

SEI SOLUZIONI PER IL 2021

Max Malandra
twitter @maxmalandra

Una tragedia umana e uno scenario double face in termini di investimenti. Il 2020 dei mercati finanziari si è dipanato infatti lungo un percorso accidentato fatto di rialzi, crolli e nuovi recuperi per molti listini azionari. Ma con una grande dispersione, in termini di rendimenti, tra settori e titoli. Alcuni - come tech, utility, beni primari - hanno aggiornato i precedenti massimi, altri - ad esempio turismo, banche, assicurazioni, auto - rimangono in profondo rosso. La stessa dispersione vale anche a livello di indici Paese: il Nasdaq ha messo a segno anche nel 2020 rialzi spettacolari, ma in doppia cifra sono stati anche gli altri indici USA e molti listini asiatici, mentre l'Europa è stata tendenzialmente in rosso.

E anche i mercati obbligazionari, spinti dalle manovre quantitative delle Banche Centrali, hanno messo a segno performance positive.

Ma ora? Cosa ci si prospetta per l'anno appena iniziato? **ADVISOR** lo ha chiesto a cinque gestori specializzati in ambiti azionari e obbligazionari. Dalla tecnologia - un mercato che ha fatto faville prima, durante e dopo le prime due fasi della pan-

AZIONI, OBBLIGAZIONI, ORO E CRIPTOVALUTE. FOCUS SULLE ASSET CLASS CHE FARANNO FAVILLE NELL'ANNO NUOVO

demia - alle small cap statunitensi - che potrebbero beneficiare della ripresa negli Stati Uniti - dall'azionario cinese all'obbligazionario globale in cerca di spunti per rendimenti positivi alla luce della repressione finanziaria messa in atto dalle banche centrali. Infine due focus su strumenti di possibile protezione del portafoglio. Un classico come l'oro (e i titoli auriferi che rappresentano una leva sul metallo fisico) e una novità come le criptovalute (mancando i fondi di investimento si è optato per un emittente di Etp.) Nelle pagine seguenti le loro risposte.

LE CARATTERISTICHE DELLE SEI SOLUZIONI SELEZIONATE

	AB INT. TECHNOLOGY PORTFOLIO	BANOR GREATER CHINA EQUITY	T. ROWE PRICE US SMALLER COMPANIES EQUITY FUND	DRAM BONDS UNIVERSALIS UNCONSTRAINED	NINETY ONE GLOBAL GOLD FUND	ZISHARES CRYPTO BASKET INDEX
Gestore	Samantha S. Lau	Dawid Krige	Curt Organt	Peter De Coensel	George Cheveley	-
ISIN	LU0060230025	LU0634294572	LU0918140210	LU0174544550	LU0345780448	CH0445689208
Performance 3 anni [†]	29,99%	16,44%	16,75%	5,59%	22,70%	44,8% ^{†*}
Performance 5 anni [†]	25,79%	18,54%	14,33%	4,86%	22,40%	-
Asset in gestione	880	318	1314	1150	760	27,5
Alpha	1,23	0,03	5,00	3,24	2,7	-
Beta	1,01	1,09	0,90	0,99	1,0	-
Sharpe Ratio	1,29	0,79	0,86	1,11	0,70	-
Rating Morningstar	★★★★★	-	★★★★★	★★★★★	★★★★★	-

Fonte: elaborazioni ADVISOR su dati www.morningstar.it (estrazione dati 5/12/2020); [†] performance annualizzata; ^{†*} performance annualizzata da nov. 2018 a dic. 2020



