



INVESTOR

The professional Investors' Magazine on Asset Management



EDITORE MONDOINVESTOR S.r.l. • mensile • anno XVII • numero 216 • febbraio 2022 • www.mondoinvestor.com

Gestioni separate diversificate

Cresce il peso di titoli di Stato europei e Oicr, mentre sempre più
Compagnie guardano con interesse a soluzioni di impact investing



FONDI PENSIONE

Il Fondo a Contribuzione Definita di Intesa Sanpaolo sfiora i 10 miliardi di euro di Andp a inizio 2022 **[16]**

CASSE

Enpapi ha ridefinito l'AAS, assegnato nuovi mandati e prevede di chiudere in attivo il bilancio 2022 **[18]**

FUND SELECTOR

Euromobiliare Advisory SIM segnala la crescita di interesse per alternativi e mercati privati **[22]**

ETF

Il rialzo dell'inflazione non appare più un evento temporaneo: occhi puntati sull'azione della Fed **[25]**

Assicurazioni	
Il private debt resta la scelta preferita per diversificare i portafogli delle gestioni separate	3
Nelle gestioni separate delle assicurazioni cresce il peso di titoli di Stato europei e Oicr	11
Fondi pensione	
Il Fondo a Contribuzione Definita di Intesa Sanpaolo sfiora i 10 miliardi di euro di Andp	16
Casse di previdenza	
Le novità di Enpapi: rinnovati AAS e mandati di gestione	18
Fund selector	
Strategie alternative e mercati privati stanno raccogliendo un interesse crescente	22
Etf	
Il rialzo dell'inflazione non appare più un evento temporaneo: occhi puntati sulla Fed	25
Grazie a un anno record di raccolta in Italia ed Emea, conquista il 6° posto tra gli Etf provider europei	29
Quindici anni di crescita e innovazione nel business degli Etf	32
Esposizione diversificata ed economica agli obbligazionari governativi mid term	34
Asset manager	
Per combattere il rialzo dei tassi serve una gestione flessibile, con l'aggiunta di attivi rischiosi	36
L'importanza di investire nell'acqua: una risorsa fondamentale ma limitata	38
Un 2022 sfidante sia per gli investimenti obbligazionari che per quelli azionari	40
L'appeal del credito alternativo per affrontare volatilità e inflazione	42
Esporsi alle Obbligazioni a Tasso Variabile in un contesto di rialzo dei tassi	44
Infrastrutture: la strada per puntare dritti all'investimento a impatto	46
Come difendere la propria liquidità da inflazione e Banche Centrali	48
Gestione attiva decisiva negli investimenti azionari per cavalcare i trend del momento	50
Oltre che in quello emergente, le opportunità abbondano anche nel debito di frontiera	52
Data center: un investimento trasversale in immobili, infrastrutture e tecnologia	54
Venture capital	
La filiera del venture capital investe 2 miliardi nell'innovazione italiana	55
News	
Rubrica fiscale	
La ritenuta su interessi derivanti da finanziamenti a medio/lungo termine erogati dal Regno Unito	57
Nuovi prodotti	
Investire nel climate change con un approccio olistico multi asset	58
Focus sul corporate credit con un'accurata selezione ESG	59

