



## Cosa dicono le stelle del gestito

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

di Fausto Tenini e Aldo Bolognini Cobianchi

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

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

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

## OUTLOOK

# A

### ACOMEA SGR

**Giovanni Brambilla, amministratore delegato e responsabile investimenti**

Nel 2022 le economie dei paesi sviluppati usciranno gradualmente dalle politiche fiscali e monetarie estremamente accomodanti che hanno caratterizzato il 2020 e il 2021. Detto questo, la graduale normalizzazione dell'attività nei servizi, che pesa per il 70% del Pil nelle economie avanzate, dovrebbe continuare a garantire una forte crescita. Il Pil mondiale dovrebbe espandersi poco sotto il 5%, dopo il 5,9% del 2021 (stime Fmi). Tra le economie più grandi, gli Usa sono chiaramente in una fase del ciclo più avanzata, il che lascia supporre che la Fed alzerà i tassi già nel 2022 e, in ogni caso, ben prima della Bce. Una banca centrale più



hawkish (falco) dovrebbe favorire il dollaro rispetto all'euro. Riteniamo perciò molto probabile un adeguamento dei tassi nominali a medio e lungo termine alle nuove prospettive di inflazione, il che inevitabilmente potrebbe comportare una fase di correzione di titoli governativi e credito, almeno dei mercati sviluppati. Scegliamo nei nostri portafogli obbligazionari rischi idiosincratici legati solo marginalmente al ciclo dei tassi e limitiamo l'esposizione al mercato cosiddetto benchmark, selezionando storie particolari legate a settori in ristrutturazione capaci di darci un buon cuscino di rendimento o magari obbligazioni di emittenti in grado di beneficiare di una curva più ripida, come per esempio le banche più legate al loro business storico. Nel contesto emergente, invece, il gap di crescita si sposterà ulteriormente a favore delle economie avanzate; questo fattore, unito ai tassi Us in salita e dollaro forte, consiglia un approccio selettivo nell'esposizione alle valute emergenti. Per questo tendiamo a preferire storie in cui le valute siano già su livelli

interessanti, supportate in ottica futura da rialzi dei tassi reali significativi (Brasile) oppure fondamentali forti (Russia).

In ambito azionario è interessante notare come all'interno dei listini, molti dei quali ai massimi storici, ci sia una notevole dispersione delle valutazioni tra titoli e settori, che offre interessanti opportunità da cogliere attraverso uno stile di gestione fortemente attivo. In particolare, i titoli cosiddetti value offrono un potenziale di ritorno particolarmente interessante, dopo che per oltre un decennio il mercato ha premiato i titoli con potenziale strutturale di alta crescita. Un ritorno a uno scenario anche solo lievemente inflattivo e con tassi leggermente in aumento potrebbe premiare i comparti della cosiddetta old economy le cui valutazioni non scontano certamente scenari di crescita elevata. In questo scenario quindi lo stock picking e il focus sulle valutazioni delle singole aziende tornerà a essere dirimente.

### ALLIANCEBERNSTEIN

**Karen Watkin, portfolio manager**

Ci sono tre fattori che crediamo che gli investitori debbano tenere a mente mentre ci avviciniamo al 2022. In primo luogo, il ciclo economico globale è passato da un periodo di ripresa a uno di espansione. In questo tipo di contesto l'azionario registra tipicamente performance migliori rispetto ad altre asset class come l'obbligazionario ad alto rendimento o i titoli di stato. Nel frattempo, nonostante un certo movimento al rialzo dei rendimenti da inizio anno, le obbligazioni appaiono costose sia rispetto al loro storico sia rispetto ai mercati azionari. All'interno del nostro portafoglio, al momento, continuiamo a privilegiare questi titoli ad alto dividendo, insieme ad altre strategie azionarie attive che ci forniscono un'importante fonte di alfa di selezione dei titoli; pensiamo che questo sarà probabilmente un fattore chiave dei rendimenti nel 2022. In secondo luogo, gli investitori dovrebbero continuare



a prestare attenzione ai rischi futuri. In particolare, guardando all'inflazione per cercare segnali che indichino pressioni sui prezzi più durature, se rimanessero i vincoli dell'offerta o se ci fossero venti contrari alla crescita di fronte al calo della fiducia dei consumatori, cosa che potrebbe quindi far deragliare la ripresa.