AZIONARIO TECH

AB INTERNATIONAL TECHNOLOGY PORTFOLIO

La crisi ha reso evidente quanto profondamente il mondo sia diventato dipendente dall'innovazione tecnologica, tanto che molte società sono diventate le nuove utility nella vita di tutti i giorni. Dallo scoppio della pandemia, molti trend di lungo termine hanno subito un'accelerazione, fornendo un'ulteriore spinta ai driver di crescita di un settore già tra i più dinamici del mercato. Crediamo che questi cambiamenti siano permanenti e che ciò andrà a favore della domanda per prodotti e servizi innovativi. Infine, il virus ha dato prova che per un investitore, l'innovazione tecnologica può catturare il meglio di entrambi i mondi, combinando le caratteristiche difensive dei titoli di servizio pubblico con un potenziale di crescita incredibilmente dinamico. Un settore che ha pagato le conseguenze della pandemia è il retail tradizionale, mentre una fortissima dinamicità è nelle attività online. In ottica di lungo, meglio puntare sulle infrastrutture basate sul cloud, potenziate dal passaggio al lavoro da casa in tutto il mondo. Un'altra importante tendenza è la revisione della localizzazione delle catene di fornitura: la ridomiliazione porterà le fabbriche a essere più automatizzate, favorendo l'efficienza e riducendo i costi. Infine, le aziende che forniscono piattaforme per prodotti di gestione dello stile di vita, come Dassault Systems, Ansys e gli abilitatori 5G, sono destinate a crescere più rapidamente, guidando l'Internet-of-things e la digitalizzazione della produzione. I megatrend stanno

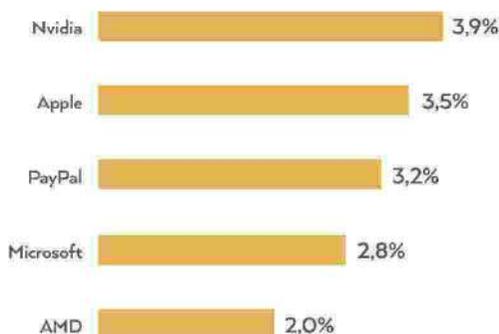


Lei Qiu
ALLIANCEBERNSTEIN

innescando i maggiori cambiamenti a livello mondiale. Una volta considerato il loro impatto, diventa necessario comprendere quali aree rendono possibile l'evoluzione. Tra le più promettenti vi sono digitalizzazione, automazione ed efficienza. Molti dei titoli che osserviamo ad esempio rispettano quello che definiamo l'ABC dell'innovazione: Artificial Intelligence, Big Data e Cloud Computing.

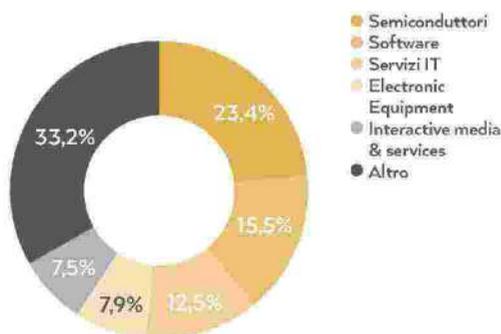
Guardando ad alcune delle società in portafoglio, NVIDIA è un esempio eccellente nell'ambito AI: è nelle prime fasi di sviluppo del machine learning e sta iniziando a fare il salto dal processamento all'inferenza dei dati. Altre realtà che stanno svolgendo un ruolo cruciale nell'automazione e robotica sono IPG Photonics e Keyence. Chi usa attivamente i Big Data per creare prodotti che rispondono a precisi target di domanda è Sea Limited, che sviluppa prodotti nel gaming e nell'e-commerce che si inseriscono nel potenziale di crescita del mercato Sud-Est asiatico.

PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: AB, dati al 30/11/2020

ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: AB, dati al 30/11/2020

AZIONARIO CINA

BANOR GREATER CHINA EQUITY

La Cina è riuscita a controllare il virus e l'economia è in ripresa. Le vendite di beni di consumo durante la golden week dello scorso ottobre sono cresciute attestandosi a oltre 200 miliardi di euro, con un incremento nominale di circa il 5% rispetto alla golden week del 2019. La crescita è la massima priorità del governo che dispone di ampie risorse per sostenere imprese e consumatori. In termini di reddito, i cinesi sono ancora poveri, con un PIL pro capite di 10.098 dollari, ma i salari depurati dell'inflazione in Cina sono cresciuti del 10% annuo negli ultimi 20 anni. Nel prossimo decennio è possibile che raddoppino di nuovo, data la fiorente economia del Paese e il basso tasso di disoccupazione.

