, che si prevede arriverà nel mese di dicembre. Nel frattempo, continuiamo a monitorare la situazione con estrema attenzione, e per proteggere i nostri investitori dal rischio di delisting abbiamo convertito la maggior parte delle posizioni da ADR in H Share.

La politica zero Covid non sembra più allentarsi: che influenza avrà sulle ridotte prospettive di crescita della Cina e sul mercato azionario cinese? Qual è la vostra view sulla crescita Paese nel prossimo biennio?

Questa politica zero Covid è stata motivata dai bassi tassi di vaccinazione tra la popolazione anziana del Paese. Tuttavia, dopo il duro lockdown di Shanghai, che aveva comportato anche la chiusura del porto, il governo si è reso conto dell'enorme impatto economico di tali misure e sta ora cambiando le priorità tra crescita e contenimento del Covid. Lo dimostrano le venti nuove disposizioni in merito alla politica di contenimento dei contagi, che costituiscono un allentamento significativo, in un momento in cui in Cina, in realtà, si registra un aumento dei casi. Ne sono un esempio la riduzione a cinque giorni della quarantena per i viaggiatori provenienti dall'estero, l'eliminazione della quarantena per i contatti stretti, e ancora l'abolizione dei test di massa. Per quanto riguarda il futuro del Paese, durante il congresso del Partito Comunista Cinese dello scorso ottobre sono emersi gli obiettivi di sviluppo per i prossimi anni: da qui al 2035, portare la Cina a diventare un Paese sviluppato dal reddito pro capite medio/alto, portandolo dagli attuali 12.000 ai 25.000 dollari pro capite dei Paesi sviluppati. Questo implica un tasso di crescita annuo del Pil pari al 4,5/5 per cento. Successivamente, dal 2035 al 2050, trasformare la Cina in un Paese leader a livello globale per quanto riguarda l'economia, la scienza, la cultura e la tecnologia. I prossimi cinque anni saranno quindi fondamentali per realizzare questi obiettivi. Inoltre, ci aspettiamo che verranno implementate manovre a sostegno della crescita, in particolare della domanda interna e dei settori considerati cruciali come la tecnologia, la rivoluzione energetica, le infrastrutture green e l'healthcare.

I motivi per cui l'investimento tematico sta diventando sempre più popolare

iShares, che ha identificato cinque megatrend disruptive, pone l'accento sull'impennata della domanda registrata dalle soluzioni tematiche

a cura del team di iShares

iShares dà accesso alle opportunità sui mercati per soddisfare le esigenze in evoluzione degli investitori. Con più di vent'anni di esperienza, una line up globale di oltre 900 exchange traded funds (Etf) e 2.620 miliardi di dollari di asset in gestione al 30 settembre 2022, iShares continua a guidare il progresso dell'industria finanziaria. I fondi iShares sono gestiti capitalizzando al massimo l'esperienza di costruzione di portafoglio e di gestione del rischio di BlackRock.

Gli investimenti tematici sono in aumento. In un mondo sempre più globalizzato, in cui le industrie e le supply chain vengono stravolte da geopolitica, digitalizzazione e sostenibilità, l'investimento in un insieme mirato di titoli che rispecchiano le convinzioni degli investitori sta diventando sempre più popolare.

Omar Moufti, Lead Strategist on Thematics di iShares EMEA, illustra il fascino degli investimenti tematici negli exchange traded fund (Etf) e la collocazione dei prodotti di iShares a cavallo tra investimento attivo e indicizzazione.

Ciò che differenzia gli Etf tematici dagli indici tradizionali è che i primi sono composti da una selezione mirata di titoli non vincolati da settori o aree geografiche, ma selezionati in base al tema. Secondo Moufti, una delle sfide dell'investimento tematico consiste nell'identificare i temi investibili, dato che ve ne sono un numero infinito da selezionare. Per affrontare questo problema, BlackRock ha definito cinque forze disruptive globali che stanno cambiando strutturalmente il mondo e conduce un'ampia ricerca su come investire nelle opportunità che da esse derivano: innovazione tecnologica, cambiamenti sociali e demografici, rapida urbanizzazione, cambiamento climatico e scarsità di risorse e ricchezza emergente.

"Questi megatrend guardano ai cambiamenti strutturali a lungo termine e investire nei loro effetti richiede un metodo molto diverso da quello utilizzato per costruire gli indici tradizionali. Si tratta di capire dove si sta dirigendo il mondo e di ricercare le aree in cui riteniamo ci sia un set di opportunità interessante nel lungo periodo", spiega ancora il Lead Strategist on Thematics di iShares EMEA.

Opportunità strutturali e di valore

Negli ultimi anni quella tematica è stata una delle aree in più rapida crescita nell'universo azionario. Moufti sottolinea come la pandemia abbia accelerato molte tendenze legate a digitalizzazione e sanità: "Credo che la pandemia sia stata un buon test per l'area tematica, in quanto si è verificato un evento che ha anticipato alcune tendenze future. I temi sostenibili ci sono sembrati particolarmente resistenti in questo contesto, grazie ai driver di crescita strutturale a lungo termine delle società in cui il team investe. Questo è stato un grande impulso alla crescita dell'industria".

Un trend immediato che sembra avere un impatto sulla domanda di investimenti tematici è l'inflazione. Sebbene i temi si concentrino sull'esposizione alla crescita strutturale, essi possono anche avere un'esposizione al fattore value. Quando l'inflazione è aumentata, i temi legati alle materie prime hanno registrato forti rendimenti.

Moufti spiega che uno dei sottotemi della propria gamma sulle risorse essenziali ha registrato un forte aumento dei rendimenti. L'S&P Commodity Producers Agribusiness Index (vedi grafico 1, pag. 51), utilizzato come benchmark, si concentra sulla crescita strutturale per rispondere alla necessità di produrre più cibo a livello mondiale con le stesse, limitate risorse e in questo modo il fondo ha beneficiato anche dell'aumento dei prezzi delle materie prime.

Prosegue Moufti: "I prezzi delle materie prime agricole sono calati negli ultimi 10 anni. Per questo motivo l'agribusiness ha quest'esposizione al value. Nel 2021 questo trend ha iniziato a invertirsi e quest'anno ha preso più slancio con gli eventi geopolitici a cui abbiamo assistito".

Ad uso esclusivo degli investitori professionali.

Capitale a rischio. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante sono soggetti a oscillazioni al rialzo o al ribasso e non sono garantiti. L'investitore potrebbe non recuperare l'importo inizialmente investito. Per saperne di più sugli Etf tematici, cercate "iShares fondi tematici"

L'ANDAMENTO DELL'S&P COMMODITY PRODUCERS AGRIBUSINESS INDEX



Fonte: S&P Dow Jones Indices. Dati al 30 giugno 2022. I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri. Questo grafico è solo a scopo illustrativo

grafico 1

La brillante performance di alcuni temi in un mercato globalmente volatile mostra il potenziale di diversificazione degli investimenti tematici. Moufti sottolinea che i temi dell'agroalimentare, del legname e dell'energia pulita hanno registrato performance relativamente buone e che i titoli sottostanti hanno poche sovrapposizioni con i benchmark globali. Questo può consentire di utilizzare i temi per bilanciare le esposizioni negli indici tradizionali o in altri fondi tematici.

Un approccio "simil attivo"

Uno degli ostacoli tradizionali agli investimenti tematici è il costo aggiuntivo associato alla selezione manuale dei titoli di una gestione attiva, ma la situazione sta cambiando. Con il miglioramento dei dataset e la divulgazione di

un maggior numero di dati da parte delle società, gli asset manager hanno libertà per sviluppare soluzioni per colmare il divario tra l'investimento attivo e gli approcci basati su indici. La gamma tematica di iShares non si focalizza sulla selezione di titoli specifici in cui investire, ma sono state sviluppate metodologie sistematiche per individuare le società esposte a determinati temi. Moufti sottolinea che le esposizioni risultanti sono molto simili a quelle dei fondi attivi, nonostante le caratteristiche di blending associate all'indicizzazione. Un altro vantaggio della crescita degli investimenti tematici è la loro accessibilità. Gli investimenti presentano infatti una grande vastità di opzioni tra i vari settori e, con le preoccupazioni legate alla sostenibilità, può diventare complicato capire come essi si relazionino con il mondo reale. Gli Etf tematici, invece, sono accessibili agli investitori e l'opportunità di mercato è subito percepita come chiara e immediata. Nel caso dei fondi di iShares, i temi sono anche intrinsecamente legati a molti degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite. Moufti spiega inoltre che questi prodotti sono particolarmente adatti a generare storie che i clienti possono facilmente comprendere e in cui investire, ma riducono il rischio specifico dei titoli offrendo un prodotto diversificato rispetto all'indice. "Se gli investitori possono accedere più facilmente a un fondo e comprendere meglio le opportunità che genera, è più probabile che rimangano investiti a lungo. In definitiva, per la pensione di tutti, questa è la cosa più importante", conclude Moufti.

Disclaimer

Messaggio promozionale: Prima dell'adesione leggere il Prospetto e il KIID disponibili su www.blackrock.com/it che contengono una sintesi dei diritti degli investitori. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati presenti o futuri e non dovrebbe essere l'unico fattore da considerare quando si seleziona un prodotto o una strategia. Eventuali variazioni dei tassi di cambio possono causare la diminuzione o l'aumento del valore dell'investimento. Le oscillazioni possono essere particolarmente marcate nel caso di un fondo ad alta volatilità e il valore dell'investimento potrebbe registrare ribassi improvvisi e importanti. I livelli e le basi di imposizione possono di volta in volta subire variazioni. Informativa di Legge - Il presente materiale è destinato a essere distribuito esclusivamente ai Clienti professionali (ai sensi delle norme della Financial Conduct Authority o della MiFID) e non dovrebbe essere preso come riferimento da qualsiasi altra persona. Pubblicato da BlackRock (Netherlands) B.V. BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzata e disciplinata dall'Autorità per i mercati finanziari olandese. Sede legale: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam - Tel.: 020 - 549 5200 - Tel.: 31-20-549-5200. Iscrizione al Registro delle Imprese n. 17068311. A tutela dell'utente le telefonate potranno essere registrate. Per informazioni sui diritti degli investitori e su come presentare reclami, visitare <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponibile in italiano. L'indice Commodity Producers Agribusiness è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC o delle sue affiliate ("SPDJI"), ed è stato concesso in licenza d'uso da iShares. S&P® è un marchio registrato di Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"); Dow Jones® è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"); questi marchi sono stati concessi in licenza d'uso da SPDJI e sublicenziati per determinati scopi da iShares. Gli ETF iShares non sono sponsorizzati, appoggiati, venduti o promossi da SPDJI, Dow Jones, S&P o dalle loro rispettive affiliate, le quali non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia in merito all'opportunità di investire in tali prodotti, né si assumono alcuna responsabilità per eventuali errori, omissioni o interruzioni dell'Indice.

© 2022 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS e iSHARES, sono marchi registrati o non registrati di BlackRock, Inc. o società consociate o affiliate negli Stati Uniti o altrove. Tutti gli altri marchi appartengono ai rispettivi proprietari.

Il mercato azionario cinese: dove sono le opportunità?

Dollaro forte, strette monetarie in Occidente e rallentamento della crescita cinese hanno scosso anche i mercati azionari asiatici, ma le opportunità sembrano non mancare

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique SCF

L'incertezza che aleggia sul prossimo futuro dell'economia globale e su quelle che saranno le prossime mosse delle principali Banche Centrali continua a spingere al ribasso i principali listini asiatici. L'indice Msci Ac Asia ha sottoperformato, da inizio anno, i mercati globali, rappresentati dall'indice Msci Acwi di oltre 4 punti percentuali (-11,81% vs. -7,50%, al 24 novembre 2022). Le cause possono essere ricercate nelle forti perdite fatte registrare dai titoli tecnologici e dal settore dei consumi discrezionali, che pesano circa un terzo della market cap dell'indice asiatico, dalle forti pressioni che hanno interessato il mercato immobiliare cinese e dalla minore esposizione verso il settore dell'energia. I singoli mercati asiatici hanno mostrato andamenti in ordine sparso: l'India, da inizio anno ha registrato una crescita del 4,59%, grazie all'ottima performance dei titoli energetici e delle utility, una delle poche zone geografiche in positivo da inizio anno. Il Giappone ha perso il 6,51%, superando di quasi un punto percentuale l'indice asiatico e sovraperformando di oltre 17 punti percentuali l'indice azionario cinese, che ha ceduto il 23,82%. I gap presenti nel mercato asiatico sono stati maggiormente evidenti durante il terzo trimestre, dove il mercato indiano è salito del 13,39%, il mercato giapponese ha contenuto le perdite a -1,02%, mentre il mercato azionario cinese ha perso il 17,75% (tutte le performance sono al 24 novembre 2022). A pesare maggiormente sul mercato cinese è stata la contrazione dei consumi e della produzione, dovuta alla scarsa fiducia dei consumatori e alla frenata derivante dai continui lockdown delle autorità cinesi. A queste problematiche interne si aggiungono le variabili esterne, come l'elevata inflazione, in particolare negli Usa e in

Europa, che ha contribuito a contrarre la crescita economica dei Paesi, arrivando a colpire le esportazioni del Paese del Dragone, caratterizzato da un'economia orientata all'esportazione. Le dichiarazioni politiche emerse dal 20° Congresso del Partito Comunista Cinese, tenutosi a ottobre, hanno aperto a un terzo mandato del Presidente Xi Jinping all'insegna di un riequilibrio dell'economia, con l'accento posto sulla sicurezza nazionale, sulla crescita a basse emissioni di carbonio e sull'uguaglianza sociale, segnale di un'idea di una prosperità comune. Un graduale allentamento della politica di contenimento del Covid, unito a minori pressioni inflazionistiche rispetto ai mercati sviluppati, combinato a valutazioni molto scontate nel mercato azionario cinese, da un lato, e l'allentamento fiscale e monetario, il meccanismo di redistribuzione della ricchezza e l'aumento del sostegno politico, dall'altro, potrebbero creare un contesto favorevole per i mercati e per l'economia nazionale. In aree del mercato meno influenzate da rischi normativi e geopolitici, dove è forte il sostegno politico, potrebbero celarsi le migliori opportunità d'investimento. Tra queste, i settori delle energie rinnovabili, dei veicoli elettrici, dell'innovazione digitale e i comparti del mercato più legati ai consumi, che potrebbero conoscere una ripartenza, grazie all'allentamento delle misure di contenimento del Covid. Sullo sfondo restano le preoccupazioni per il rischio geopolitico derivante dalle tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti e lo scontro per il controllo di Taiwan, che hanno però contribuito ad accelerare il passaggio alla localizzazione e all'aumento della spesa del Governo verso i settori dei componenti industriali e dei semiconduttori, punto di forza di Taiwan, per cercare di creare maggiori opportunità di

guadagno in termini di quote di mercato per molte società A Share cinesi. Guardando all'orizzonte temporale, le prime opportunità sembrano quelle maggiormente legate al ciclo economico, come il settore dell'Ecommerce, dei viaggi e alcune aree dei consumi. Nel momento in cui il governo dovesse arrivare a decidere di ridurre al minimo i blocchi logistici e di produzione e di allentare le misure Covid è facile attendersi un significativo aumento della produzione e della distribuzione legata al commercio online e un rialzo dei consumi verso beni voluttuari e discrezionali. Mentre in ottica di medio/lungo periodo, considerata la sensibilità del ciclo economico di alcuni settori, è possibile pensare a un aumento

della domanda di prodotti legati alla robotica industriale, spinta dalle pressioni salariali e dalla carenza di manodopera, e un maggior sostegno politico alla tematica della sostenibilità dell'innovazione tecnologica. In questo ambito, si propone una panoramica dell'offerta di Etf focalizzati sul mercato azionario cinese quotati su Borsa Italiana (vedi tabella 1). Sono 28 e coprono diversi indici di mercato, tra i quali: Ftse China 50, Msci China All Share, Msci China A, Msci China, Csi 300, S&P China A 300, S&P China MidCap 500, e ulteriori indici legati al settore dell'innovazione tecnologica, al cambiamento climatico e che rispettando criteri di sostenibilità. Tra gli emittenti, spiccano Xtrackers, Amundi e Invesco, che assieme con-

tano oltre il 50% delle masse in gestione su questo segmento. Guardando alle caratteristiche di questi Etf, la maggior parte dei fondi presenta una struttura ad accumulazione, mentre con riferimento alle modalità di replica, molto dipende dalla casa prodotto e dalla tipologia dell'indice: Xtrackers propone quattro prodotti a replica fisica e due prodotti a replica sintetica, uno focalizzato sulle maggiori aziende quotate a Shanghai e Shenzhen e l'altro sul segmento delle aziende a maggiore capitalizzazione, filtrato tramite logiche ESG. Le spese correnti vanno da un minimo dello 0,19% a un massimo dello 0,88%. Gli spread medi risultano abbastanza bassi, sinonimo di buona liquidità dei mercati sottostanti.