Per combattere questi rischi, gli investitori dovrebbero essere flessibili nel loro approccio di asset allocation. In particolare, dovrebbero essere tattici con le loro allocazioni su asset class sensibili ai tassi come i titoli di stato, considerando anche l'esposizione ad attività più cicliche che tipicamente performano bene quando i tassi salgono da una base bassa. Infine, nella ricerca di rendimento è opportuno considerare il set di opportunità più ampio possibile. Nonostante la volatilità che abbiamo visto quest'anno nei mercati del reddito fisso, vale la pena ricordare che i rendimenti di quasi tutte le principali asset class rimangono vicini ai loro minimi storici. L'enorme quantità di stimoli monetari e fiscali che abbiamo visto pompare nelle economie, per aiutarle a sopravvivere agli effetti della pandemia e all'impatto delle chiusure, ha fatto sì che pochi posti sul mercato offrano oggi rendimenti superiori al 4%. Anche se bisogna essere consapevoli che quelli che lo fanno, come il debito dei mercati emergenti e i preferred Reit, spesso vengono con più rischio. Questo significa che è più importante che mai avere una visione diversificata e senza vincoli quando si cerca di generare reddito

## **ALLIANZ GI**

**Massimiliano Maxia, senior fixed income product specialist**

Il contesto macro globale rimane positivo, anche se dopo il forte rimbalzo del 2021 è attesa una decelerazione della crescita economica, per effetto di persistenti incertezze legate al Covid e strozzature sul fronte dell'offerta, che contribuiranno ad accrescere volatilità e pressioni sui prezzi. L'inflazione potrebbe mantenersi più elevata di quanto prospettato dal mercato e dalle autorità monetarie. Nel complesso, con alcune differenze a livello geografico e temporale, le politiche monetarie si manterranno accomodanti, anche se in misura inferiore rispetto al recente passato, e la liquidità dovrebbe rimanere di supporto.

Abbiamo individuato tre temi di investimento strutturali per il 2022: tassi, Cina e sostenibilità. Sul fronte dei tassi, le banche centrali potrebbero rimanere dietro la curva in termini di risposta all'inflazione e non ci attendiamo la fine della fase di tassi bassi, che dura da decenni: la ricerca del rendimento continuerà pertanto a prevalere. I portafogli potrebbero seguire un approccio Barbell che comprenda due gruppi di asset: quelli adatti alla preservazione del capitale (tra cui titoli governativi, credito, investimenti assimilabili alla



liquidità e strumenti alternativi liquidi), e quelli pensati per accrescere il capitale e generare reddito (come obbligazioni emergenti, azioni e anche asset dei private market). Rimane interessante l'investimento tematico, che permette di diversificare i portafogli e di beneficiare dei trend di lungo periodo in ambito sociale e demografico. Anche la Cina è un importante tema strutturale: non deve essere persa di vista la sua fase di trasformazione strategica senza precedenti, nonostante il rallentamento della crescita e le criticità dovute alla regolamentazione più rigida. Inoltre, sulla scia della Cop 26 e del percorso verso la neutralità carbonica, rimangono centrali gli investimenti sostenibili, focalizzati su problematiche quali cambiamento climatico, confini planetari e capitalismo inclusivo. Le strategie allineate agli Sdg dell'Onu e l'impact investing, che mira a generare sia rendimento finanziario sia un impatto positivo misurabile, risultano di particolare interesse.