Dal punto di vista degli investimenti, prediligiamo i settori che beneficiano della crescita della classe media cinese, prodotti di consumo come bevande, condimenti, ristoranti, istruzione, boutique finanziarie. Siamo interessati a internet e software, guardiamo con favore anche ai settori del beauty, benessere e sanità. In linea generale non investiamo in aziende statali, industria pesante, imprese legate alle materie prime e grandi banche. Il nostro universo di investimento è costituito da non più di 130 titoli su 6.000 società quotate nella grande Cina. Ci concentriamo sulle imprese esposte al consumo interno e le selezioniamo seguendo l'approccio delle "3M": vogliamo aziende con un solido vantaggio competitivo (moat) una gestione forte



Dawid Krige
BANOR SICAV

e rispettabile (management) e un ampio margine di sicurezza (margin of safety).

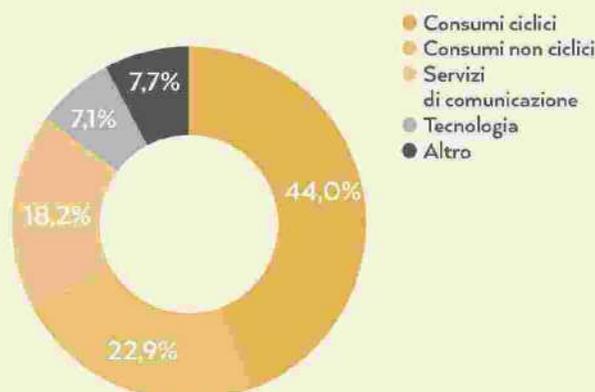
Un esempio? Abbiamo acquistato Yihai (salse, condimenti) nell'estate del 2016. Yihai sfrutta il potente marchio della sua consociata Haidilao, la catena di ristoranti di hot pot più famosa in Cina. I ristoranti di Haidilao sono famosi per il meraviglioso servizio offerto ai clienti. Oggi Haidilao ha più di 400 ristoranti. I condimenti per zuppe in Cina crescono molto rapidamente: le vendite e gli utili di Yihai sono saliti rispettivamente del +60% e del +39% nel 2020. Yihai è l'azienda meglio gestita nel suo settore e i distributori amano vendere i suoi prodotti per la forza del suo marchio e l'assistenza fornita. Quando abbiamo investito aveva una capitalizzazione di mercato di 400 milioni di dollari e una liquidità limitata: abbiamo pagato meno di 10 volte gli utili lordi per un'azienda di alta qualità con una crescita maggiore del 20%.

PRIMI DIECI TITOLI

Alibaba Group	Naspers
Dada Nexus	NetEase
Gds Holdings	Tencent Holdings
Haidilao Int.	Wuliangye Yibin Co
Kweichow Moutai	Yihai Int.

Fonte: Banor Sicav; dati al 30/11/2020

ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: Banor Sicav; dati al 30/11/2020



AZIONARIO SMALL CAP USA

T. ROWE PRICE US SMALLER COMPANIES EQUITY FUND

Sebbene la ripresa economica stia continuando, il ritmo potrebbe rallentare considerevolmente nel breve termine, con i dubbi su un ulteriore round di stimoli fiscali e sull'aumento dei contagi da Covid. Tuttavia, aziende e persone continuano a trarre beneficio dai tassi bassi e molti consumatori sembrano intenzionati ad aumentare le spese man mano che riacquistano fiducia. Crediamo vi siano diversi motivi per una performance solida dalle small cap l'anno prossimo. Le loro valutazioni sono molto più competitive delle large cap negli USA al momento. Guardando al passato, le small-cap hanno costantemente guidato la ripresa post-recessione. Queste aziende tendono a essere maggiormente legate all'attività economica domestica e dovrebbero trarre beneficio dal miglioramento dell'economia nel post-Covid.

Gli investimenti maggiori del portafoglio al momento riguardano i settori industriale e IT. Del primo deteniamo un mix di investimenti ciclici che dovrebbero partecipare alla ripresa economica, bilanciati con diversi provider di servizi commerciali che tendono a essere più prevedibili e difensivi. La nostra esposizione all'IT si focalizza principalmente su software, servizi di IT e semiconduttori. Crediamo che ciascuna delle posizioni legate al tech sia ben posizionata per continuare a guadagnare spazio nei rispettivi mercati finali. Sul mercato guardiamo con attenzione a un range di indica-