ETFPLUS: ETF AZIONARI FOCALIZZATI SULLA CINA

Isin	Etf	Dividendi	Replica	Ter %	Spread Medio	Performance (2022)	Volatilità (2022)
LU0292109856	Xtrackers FTSE China 50 ETF 1C	Accumulazione	Fisica Completa	0,60%	0,39%	-23,01%	40,22%
IE00B02KXK85	iShares China Large Cap ETF USD Dist	Distribuzione	Fisica Completa	0,74%	0,00%	-22,94%	39,90%
LU0779800910	Xtrackers CSI300 Swap ETF 1C	Accumulazione	Sintetica	0,50%	0,00%	-22,44%	23,94%
LU0875160326	Xtrackers Harvest CSI300 ETF 1D	Distribuzione	Fisica Completa	0,65%	0,40%	-24,35%	23,33%
IE00BHBDF83	L&GE Fund MSCI China A ETF	Accumulazione	Fisica a Campione	0,88%	0,55%	-23,82%	23,93%
FR0011720911	Lyxor MSCI China A DR ETF Acc	Accumulazione	Fisica a Campione	0,35%	0,31%	-22,85%	24,81%
LU1440654330	ICBCCS WisdomTree S&P China 500 ETF B	Distribuzione	Fisica Completa	0,55%	0,63%	-22,53%	27,72%
LU1681043912	Amundi IS MSCI China ETF-C EUR	Accumulazione	Sintetica	0,55%	0,39%	-8,76%	25,58%
LU0514695690	Xtrackers MSCI China ETF 1C	Accumulazione	Fisica Completa	0,65%	0,13%	-24,29%	36,82%
IE00B44T3H88	HSBC MSCI China ETF	Distribuzione	Fisica Completa	0,30%	0,25%	-24,31%	35,40%
IE00BF4N9Q04	HSBC MSCI CHINA A UCITS ETF	Distribuzione	Fisica Completa	0,30%	0,47%	-22,68%	22,48%
LU1900068914	Lyxor MSCI Chn ESG Ldrs Extr DR ETF Acc	Accumulazione	Fisica a Campione	0,65%	0,00%	-27,59%	41,09%
IE00BHZRR147	Franklin FTSE China UCITS ETF	Accumulazione	Fisica Completa	0,19%	0,31%	-23,46%	34,86%
LU1953188833	UBS(Lux)FS MSCI CHNESGUNvslwCarbSelAdis	Distribuzione	Fisica Completa	0,45%	1,97%	-23,94%	34,27%
LU1841731745	Lyxor MSCI China ETF Acc	Accumulazione	Sintetica	0,29%	0,28%	-20,67%	32,18%
IE00BKFB6K94	UBS FS MSCI China A SF (USD) A-acc ETF	Accumulazione	Sintetica	0,30%	4,26%	-20,41%	22,31%
IE00BK80XL30	Invesco MSCI China All Shares Cnct ETF	Accumulazione	Fisica Completa	0,35%	0,82%	-23,85%	28,18%
LU2314312849	BNPP E MSCI Chn Sel SRI S10% Cpd ETF € C	Accumulazione	Fisica Completa	0,30%	0,43%	-30,73%	37,47%
IE0000H445G8	VanEck New China ESG ETF A \$Acc	Accumulazione	Fisica Completa	0,60%	0,45%	-25,28%	25,19%
IE00BKPY541	KraneShares ICBCCS SSE Str Mkt 50IdxETF€	Accumulazione	Fisica Completa	0,82%	1,03%	-21,86%	37,11%
IE00BMDV7578	JPM China A Rsh Enh Idx Eq (ESG) ETF\$Acc	Accumulazione	Fisica (gestione attiva)	0,54%	0,53%	-	-
LU2456436083	Xtrackers MSCI China ETF 1D	Distribuzione	Fisica Completa	0,30%	1,19%	-	-
IE0000FCGYF9	Invesco S&P China A MidCap 500 Swap ETF	Accumulazione	Sintetica	0,35%	0,70%	-	-
IE000K9Z3SF5	Invesco S&P China A 300 Swap ETF	Accumulazione	Sintetica	0,35%	0,57%	-	-
IE000EBPC0Z7	Franklin MSCI China Prs AlgnClimtETF\$Acc	Accumulazione	Fisica Completa	0,22%	0,56%	-	-
LU2469465822	Xtrackers MSCI China A ESG Scrn SwapETF1C\$Acc	Accumulazione	Sintetica	0,29%	0,65%	-	-
IE00BJLKF515	KraneShares MSCI China A Share ETF USD	Distribuzione	Fisica Completa	0,40%	1,06%	-	-
IE00BKPT4N29	KraneShares MSCI China ESG Ldrs ETF USD	Accumulazione	Fisica Completa	0,40%	0,00%	-	-

Fonte: Consultique, al 24 novembre 2022.

tabella 1

Mix di prodotti, sostenibilità, asset allocation: i grandi temi per il comparto assicurativo

AllianzGI prevede un forte ritorno di interesse da parte delle Compagnie verso il comparto del reddito fisso e maggiore selettività nei mercati privati

di **Valerio Magni**

Allianz Global Investors è uno dei principali asset manager attivi, con più di 600 professionisti degli investimenti in oltre 20 uffici nel mondo e 521 miliardi di euro di patrimonio in gestione. Investe in un'ottica di lungo termine, con l'obiettivo di creare valore per i propri clienti in ogni momento del percorso, e lo fa in modo attivo: è al loro fianco provando ad anticiparne le esigenze, che variano nel tempo, con soluzioni basate sulle proprie competenze nei mercati tradizionali e nei private market. Proteggere e rafforzare le loro risorse la porta naturalmente ad impegnarsi nella sostenibilità e nel cambiamento positivo. Il fine di AllianzGI è offrire un servizio d'eccellenza ai propri clienti, ovunque si trovino e qualunque esigenza vogliano soddisfare.

Le Compagnie di assicurazione stanno affrontando diverse sfide, tra cui il ripensamento del proprio mix di prodotti da offrire alla clientela e una rivisitazione della propria asset allocation in conseguenza del forte riprezzamento in ambito obbligazionario. Il tutto con grande attenzione alla sostenibilità. MondInvestor ha parlato di questi temi con **Anna Vigliotti**, Head of Institutional Business Development Italy ed **Edouard Jozan**, Head of Allianz Insurance Asset Management, di Allianz Global Investors.

In che modo evolveranno i bilanci delle assicurazioni europee? Si aspetta una convergenza tra prodotti vita tradizionali garantiti e soluzioni unit linked per quanto riguarda i rami vita?

Jozan: La convergenza tra questi due tipi di prodotti è iniziata da qualche anno, da quando i prodotti unit linked sono diventati più rilevanti, con l'obiettivo da parte delle assicurazioni di fornire la migliore combinazione di valore possibile per il cliente. Una polizza vita, che sia garantita o meno, di solito è detenuta dallo stesso tipo di investitore e quindi dovremmo pensare a lui o lei e al suo profilo di rischio nonché al suo orizzonte d'investimento per determinare il tipo di mix di allocazione tra polizza vita tradizionale e prodotto unit linked. Noi ci aspettiamo che il confine tra prodotti tradizionali e unit linked sarà sempre meno definito e le Compagnie offriranno più prodotti ibridi, in questo modo fornendo comunque un certo grado di garanzia e al contempo un maggiore upside grazie all'esposizione ad attivi più rischiosi. Il cambio di business mix per le assicurazioni è ancora lento così come l'impatto sui bilanci ma la strada è tracciata. In secondo luogo la sostenibilità giocherà un ruolo sempre maggiore e non si tratta solo di considerazioni in merito al rischio e rendimento. Il cliente finale ha

delle aspettative in merito alla sostenibilità dei prodotti assicurativi che dovranno essere rispettate. Inoltre, il cliente vuole sapere che impatto hanno i propri risparmi sull'ambiente e sulla società. Questo porterà a un'accelerazione verso un determinato tipo di offerta da parte delle Compagnie. Il trend inoltre è favorito dal fatto che le assicurazioni stesse stanno ripensando al proprio ruolo nella società e vogliono essere protagoniste e parte del cambiamento verso una maggiore sostenibilità. Infine, in ambito assicurativo stiamo vedendo molta attività di M&A e di riassicurazione e anche questo avrà un impatto sui bilanci delle assicurazioni, perché cambierà il mix e la composizione degli asset esistenti, si pensi ad esempio ad alcuni nuovi operatori che stanno acquistando parti di business assicurativi creando delle nuove entità.

Quali sono, invece, le sfide principali per quanto riguarda la gestione degli investimenti nel contesto attuale?

Vigliotti: Le assicurazioni sono investitori di lungo periodo che cercano di perseguire obiettivi di tipo finanziario e non. L'obiettivo di lungo termine permette di avere una bussola e consente di fare aggiustamenti alla rotta nel corso del tempo a seconda dell'andamento dei mercati e del business. È vero del resto che il repricing che si è manifestato nel reddito fisso negli ultimi mesi è stato così rapido e così violento che l'asset allocation deve essere rivista. A titolo di esempio, si pensi che gli investimenti nei private market, che potevano ammontare al 10%, 15% o 20% a seconda dell'assicurazione, sono cresciuti anche di 5 punti % per via delle perdite delle altre asset class quotate. Alcune assicurazioni stanno vendendo l'equity quotato, altre stanno rivedendo l'allocazione nei private market. Probabilmente dovremo aspettare tra i sei e i 12

mesi per capire la direzione complessiva, una volta che il mercato si sarà assestato su nuovi livelli e i tassi di interesse stabilizzati. La seconda considerazione riguarda il fatto che una fetta degli investimenti nell'obbligazionario si trova ora nella situazione di essere indicata nei bilanci come perdita non realizzata, pertanto quello che prima era liquido, ora non lo è più di tanto, perché le assicurazioni devono mantenere in equilibrio i propri conti di profitti e perdite. Come conseguenza, devono valutare adesso se possono vendere o meno determinati titoli, senza intaccare questo equilibrio. La liquidità inoltre non riguarda solo gli investimenti, ma anche l'abilità di raccogliere nuovi premi e quindi di effettuare nuovi investimenti. Gli investitori e i detentori delle polizze possono oggi impegnare la liquidità ad esempio in conti deposito che offrono rendimenti attesi superiori a quello che le assicurazioni hanno distribuito negli ultimi anni, quindi sono meno interessati alle polizze assicurative. Anche questa è una sfida, e si torna al discorso iniziale di mix di prodotti offerti da parte delle Compagnie, nel migliore interesse dei policyholder

Quali sono quindi i trend strutturali che riguardano gli investimenti delle Compagnie di assicurazione?

Jozan: In termini di rischio/rendimento e guardando alla gestione in ottica ALM, le assicurazioni torneranno a favorire gli asset fixed income tradizionali, in particolare il credito corporate. È sicuramente interessante investire in titoli governativi ai livelli attuali, ma lo è ancora di più in titoli corporate solidi che offrono rendimenti attesi ancora superiori con un rischio appropriato. Sul fronte dei private market, nel contesto attuale le Compagnie saranno più selettive, ma ci aspettiamo che le allocazioni continueranno a crescere per vari motivi. Innanzitutto, in uno scenario di maggiore inflazione, i private market possono offrire diverse forme di copertura, perché alcuni sono real asset, altri sono asset a tasso variabile, altri ancora sono asset di lungo periodo allineati agli obiettivi di ALM delle assicurazioni. In secondo luogo, investire nei private market è un modo per capitalizzare sui cambiamenti dei modelli economici e sugli obiettivi di sostenibilità, il che in

ultima analisi consente alle Compagnie di svolgere il loro ruolo sociale e di generare al contempo fonti di performance attraenti, diversificate e selezionate.

Come investiranno le assicurazioni nei private market?

Vigliotti: Citerei innanzitutto strategie che siano ben compatibili con gli obiettivi di Solvency II e IFRS, e che siano allineate alla loro agenda per la sostenibilità. Alcune compagnie hanno unito le forze, alleandosi per raggiungere l'obiettivo Net zero prendendo parte a iniziative come la Net Zero Asset Owner Alliance, di cui Allianz è stata tra i co fondatori. Citerei come esempio la blended finance, che riguarda finanziamenti fatti in collaborazione tra gestori di private capital e istituzioni finanziarie per lo sviluppo come l'IFC, membro della Banca Mondiale, o l'FMO, la banca di sviluppo olandese. Si tratta di investimenti in progetti di sviluppo di tipo sociale o infrastrutturale nei Paesi emergenti, dove le istituzioni forniscono il capitale più a rischio e gli investitori di private capital come le assicurazioni le tranche più senior dei finanziamenti, consentendo un allineamento di interessi e al contempo generando un impatto nelle economie emergenti.

Come si è evoluto nel tempo invece il rapporto tra le Compagnie di assicurazione e gli asset manager?

Vigliotti: La relazione tra un asset manager come noi e un'assicurazione si è evoluto nel corso del tempo. Adesso non succede più che un assicuratore voglia investire un determinato ammontare in un'asset class e di conseguenza cerchi il gestore in grado di fornire il maggiore alpha e il migliore track record nel tempo. Le assicurazioni oggi vogliono sempre di più entrare in relazione con asset manager in grado di comprendere le loro necessità in termini di liability, che parlino il loro linguaggio, che siano in grado di fornire supporto nello sviluppo del proprio product mix e che diano soluzioni per i loro investimenti sia dal lato degli asset per cui supportano il rischio che da quello dei prodotti assicurativi. Inoltre, vengono valutate positivamente le ambizioni e gli obiettivi di sostenibilità degli asset manager e viene apprezzata la capacità di offrire un mix di soluzioni sia nei mercati pubblici che in quelli privati.

I portafogli vanno costruiti guardando al futuro, non al passato

Secondo Newton IM (società di BNY Mellon Investment Management), nell'attuale contesto economico le asset class più attraenti sono income e thematic equity

di **Stefano Francescato**

Newton Investment Management è una società di investimento globale parte di BNY Mellon Investment Management. Con uffici a Londra, New York, Boston e San Francisco, gestisce 109 miliardi di dollari di asset (al 31 settembre 2022). È specializzata in strategie e fondi azionari attivi (con approcci globali, tematici, emergenti, regionali e focalizzati sui dividendi), in soluzioni multi asset e absolute return, e in portafogli sostenibili. Newton investe nella convinzione che, per aiutare gli investitori a raggiungere i loro obiettivi, sia indispensabile adottare un approccio altamente attivo, innovativo, impegnato e basato su una ricerca approfondita. Le strategie di Newton sono guidate da una visione tematica che individua i trend strutturali di cambiamento nel mondo, nelle economie globali e sui mercati finanziari, fornendo così una prospettiva di lungo periodo agli investimenti. L'intera storia di Newton è accomunata da un obiettivo costante: migliorare le vite degli individui generando un impatto positivo e contribuendo alla creazione di un mondo sano e migliore per tutti.