## **AMUNDI**

**Matteo Germano, global head of multi-asset e cio di Amundi Sgr**

In un contesto di normalizzazione della crescita degli utili, rallentamento della Cina, aumento dell'inflazione e minore crescita, gli investitori dovranno esporsi leggeri al rischio per ricalibrarlo nel corso dell'anno. La gestione del rischio e della liquidità saranno fondamentali in quanto l'aumento dei rendimenti reali potrebbe portare ad alcune turbolenze di mercato e a difficoltà sia per le azioni sia per le obbligazioni. Ciò richiederà ulteriori fonti di diversificazione, come le strategie poco correlate e gli asset reali. I dividendi delle azioni, gli asset reali, le obbligazioni dei mercati emergenti, con un'attenzione particolare a quelle a breve duration, e più in generale alle aree che offrono rendimenti elevati con un rischio di duration relativamente basso (credito subordinato e prestiti) sono i favoriti. La selezione del credito sarà fondamentale in

## OUTLOOK



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

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

### **ANTHILIA CAPITAL PARTNERS**

**Giuseppe Sersale, partner**

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

che sta contraddistinguendo le borse dei paesi industrializzati.

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



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

## **B**

### **BANOR SIM**

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

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



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

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

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

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

### **BCC RISPARMIO&PREVIDENZA**

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

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

## OUTLOOK



tica monetaria della banca centrale americana. La visione d'insieme è costruttiva, in quanto ci aspettiamo un percorso di crescita per le economie globali. Ci aspettiamo un ritorno alla normalità nel 2022 con le elezioni in Francia e in Italia, il cambio di leadership in Germania, le relazioni fra comunità europea e paesi come Polonia e Ungheria, fino alle relazioni fra Usa e Cina; che potrebbero portare una certa volatilità di breve. Manteniamo un approccio cauto sul rischio tasso e quindi un sottopeso duration su governativi core e corporate investment grade sia Usa sia area euro.

L'azionario americano potrebbe soffrire il rialzo tassi più dell'azionario europeo, dove però l'economia stretta a generare una spinta forte. La view costruttiva porta a un approccio positivo sul mercato high yield. Sulle materie prime per l'anno prossimo è consigliabile concentrarsi sul tema della scarsità di lungo periodo, in particolare nell'agricoltura e nei metalli industriali. Infine, sulle valute come posizionamento di copertura, lo yen risulta particolarmente sottovalutato, mentre sul dollaro la divergenza di politiche monetarie fra banche centrali dovrebbe sostenerlo.

### **BNP PARIBAS**

**Daniel Morris, strategist**

Il rilancio di un'economia globale in stallo si è rivelato un esercizio complicato. La più grave e repentina recessione dagli anni Venti e le attuali restrizioni imposte dal Covid hanno limitato l'offerta, mentre l'enorme stimolo fiscale e monetario hanno fatto crescere la domanda. Il ripristino delle catene di offerta, la riallocazione del lavoro e il riequilibrio della domanda e dell'offerta saranno i fattori critici che determineranno sia la crescita economica nel 2022 sia la forza e la persistenza dell'inflazione. La fiducia dei consumatori e delle imprese è elevata, le famiglie spendono, le imprese investono. L'anno prossimo, la maggior parte delle principali economie avrà tassi di crescita sopra

la media (tra il 4% e il 6% negli Stati Uniti e in Europa), anche se questa tendenza decelererà quando lo slancio derivante dalle riaperture si smorzera.

Per quanto riguarda le azioni, nel 2021 per il quarto anno consecutivo quelle Usa hanno sovraperformato il resto del mondo. Se la storia degli ultimi 50 anni può essere presa a riferimento, l'anno prossimo potrebbe vedere i mercati americani in ritardo, dato che le precedenti serie non hanno mai superato i quattro anni. A parte i modelli, gli Stati Uniti hanno riaperto prima della maggior parte del resto del mondo e gran parte della ripresa post lockdown ha già avuto luogo e la crescita del Pil ha già superato i livelli pre-pandemici. Mentre, le riaperture progrediscono in Europa e i loro effetti si riverberano sui mercati emergenti, in queste aree dovrebbe esserci più slancio econo-



mico. In termini assoluti, le valutazioni azionarie Usa sono elevate, ma a nostro avviso non costituiscono una minaccia per i rendimenti. I multipli sono stati sostenuti dagli acquisti di quantitative easing e finché continuerà, riteniamo che tali multipli saranno supportati. Su base relativa, tuttavia, le valutazioni delle azioni europee rispetto alle azioni americane hanno raggiunto i minimi storici.