Anche nel 2021 è proseguita la graduale riduzione del peso delle obbligazioni governative italiane nei portafogli delle gestioni separate delle Compagnie assicurative, a fronte di una maggiore allocazione sia in titoli di Stato in euro che in quote di Oicr (pag. 11). Secondo alcuni rappresentanti del mondo assicurativo italiano, sul fronte dell'allocazione in fondi, le gestioni separate stanno continuando a sottoscrivere prodotti di private market, in particolare di private debt, mentre cresce l'interesse delle Compagnie per le soluzioni di impact investing (pag. 3). È attento ai temi della sostenibilità anche il Fondo Pensione a Contribuzione Definita del Gruppo Intesa Sanpaolo che, dal 1° gennaio 2022, è arrivato ad amministrare un attivo netto destinato alle prestazioni (Andp) di circa 9,3 miliardi di euro (pag. 16). Intanto Enpapi (ovvero l'Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza della Professione Infermieristica) ha ridefinito la propria Asset Allocation Strategica, assegnato tre nuovi mandati di gestione e prevede di chiudere il bilancio 2022 in attivo (pag. 18). Guardando ai prossimi mesi, secondo Euromobiliare Advisory SIM, mentre permangono elementi di incertezza e cautela per gli investimenti azionari e obbligazionari, le strategie alternative e le allocazioni nei mercati privati stanno raccogliendo un interesse crescente, grazie al loro potenziale di diversificazione e yield enhancement (pag. 22). Amundi sottolinea che per combattere il rialzo dei tassi di interesse sarebbe opportuno adottare una gestione flessibile in ambito obbligazionario, aggiungendo al contempo asset rischiosi per generare rendimenti (pag. 36), mentre Fidelity International evidenzia i fattori da monitorare sia sul lato obbligazionario che azionario (pag. 40) e LGT Capital Partners mette in luce l'abbondanza di opportunità presenti nel debito di frontiera (pag. 52). Per difendere la liquidità da inflazione e Banche Centrali, poi, Quaestio Capital Sgr propone il Quaestio Global Enhanced Cash, un fondo che investe in un portafoglio fixed income a breve termine (pag. 48), mentre La Française AM ha sviluppato una strategia creditizia pura e sostenibile che consente di beneficiare degli spread di credito, con un'esposizione limitata alla sensibilità ai tassi (pag. 44), e NN IP evidenzia come il credito alternativo possa essere una soluzione per gli investitori nell'attuale contesto dalle prospettive offuscate (pag. 42). Nell'ambito azionario, secondo Banor SIM, la gestione attiva sarà decisiva per cavalcare i trend che si presenteranno nel corso di quest'anno (pag. 50) e AllianzGI sottolinea l'importanza di investire nell'acqua: una risorsa fondamentale ma limitata (pag. 38). Infine, per Generali Global Infrastructure è possibile puntare dritti all'investimento a impatto allocando in infrastrutture (pag. 46), mentre Aquila Capital precisa come i data center siano un investimento trasversale in immobili, infrastrutture e tecnologia (pag. 54).

Passando al segmento degli Etf, i principali provider di tali soluzioni forniscono le loro previsioni per gli investimenti nello scenario incerto di oggi (pag. 25). Nel frattempo, Xtrackers di DWS festeggia quindici anni di crescita e innovazione nel business degli Etf (pag. 32) e Invesco, grazie a un 2021 record di raccolta in Italia ed Emea, ha conquistato il sesto posto tra gli Etf provider europei (pag. 29).

Gestione attiva decisiva negli investimenti azionari per cavalcare i trend del momento

Il fondo Banor SICAV Mistral Long Short Equity ha ottenuto brillanti risultati grazie alle posizioni nei settori energetico, finanziario e in quello del cosiddetto *reopening*

di Marco Degrada

Banor Capital Ltd è una società di gestione indipendente autorizzata dalla Financial Conduct Authority nata a Londra nel 2011 per iniziativa di un gruppo di professionisti che lavora in team dal 2001. Fanno parte dell'universo Banor le gemellate Banor SIM, Banor SICAV, Aristeia SICAV e Banor Capital. Quest'ultima si propone come partner di riferimento per clienti istituzionali e privati sviluppando e gestendo una gamma di prodotti dal forte valore aggiunto, nei quali sono rappresentate diverse strategie di investimento, mercati e classi patrimoniali. Gli Assets Under Influence (AUI) di Banor sono superiori a 10 miliardi di euro. Banor SICAV è una struttura lussemburghese Ucits V con sei comparti: tre fondi alternativi (Greater China, Mistral e North America), un comparto azionario (European Dividend Plus), uno obbligazionario (Euro Bond Absolute Return) e un fondo flessibile con focus su leader di mercato (Rosemary). Aristeia SICAV è una struttura lussemburghese Ucits V con cinque comparti tra cui Short Term, un fondo flessibile sui mercati europei, il fondo bilanciato Chiron Total Return, New Frontiers Equity Fund, che si concentra sui mercati di frontiera, FIM GEM Debt, fondo fixed income sui mercati emergenti, e M&A Opportunities, con focus sulle società che si trovano in fase di fusione o acquisizione.

L'attuale scenario è ancora favorevole ai titoli azionari che, rispetto a quelli obbligazionari, possono beneficiare della crescita economica mondiale in corso e di un contesto inflattivo che aiuta gli asset reali. Ad affermarlo è **Angelo Meda**, Advisor del fondo Banor SICAV Mistral Long Short Equity, secondo il quale, inoltre, il 2022 sarà l'anno della gestione attiva, fondamentale per cogliere i trend che si presenteranno e per valutare gli investimenti in termini di rapporto rischio/rendimento, senza concentrarsi su pochi settori e pochi titoli.