// I portafogli “vanno costruiti guardando al futuro, non al passato”.

Euan Munro, Ceo di Newton Investment Management (società di BNY Mellon Investment Management), analizza a MondoInvestor l'attuale situazione economica e illustra le potenzialità dei settori che ritiene più interessanti in questo contesto economico, come income equity e thematic equity adottando, in generale, un approccio multiasset unconstrained.

Quest'inverno si preannuncia complesso, con scenari recessivi sempre più probabili e un'inflazione persistente. Secondo lei, come evolverà la situazione nei prossimi mesi?

I mercati hanno registrato un calo quest'anno, che ha causato alcune preoccupazioni. I titoli high growth hanno deluso le aspettative mentre i rendimenti obbligazionari hanno iniziato a salire, riflettendo il passaggio delle Banche Centrali da un quantitative easing a un quantitative tightening e a una normalizzazione dei tassi di interesse. Credo che oggi ci sia un enorme valore nei titoli a medio rischio, cosa che penso rifletta l'incertezza generale. Come investitore non sono spaventato dal contesto macro, perché ritengo che contenga delle ottime opportunità. Uno dei vantaggi di avere più di 50 anni è aver assistito a un certo numero di recessioni: molti pensano che recessione significhi una crisi bancaria globale come quella del 2008, ma nella maggior parte dei casi essa consiste solo in un paio di trimestri di rallentamento. L'unico rischio che vedo è la perdita di fiducia dei mercati nell'efficacia delle politiche delle Banche Centrali. Ovviamente ci sono delle incognite come il conflitto in Ucraina, ma, a ben guardare, l'invasione della Russia non ha causato un improvviso aumento della domanda di petrolio e gas: il dato è invariato ma domanda e offerta devono ripo-

sizionarsi. Il problema vero è l'aumento delle bollette dell'energia e dei costi dei mutui, che causerà una recessione, ma poi storicamente il ciclo economico si normalizza.

In questo contesto, dov'è possibile trovare valore per gli investitori? Quali sono le asset class che registreranno le migliori performance?

In generale, la parte del mercato in cui credo risieda il maggior potenziale è quella a rischio moderato come l'income equity, in cui in Newton siamo specialisti. In questo settore è relativamente semplice trovare società che possano garantire un rendimento superiore al 10%. Ci sono davvero molte opportunità nello spazio del moderate risk, ad esempio nelle infrastrutture e nelle azioni ad alto dividendo, ovviamente selezionando i titoli con attenzione. Inoltre, abbiamo affinato il nostro sguardo sul thematic equity. A partire dalla crisi del 2008 i tassi di interesse sono scesi ed è stato introdotto il quantitative easing, che ha generato un'ottima performance praticamente in tutte le asset class. Ora questo ciclo inizia a invertirsi. In Newton, quindi, cerchiamo di capire se ci siano temi interessanti la cui performance non dipenda dai tassi di interesse, come la mappatura del genoma umano per curare le malattie con terapie genetiche o la tecnologia blockchain applicata all'economia reale.

L'attuale scenario economico ha spinto molti a riconsiderare il tradizionale modello di investimento 60/40. Qual è la sua opinione?

Il mio invito, in generale, è: i portafogli vanno costruiti guardando al futuro, non al passato. E penso che, in questo senso, i portafogli tradizionali 60/40 abbiano dei limiti. La mia formazione da fisico mi insegna che i sistemi sono prevedibili fino a quando non cambia il contesto in cui si

trovano. In ambito economico ci sono una serie di condizioni che stanno cambiando e perfino la stabilità geopolitica non può più essere data per scontata: per molto tempo il mondo è stato unipolare, mentre ora gli Usa sono impegnati con la Cina in un duro confronto. Non vedo quindi perché i paradigmi che hanno funzionato in precedenza siano necessariamente validi anche nel contesto attuale.

Un ambito interessante possono essere gli investimenti unconstrained e multi asset come la strategia global real return, in cui ci si espone a tematiche specifiche all'interno del portafoglio. Il mio consiglio è di adottare, nel 40% del portafoglio tradizionale dedicato al reddito fisso, un approccio unconstrained: in questo modo non si è vincolati a un benchmark ma si possono selezionare titoli per avere una duration media di 7/8 anni. Per quanto riguarda l'azionario, la mia preferenza, come ho accennato prima, va all'income equity, che ha il vantaggio di essere generalmente meno rischioso dell'azionario generico ma in grado di generare ritorni totali simili o addirittura migliori.

Quale valore aggiunto può fornire un approccio multi asset unconstrained rispetto a uno tradizionale in un contesto di mercato così volatile?

Un approccio multi asset tradizionale consente di ottenere un buon risultato solo se il valore degli asset sale in generale, e noi abbiamo attraversato un periodo di 20 anni in cui, a parte brevi eccezioni, questo si è verificato, ma non credo che si possa più contare su questo rialzo generalizzato. In un portafoglio unconstrained, invece, si possono acquistare titoli legati, ad esempio, all'inflazione: in questo modo ci si copre guadagnando dall'aumento di questo parametro, anche se l'altra parte del portafoglio andasse in rosso. Questo non si può fare in un portafoglio tradizionale; è necessario un approccio svincolato dai tradizionali limiti 60/40, che, a mio avviso, garantisce una maggiore libertà.

Quali sono i tratti distintivi dell'approccio di Newton?

Una delle nostre peculiarità è la piattaforma di ricerca multidimensionale. Abbiamo un team quantitativo, con sede a San Francisco, che indaga la correlazione storica tra le diverse asset class. Poi abbiamo un team di analisi fondamentale,

e un team tematico che individua i trend di lungo periodo che ci aspettiamo saranno persistenti nel corso del ciclo economico. Abbiamo anche un team sulla sostenibilità basato a Londra e uno investigativo a Boston: molto spesso il management delle società ci dice esattamente quello che vogliamo sentirci dire, ma con un po' di ricerca si può ottenere una storia ben diversa. Cerchiamo insomma di considerare la prospettiva di investimento da quante più angolazioni possibili.

Una delle strategie d'investimento che ha performato molto bene negli ultimi anni, quando tutte le asset class salivano, è poi l'investimento passivo. In Newton siamo convinti che, in futuro, il livello di rendimenti generati da queste strategie sarà molto inferiore al passato e che quindi la capacità di produrre un significativo valore aggiunto ai rendimenti degli indici sarà ciò che farà la differenza.

Di recente avete lanciato il BNY Mellon Sustainable Global Emerging Markets Fund. Come è strutturato l'approccio di Newton IM all'ESG?

Crediamo che l'economia attuale non sia sostenibile e, come società, vogliamo lasciare il mondo in un modo migliore di quello in cui l'abbiamo trovato. Per questo siamo realisti in materia ESG: vogliamo incidere sul cambiamento del mondo reale piuttosto che su quello del portafoglio. Per molti essere ESG consiste semplicemente nel togliere dal portafoglio i titoli con più emissioni di carbonio e dichiarare che il mondo dovrebbe assomigliare al portafoglio. Non è realistico: se si vuole veramente cambiare il pianeta bisogna adottare strategie più ad impatto, ad esempio investendo nei mercati emergenti, perché le emissioni di carbonio che prima erano concentrate nel mondo sviluppato non sono state eliminate ma semplicemente si sono "spostate" in questi Paesi. Crediamo che sia necessario impegnarsi con le aziende, convincerle a sottoscrivere obiettivi basati sulla scienza per raggiungere il net zero. Inoltre, dobbiamo costruire infrastrutture che consentano di raggiungere un futuro più pulito, anche se questo ha un'impronta di carbonio significativa mentre i benefici arrivano in un secondo momento, motivo per cui cerchiamo di guardare al ciclo economico nel suo insieme.

“Nei Paesi di frontiera gli attuali rendimenti non si vedevano da anni”

Nella view di Global Evolution, che dal 2007 gestisce il fondo Frontier Markets, la maggior parte di questi Stati è in condizioni migliori rispetto alle valutazioni

di **Stefano Francescato**

Global Evolution è una boutique di investimento dedicata ai mercati emergenti e di frontiera. Il suo approccio d'investimento, disciplinato e basato sulla convinzione, combina analisi top down e bottom up per identificare interessanti opportunità d'investimento in titoli sovrani e corporate nei mercati emergenti e di frontiera. Le strategie di Global Evolution, agnostiche rispetto ai benchmark, sono diversificate e mirano a ottenere rendimenti assoluti interessanti con una bassa correlazione con altre asset class. Global Evolution è stata fondata nel 2007 ed è cresciuta fino a contare oltre 70 dipendenti e 11,5 miliardi di dollari in Aum. Il suo approccio team oriented consente a tutti i membri del team di investimento di attingere e trarre vantaggio dalle reciproche intuizioni e competenze. La società incorpora l'ESG in più fasi del processo d'investimento. Per il mercato italiano, Global Evolution è partner esclusivo di Capital Strategies Partners, società leader nell'identificare, selezionare e rappresentare le migliori boutique d'investimento specializzate in singole asset class.

Quali sono i fattori che oggi rendono attraente l'universo del debito di frontiera? “I rendimenti di questi mercati sono attualmente a livelli molto interessanti, che non si vedevano da molti anni. Questo riguarda in particolare le obbligazioni di frontiera in valuta forte, dove vediamo il miglior potenziale di rivalutazione, ma anche i frontier bond in valuta locale appaiono attraenti nel lungo periodo”, ha spiegato a MondolInvestor **Christian Mejrup**, Deputy Cio di Global Evolution, che si è anche soffermato sulle conseguenze delle turbolenze macroeconomiche e del rialzo dei tassi di interesse deciso da Bce e Fed. Mejrup ha poi illustrato le caratteristiche del Global Evolution Funds Frontier Markets, lanciato nel 2007, caratterizzato da una bassa duration, una volatilità inferiore rispetto al debito emergente tradizionale e un'attenzione ai fattori ESG, che costituiscono da sempre un driver significativo dei rendimenti del debito emergente e di frontiera.

Gli ultimi mesi dell'anno si stanno rivelando ricchi di sfide come inflazione, rischio geopolitico e grande incertezza sulle previsioni macroeconomiche per il 2023. Che impatto ha avuto tutto ciò sui mercati di frontiera?

I mercati di frontiera hanno certamente subito le conseguenze dell'incertezza geopolitica e macroeconomica nel corso del 2022. L'impatto principale si è manifestato attraverso la solita reazione a catena, in cui fondi passivi ed Etf riducono il rischio vendendo il debito emergente e di frontiera. Se analizziamo i fondamentali dei diversi Paesi che dettiamo nel fondo Frontier Markets, riteniamo che la maggior parte di questi Paesi sia in condizioni molto migliori di

quanto le valutazioni indichino al momento. I dati sul debito dei Paesi di frontiera, infatti, appaiono leggermente migliori rispetto a quelli del mondo sviluppato, dopo gli eventi accaduti sui mercati finanziari globali negli ultimi anni. Molti Paesi di frontiera stanno fondamentalmente beneficiando dell'impennata dei prezzi delle materie prime e, contrariamente a quanto molti pensano, anche dello stesso fenomeno riguardo ai prodotti alimentari.

Quale impatto avranno i rialzi dei tassi d'interesse decisi da Bce e Fed sul debito emergente?

I mercati di frontiera sono piuttosto idiosincratici nel modo in cui si comportano quando si tratta di rialzi dei tassi da parte di Bce e Fed. Questi Stati, infatti, non subiscono un impatto significativo: nel 2021 abbiamo osservato come il fondo Frontier Markets abbia fornito una performance solida nonostante i rendimenti di titoli di Stato statunitensi ed europei abbiano iniziato a salire. Il debito emergente, in generale, è più influenzato dagli eventi e dai rialzi dei tassi a livello globale.

Quali sono le principali differenze che vede oggi tra mercati emergenti e mercati di frontiera?

Come accennato, l'emerging markets debt è maggiormente influenzato dagli eventi globali poiché la quota di detentori stranieri di debito emergente tradizionale è maggiore rispetto a quella dei mercati di frontiera, quindi il meccanismo di “trasmissione” è semplicemente più rapido e più forte.

I mercati di frontiera, fondamentalmente, si trovano anche in una fase più precoce del loro sviluppo economico e partono da un livello inferiore in cui i miglioramenti possono fare una grande differenza positiva per un Paese. Da

I NUMERI DEL FONDO GLOBAL EVOLUTION FUNDS FRONTIER MARKETS

	1 anno	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	Dal lancio
Rendimento annualizzato	-13,76%	0,90%	2,29%	5,55%	5,35%	6,47%
Volatilità annualizzata	5,93%	5,04%	4,30%	4,09%	3,82%	3,73%
Sharpe ratio annualizzato	-2,34	0,20	0,21	1,27	1,32	1,66

Dati aggiornati al 31 ottobre 2022. Fonte: Global Evolution.

ultimo, ma non meno importante: i Paesi di frontiera sono poco studiati e non ben compresi da molti, il che offre maggiori opportunità di trovare bond sottovalutati.

In breve, qual è il processo d'investimento del fondo Global Evolution Frontier Markets?

La strategia Frontier Markets prevede un processo d'investimento basato su quattro pilastri, a partire dal team macro di Global Evolution che definisce la nostra propensione generale ad assumere rischi in un determinato momento. Dopodiché passiamo alla selezione dei titoli dei Paesi di frontiera che riteniamo possano avere un forte potenziale al rialzo. In questa fase di selezione a livello di Stati entra in gioco la nostra ricerca fondamentale proprietaria, di cui l'ESG è parte integrante. Inoltre, la nostra ricerca quantitativa proprietaria, che fornisce stime del fair value dei Paesi di frontiera, viene utilizzata dal gestore del portafoglio come input. La terza fase è quella del relative value, in cui decidiamo in quale punto della curva dei rendimenti possiamo trovare più valore.

Infine, vi è un parametro fondamentale di gestione del rischio: verificiamo l'effetto, ad esempio, dell'aggiunta di un nuovo Paese al portafoglio. Nella strategia Frontier Markets la parte riguardante la selezione a livello di Paesi è di gran lunga la più importante; dedichiamo circa il 75% del tempo a questa ricerca fondamentale.

Qual è la situazione generale all'interno dell'universo dei mercati di frontiera? Su quali Paesi vi concentrerete nei prossimi mesi?

I rendimenti dei mercati di frontiera sono attualmente a livelli molto interessanti, che non si vedevano da molti anni. Questo riguarda in particolare le obbligazioni

di frontiera in valuta forte, dove vediamo il miglior potenziale di rivalutazione, ma anche i frontier bond in valuta locale appaiono attraenti nel lungo periodo. Tra i Paesi in cui vediamo le dislocazioni più significative, solo per citarne alcuni, vi sono Angola, Ecuador, Egitto, Angola, Uzbekistan e Zambia.

Il fondo Global Evolution Funds Frontier Markets ha un track record di quasi 12 anni. Siete soddisfatti della performance che ha generato?