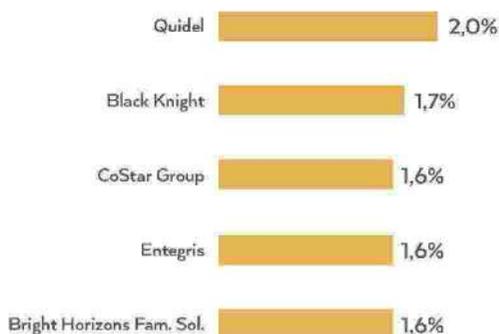


Curt Organt
T. ROWE PRICE

tori, per comprendere cosa accade nell'economia USA. I dati contano diversamente per le aziende che operano in segmenti specifici dell'economia. Ad esempio, gli indici ISM solitamente contano di più per i titoli industriali che deteniamo, piuttosto che per gli investimenti in healthcare. Di conseguenza, cerchiamo di guardare alle metriche più appropriate per i titoli specifici in portafoglio alla luce dei loro modelli di business sottostanti.

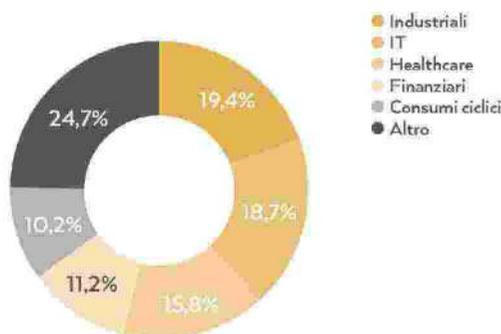
Abbiamo un set di posizionamenti core in società di elevata qualità che ci aspettiamo aggiunga valore nel tempo, ma utilizziamo l'intero set di opportunità, dalle società value a quelle growth più aggressive. Ad esempio, società trascurate con un forte potenziale di miglioramento o società che possono sembrare valutate adeguatamente, ma il cui potenziale di crescita di lungo periodo è sottostimato. Individuare il catalizzatore della creazione di valore è fondamentale.

PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: T. Rowe Price; dati al 30/1/2020

ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: T. Rowe Price; dati al 30/1/2020

OBBLIGAZIONARIO GLOBALE DPAM BONDS UNIVERSALIS UNCONSTRAINED

Costruire portafogli obbligazionari robusti e che si assumono rischi di durata, di credito e di liquidità è il nostro compito. Ci concentriamo sulle implicazioni che il nuovo modello collaborativo fiscale-monetario avrà sui livelli dei tassi d'interesse nominali e reali. Il tandem Yellen-Powell dovrebbe ispirare un tandem von der Leyen-Lagarde. Nel corso del 2021, la Commissione Europea darà il via alla nascita di un asset europeo privo di rischio e della corrispondente curva dei rendimenti e la BCE assicurerà un inizio d'anno tranquillo.

Il 2021 sarà un anno di investimenti impegnativo per tutti i settori dei mercati finanziari. I tassi europei sono i più fragili, seguiti da vicino dal credito IG in euro. Le obbligazioni HY e le obbligazioni convertibili possiedono interessanti ammortizzatori. Il trattamento professionale nella costruzione del portafoglio è un requisito fondamentale per preservare e/o far crescere il capitale. Pensiamo che in termini di aree, le più interessanti si possano trovare lungo tutto lo spettro dei titoli di Stato. In Europa, ad esempio, l'Italia e la Grecia hanno più spazio per crescere e paesi come la Romania e la Serbia offrono una buona fonte di diversificazione.

Guardando alle aree più interessanti, l'high yield europeo ha un rendimento del 2,8%, con uno spread di circa 360 bp. La nostra previsione di rendimento, su un orizzonte di poco meno di 4 anni, scende al di sotto del 2%. Le aziende sopravvi-