A MondolInvestor, Meda racconta anche i segreti del fondo Banor SICAV Mistral Long Short Equity che, nel corso del 2021, ha registrato rendimenti significativamente positivi.

Dopo un brillante 2021, l'andamento dei mercati azionari nel corso del 2022 è minato da vari elementi: da possibili nuove varianti del Covid all'inflazione, fino a rinnovate tensioni geopolitiche. Qual è il vostro scenario base per i prossimi mesi? Quali i principali rischi per gli investitori azionari?

Anche se il Covid sembra premere meno sul freno dell'economia, con la variante Omicron che esce lentamente di scena, i fattori di incertezza dal punto di vista macroeconomico rimangono molteplici. I temi più caldi restano l'inflazione e, di conseguenza, le politiche monetarie delle Banche Centrali: in solamente due mesi si è passati da stimare due rialzi di tassi in Usa nel corso del 2022 a ben sei, con qualche casa di investimento che si spinge anche verso i sette/otto.

Gli ultimi dati sull'inflazione in area 7% fanno tornare alla mente scenari di recessione e inflazione tipici degli anni

Settanta.

Non bisogna però dimenticare anche le politiche fiscali, che vedranno un impatto negativo sul Pil mondiale vista la riduzione/eliminazione dei sussidi dati a privati e imprese nei momenti più duri della pandemia.

Aggiungiamo inoltre le tensioni geopolitiche, con il loro conseguente impatto sulle materie prime energetiche, una crisi immobiliare in Cina lunga dall'essere risolta e un dollaro forte che pesa sui mercati emergenti: vediamo dunque uno scenario con tante nuvole all'orizzonte e pieno di incertezze.

In tale clima, secondo voi, quali sono i segmenti del mercato azionario globale che offrono le migliori opportunità di investimento?

Al momento non è possibile prendere una posizione netta vista la quantità delle variabili in gioco, per cui è fondamentale costruire un portafoglio che sia diversificato ma che, allo stesso tempo, abbia sufficienti margini di sicurezza negli investimenti per beneficiare di opportunità vantaggiose.

In questa fase riteniamo che lo scenario sia tutto sommato ancora favorevole ai titoli azionari poiché, rispetto alle loro controparti obbligazionarie, possono beneficiare molto di più di una crescita economica mondiale ancora superiore al trend e di un contesto inflattivo che aiuta gli asset reali, in particolare le società che hanno il potere di scaricare sul prezzo finale al cliente il rialzo dei costi.

I rischi principali per l'investitore azionario risiedono nella forte concentrazione degli indici (nel Nasdaq100 i primi 5 titoli pesano oltre il 40%; nell'S&P500 superano abbondantemente il 20%) e nella sopravvalutazione di alcuni seg-

menti, in particolare quello del cosiddetto Non Profitable Tech.

Nonostante un calo importante negli ultimi due mesi, il settore mostra comunque valutazioni non coerenti con i valori di lungo periodo.

Per queste ragioni, riteniamo che il 2022 sia l'anno della gestione attiva, dove emergerà la capacità degli investitori di saper cogliere i trend del momento e di valutare gli investimenti in termini di rapporto rischio/rendimento, senza concentrarsi su pochi settori e pochi titoli. È fondamentale quindi conoscere molto bene in cosa si investe, una caratteristica importante del processo di investimento del nostro fondo Banor SICAV Mistral Long Short Equity: ci focalizziamo su alcuni settori che seguiamo in modo molto attento a livello globale, combinando una rigorosa analisi fondamentale del singolo emittente con quella dell'ambiente circostante, fatto dal leader di riferimento (in qualsiasi area del mondo) e dallo scenario macroeconomico/finanziario.

Oggi com'è posizionato il vostro fondo Banor SICAV Mistral Long Short Equity? Quali sono le principali esposizioni e come le avete cambiate negli ultimi mesi?

Per diversi mesi i nostri cavalli di battaglia sono stati tre: il settore energetico, il settore finanziario e quello del cosiddetto reopening.