Abbiamo generato un rendimento annuo superiore al 6,5% da quando abbiamo avviato la strategia nel 2010. Riteniamo che sia un risultato interessante se si considera la bassa duration di 3,5 anni e la volatilità relativamente bassa rispetto al debito emergente tradizionale. Anche se il debito di frontiera si è comportato bene, sovraperformando l'emerging markets debt tradizionale nel 2022, siamo delusi dal rendimento negativo di quest'anno. Occorre tuttavia ricordare che le valutazioni dei mercati di frontiera sono quasi ai minimi storici e c'è una buona possibilità di raccogliere un significativo risk premium nei prossimi mesi.

Infine, come vengono integrati i fattori ESG nel processo di investimento del fondo?

Sin dall'inizio della sua attività nel 2007, Global Evolution ha integrato i fattori ESG nel suo processo d'investimento, semplicemente perché sono sempre stati un driver significativo dei rendimenti del debito emergente e di frontiera.

Stiamo integrando i fattori ESG a livello qualitativo, al pari di tutti gli altri driver significativi ma più tradizionali, che determinano i rendimenti del mercato di frontiera. Inoltre, l'ESG è parte integrante dei nostri modelli quantitativi proprietari di fair value dei singoli Paesi.

Investire nei trend di lungo periodo attraverso il mercato high yield

La Française Credit Innovation seleziona titoli ben posizionati nell'affrontare le sfide future, combinando i temi della sostenibilità con la conoscenza del credito

di Akram Gharbi*

Le sfide ambientali e sociali sono opportunità per riconsiderare il futuro. Identificare i driver del cambiamento e comprendere come essi influenzeranno la crescita globale e, in ultima analisi, la performance a lungo termine degli asset finanziari e immobiliari, sono al centro della mission de La Française. La strategia di investimento lungimirante dell'asset manager si basa su questa convinzione. Il Gruppo sfrutta la sua capacità di innovazione e la sua tecnologia incentrata sul cliente per progettare soluzioni d'investimento che colmino il divario tra performance e sostenibilità. Organizzata su due linee di business, finanziaria e immobiliare, La Française offre i propri servizi a clienti istituzionali e retail in Francia e all'estero. La Française gestisce un patrimonio di oltre 50 miliardi di euro in asset (al 30 giugno 2022) ed è presente a Parigi, Francoforte, Amburgo, Londra, Lussemburgo, Madrid, Milano, Seul e Singapore. La Française è una controllata di Caisse Régionale de Crédit Mutuel Nord Europe (CMNE), una banca membro della Crédit Mutuel Alliance Fédérale, che ha rating a lungo termine di A+/Aa3/AA- da parte di S&P (12/2021) / Moody's (02/2022) / Fitch (05/2022).

Il mondo intorno a noi sta cambiando e si trova ad affrontare nuove sfide. Sembra chiaro che il domani sarà caratterizzato da forti tendenze a lungo termine che trasformeranno l'economia, la società globale e i nostri attuali stili di vita. Inoltre, in un quadro normativo sempre più stringente, i consumatori mostrano la volontà di investire in modo più responsabile, dando un senso alle loro decisioni di investimento, mentre le aziende innovative diventeranno presto gli attori di una crescita sostenibile, con prodotti e servizi che avranno un impatto "positivo".

Le riflessioni sulle sfide strutturali a lungo termine e la consapevolezza dell'impatto sulle persone e sul pianeta, ci hanno spinto a lanciare il fondo La Française Credit Innovation che consente di investire in quattro trend di lungo periodo: innovazione tecnologica, cambiamento climatico, crescita demografica e urbanizzazione. Questi mega trend, tuttavia, sono troppo vasti per investire direttamente. Hanno una definizione ampia e un arco temporale lungo. Pertanto, li abbiamo suddivisi in macro temi di investimento con un obiettivo temporale più breve: all'interno di ogni mega trend sono presenti diverse tematiche che si adattano e possono cambiare nel tempo. È il caso, ad esempio, del trend relativo all'urbanizzazione, che consente di esporsi ai progetti infrastrutturali, allo sviluppo di nuove città, alla mobilità e alla sicurezza.

Grazie alla nostra esperienza nel mercato del credito, abbiamo sviluppato questa soluzione innovativa che consente di ottenere un'esposizione alle tendenze a lungo periodo tramite il comparto high yield, investendo in operatori che si prospettano come i principali protagonisti del futuro. Seguendo l'esempio dei fondi

azionari che puntano su un tema d'investimento specifico, il nostro fondo rappresenta una soluzione semplice per i clienti, poiché l'approccio d'investimento si basa su un quadro predefinito. L'obiettivo è quello di consentire agli investitori di partecipare al successo degli operatori high yield impattati dai grandi cambiamenti in corso e futuri.

Inoltre, la scelta di individuare i trend di lungo periodo attraverso il mercato globale high yield, ci porta a concentrarci solo sugli attori dell'"economia di domani", che rappresentano circa un quarto dell'intero mercato high yield. Queste società hanno un profilo di rischio moderato, con tassi di default storici 3 volte inferiori alla media e una performance di lungo periodo superiore¹. Beneficiano inoltre di un carry vantaggioso e di un restringimento del premio al rischio nel medio/lungo termine. In effetti, la valutazione creditizia delle società viene svolta da agenzie di rating che analizzano i bilanci passati delle società e che applicano quindi un approccio retrospettivo, a differenza di quello orientato al futuro del mercato azionario che si concentra sulle traiettorie di crescita delle società. Pertanto, l'inerzia del mercato del credito nel valutare correttamente tali prospettive aziendali crea opportunità di investimento nel medio/lungo termine.

In aggiunta, abbiamo unito nella selezione di modelli aziendali sostenibili, i trend strutturali di lungo periodo agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (SDG). Come La Française, riteniamo che l'utilizzo degli SDG per selezionare modelli di business responsabili in linea con le tendenze di lungo periodo, fornisca un quadro di riferimento per il raggiungimento di un futuro più sostenibile, oltre che uno strumento

Nota:

¹ Le performance passate non sono un'indicazione affidabile dei risultati futuri;

per aumentare la consapevolezza delle responsabilità di un'azienda.

In particolare, abbiamo identificato alcuni obiettivi a nostro avviso particolarmente rilevanti per la strategia di lungo periodo, come l'Obiettivo di sostenibilità numero 7 (Energia verde e uso sostenibile dell'energia) o il numero 13 (Mitigazione dei cambiamenti climatici) per le tendenze in ambito di innovazione tecnologica e dei cambiamenti climatici, mentre il 3 (Riduzione delle disuguaglianze attraverso un migliore accesso alla salute) e il 4 (Riduzione delle disuguaglianze attraverso l'accesso a un'istruzione di qualità) sono più legati alla crescita demografica. Così come l'urbanizzazione è più legata all'Obiettivo 9 (Industria, innovazione e infrastrutture) e al numero 11 (Città e comunità sostenibili). In qualità di attore finanziario responsabile impegnato da oltre 10 anni nella promozione di investimenti sostenibili, è un punto cruciale per noi: abbiamo così deciso di selezionare aziende con un impatto positivo minimo del 60%². Ciò significa che almeno il 60% delle aziende in portafoglio avrà un punteggio SDG positivo (questo punteggio riflette l'impatto dei ricavi attraverso l'analisi dei prodotti e servizi). Un impegno che contribuisce alla classificazione ai sensi dell'Articolo 9 del regolamento SFDR.

Per identificare gli emittenti meglio posizionati nei trend strutturali di lungo periodo legati agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile, abbiamo implementato un rigido processo di investimento che parte da un ampio campione (rappresentato da 1.700 società a livello globale), a cui inizialmente sono stati applicati alcuni filtri ESG (la nostra politica di esclusione dei gruppi, nonché l'esclusione delle società prive di punteggi ESG interni e del 20% degli operatori con il punteggio ESG interno più basso).

Ci avvaliamo di uno strumento decisio-

nale unico e proprietario che permette di selezionare e classificare la gamma di titoli in cui investire (± 535 società) identificando le società con il miglior punteggio finanziario e di sviluppo sostenibile. Su questo portafoglio modello (± 200 società) applichiamo quindi la nostra analisi fondamentale per ottenere un portafoglio investito composto da 75/120 società high yield globali (esposizione ai paesi emergenti fino al 50%) senza alcun vincolo di rating. Inoltre, il rischio di cambio eventualmente presente verrà sistematicamente coperto.

Per quanto riguarda i pesi delle diverse tematiche in portafoglio³, la crescita demografica rappresenta il 33%, in quanto vi sono molte opportunità nei settori della salute e dell'agricoltura, mentre l'urbanizzazione, l'innovazione tecnologica e il cambiamento climatico si attestano rispettivamente al 25%, 24% e 16%. In termini di ripartizione geografica, La Française Credit Innovation ha un orientamento strutturale verso gli Stati Uniti, in quanto le società Growth hanno sede principalmente sull'altra sponda dell'Atlantico. In un contesto difficile, che offre una visibilità limitata su molteplici fattori (prospettive macroeconomiche future, inflazione, guerra tra Russia e Ucraina e comportamento Banche Centrali), La Française Credit Innovation mira a considerare il meno possibile le condizioni attuali di mercato. Infatti, la nuova soluzione d'investimento identifica emittenti high yield in settori in crescita e impegnati ad affrontare le sfide future con un impatto positivo.

Principali rischi di La Française Credit Innovation: perdita di capitale, gestione discrezionale, investimenti ESG, tasso di interesse, credito, investimento in titoli high yield.

***Head of High Yield Investment
di La Française AM**

Note:

² Almeno il 60% del patrimonio netto di emittenti che contribuiscono positivamente e/o non negativamente agli SDG, ossia emittenti che hanno ottenuto un punteggio compreso tra 0 e +10;

³ Fonte: La Française AM.

Dati al 31 ottobre 2022.

Disclaimer

Documento di natura promozionale destinato esclusivamente agli investitori professionali ai sensi della Direttiva MiFID II. Per una descrizione completa dei rischi e per maggiori informazioni sulla strategia e su tutte le commissioni, si rimanda al prospetto informativo in vigore e al documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID") disponibili in italiano sul nostro sito web: <https://www.la-francaise.com>.

La politica relativa alle richieste di informazioni e ai reclami dei clienti attuata dal Gruppo La Française è disponibile sul nostro sito web: https://www.la-francaise.com/fileadmin/docs/Asset_et_Allocations/202205_Politique_de_traitement_des_reclamations_VF_EN.pdf. La Française può interrompere senza preavviso la distribuzione del fondo. La Française Asset Management - Société par Actions Simplifiée con capitale di 17.696.676 euro - RCS PARIS B 314 024 019 - Società di gestione del portafoglio approvata dall'AMF con il n°. GP 97-076. La Française AM Finance Services, società di investimento approvata dall'ACPR con il n. 18673 e iscritta all'OICR. 18673 e registrata presso l'ORIAS con il n°. 13007808 il 4 novembre 2016, tessera professionale rilasciata dalla CCI Paris Ile-de-France con il n°. CCI 7501 2016 000 010432 - Operazioni su beni immobili e attività commerciali. Paying Agent locale: BNP PARIBAS Securities Services, Via Ansperto n. 5, 20123 Milano, Italia.

Mandati istituzionali: investire in private asset "cum grano salis"

Quaestio Capital Sgr ha sviluppato un'ampia expertise nella strutturazione di portafogli "ibridi", nei quali sono presenti sia strategie liquide che alternative

di **Patrizia Pace***

Quaestio Capital Sgr SpA è una Sgr indipendente italiana che ha l'obiettivo di investire per i propri clienti coniugando capacità di ricerca ed esperienza diretta sui mercati. Quaestio offre ai propri clienti un ampio spettro di servizi e di prodotti gestiti che trovano come fondamento una piattaforma innovativa multi asset e multi manager che consente il monitoraggio in tempo reale di tutti gli investimenti e i rischi finanziari in portafoglio. Grazie alle sue competenze, Quaestio è in grado di offrire soluzioni su misura diversificate e all'avanguardia.

Ricorderemo il 2022 come l'anno caratterizzato da tensioni geopolitiche e dal ritorno di un'elevata inflazione, con conseguenti politiche aggressive da parte delle Banche Centrali. In questo contesto, sicuramente non stupisce l'elevata volatilità osservata nei mercati finanziari, che ha comportato una rottura degli equilibri precedentemente raggiunti in termini di combinazione rischio/rendimento dei portafogli istituzionali.

Gli Enti istituzionali, come i Fondi pensione, le Fondazioni di origine bancaria, le Casse di previdenza e quelle sanitarie o le Imprese di Assicurazione, in quanto investitori di lungo periodo, sono meno sensibili alle fluttuazioni di breve termine dei prezzi. Tuttavia, l'impatto della marcata e persistente volatilità sui bilanci di tali Enti non è sicuramente trascurabile e deve necessariamente essere presa in considerazione nella gestione delle risorse.

Sotto questo punto di vista, gli asset illiquidi, ricercati nel corso degli anni passati per esigenze di rendimento e diversificazione in un contesto di tassi negativi, ricoprono un ruolo essenziale per gli investitori di lungo periodo e continuano a rappresentare una panacea, anche all'impatto della volatilità sui bilanci.

Nell'ambito di una gestione tramite mandato, la politica di allocazione delle risorse è altamente personalizzata in base agli obiettivi, al profilo di rischio e alle specifiche esigenze di liquidità dell'investitore. Alla classica componente "tradizionale" del portafoglio, costituita da strumenti più liquidi, ma anche più volatili per via dell'efficienza del mercato e della frequenza di formazione dei prezzi, si sta affiancando una componente "non tradizionale" o "alterna-

tiva", in grado di conferire diversificazione e di attenuare la volatilità complessiva del portafoglio grazie alle caratteristiche specifiche di tali asset, ivi incluse le caratteristiche di decorrelazione e la tipica procedura di valutazione (al più trimestrale).

Forte dell'esperienza pluriennale nella gestione dei private asset (come GEFIA, asset allocator e fund selector), Quaestio Capital Sgr ha sviluppato nel tempo un'ampia expertise, non solo nella istituzione e gestione di mandati alternativi "puri", ma anche nella strutturazione di portafogli cosiddetti "ibridi", nei quali sono presenti sia le strategie liquide che le allocazioni in FIA.

Nell'ambito della gestione di portafogli con duplice componente (tradizionale e alternativa) sono almeno due gli aspetti imprescindibili da considerare nella selezione del gestore: una comprovata esperienza nella gestione multi asset tradizionale e la presenza di un team specializzato e dedicato alla selezione anche dei fondi alternativi.

L'esperienza di Quaestio Capital nel campo ha condotto alla ricerca e allo sviluppo di un modello proprietario di ottimizzazione dell'allocazione. Nella fase di strutturazione dei portafogli "ibridi", infatti, gioca un ruolo essenziale possedere un modello proprietario che sia in grado di restituire un'ottimizzazione dinamica dell'allocazione dei portafogli investiti anche nei private market e offrire, tra gli altri, un costante monitoraggio della coerenza delle scelte di allocazione in strumenti illiquidi con gli specifici obiettivi dell'investitore istituzionale, come quelli di rischio, rendimento e di liquidità.

Quaestio ha creato per gli investitori una piattaforma tecnologica che permette tra l'altro:

PORTAFOGLI GESTITI DA QUAESTIO CAPITAL SGR CON UN APPROCCIO IBRIDO

Tipologia		Asset under management		Parte liquida		Parte illiquida
Investimento	Investitore	mln	%	Asset class	%	Asset class
Mandato	Istituzionale italiano	938	30	Credito e titoli governativi	70	Private debt, infrastrutture e private equity
Mandato	Istituzionale italiano	160	95	Azionario, credito, titoli governativi e commodity	5	Private debt, infrastrutture e private equity
Mandato	Istituzionale italiano	30	80	Azionario, credito, titoli governativi e commodity	20	Private debt, infrastrutture e private equity

Fonte: Quaestio Capital Sgr. Dati a fine novembre 2022.