In merito al reddito fisso, riteniamo che significative pressioni inflazionistiche si protrarranno fino al 2023 e sebbene alla fine risulteranno transitorie, saranno abbastanza forti da spingere la Federal Reserve ad adottare una politica monetaria restrittiva prima di quanto previsto. L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato sarà più evidente fino alle scadenze quinquennali, poiché le aspettative a breve termine sui tassi di riferimento aumentano di maggiormente rispetto al tasso di equilibrio di lungo periodo. L'aumento dei rendimenti dei Treasury Us a lungo termine sarà limitato dalle aspettative di inflazione contenute e dalla dimensione del bilancio della Fed che mantiene bassi i rendimenti reali.

## OUTLOOK



**C**

### CANDRIAM

**Nadège Dufossé, head of cross asset strategy**

La forte performance economica del 2021 dovrebbe continuare nel 2022, con una crescita di circa il 4% sia negli Stati Uniti sia nell'area euro. Tuttavia, abbiamo la sensazione che questo sia solo l'inizio per qualcosa di nuovo, dato che la domanda si trova ad affrontare i rallentamenti nell'offerta causati dalla pandemia e stanno emergendo tensioni che portano a un aumento dei prezzi. L'inflazione dovrebbe rimanere elevata almeno durante i mesi invernali. Pertanto, condividiamo la posizione del presidente della Fed, Jerome Powell, sul fatto che il termine transitorio non significhi di breve durata, ma piuttosto qualcosa che difficilmente si tradurrà in inflazione permanentemente o molto insistentemente più alta. Le preoccupazioni sull'inflazione dovrebbero essere altalenanti durante la prima metà del 2022, portando volatilità nel mercato del reddito fisso. Ci aspettiamo che i tassi di inflazione break-even raggiungano il picco nel 2022.

Almeno per la prima parte dell'anno preferiamo mantenere una posizione underweight sul credito Usa, con una view più costruttiva sul credito europeo che è sostenuta dalla Bce. Per quanto riguarda le azioni, il contesto caratterizzato da una curva dei rendimenti più ripida e da una crescita superiore a quella potenziale ci porta a iniziare il 2022 con una visione costruttiva sulle azioni globali. Un approccio tematico bilanciato, che comprende l'acquisto di titoli finanziari, healthcare e di società che si impegnano per decarbonizzare l'economia globale, minimizzano i rifiuti e sostengono la cosiddetta rivoluzione della mobilità, rimane necessario. La Cina sembra avere valutazioni sempre più interessanti, con molte notizie negative già integrate nei prezzi, rappresentando così un'opportunità d'investimento. Abbiamo una view positiva sulle materie prime che in questo scenario rappresentano una buona copertura contro l'inflazione.

### CARMIGNAC

**Gergely Majoros, membro del comitato investimenti**

Il ciclo economico globale dovrebbe rimanere sostenuto nel 2022, anche se si prevede che perderà un po' di slancio. Le dinamiche di crescita dovrebbero comunque rimanere elevate anche negli anni successivi, poiché il massiccio sostegno fiscale erogato da molti governi, che hanno fatto eco alle mosse delle banche centrali, ha condotto a un cambio di paradigma. Questo vale anche per l'Europa, dove le iniziative fiscali dell'Ue dovrebbero avere un impatto significativo sulla crescita complessiva nei prossimi anni. Gli investitori monitoreranno attentamente anche l'inflazione, che dovrebbe rimanere elevata per tutto il 2022 e oltre, soprattutto negli Stati Uniti. In questo contesto rite-



niamo che le azioni rimangano molto più interessanti rispetto ai mercati obbligazionari. In una situazione caratterizzata da un rallentamento generale dell'economia, continueremo a concentrarci sulle società in grado di offrire tassi di crescita interessanti, in modo relativamente indipendente dal contesto economico generale. Inoltre, nell'attuale scenario più inflazionistico, bisogna concentrarsi sulle aziende che dispongono del cosiddetto pricing power e che possono trasferire l'inflazione dei costi sui clienti finali senza perdere una significativa fetta della domanda.