Le prime due scommesse nei mesi passati hanno pagato, portando il fondo a un rialzo da inizio anno del 7,5%: il settore energetico ha beneficiato di un prezzo del petrolio in deciso rialzo, spinto dal forte recupero dell'economia mondiale e dalla mancanza di investimenti (sembra passato tantissimo tempo da aprile 2020, quando il petrolio WTI chiudeva su valori negativi); il settore finanziario ha beneficiato dell'ambiente più favorevole alle banche con i rialzi dei tassi a breve, che non erano scontate nelle stime di consensus. Nel mondo del reopening invece la variante Omicron è stata la "scheggia impazzita" che ha rallentato il recupero di tanti titoli: linee aeree, produttori di aerei, infrastrutture di trasporto, immobiliare commerciale e altri non hanno

ancora recuperato tutto quello che pensiamo sia il loro valore, e adesso risultano i principali titoli nel nostro fondo. In questo inizio d'anno abbiamo invece ridotto il peso dei settori del petrolio e delle banche visti i forti movimenti dei titoli: vediamo ancora un potenziale di apprezzamento, ma con margini più limitati e con alcuni titoli che sono andati oltre le nostre aspettative.

Nei temi di investimento che abbiamo evitato negli ultimi 24 mesi, come la tecnologia (specialmente i titoli non profittevoli) o le energie rinnovabili, iniziamo a trovare occasioni interessanti: ci sono società di alta qualità che non abbiamo mai comprato finora per motivi valutativi e che ora, dopo forti cali, presentano parametri interessanti.

È il caso per esempio di Paypal, Netflix, Tencent: realtà leader nei loro segmenti che sono destinate a crescere in futuro e la cui valutazione ora ha sufficiente margine per sopportare un ulteriore aumento dei tassi.

Anche il mondo delle energie rinnovabili, che in Europa era l'equivalente del Non Profitable Tech in termini di sopravvalutazione ed euforia degli operatori nel corso del 2020 e 2021, presenta ora occasioni interessanti: società come Orsted, ERG ed ENEL sono passate dallo scontare un'aspettativa di crescita futura non coerente con lo sviluppo dell'energia rinnovabile (anche ipotizzando uno scenario di Net Zero al 2050), all'azzerare le aspettative di crescita post 2026.

Riteniamo che il trend di sviluppo delle energie rinnovabili sia destinato a continuare e che ora i leader del settore abbiano la possibilità di rafforzare il loro posizionamento.

Nell'ambito degli investimenti azionari, cresce il successo dell'approccio tematico basato su megatrend. Ve ne sono alcuni, in particolare, a cui guardate anche voi nella gestione del vostro fondo?

Nella nostra analisi teniamo sicuramente conto dei megatrend in atto, come appunto lo sviluppo delle energie rinnovabili e l'utilizzo massivo della tecnologia, ma li combiniamo sempre con una valutazione di quanto è scontato nei

prezzi dei titoli.

Per fare un esempio, c'è stato un periodo in cui le società produttrici di auto elettriche scontavano un numero di auto vendute al 2025 incoerente con lo sviluppo delle infrastrutture di ricarica: questo ha causato forti storni in società quali Rivian, Lucid e Nio quando ci si è resi conto delle difficoltà di crescere in modo esponenziale.

Molto spesso nei nostri titoli short si trovano aziende che sulla carta sono esposte a megatrend, ma sulle quali in realtà il mercato ha sovrastimato l'impatto nel medio periodo, oppure dove non c'è un vantaggio competitivo e quindi le società sono destinate a soccombere alla concorrenza.

Siamo sempre attenti a identificare il momento in cui i nodi vengono al pettine per questo tipo di short: nei primi mesi, o in alcuni casi addirittura anni, normalmente il mercato è disposto ad acquistare una storia, indipendentemente dai numeri di breve; col passare del tempo però i risultati devono arrivare e si giunge al punto in cui il mercato non è più disposto ad aspettare, spingendo i titoli a forti ribassi in poche sedute.

Considerate anche i fattori ESG nella gestione del fondo Banor SICAV Mistral Long Short Equity?

Nello scegliere i titoli, aggiungiamo anche un'analisi ESG degli emittenti: non si può prescindere infatti dall'analizzare l'impatto dell'azienda sull'ambiente, come viene gestita e il benessere dei dipendenti. Nel lungo periodo una performance debole su uno di questi piani è destinata ad impattare in modo dirompente sui titoli. Basti pensare a cosa è accaduto recentemente nell'ambito delle cliniche in Francia, dove i titoli delle principali aziende del settore hanno perso oltre il 50% a causa di scandali sulla gestione causati da una governance non adeguata.

La nostra attenzione è focalizzata in particolare sul miglioramento o peggioramento degli indicatori ESG dell'azienda, e prestiamo attenzione nell'individuare non solo chi si trova con i migliori rating, ma anche chi è in fase di netto miglioramento.