1) l'on boarding di qualsiasi gestore di fondi illiquidi, indipendentemente dalla classe di attività (private equity, private debt, infrastrutture..);

2) un reporting integrato contenente metriche integrate di rischio e performance per comprendere l'esposizione complessiva al rischio, sia per le attività liquide che illiquide (come rendimenti per asset class, allocazione, Volatilità, VaR, Tracking Error, etc.);

3) una reportistica dedicata agli attivi illiquidi contenente i KIP chiave (come Capital calls, distribuzioni, TVPI, DPI, RVPI, performance, composizione del portafoglio, etc).

La gestione dei portafogli "ibridi" non si improvvisa; richiede un'adeguata infrastruttura informatica in grado di agevolare il processo di gestione della liquidità, ottimizzandolo, e di implementare strategie di overlay (come quelle per la copertura del rischio di cambio, rischio settoriale, rischio geografico, etc.), di risk monitoring e di reporting integrato.

Ma richiede anche un'adeguata struttura interna, che si traduce nella presenza di team di gestione specializzati sulle asset class tradizionali e team di gestione dedicati interamente a quelle alternative.

Nella gestione dei portafogli diversificati "ibridi", infatti, per facilitare e rendere più efficiente il processo di integrazione della strategia di gestione implementata sul mercato liquido, è fondamentale disporre di un team interno specializzato sui private market e dedicato, oltre

alle asset class alternative gestite internamente, anche alla selezione di fondi di case esterne.

Fare alternative fund selection assicura agli investitori l'ampliamento delle opzioni di investimento a tutte le sub asset class alternative (private debt, private equity, venture capital, real estate, infrastructure) gestite da asset manager specializzati, con i naturali benefici che ne conseguono.

Attualmente, Quaestio Capital gestisce tre mandati "ibridi" dedicati a investitori istituzionali italiani per oltre 1 miliardo di euro. I mandati presentano un'esposizione alle asset class illiquide variabile sia in termini di peso (da un minimo del 5% a un massimo del 70%) che di composizione.

Ogni mandato ha, infatti, una struttura studiata ad hoc, costruita partendo dagli obiettivi e dalla propensione al rischio dell'investitore.

Accompagnare l'asset allocation tradizionale con una diversificazione degli investimenti mediante l'utilizzo di fondi alternativi chiusi, che integrano la strategia di gestione implementata sul mercato liquido, significa trovare un modo per far lavorare assieme due macro tipologie di asset class (quelle liquide e quelle illiquide) compensando, per quanto possibile, i tipici punti di debolezza di ognuna ma significa, soprattutto, investire nei private market cum grano salis.

***Institutional Sales
di Quaestio Capital Sgr**

In reddito fisso e strategie di hedge fund le maggiori opportunità a 12/24 mesi

UBP prevede, in particolare, che saranno gli stili alternativi Global macro, Quantitative e Credit alternative a beneficiare della volatilità nel prossimo anno

di Marco Degrada

UBP (Union Bancaire Privée) è una delle principali banche private in Svizzera e si annovera tra gli istituti con la migliore capitalizzazione, con un indice Tier 1 del 23,2%. La Banca è specializzata nella gestione patrimoniale per i clienti privati e istituzionali. Ha sede a Ginevra, un organico di 1.985 persone in oltre venti uffici nel mondo e patrimoni in gestione di 148,2 miliardi di franchi (dati al 30 giugno 2022).

Il 2022 è stato un anno impegnativo ma, dato lo scenario attuale, non mancano anche aree di opportunità. In particolare, secondo **John Argi**, Co Head di Alternative Investment Solutions di UBP (Union Bancaire Privée), nei prossimi 12/24 mesi, saranno il reddito fisso e le strategie alternative dei fondi hedge a presentare le maggiori occasioni di investimento. Tra gli stili alternativi, inoltre, Argi indica in Global macro, Quantitative e Credit alternative, quelli che beneficeranno di più della continua volatilità dei mercati nel corso del prossimo anno.

La guerra in Ucraina, la crisi energetica, l'inflazione, il rallentamento della crescita economica sono alcuni dei principali fattori di incertezza del contesto attuale. Qual è il vostro sentiment per lo scenario globale nei prossimi mesi?

Il 2022 è stato finora un anno impegnativo per tutti, soprattutto alla luce dell'attuale situazione geopolitica e delle ripercussioni dell'inflazione elevata a livello globale. Ciò ha avuto un impatto sui consumatori e sulle imprese ma questa volta le Banche Centrali non hanno avuto altra scelta che aumentare drasticamente i tassi e tornare alla politica monetaria tradizionale. In questo contesto vediamo aree di opportunità e diversi segmenti del mercato con rischio di ribasso. Riteniamo che il reddito fisso e gli alternativi (o hedge fund) offriranno le opportunità maggiori nei prossimi 12/24 mesi. Nell'azionario assistiamo a forti rally "di sollievo", in quanto il sentiment degli operatori di mercato rimane ribassista ma le "notizie meno negative" innescano dei rialzi. Tuttavia, la valutazione degli indici globali resta elevata, dato il contesto di mercato globale e il livello dei tassi; ci manteniamo prudenti su questa asset class.

In questo scenario, che ruolo possono

e devono giocare gli investimenti alternativi (fondi hedge e liquid alternative) nei portafogli degli investitori?

Quest'anno è stato un vero e proprio banco di prova per gli hedge fund, poiché ci si aspettava che il settore registrasse una performance al ribasso. Le strategie non direzionali e di diversificazione hanno performato bene e hanno contribuito al rendimento dei portafogli. Nell'Equity long/short, invece, abbiamo assistito a un'ampia dispersione dei rendimenti. Le strategie più orientate a uno stile Quality growth hanno sofferto, mentre le strategie Market neutral e Low net hanno in generale ottenuto buoni risultati.

Oggi tassi più alti e volatilità più elevata offrono grandi opportunità di trading e aprono scenari interessanti per molte strategie che negli ultimi anni non erano particolarmente considerate dagli investitori. Ad esempio, guardiamo alle strategie Macro, così come a diversi tipi di strategie di arbitraggio in cui i rendimenti sono molto più elevati rispetto agli ultimi due anni. Lo stesso vale anche per le piattaforme Multi strategy, in quanto possono generare rendimenti decorrelati dai mercati.

Quali sono i principali risultati registrati delle strategie alternative quest'anno? Sono superiori a quelli dei mercati tradizionali?

Alla fine di ottobre, le performance delle diverse strategie differivano in base agli stili. In generale, le strategie alternative hanno sovraperformato gli asset tradizionali. In particolare, gli indici HFRI stanno sovraperformando sia le azioni che le obbligazioni, se consideriamo che l'MSCI World è sceso del 16% e il BOFA ML Global Broad è calato del 20%. In realtà ci si dovrebbe aspettare di ottenere una performance da piatta a positiva da un por-

tafoglio ben selezionato di fondi hedge con un'esposizione azionaria direzionale limitata.

In particolare, quali strategie di fondi hedge offrono le migliori opportunità per i prossimi mesi?

Come accennato in precedenza, riteniamo che le strategie Global macro, Quantitative e quelle Credit alternative beneficeranno della continua maggiore volatilità dei mercati nel corso del prossimo anno. Riteniamo che i mercati del credito attraverseranno momenti interessanti, data la dispersione che si prospetta. Il potenziale aumento dei tassi di default e delle ristrutturazioni offrirà opportunità long e short. Inoltre, riteniamo particolarmente interessanti le soluzioni Multi strategy.

Le elevate barriere all'ingresso sono evidenti e la concorrenza è feroce. Ma non tutte le piattaforme Multi strategy sono della stessa qualità. Per questi tipi di fondi si deve rinunciare a una certa liquidità, poiché sono disponibili solo in formato offshore. Al momento è evidente che bisogna rivolgersi alle migliori piattaforme con i migliori processi di gestione del rischio.

Quali sono le principali soluzioni alternative da voi attualmente offerte alla clientela?

La nostra offerta evolve in base alle necessità dei clienti. Abbiamo tre profili principali: azionario alternativo, credito alternativo o diversificato. La maggior parte dei nostri clienti tende a privilegiare una combinazione di credito alternativo e diversificato, poiché desidera che la propria allocazione in hedge fund sia un vero e proprio complemento agli asset tradizionali, come le azioni e le obbligazioni.

Di recente abbiamo constatato il valore aggiunto delle nostre soluzioni, in grado di resistere alla volatilità del mercato. Offriamo fondi personalizzati tramite mandati o in collaborazione con altri player, sia in versione offshore che Ucits. Inoltre, poiché abbiamo intravisto alcune opportunità di collaborazione con hedge fund di alta qualità, abbiamo sviluppato una piattaforma di Ucits alternativi che ha avuto successo e che ora include sette strategie.

Quali sono i vostri prossimi progetti nel settore degli investimenti alterna-

tivi?

Puntiamo a costruire soluzioni incentrate sul cliente. Da oltre 30 anni lavoriamo con i nostri clienti per costruire soluzioni dedicate. Una tendenza del settore è quella di offrire una maggiore personalizzazione ai clienti e persino di creare fondi che hanno come sottostante insiemi di portafogli gestiti da gestori diversi. Abbiamo già sviluppato questa soluzione per un gruppo di clienti e riteniamo che nei prossimi 12/24 mesi sarà una fonte di successo, in quanto risponde alle esigenze di maggior trasparenza, gestione del rischio, personalizzazione e, in generale, di commissioni più basse. Inoltre, abbiamo lanciato una strategia sul credito con un player Usa per beneficiare della dispersione di cui abbiamo appena parlato.

I fattori ESG sono sempre più importanti per gli investitori. Anche i fondi hedge e liquid alternative stanno integrando i fattori ESG nei loro investimenti?

L'ESG è stato oggetto di attenzione anche per il settore degli alternativi su diversi fronti. In primo luogo, a livello corporate per ogni società di hedge fund. Abbiamo assistito a un grande lavoro in materia di S e G, con la maggior parte delle principali società che considerano l'inclusione delle minoranze e la governance una priorità fondamentale. Negli Stati Uniti non esiste una regolamentazione in materia di ESG, quindi ogni società ha il proprio approccio. Abbiamo visto molti gestori aderire agli UNPRI, ma non esiste una normativa comune come l'SFDR dell'Ue.

Se ci concentriamo sul mercato europeo e guardiamo all'entrata in vigore dell'SFDR 2 nel 2023, il quadro è molto più chiaro per gli asset manager. In questo senso, stiamo assistendo al lancio di un numero sempre maggiore di hedge fund che rientrano nella categoria Articolo 8 con un approccio ESG serio. Tuttavia, si tratta di una normativa prevista inizialmente per i titoli corporate long only, per cui è difficile qualificare in modo semplice molte strategie come Articolo 8. È il caso di quelle strategie quantitative e macro che non negoziano titoli societari. Ci auguriamo che le Authority si adoperino per creare un quadro di riferimento per gli alternativi e adattino la regolamentazione nei prossimi anni.

Cat bond: una valida opportunità per diversificare il portafoglio

Per GAM Investments vi sono molteplici vantaggi nelle obbligazioni catastrofali: potenziale di crescita, protezione dalla volatilità e rendimenti stabili e decorrelati

di **Stefano Francescato**

GAM Investments è una società di gestione indipendente globale, focalizzata sulla gestione attiva, che pensa fuori dagli schemi per offrire soluzioni d'investimento distintive e differenziate ai propri clienti in tre ambiti di attività: Investment Management, Wealth Management e Fund Management Services. Offre soluzioni e prodotti d'investimento a clienti istituzionali, intermediari finanziari e investitori privati. GAM Investments è presente sul mercato con circa 590 dipendenti e uffici in 14 Paesi. I suoi centri d'investimento si trovano a Londra, Cambridge, Zurigo, Hong Kong, New York, Lugano e Milano. GAM Investments ha la sede centrale a Zurigo, è quotata al SIX Swiss Exchange ed è inclusa nello Swiss Market Index Mid (SMIM) con il simbolo "GAM".

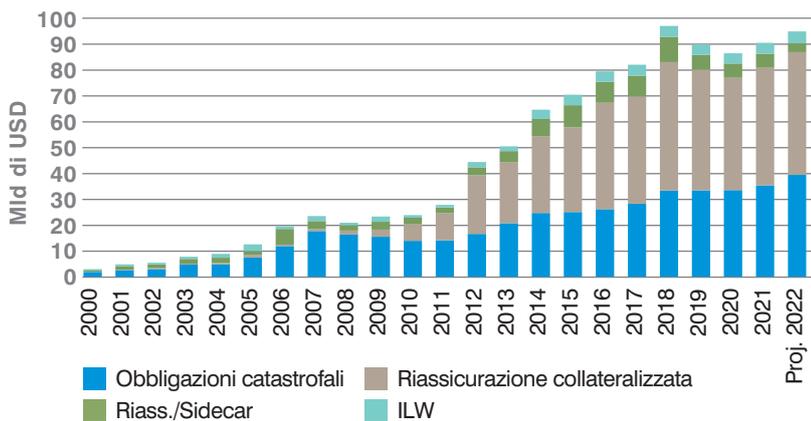
In un contesto in cui le asset class specializzate vedono ridurre le loro potenzialità come strumenti "alternativi" a causa della correlazione con altri strumenti esposti al rischio, le obbligazioni catastrofali o cat bond offrono il vantaggio fondamentale della diversificazione. Lo sottolinea GAM Investments, secondo cui il prezzo delle obbligazioni catastrofali non deriva da fattori economici o aziendali e pertanto il loro rendimento è sostanzialmente indipendente dai mercati tradizionali e costituiscono un'opportunità interessante per gli investitori che vogliono diversificare il portafoglio e proteggerlo dalla volatilità. Inoltre, i cat bond offrono in genere rendimenti più alti rispetto ai titoli tradizionali con un rating analogo e possono generare rendimenti stabili e interessanti. I cat bond sono titoli insurance linked (ILS), ovvero strumenti a reddito fisso emessi prevalentemente da Compagnie di assicurazione e riassicurazione allo scopo di trasferire al mercato l'esposizione derivante da possibili grandi perdite assicurate dovute a catastrofi naturali. Per gli emittenti, i titoli ILS rappresentano un'alternativa al mercato riassicurativo tradizionale: anziché trasferire il rischio catastrofale ai riassicuratori, l'obiettivo di un emittente di cat bond è di trasferire il rischio direttamente ai mercati finanziari, dove la capacità di sopportare tali rischi è maggiore. Il capitale investito è rimborsabile alla scadenza qualora non si verifichi il sinistro previsto. Il mercato ILS è nato negli Anni '90 dopo due avvenimenti che hanno interessato gli Stati Uniti, l'uragano Andrew nel 1992 e il terremoto di Northridge nel 1994, che furono vicini a causare il crollo dei mercati riassicurativi della Florida e della California. I riassicuratori all'epoca non avevano previsto la crescente concentrazione di immobili in queste zone ad alto rischio ed erano dunque

sostanzialmente impreparati a coprire i costi delle catastrofi che erano state assicurate. Il mercato ILS oggi copre ancora solo il 15/20% del divario assicurativo e dunque presenta un interessante potenziale di crescita. Inoltre, il divario assicurativo, ovvero il divario tra le perdite assicurate ma non riassicurate, si sta ampliando rapidamente. Secondo le stime di GAM Investments, in questo momento è pari a circa 500 miliardi di dollari e raddoppia ogni 10 anni, mentre continuano ad aumentare la concentrazione di immobili nelle aree a rischio e gli eventuali costi di ricostruzione. La notevole capacità di trasferire il rischio offerta dalle obbligazioni catastrofali al mercato riassicurativo rappresenta una soluzione efficiente a tale problema: i riassicuratori sono disposti a pagare un premio strutturale interessante per trasferire il rischio dal loro stato patrimoniale ai mercati finanziari, allo scopo di continuare a fornire una copertura nelle aree che ne hanno più bisogno. I cat bond favoriscono quindi il funzionamento efficiente del mercato riassicurativo globale.