Per i mercati del reddito fisso la situazione dovrebbe essere molto più complicata. I rendimenti sono molto bassi storicamente. Inoltre, una dinamica inflazionistica più forte potrebbe sorprendere mercati e banche centrali, portando a una situazione meno accomodante e a rendimenti obbligazionari più elevati. A nostro avviso, prudenza e flessibilità saranno due elementi essenziali sui mercati del reddito fisso che nei prossimi mesi diventeranno costosi.

La selettività sarà un fattore chiave anche per gli investimenti nei mercati emergenti. In Cina, tuttavia, la

## OUTLOOK

recente volatilità ha fornito buoni entry point in un certo numero di società che a nostro avviso sono interessanti. Se da un lato ci aspettiamo un ulteriore rallentamento dell'economia nei prossimi mesi, dall'altro vediamo interessanti opportunità a lungo termine sul mercato azionario, soprattutto per diverse società a crescita elevata che fanno parte della new economy cinese.

### COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

**William Davies, deputy global cio**

Mentre ci muoviamo verso la ripresa economica dalla pandemia di Covid-19, il prossimo anno sarà caratterizzato da un'inversione di tendenza nella politica



monetaria. Abbiamo già visto le banche centrali ridurre gli acquisti di asset e i mercati stanno iniziando ad aspettarsi uno scenario molto diverso nel 2022 sui tassi di interesse a breve termine con un aumento da parte della maggior parte delle principali banche centrali. Il contesto economico fino al 2022 presenterà opportunità per gli investitori attivi. Per quanto riguarda le azioni, prevediamo che la recente divergenza di performance tra società growth e value diventerà più modesta. Continueremo a favorire le società di qualità che dimostrano buoni rendimenti a lungo termine e attenzione verso i fattori ambientali, sociali e di governance. Nel reddito fisso, crediamo che il 2022 sarà un anno importante per le stelle nascenti, poiché molte società ad alto rendimento raggiungeranno lo status di investment grade.

**E**

### EDMOND DE ROTHSCHILD AM

**Benjamin Melman, global cio**

Nell'ambito della nostra asset allocation, partiamo da



un posizionamento che ci ha portato a ridurre la nostra ponderazione nei confronti del mercato azionario europeo per favorire l'equity a stelle e strisce. Ciò, perché riteniamo che la sensibilità del vecchio continente rispetto ai rischi che provengono dalla Cina sia più marcata. Continuiamo dunque a mantenere una scarsa esposizione di natura geografica, fatta eccezione per una sovrapponderazione nei confronti del mercato azionario giapponese, che ci appare in grado di trarre vantaggio da un lato dalla ripresa in corso su scala globale e, dall'altro lato, dal deprezzamento dello yen. Inoltre, dal punto di vista settoriale, confermiamo la preferenza verso quelle che sono già state le nostre aree tematiche privilegiate nel contesto di uscita dalla pandemia come i big data, la salute, la transizione energetica e tutto quanto ruota intorno al capitale umano.

Sul fronte dei mercati del reddito fisso, la nostra sottoponderazione obbligazionaria è un elemento cardine che conserviamo nell'attività di costruzione del portafoglio: riteniamo infatti che i mercati azionari offrano in linea generale un set di opportunità nel complesso più interessante rispetto a quello che è possibile intercettare sui mercati obbligazionari.

Riteniamo anche che nell'attuale contesto di mercato i rischi che zavorrano tanto il fronte azionario che quello obbligazionario siano bene o male assimilabili, dato che ruotano intorno a tematiche quali inflazione e inversione di tendenza in materia di politica monetaria da parte delle principali Banche centrali a livello globale. La conseguenza? Una riduzione della capacità del mercato obbligazionario di diversificare le allocazioni. Più nello specifico, sul fronte del reddito fisso, le obbligazioni finanziarie e high yield ci sembrano sempre interessanti, soprattutto grazie al loro carry.

### ETHENEA

**Andrea Siviero, investment strategist**

Nel 2022, proseguirà la crescita ciclica, anche se a un