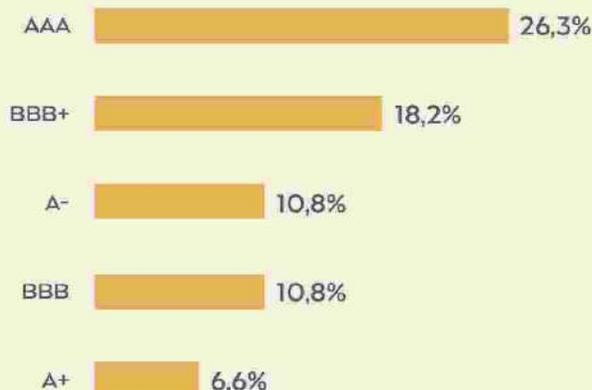


Peter De Coensel
DEGROOF PETERCAM

vono grazie ai programmi di sostegno governativo e a investitori meno esigenti. L'HY rimane una classe di attivi per lo più incompresa anche se il track record a lungo termine, rettificato per la volatilità, batte facilmente l'azionario. Per quanto riguarda i paesi emergenti, i rendimenti attesi delle loro obbligazioni governative si attestano al 4,5% su un orizzonte d'investimento di 5-6 anni. Le Banche Centrali nei paesi emergenti hanno raggiunto la fase finale delle loro politiche accomodanti di taglio dei tassi e ci aspettiamo una ripresa delle valute. Quelle con tassi di riferimento reali positivi guideranno lo slancio rialzista: Messico, Sudafrica, Indonesia, Malesia. Con l'India che rappresenta una buona opportunità di diversificazione.

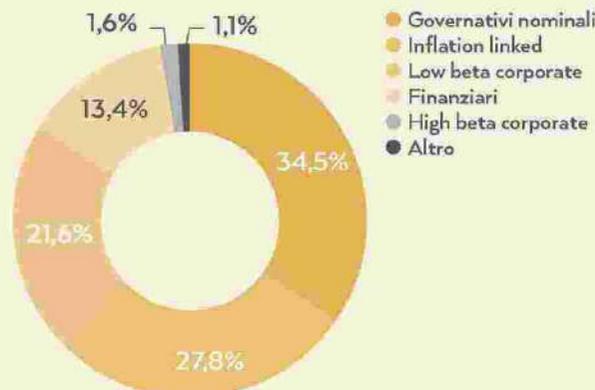
Le convertibili globali hanno registrato una performance del 25% nel 2020, quelle europee del +6%. Il settore prospera in condizioni di ripresa all'inizio del ciclo. Per il 2021 e il 2022, crediamo che questo universo fiorirà ulteriormente.

PRIMI CINQUE RATING



Fonte: Degroof Petercam; dati al 31/10/2020

ESPOSIZIONE PER STRATEGIE



Fonte: Degroof Petercam; dati al 31/10/2020



AZIONARIO METALLI PREZIOSI NINETY ONE GLOBAL GOLD FUND

Riteniamo che i prezzi dell'oro siano ben supportati e potrebbero anche aumentare. Nonostante la recente debolezza di breve termine, restiamo fiduciosi che la combinazione di significativi stimoli delle banche centrali, un dollaro USA più debole e rendimenti reali negativi, nonché i crescenti timori di inflazione, spingeranno l'oro al rialzo nei prossimi 12 mesi. La relazione inversa tra oro e rendimenti reali è ben consolidata e i recenti interventi delle banche centrali hanno rafforzato la necessità di detenere titoli auriferi e oro come fattori di diversificazione del portafoglio nel lungo termine. Per quanto riguarda i titoli auriferi, riteniamo che abbiano un potenziale significativo. Questi titoli forniscono chiaramente una leva positiva all'aumento del prezzo del metallo prezioso; anche se le quotazioni dell'oro dovessero rimanere nel range attuale, le società aurifere godono di margini molto elevati e generano, nella maggior parte dei casi, livelli molto elevati di flussi di cassa liberi. Le valutazioni sono ragionevoli e hanno margini di apprezzamento poiché sempre più investitori comprendono i vantaggi che offrono dal punto di vista del reddito e della diversificazione in fasi di mercato incerte.

Gestiamo un portafoglio concentrato che attualmente ha poco meno di 30 titoli. Prediligiamo le società produttrici a grande e media capitalizzazione e deteniamo una sola società di pura esplorazione. Tra le big cap, deteniamo Agnico Eagle Mines, che ha un eccellente track record di allocazione del capitale. Avendo



George Cheveley
NINETY ONE

appena ampliato la produzione, ha migliorato il free cash flow. Siamo inoltre entusiasti della nostra partecipazione nella mid cap SSR Mining, che si è recentemente fusa con Alacer Gold e ora ha miniere di produzione negli Stati Uniti, in Canada, Argentina e Turchia. Ha anche un grande progetto legato all'argento non ancora sviluppato in Messico ed alcuni obiettivi di esplorazione molto interessanti vicino alle sue miniere negli Stati Uniti, Canada e Turchia.