Le caratteristiche principali dei cat bond

Tipicamente, l'emittente di un cat bond sponsorizza la creazione di una società veicolo chiamata special purpose insurer (SPI). I cat bond altro non sono che obbligazioni emesse da questo SPI. I fondi raccolti all'emissione confluiscono in titoli con rating AAA; se si manifesta l'evento catastrofale, le garanzie vengono trasferite allo sponsor per contribuire al pagamento delle sue passività. Le cedole a tasso variabile pagate sui titoli vengono finanziate attraverso i rendimenti generati dai titoli e dai premi pagati dall'emittente all'SPI. GAM Investments mette anche in luce che, come asset class, l'andamento dei cat bond è stato molto positivo e coerente in occasione di tutte le crisi finanzia-

LA CRESCITA DEL MERCATO ILS



Fonte: GAM Investments

grafico 1

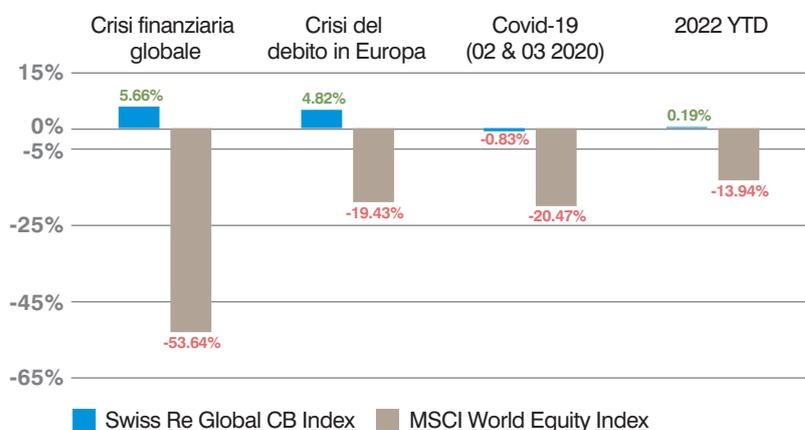
rie e delle grandi catastrofi naturali degli ultimi 15 anni, dimostrando la capacità di generare rendimenti strutturali stabili, interessanti e non correlati con altre asset class anche in periodi di forte stress dei mercati. I fattori ESG, secondo GAM, sono inoltre importanti per la performance di un investimento a lungo termine in titoli ILS, dato che essi sono naturalmente allineati a tali criteri e che la maggior parte dei rischi di investimento nel settore riassicurativo sono correlati al clima. Pertanto, il mercato ILS è all'avanguardia nel monitoraggio delle variazioni dei fenomeni climatici estremi e del loro impatto sulle economie. I titoli ILS rico-

prono un ruolo sempre più importante nelle problematiche sociali poiché aiutano i mercati assicurativi a stabilizzarsi e consentono di gestire i rischi catastrofali sistemici adottando un approccio efficiente e preventivo.

Come investire nei bond catastrofali

Secondo l'analisi di GAM Investments, un investimento in cat bond, insomma, può far migliorare rapidamente il profilo di rischio e rendimento di un tipico portafoglio di investimento. Anche se non c'è un indice investibile di obbligazioni catastrofali, un investitore che desideri una semplice esposizione investire in uno dei fondi specializzati in titoli ILS e cat bond disponibili sul mercato. A giudizio di GAM, per sfruttare tutti i vantaggi del mercato dei cat bond, serve un portafoglio a gestione attiva che si concentra sui rischi più remunerativi. Seppur in crescita, il mercato dei cat bond resta relativamente di nicchia. Per una gestione degli investimenti attiva servono risorse e competenze specifiche che vengono offerte da un numero limitato di gestori specializzati, che sono in grado di ridurre al minimo l'elemento di rischio, per concentrarsi sui rendimenti sistemici. In conclusione, GAM evidenzia come i cat bond abbiano dimostrato la loro validità durante le recenti catastrofi e pertanto crede che rappresentino una fonte di capitale permanente e in crescita per gestire i rischi catastrofali assicurabili su scala mondiale, con notevoli potenzialità di crescita del mercato in futuro.

LE PERFORMANCE DEI CAT BOND IN FASE DI STRESS DI MERCATO



Fonte: GAM Investments

grafico 2

I green bond possono dare un contributo decisivo agli Obiettivi di sostenibilità

NN IP concentra la propria attenzione sulle obbligazioni sostenibili, il cui mercato è ormai abbastanza profondo e diversificato da garantire rendimenti interessanti

di Bram Bos*

NN Investment Partners è una società di gestione patrimoniale con sede a L'Aia, Paesi Bassi, e gestisce asset per circa 252 miliardi di euro (264 miliardi di dollari, al 30 giugno 2022) per conto di istituzioni e investitori a livello mondiale. NN Investment Partners ha oltre 900 dipendenti ed è presente in 15 Paesi e offre servizi ai clienti in Europa, America del Nord, America Latina, Asia e Medio Oriente. NN Investment Partners è parte di Goldman Sachs Asset Management.

Per gli investitori a reddito fisso che sono seriamente intenzionati ad affrontare il cambiamento climatico, la rapida ascesa dei green bond negli ultimi anni è arrivata in un momento critico. Con 1500 miliardi di euro¹, il mercato è ora abbastanza grande da contribuire a far avanzare gli urgenti sforzi globali per ridurre le emissioni di gas serra in linea con l'Accordo di Parigi e per contribuire a raggiungere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite entro il 2030. Questo mercato è inoltre abbastanza profondo e diversificato da offrire a tutti gli investitori l'opportunità di avere un impatto ambientale positivo e rendimenti interessanti. Negli ultimi anni gli investitori istituzionali si sono riversati sui green bond e la loro partecipazione contribuirà ad alimentarne la rapida espansione. Sul fronte dell'offerta, i Governi di tutto il mondo stanno intensificando l'emissione di green bond per finanziare progetti come le infrastrutture verdi e le energie rinnovabili e anche nuove società emittenti, tra cui produttori di elettronica e compagnie di navigazione, sono entrate nel mercato. Questo

slancio di crescita e l'ampliamento della gamma di prodotti disponibili hanno reso i green bond una forte alternativa ai prodotti convenzionali a reddito fisso. In genere, essi offrono performance finanziarie simili o migliori e un impatto positivo tangibile sul pianeta. Inoltre, sono monitorati a livello di emittente e di progetto, fornendo trasparenza su come il denaro degli investitori viene utilizzato e sull'impatto che genera.

Il fondo Green Bond Short Duration

Il nostro fondo NN (L) Green Bond Short Duration segue la stessa strategia e gli stessi principi d'investimento del nostro fondo NN (L) Green Bond esistente, ma con una durata limitata a due anni. Negli ultimi anni, molti gestori patrimoniali hanno lanciato fondi di obbligazioni verdi, tutti con una sensibilità ai tassi di interesse di almeno cinque anni. Pertanto, in un contesto di tassi in aumento, questo fondo si trova in una posizione unica. Il fondo è stato lanciato nel 2019 con una semina di 20 milioni di euro ed è ora cresciuto fino a 770 milioni di euro grazie ai forti afflussi di clienti istituzionali e retail. Attualmente, NN IP detiene circa 7 miliardi di euro di obbligazioni verdi in strategie dedicate. Riteniamo che l'attuale contesto di mercato renda questo fondo particolarmente interessante: i tassi d'interesse continuano a salire mentre le Banche Centrali affrontano il problema dell'inflazione elevata e, allo stesso tempo, gli spread sui green bond in euro sono ai livelli più alti da quando il mercato è nato nel 2016.

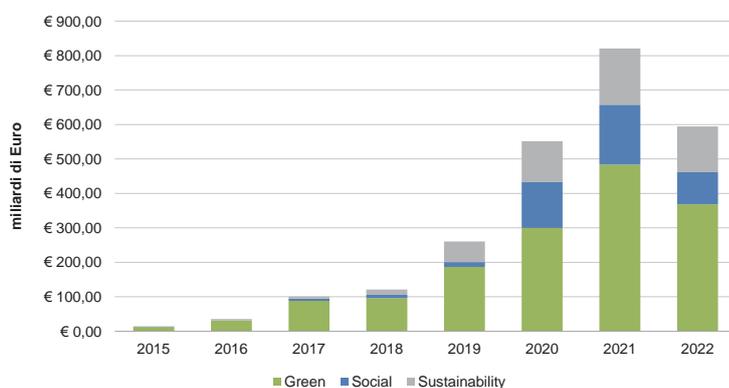
I vantaggi dell'investimento in green bond

Per gli investitori che vogliono dare priorità alla sostenibilità, l'impact investing (compreso l'investimento in green bond)

Nota:

¹ Fonte: Bloomberg

LE EMISSIONI DI GREEN, SOCIAL & SUSTAINABILITY BOND NEGLI ANNI



Fonte: NN IP. Dati al 31 ottobre 2022.

grafico 1

è l'ultimo passo verso un investimento responsabile. I green bond sono strumenti obbligazionari i cui proventi sono destinati al finanziamento di progetti nuovi o esistenti che hanno un impatto positivo misurabile sull'ambiente.

Per determinare il nostro universo idoneo, verifichiamo se le obbligazioni selezionate aderiscono ai principi dei green bond, formulati dall'International Capital Market Association (ICMA). Utilizziamo inoltre uno screening di esclusione per vagliare gli emittenti, escludendo quelli che presentano problemi gravi e strutturali legati a controversie ESG. NN IP è un pioniere delle obbligazioni verdi, poiché dal 2014 ci siamo concentrati sulle "obbligazioni verdi scure".

In questo periodo abbiamo osservato che gli investitori non devono sostenere costi aggiuntivi quando investono in obbligazioni verdi, poiché questa allocazione consente agli investitori di ridurre l'impronta di carbonio dei loro portafogli a reddito fisso senza sacrificare la liquidità e i rendimenti.

Queste obbligazioni, inoltre, offrono una migliore governance e una maggiore trasparenza. NN IP è il più grande operatore di mercato in termini di fondi aperti di green bond e ha raggiunto un patrimonio in gestione di 7 miliardi di euro nei suoi portafogli dedicati ai green bond. Inoltre, la nostra esposizione al rating nel fondo NN (L) Green Bond Short Duration è principalmente di tipo investment grade e il nostro portafoglio comprende sia titoli di Stato che obbligazioni societarie.

La responsabilità è al centro delle nostre attività: abbiamo un lungo curriculum e una solida esperienza di investimenti orientati all'impatto. Riteniamo che l'impact investing ci aiuti a sbloccare e a preservare il valore, oltre che a condurre a un futuro più sostenibile.

Per quanto riguarda il nostro stile di gestione, ci impegniamo in una gestione attiva con un occhio di riguardo alla sostenibilità: selezioniamo in modo proattivo le obbligazioni che offrono rendimenti finanziari interessanti e un impatto ambientale positivo misurabile. Abbiamo un approccio "verde scuro" ai nostri investimenti in green bond, in quanto puntiamo sempre a garantire che gli investimenti siano veramente verdi e non si limi-

tino a rendere un servizio a parole ai principi della sostenibilità. Come principio guida, richiediamo che tutte le obbligazioni del nostro portafoglio di green bond apportino un contributo positivo misurabile agli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite. Manteniamo inoltre un sistema di screening interno con un processo molto rigoroso. Infine, disponiamo di un universo di green bond veramente globale, che comprende opportunità provenienti da luoghi diversi come il Canada, il Cile e il Sud Est asiatico. Il nostro fondo di green bond offre benefici misurabili sia all'ambiente che alla società. Le emissioni di CO2 risparmiate per ogni milione di euro investito equivalgono alle emissioni medie annue di 862 autovetture, mentre la capacità di energia rinnovabile aggiunta equivale a 783 turbine eoliche.

Per massimizzare l'impatto positivo del nostro fondo di green bond, cerchiamo opportunità obbligazionarie in cui i proventi contribuiscano a progetti che hanno un impatto positivo sul mondo in cui viviamo. Un esempio di società idonea potrebbe essere quella che si occupa della costruzione di turbine eoliche o di impianti di termovalorizzazione. Ci impegniamo inoltre a escludere le opportunità contrarie ai nostri obiettivi di investimento. Ad esempio, attualmente non investiamo in green bond emessi da aeroporti, in quanto questi ultimi sostengono indirettamente uno dei settori a maggiore intensità di carbonio.

Il futuro delle obbligazioni sostenibili

La straordinaria volatilità del mercato nel 2022 ha rallentato l'espansione del mercato dei green bond, con alcuni emittenti che hanno rinviato le vendite di obbligazioni. Di conseguenza, stimiamo che le nuove emissioni per l'anno in corso siano comprese tra 450 e 500 miliardi di euro, al di sotto delle nostre precedenti previsioni.

In prospettiva, ci aspettiamo una crescita più rapida del mercato dei green bond, con un'emissione stimata di circa 600 miliardi di euro nel 2023, che porterebbe il mercato globale dei green bond a oltre 2.000 miliardi di euro. Questa previsione presuppone che la volatilità del mercato che abbiamo visto nel 2022, alimentata

dall'inasprimento delle Banche Centrali, dall'impennata dell'inflazione e dal calo dei prezzi degli asset, si attenuerà nel 2023 con l'avvicinarsi della fine del ciclo di inasprimento.

Con una minore volatilità, le emissioni rinviate nel 2022 dovrebbero andare avanti. Un fattore alla base delle nostre aspettative è che durante un anno difficile per il reddito fisso nel 2022, l'emissione di green bond ha continuato a crescere come quota dell'emissione totale, dimostrando la resilienza del mercato. Quando il reddito fisso nel suo complesso si riprenderà, questa maggiore quota di mercato si tradurrà in una crescita dei green bond. Inoltre, abbiamo già visto questo modello di sviluppo del mercato: l'emissione nel 2020, anno colpito dalla pandemia e caratterizzato da un'estrema volatilità, è stata di gran lunga inferiore alle aspettative, per poi riprendersi l'anno successivo.

Le altre opportunità nel settore degli impact bond

I social bond offrono agli investitori un modo per migliorare l'impatto sociale del loro portafoglio d'investimento nello stesso modo in cui lo offrono i green bond. I social bond hanno la stessa liquidità e accessibilità delle obbligazioni verdi e tradizionali, senza rischi di credito aggiuntivi. L'emissione di social bond ha registrato un'impennata nel 2020 e nel 2021 e oggi, con una capitalizzazione totale di 4005 miliardi di euro, il mercato offre sufficienti opportunità di investimento per un portafoglio di social bond ben diversificato.

Nel giugno di quest'anno NN IP ha lanciato il suo fondo dedicato ai social bond NN (L) Social Bond. Includiamo anche obbligazioni di sostenibilità che destinano almeno la metà dei proventi a progetti sociali. Selezioniamo solo obbligazioni che finanziano progetti in linea con i Principi dei Social Bond stabiliti dall'International Capital Market Association (ICMA). Ciò significa che valutiamo rigorosamente l'uso dei proventi, il modo in cui l'emittente seleziona i progetti, la gestione e la rendicontazione dei proventi e dell'impatto sociale stimato.

***Lead Portfolio Manager, Green Bonds di NN Investment Partners**

NEWS

Istituzionali

Fopen seleziona gestori a cui affidare oltre 2 mld di euro

Il Fondo Pensione Fopen (Fondo Pensione Dipendenti del Gruppo Enel) ha indetto la gara per la scelta dei gestori dei propri comparti Bilanciato Obbligazionario e Bilanciato Azionario per un importo pari a 2,09 miliardi di euro. Nel dettaglio, il Fondo intende selezionare per i due comparti 7 gestori, cui affidare tre tipologie di mandati per un totale di 14 mandati di gestione, come di seguito indicato:

- 4 gestori per 8 mandati di tipo Obbligazionario Aggregate Attivo: ciascuna società affidataria gestirà un mandato per il comparto Bilanciato Obbligazionario (di importo unitario iniziale stimato in circa 224 milioni di euro) e di un mandato per il comparto Bilanciato Azionario (di importo unitario stimato in circa 82 milioni di euro);

- 2 gestori per 4 mandati di tipo Azionario Globale Attivo: ciascuna società affidataria gestirà un mandato per il comparto Bilanciato Obbligazionario (di importo unitario iniziale stimato in circa 110 milioni di euro) e di un mandato per il comparto Bilanciato Azionario (di importo unitario stimato in circa 160 milioni di euro);

- 1 gestore per 2 mandati di tipo Azionario Globale Passivo, uno per il comparto Bilanciato Obbligazionario (di importo iniziale stimato in circa 110 milioni di euro) e uno per il comparto Bilanciato Azionario (di importo iniziale stimato in circa 155 milioni di euro).

Si segnala che la politica di investimento del Fondo pensione prevede l'integrazione dei criteri ESG, secondo le linee guida definite dalla Politica di Sostenibilità

del Fondo stesso rispetto alla quale è richiesta piena adesione e collaborazione da parte di tutti i gestori delegati. Il bando completo e i questionari della selezione possono essere richiesti all'indirizzo di posta elettronica: selezionegestori@fondofopen.it, mentre i questionari compilati e le offerte dei soggetti interessati a candidarsi dovranno essere inviate all'indirizzo Pec del Fondo pensione fondopensioneopen@pec-mail.eu nelle modalità indicate nel bando di gara entro e non oltre le ore 12 del prossimo 13 gennaio 2023. Fopen è attualmente articolato in 3 comparti di investimento: Obbligazionario Garantito, Bilanciato Obbligazionario e Bilanciato Azionario, per un totale di circa 2.730 milioni di euro di attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) al 31 dicembre 2021.

Fondazione Banco di Napoli: Abbamonte eletto Presidente

Orazio Abbamonte è il nuovo Presidente della Fondazione Banco di Napoli. Abbamonte è stato eletto dal nuovo Consiglio di Amministrazione dell'Ente, che resterà in carica per il prossimo quadriennio 2022/2026. Oltre che dal Presidente, il Cda della Fondazione è composto dalla Vice presidente Rosaria Giampetraglia (prof.ssa di Diritto Civile all'Università Parthenope e direttrice del Dipartimento di Giurisprudenza), e da tre Consiglieri di Amministrazione: Dario Lamanna, direttore generale Unindustria Calabria e Confindustria Catanzaro), Andrea Abbagnano Trione (docente di Diritto Privato all'Università del Molise) e Bruno D'Urso (giudice Tributario regionale, ex Presidente dell'ufficio gip del tribunale di Napoli ed ex

magistrato di Cassazione).

Fondazione Carical: Pensabene è il nuovo Presidente

Giovanni Pensabene è il nuovo Presidente della Fondazione Cassa di Risparmio di Calabria e Lucania (Carical). Lo comunica la stessa Fondazione, sottolineando che Pensabene ha rivestito ruoli di dirigenza in Enti pubblici e privati come esperto di lavoro e politiche sociali e, dal 2018, aveva assunto la Vicepresidenza del Consiglio Generale della Fondazione. Nel mese di ottobre si è anche insediato il nuovo Consiglio Generale dell'Ente. Nato a Reggio Calabria, il nuovo Presidente si è laureato in Scienze Politiche all'Università di Messina. "Membro del Direttivo nazionale del MLAL (Movimento di Cooperazione con l'America Latina), dell'AGESCI e Coordinatore di "Movimenti Politici Cittadini", dal 1993 al 2002 è stato Assessore alla Politiche Sociali, Sanità, Giovanili, Comunitarie e del Lavoro del Comune di Reggio Calabria e, con tale funzione, ha realizzato il progetto comunitario di riqualificazione urbana, sviluppo economico, integrazione sociale URBAN. Membro della Consulta Nazionale per l'immigrazione del CNEL, è stato Presidente del "Patto territoriale dello Stretto" e della Rete REVES (Rete Europea delle città dell'Economia Sociale). Già portavoce del Terzo Settore della Calabria, attualmente è Presidente della Consulta del Terzo Settore della Regione Calabria, dove, in passato, è stato anche Dirigente dell'Assessorato al Lavoro e politiche sociali", spiega Fondazione Carical. Una nota dell'Ente comunica inoltre che "il Presidente Pensabene ha dichiarato di voler implemen-

tare la presenza fattiva della Fondazione Carical sul territorio calabrese e lucano, sostenendo e dando maggiore visibilità agli interventi che possano aiutare concretamente e in modo duraturo la crescita delle due regioni, in sinergia con il nuovo Direttore dell'Ente Carlo Cannataro, Dottore Commercialista e già Presidente del Collegio dei Revisori della Fondazione".

Fondo Credem: Paolo Rizzuti nominato Direttore Generale

Il Fondo Pensione Credem (Cassa di Previdenza dei Dipendenti del Gruppo Credito Emiliano) ha fatto sapere che il proprio Consiglio di Amministrazione, preso atto della volontà di Fulvio Albarelli di portare a termine il proprio percorso lavorativo con decorrenza 30 novembre 2022, ha deliberato di assegnare l'incarico di Direttore Generale a **Paolo Rizzuti** in possesso delle competenze tecniche ed organizzative nonché dei requisiti di onorabilità e di professionalità richiesti dalla normativa vigente. "Il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha espresso ad Albarelli i migliori ringraziamenti per l'assoluta rilevanza del lavoro svolto in un periodo di profondi mutamenti normativi", ha sottolineato il Fondo in una nota.

"I rendimenti dei Fondi pensione a 10 anni restano positivi"

Nonostante la possibilità di un recupero negli ultimi due mesi dell'anno, cui molti addetti ai lavori guardano con una certa fiducia, l'andamento negativo dei mercati finanziari nel 2022 potrebbe tradursi a fine anno in un segno meno per i rendimenti delle forme di previdenza comple-

mentare. Lo sottolinea Assoprevidenza (Associazione Italiana per la Previdenza e Assistenza Complementare), in occasione dell'Assemblea dell'Associazione. Assoprevidenza sottolinea tuttavia che, "misurati sugli ultimi dieci anni, un periodo di tempo più corretto per la valutazione di investimenti di lungo periodo come quelli previdenziali, i rendimenti netti restano ampiamente positivi: tra il 2,7% e il 3,3% in media a fine settembre 2022 (fonte: Covip), comprendendo quindi i ribassi dei mercati dei primi nove mesi dell'anno che un eventuale recupero da qui a fine dicembre potrebbe ridurre, facendo ulteriormente salire i rendimenti".

Alcune delle società di gestione che fanno parte del Club dei Partner di Assoprevidenza prevedono per i mercati finanziari un 2023 migliore, come è emerso dalla tavola rotonda organizzata proprio in occasione dell'Assemblea dell'Associazione a Milano.

"Per investimenti di lunghissimo periodo come quelli previdenziali, impennate di ribasso e di rialzo dei mercati nel tempo si ammortizzano, come dimostra l'andamento medio dei rendimenti della previdenza complementare negli ultimi 10 anni", ha sottolineato il Presidente di Assoprevidenza **Sergio Corbello**, che ha poi evidenziato come vada tenuto in conto il fatto che "le forme di previdenza complementare stanno impiegando una quota crescente di risorse in investimenti cosiddetti alternativi, decorrelati dall'andamento dei mercati finanziari. Questi impieghi contribuiscono ad attutire le fasi negative dei mercati portando risultati con il segno più".

Casse di previdenza: a fine 2021 risorse pari a 107,9 mld di euro

Il Presidente della Covip (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione) **Mario Padula** ha presentato il "Quadro di sintesi" dei dati relativi al patrimonio delle Casse di previdenza e alla loro gestione finanziaria nel 2021 con i confronti rispetto agli anni precedenti. Le risorse complessive del settore a valore di mercato alla fine del 2021 sono pari a 107,9 miliardi di euro. Dal 2011 al 2021 le risorse complessive del settore a valore di mercato sono cresciute di 52,2 miliardi, pari in media al 6,8% su base annua. Covip sottolinea che, a fronte dei valori riscontrati nell'aggregato, permangono divergenze, anche ampie, nelle attività e nelle dinamiche di crescita delle singole Casse di previdenza: le 5 Casse di dimensioni più grandi detengono il 74,6% dell'attivo totale; sull'intero periodo di osservazione, tali Casse hanno mostrato tassi di crescita dell'attivo in media pari al 7,7% su base annua, un livello superiore a quello generale.

Sul totale delle attività di 107,9 miliardi di euro, le quote di Oicr costituiscono la componente maggioritaria: 58,4 miliardi di euro, pari al 54,2% del totale. Covip sottolinea che l'aumento di 7,3 miliardi rispetto al 2020 è per 5 miliardi dovuto alle quote di OICVM, per un controvalore a fine anno di 34,9 miliardi, e per 2,3 miliardi agli altri Oicr che totalizzano 23,5 miliardi a fine 2021, di cui 15,6 formati da quote di fondi immobiliari. Tra le altre classi principali dell'attivo, i titoli di debito ammontano a 20,5 miliardi di euro, di cui 14,7 miliardi di titoli di Stato.

MONDOINVESTOR

Periodicità Rivista mensile
NUMERO 224 novembre 2022
SPEDIZIONE "Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in abbonamento postale - 70% LOM/VA/3829

EDITORE

Mondoinvestor S.r.l.
Via Gustavo Fara, 9 - 20124 Milano
Tel. (+39) 02 82 78 33 35
Fax. (+39) 02 37 90 81 95
Sito internet: www.mondoinvestor.com
E-mail: info@mondoinvestor.com

DIRETTORE RESPONSABILE

Stefano Gaspari
stefano.gaspari@mondoinvestor.com

REDAZIONE

Marco Degrada
marco.degrada@mondoinvestor.com
Valerio Magni
valerio.magni@mondoinvestor.com

Marco Ciatto

marco.ciatto@mondoinvestor.com

Luca Damiani

luca.damiani@mondoinvestor.com

Barbara Radaelli

barbara.radaelli@mondoinvestor.com

Stefano Francescato

stefano.francescato@mondoinvestor.com

Thomas Cataldo

thomas.cataldo@mondoinvestor.com

SERVIZIO CLIENTI

Alessandro Moise
alessandro.moise@mondoinvestor.com

Michela Frigo

micela.frigo@mondoinvestor.com

Silvia Rocconi

silvia.rocconi@mondoinvestor.com

Isabella d'Orlando

isabella.dorlando@mondoinvestor.com

IT MANAGER

Giovanni Selvatico
g.selvatico@mondoinvestor.com

Hanno collaborato a questo numero:

Bram Bos, Studio Legale Chiomenti, Ufficio Studi e Ricerche di Consultative SCF, Akram Gharbi, il team di iShares, Alessia Muzio, Patrizia Pace, il team di PGIM Investments

IMPAGINAZIONE

Giulia Acquistapace

STAMPA

Quistampa S.r.l. - Gorla Minore (VA)

Proprietà Intellettuale

I diritti di sfruttamento economico di tutti i testi presenti nelle varie rubriche sono in titolarità di Mondoinvestor S.r.l., ferma restando la titolarità dei diritti morali in capo ai relativi autori. La pubblicazione o ristampa, la memorizzazione elettronica, la riproduzione e l'adattamento totale o parziale con qualsiasi mezzo devono essere autorizzate per iscritto dai possessori del copyright. Registrazione al Tribunale di Milano - N. 115 del 18 febbraio 2002.

Limitazione di responsabilità

Le informazioni contenute nel giornale Mondoinvestor non devono essere utilizzate come unico o principale supporto in base al quale assumere decisioni relative agli investimenti, poiché il lettore mantiene la piena libertà nelle proprie scelte d'investimento e la piena responsabilità nell'effettuazione delle stesse. Le informazioni contenute in Mondoinvestor sono fornite a mero scopo informativo e, la loro divulgazione, non è da considerarsi sollecitazione al pubblico risparmio. A prescindere dalla professionalità con cui fornisce i contenuti a disposizione sul giornale, "Mondoinvestor S.r.l." non è responsabile dell'eventuale danno subito dai lettori e/o da terzi per effetto dell'affidamento sul contenuto dei documenti pubblicati e, pertanto, Mondoinvestor S.r.l. non potrà essere ritenuta responsabile per ogni danno diretto, indiretto, incidentale, speciale o consequenziale, derivante dall'uso di tali informazioni.

Strumenti finanziari partecipativi, venture capital e ACE: nuovi chiarimenti

L'Agenzia delle Entrate ha fornito delucidazioni in merito alla rilevanza degli apporti effettuati in una portfolio company tramite la sottoscrizione di SFP ai fini dell'ACE

di Giuseppe Andrea Giannantonio e Giulia Bighignoli

Con la Risposta ad interpello n. 552 del 2022, l'Agenzia delle Entrate ha fornito alcuni chiarimenti in merito alla rilevanza degli apporti effettuati in una portfolio company tramite la sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi (SFP) ai fini dell'"aiuto alla crescita economica" (l'ACE). L'ACE consiste, in sintesi, in un incentivo alla capitalizzazione delle imprese, volto a riequilibrare il regime fiscale del capitale proprio (equity) rispetto a quello del capitale di debito (finanziamento soci). In sostanza, l'ACE comporta la detassazione di una parte del reddito imponibile ai fini IRES pari all'1,3% dell'incremento del patrimonio netto derivante da specifiche operazioni (ad esempio: aumento di capitale con sottoscrizione in denaro).

Nell'ambito del venture capital è frequente il ricorso agli SFP, per strutturare le operazioni di investimento in modo differenziato per ciascuna tipologia di investitori (quali ad esempio dirigenti, founder, incubatori, investitori istituzionali).

Il caso

Il caso esaminato dall'Agenzia delle Entrate riguarda una start up innovativa che ha emesso SFP "convertendo" a fronte dell'apporto in denaro da parte di alcuni investitori estranei alla compagine sociale. L'SFP prevede, tra l'altro, la conversione automatica in equity entro una specifica data (maturity date) o al verificarsi di alcuni eventi. Secondo quanto rappresentato nella Risposta a interpello, l'apporto è stato effettuato a fondo perduto, senza quindi obbligo di rimborso, ed è stato iscritto in una riserva di patrimonio netto della società emittente, non distribuibile o utilizzabile (salvo che per la copertura perdite pre-



vio azzeramento di tutte le altre riserve). Il quesito oggetto dell'interpello riguardava la possibilità di applicare l'ACE in relazione all'incremento del patrimonio netto dell'emittente derivante dall'apporto in denaro effettuato dagli investitori per sottoscrivere gli SFP. Giova infatti rammentare che, secondo quanto previsto dall'articolo 5 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 3 agosto 2017 attuativo della disciplina dell'ACE (il Decreto ACE), rilevano quali incrementi del capitale proprio i conferimenti in denaro versati dai soci compresi quelli versati per acquisire lo status di socio. Secondo la tesi del contribuente, gli apporti versati in sede di sottoscrizione degli SFP "convertendo" rilevarebbero ai fini ACE sin dal momento del versamento, poiché in grado di far acquisire, seppur in futuro, la qualifica di socio ai sottoscrittori per effetto della conversione obbligatoria in equity al verificarsi di un evento di conversione previsto dal

regolamento degli SFP.