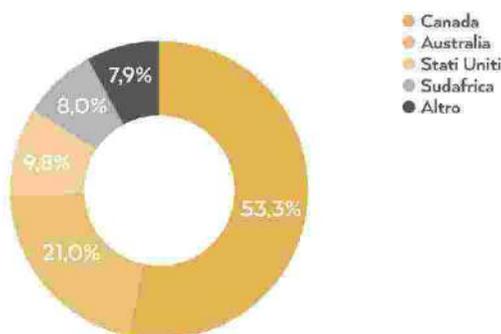
Abbiamo in portafoglio anche una società di streaming, ma siamo sottopesati su questo sottosettore. Nonostante queste aziende abbiano sviluppato un modello di business di grande successo, riteniamo che le loro valutazioni abbiano già più che rispecchiato questi vantaggi. La concorrenza crescerà rapidamente e le esigenze degli investitori di livelli più elevati di trasparenza ed ESG aumenteranno i costi e la complessità di questo modello.

PRIMI CINQUE TITOLI



Fonte: Ninety One; dati al 31/10/2020

ESPOSIZIONE GEOGRAFICA



Fonte: Ninety One; dati al 31/10/2020

CRIPTOVALUTE

21SHARES CRYPTO BASKET INDEX

Anche nel 2020 le criptovalute si sono rivelate tra le migliori asset class degli ultimi 12 mesi su cui investire. Nell'ultimo decennio - guardando alle performance - lo sono state per nove volte su dieci.

21Shares pensa che questo trend continuerà non solo nel 2021 ma anche nel prossimo decennio, in quanto il Bitcoin e le altre criptovalute non sono un asset class acquistata dalle Banche Centrali e di conseguenza non subiranno l'effetto tapering come accade invece per le azioni e le obbligazioni.

Storicamente la società ha rilevato una correlazione molto bassa delle cripto con i mercati azionari e con l'oro. Certo ci possono essere dei periodi in cui le valute virtuali mostrino lo stesso andamento dell'oro o delle azioni, ma se si estende il periodo analizzato, si capisce la differenza in performance. Ciò permette di notare quale sia il trend delle criptovalute e quale sia quello delle altre asset class.

In questo senso, le criptovalute sono certamente un'alternativa all'oro in termini di riserva di valore e sono anche più efficienti nei costi sulle transazioni. L'oro è la moneta del passato, il dollaro quella del presente, le cripto quelle del futuro. Sia l'oro sia le criptovalute sono ottime riserve di valore. L'oro è molto meno volatile delle criptovalute e più adatto a un portafoglio più conservativo. Bitcoin e criptovalute, viceversa, a un portafoglio più aggressivo.

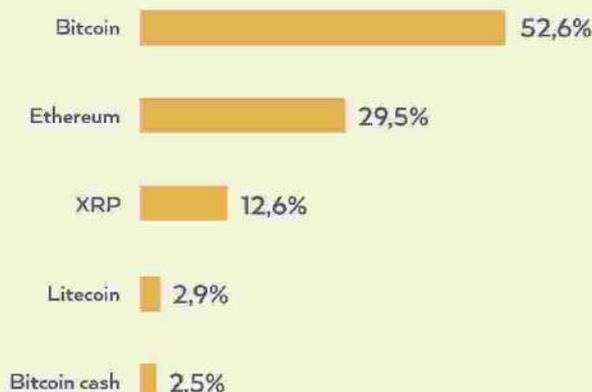


Massimo Siano
21 SHARES

Non va sottovalutata la volatilità delle criptovalute, si tratta di un aspetto da tenere sicuramente in considerazione. Ma è altrettanto vero che le Banche Centrali ora comprano anche azioni e obbligazioni.

Le criptovalute rappresentano una diversificazione dagli acquisti delle Banche Centrali. Non è poco visto che la Federal Reserve nel 2020 ha acquistato l'equivalente del 36% del Pil USA. Sappiamo tutti che questo programma è insostenibile. Dal nostro punto di vista occorre una valida alternativa per gli investitori, un piano B! (B come Bitcoin, o più in generale come criptovalute).

PRIME 5 CRIPTOVALUTE



Fonte: 21Shares; dati al 14/12/2020

UTENTI & ACCOUNT



Fonte: 21Shares; dati al 14/12/2020 in milioni