L'irrilevanza ai fini ACE degli SFP convertibili

In linea con la precedente Risposta ad interpello n. 888 del 2021, l'Agenzia ritiene che gli apporti derivanti da SFP convertibili non rilevino ai fini ACE, considerato che tali strumenti non consentono ai sottoscrittori di acquisire la qualifica di socio fino a che non avvenga la loro conversione in equity.

In particolare, l'art. 5, comma 2, del Decreto attuativo della disciplina ACE (D.M. 3 agosto 2017) dispone che rilevano come elementi positivi del capitale proprio agevolabili "i conferimenti in denaro versati dai soci o partecipanti (compresi quelli versati per acquisire lo status di soci o partecipanti)".

La relazione illustrativa al previgente Decreto attuativo della disciplina ACE (i cui chiarimenti restano validi) ha precisato che restano, di conseguenza, esclusi dall'agevolazione "gli apporti a fronte dei quali non si può acquisire la qualifica di socio" tra cui, ad esempio "gli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, comma 6, del codice civile", per i quali parte della dottrina rileva incertezze circa l'imputazione contabile dei relativi apporti (debiti di Stato Patrimoniale, piuttosto che conferimenti di capitale).

Nel caso oggetto della Risposta, l'Agenzia ha escluso l'applicabilità dell'ACE in relazione agli SFP convertibili, nonostante prevedessero una conversione automatica ed obbligatoria, considerato che la ratio di tale previsione consiste nella volontà del legislatore di agevolare esclusivamente gli apporti in denaro idonei a determinare il conseguimento in modo diretto e immediato della qualifica di socio.

Preservare gli ecosistemi generando un'alpha sostenibile

Il Sustainable Biodiversity Fund di Fidelity International mira a combinare questi due fattori con un processo d'investimento strutturato e ripetibile

dalla redazione

FIDELITY FUNDS - SUSTAINABLE BIODIVERSITY	
Strategia	
Fondo azionario tematico sostenibile	
Liquidità	
Investimento minimo iniziale (classe I)	10 mln
Sottoscrizioni	Giornaliere
Riscatti	Giornalieri
Fee	
Gestione (classe I)	0,8%
Performance	Nessuna

// L'attività umana sta causando un rapido cambiamento nel delicato equilibrio degli ecosistemi e poiché almeno la metà dell'economia mondiale deriva da risorse biologiche, se non vengono adottate subito misure forti per proteggere la biodiversità del pianeta, ci troveremo ad affrontare danni maggiori in futuro". **Velislava Dimitrova**, gestore del fondo Sustainable Biodiversity Fund di Fidelity International, illustra così le motivazioni che hanno portato al lancio del veicolo, specificando che "tuttavia, benché dall'indagine sulla percezione dei rischi globali del World Economic Forum sia emerso che la perdita di biodiversità è uno dei tre principali rischi critici per i prossimi 5/10 anni, questo tema ha ricevuto meno attenzione rispetto ad altri. Data la natura secolare del tema ci aspettiamo che i rischi legati alla biodiversità diventino sempre più importanti nelle decisioni di investimento. Investire nella biodiversità può contribuire a preservare i nostri ecosistemi e, allo stesso tempo, generare un alpha sostenibile a lungo termine".

Dimitrova spiega inoltre che la strategia di Fidelity International si avvale di un processo di investimento strutturato e ripetibile, volto a individuare le aziende che contribuiscono a preservare la biodiversità e che hanno il potenziale di offrire rendimenti positivi. "Il processo consiste nel selezionare un universo di titoli con un'esposizione al tema della protezione della biodiversità e utilizzare fornitori di dati terzi per identificare le aziende migliori della categoria e monitorare/aggiornare continuamente l'universo selezionato. Il passo successivo è quello di creare una lista ristretta di titoli di alta qualità e, da questa, validare le idee di investimento più interessanti per la costruzione del portafoglio. Misu-

riamo la qualità dei titoli in base alla redditività della crescita, alla generazione di cassa e alla solidità finanziaria ed individuiamo i titoli la cui valutazione non riflette il profilo di crescita e di rendimento", mette ancora in luce l'esperta di Fidelity International.

Il principale obiettivo a cui la strategia aspira, insomma, è la combinazione della capacità di generare alpha con la conservazione della biodiversità. La sfida, secondo il gestore del Sustainable Biodiversity Fund, è vasta e sfaccettata, il che significa che i rischi sono numerosi e complessi: "Per questo, ci impegniamo a monitorare continuamente il processo di investimento e il portafoglio. Investendo in una serie di settori, regioni, capitalizzazioni di mercato e tipi di investimento, gli investitori possono costruire un portafoglio diversificato piuttosto che concentrarsi in un piccolo gruppo di settori o tecnologie che possono operare all'unisono o che sono vulnerabili ai cambiamenti normativi". Infine, Dimitrova analizza le 5 cause della perdita di biodiversità per le quali esistono soluzioni a diversi stadi di maturazione: cambiamenti sulla terra e nei mari, sfruttamento diretto, cambiamenti climatici, inquinamento e specie invasive. "Le aziende che forniscono soluzioni a questi problemi costituiscono il nostro universo d'investimento. Attualmente il tema della biodiversità è a un punto di inflessione e ciò costituisce un'importante opportunità, specialmente grazie al sostegno dei governi, che accelererà ulteriormente la crescita. Si prevede che il mercato crescerà nel corso di decenni, con l'innovazione che spingerà verso nuove opportunità, creando un tema che vale trilioni di dollari e che genera alpha sostenuti a lungo termine".

Le opportunità delle strategie Relative value nel mercato cinese

Il fondo UBS (Irl) Investor Selection - O'Connor China Long/Short Alpha Strategies Ucits di UBS Asset Management offre un approccio differenziato sul Paese

dalla redazione

UBS O'CONNOR CHINA L/S ALPHA STRATEGIES

Strategia

Equity market neutral

Liquidità

Investimento minimo iniziale (classe Q)	1 quota
---	---------

Sottoscrizioni	Giornaliere
----------------	-------------

Riscatti	Giornalieri
----------	-------------

Fee

Gestione (classe Q)	1,40%
---------------------	-------

Performance	20%
-------------	-----

Offrire un approccio differenziato rispetto alle strategie azionarie long only esistenti focalizzate sulla Cina. È lo scopo che ha spinto UBS Asset Management a lanciare il fondo UBS (Irl) Investor Selection - O'Connor China Long/Short Alpha Strategies Ucits, come spiega a MondInvestor **Giulio Bellotti**, Head of Wholesale Discretionary Italy di UBS AM. Il mercato cinese, secondo Bellotti, "offre interessanti opportunità per le strategie Relative value in base a diversi fattori: (i) i recenti cambiamenti normativi stanno modificando radicalmente le caratteristiche operative del mercato azionario onshore cinese, con la possibilità di implementare operazioni di vendita allo scoperto che in precedenza non erano possibili; (ii) la composizione della borsa di Shenzhen mostra che gli investitori retail rappresentano ancora la maggioranza rispetto agli istituzionali, contrariamente a quanto accade nei mercati occidentali, e ciò crea forti oscillazioni dei prezzi e distorsioni delle valutazioni; (iii) le società cinesi onshore sono meno coperte dalla ricerca delle investment bank rispetto a quelle dei Paesi sviluppati; (iv) infine, la liquidità nel mercato azionario cinese A è cresciuta considerevolmente negli ultimi anni permettendo di creare un fondo Ucits con liquidità giornaliera".

Il processo di investimento di UBS Asset Management combina l'analisi dei fondamentali con una visione di lungo termine e una gestione dinamica del rischio. La costruzione del portafoglio si basa principalmente sulla ricerca bottom up fondamentale combinata con un'analisi macroeconomica top down, incoraggiando gli analisti a cercare nuove idee in quei settori che ritengono possano generare rendimenti interessanti. I portafogli sono gestiti in modo proattivo e dinamico con riunioni quotidiane del team per esa-

minare nuovi sviluppi macroeconomici, settoriali e aziendali.

"La nostra prospettiva globale, combinata con la forte presenza locale, ci consentono di cogliere efficacemente le opportunità di alfa", spiega ancora Bellotti, che poi illustra le caratteristiche del fondo China Long/Short Alpha Strategies Ucits: "È un fondo attivo, absolute return, senza un benchmark di riferimento, che mira a generare rendimenti corretti per il rischio interessanti, attraverso la selezione di opportunità long/short in società quotate prevalentemente in Cina, Hong Kong, Taiwan e Stati Uniti. Persegue un obiettivo di crescita del capitale con un obiettivo di rendimento netto annualizzato tra il 12/15% in un intero ciclo di mercato (3/5 anni) e con un obiettivo di volatilità annualizzata dell'8/10%, con attenzione a limitare le perdite nelle fasi di ribasso dei mercati e con una bassa correlazione e beta sia con i mercati azionari che con quelli del credito. Il fondo persegue uno stile di gestione molto attivo, pertanto la sua performance può discostarsi considerevolmente da quella dei mercati azionario e del credito cinesi".

Bellotti evidenzia ancora come UBS AM utilizzi molteplici modelli quantitativi interni e di terze parti per misurare e monitorare il rischio e come il mercato cinese presenti interessanti opportunità di investimento: "Crediamo che il Governo rimarrà impegnato nelle sue riforme e nell'apertura delle politiche per creare una delle principali potenze economiche e finanziarie. Tuttavia, riteniamo probabile che questo percorso possa essere più lento rispetto al passato, con una maggiore volatilità e dispersione dei rendimenti. Proprio per queste ragioni, il portafoglio rimane liquido e diversificato, consentendo al team di avere una gestione più dinamica".

Green bond, Tips e corporate ESG ampliano l'offerta Etf sul reddito fisso

Si tratta dell'ultimo lancio di DWS Xtrackers su Borsa Italiana, per arricchire l'offerta di due temi particolarmente sentiti dagli investitori, sostenibilità e inflazione

dalla redazione

XTRACKERS EUROZONE GOVERNMENT GREEN BOND UCITS ETF - 1D

Isin / Bbg code	LU2504532487 / XGEZ IM
Benchmark (Bbg code)	iBoxx Eur Eurozone Sovereigns Green Bonds Capped Tr (IBXXEZG1)
SFDR	Art. 9
Total expense ratio (Ter)	0,18%
Dividendi	trimestrali
Tecnica di replica	fisica a campione

XTRACKERS EUROZONE GOVERNMENT BOND ESG TILTED BOND UCITS ETF - 1D

Isin / Bbg code	LU2504537445 / XEZB IM
Benchmark (Bbg code)	iBoxx Eur Sovereigns Esg Tilted Tr (IBXXSVTT)
SFDR	Art. 8
Total expense ratio (Ter)	0,12%
Dividendi	trimestrali
Tecnica di replica	fisica a campione

XTRACKERS TIPS US INFLATION-LINKED BOND UCITS ETF

Isin / Bbg code	LU2504532131 / XTIP IM
Benchmark (Bbg code)	iBoxx Tips Inflation-Linked Tr (BOVNH58T)
Total expense ratio (Ter)	0,07%
Dividendi	capitalizzati
Tecnica di replica	fisica a campione

Con tre diversi prodotti che investono in titoli obbligazionari governativi, DWS ha recentemente ampliato la sua gamma di Etf Xtrackers disponibili nel mercato ETF-plus di Borsa Italiana. Tutti e tre gli Etf sono emessi dalla Xtrackers Il Sicav e gestiti da DWS Investments SA, e condividono lo stesso fornitore di indici, IHS Markit iBoxx (parte di S&P Global), e la stessa tecnica di replica, che è diretta, nello specifico fisica a campione. Xtrackers Eurozone Government Green Bond Ucits Etf offre accesso al crescente segmento dei titoli di Stato "verdi". In questo caso, gli Stati emittenti si impegnano a utilizzare il capitale raccolto con l'emissione per finanziare progetti sostenibili, come la protezione dell'ambiente e del clima. L'anno scorso, DWS aveva già lanciato due Etf Xtrackers che investono in green bond denominati in euro e in dollari. Il nuovo Etf investe in obbligazioni governative "verdi" dell'Eurozona: questo mercato è in forte crescita, poiché i bilanci pubblici svolgono un ruolo importante nel finanziamento della trasformazione sostenibile delle reti energetiche e delle infrastrutture. Il fondo è conforme all'Articolo 9 del Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), ha un Ter annuo dello 0,18% e distribuisce un dividendo con cadenza trimestrale.

Xtrackers Eurozone Government Bond Esg Tilted Bond Ucits Etf completa la gamma esistente di Xtrackers Government Bond ETF che promuovono le caratteristiche ESG. Mentre gli indici tradizionali basano la ponderazione dei Paesi sulla base del volume dei titoli di Stato in circolazione, l'indice sottostante il nuovo Etf utilizza un approccio che assegna un punteggio migliore, e quindi una maggior peso, ai Paesi con elevati

standard ambientali, sociali e di governance (ESG). Al contrario, i Paesi con un punteggio ESG inferiore sono sottopesati rispetto ai tradizionali indici di capitalizzazione. Il fondo è conforme all'Articolo 8 della SFDR, ha un Ter annuo dello 0,12% e distribuisce un dividendo con cadenza trimestrale.

Xtrackers Tips Us Inflation-Linked Bond Ucits Etf è stato lanciato per completare la gamma di fondi che forniscono un'esposizione alle obbligazioni governative indicizzate all'inflazione. DWS ha infatti in gamma già due prodotti focalizzati sui mercati globali (Xtrackers Il Global Inflation-Linked Bond Ucits Etf, disponibile anche nella classe a cambio coperto) e dell'Eurozona (Xtrackers Il Eurozone Inflation-Linked Bond Ucits Etf). Il nuovo Etf consente agli investitori di accedere al mercato statunitense delle obbligazioni governative inflation linked. Le obbligazioni indicizzate all'inflazione riconoscono un tasso d'interesse variabile legato all'inflazione reale. Anche il rimborso del capitale a scadenza può variare in base all'andamento dell'inflazione. Il fondo ha un Ter annuo dello 0,07% e capitalizza i proventi.

"Con i nuovi Etf obbligazionari di Xtrackers, completiamo la nostra offerta in segmenti importanti e interessanti per gli investitori", afferma **Simon Klein**, responsabile delle vendite passive di DWS. "Con gli Etf sui titoli di Stato 'verdi' e sui titoli di Stato in euro ponderati per i fattori ESG, gli investitori possono mappare le loro preferenze in materia di sostenibilità. Il nostro nuovo Etf sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione in dollari, infine, è il complemento ideale alla nostra offerta di successo in questo segmento", conclude Klein.

NULLA DI GRANDE ACCADE SE SI PENSA IN PICCOLO

Le sfide dei tuoi investimenti non si fermano mai, quindi nemmeno noi lo faremo.

ETF iShares. Aspettati di più.



ETF = Exchange Traded Fund

Capitale a rischio. Il valore degli investimenti e il reddito che ne deriva possono crescere così come diminuire, e non sono garantiti. Gli investitori potrebbero non rientrare in possesso dell'importo inizialmente investito.

iShares
by BlackRock

Messaggio Promozionale: Prima dell'adesione leggere il Prospetto e il KIID disponibili su www.ishares.com/it, che contengono una sintesi dei diritti degli investitori.

Informazioni importanti. Predisposto da BlackRock (Netherlands) B.V.. BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzata e regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari. Sede legale Amstelvein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Numero di registro commerciale 17068311. A tutela dell'utente le telefonate potranno essere registrate. La politica di gestione dei reclami di BlackRock è disponibile in italiano e consultabile al sito www.blackrock.com/it/investitori-privati/literature/investor-education/politica-gestione-reclami-sito-retail-italia-maggio2022.pdf. © 2022 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. 2410458