

# Fondi su *healthcare*, nuove tecnologie e temi sostenibili per investire nell'azionario

Per i fund selector, selettività, attenzione alla qualità, flessibilità e diversificazione restano le parole d'ordine per gli investimenti nel corso dei prossimi mesi

di Marco Degrada e Stefano Gaspari

## LE ASPETTATIVE DI ALLOCAZIONE DEI FUND SELECTOR ITALIANI

In ambito azionario dove vedete le migliori opportunità oggi?	
Azionario tematico	40,5%
Azionario Paesi sviluppati	23,8%
Azionario Paesi emergenti	16,7%
Azionario growth	9,5%
Azionario value	4,8%
Azionario settoriale	4,8%
In ambito obbligazionario, dove vedete le migliori opportunità oggi?	
Obbligazioni corporate IG Paesi sviluppati	23,7%
Obbligazioni corporate HY Paesi sviluppati	23,7%
Titoli inflation linked	18,4%
Obbligazioni finanziarie	10,5%
Obbligazioni corporate IG e HY Paesi emergenti	7,9%
Titoli di stato Paesi sviluppati	5,3%
Titoli di stato Paesi emergenti	5,3%
Green bond	2,6%
Altri titoli (CLO, ABS, MBS ...)	2,6%
Incrementerete la quota investita in fondi SRI nei prossimi mesi?	
Sì e già investiamo in fondi SRI	54,1%
Sì, effettueremo i primi investimenti in fondi SRI	18,9%
Non so	16,2%
No (ma già investiamo in fondi SRI)	8,1%
No (e non investiamo in fondi SRI)	2,7%

Dati basati su un sondaggio online a cui hanno partecipato 42 fund selector. Fonte: MondolInvestor.

Selettività è il termine più gettonato tra i fund selector quando si parla di investimenti attuali e futuri. In particolare, la pandemia ha accelerato alcuni trend già in atto, favorendo settori come quelli più tecnologici e innovativi, ma anche quelli improntati ai temi della sostenibilità, mentre ha colpito duramente altri segmenti dell'economia mondiale, come quelli più ciclici di auto, trasporti ed energia. Tuttavia, se il calo dei contagi da Covid19 dovesse proseguire, nella seconda parte del 2020 si dovrebbe assistere all'inizio di una ripresa a U. Ad affermarlo sono i fund selector interpellati da MondolInvestor, ovvero **Matteo Petri**, Responsabile Consulenza e Active Advisory di Banca Aletti, **Giordano Beani**, Head of Multi-Asset Fund Solutions di Amundi, **Stefania Taschini** e **Francesco Moreschi**, rispettivamente, Head of Multi Manager e Senior Portfolio Manager Multi Manager di Anima, **Andrea Nascè**, Direttore Financial Advisory di Ersel, **Filippo Stefanini**, Responsabile Multi-manager Investments & Unit Linked di Eurizon, e **Anna Silvia Bruschi**, [portfolio manager del Team Quantitative di Pramerica Sgr](#).

### Come avete cambiato le vostre asset allocation e i vostri portafogli per affrontare il nuovo scenario determinato dall'esplosione della pandemia di Covid19 in questi primi mesi del 2020?

**Petri:** In generale, l'asset allocation core dei portafogli non è mutata. Gli investimenti prudenti e di qualità sul comparto bond e la diversificazione internazionale lato equity ci hanno permesso di affrontare la volatilità dei mercati con relativa resilienza. Per quanto riguarda la componente *satellite*, invece, abbiamo alleggerito il comparto *high yield* a favore del

debito *corporate investment grade*.

**Beani:** La nostra allocazione di inizio anno privilegiava le classi di attivo rischiose in particolare l'azionario, posizione che abbiamo mantenuto anche quando sono incominciate le notizie poco rassicuranti da Wuhan. Poi allorché il 21 febbraio sono iniziati i primi casi in Italia, abbiamo proceduto a una riduzione prudenziale dell'azionario. Le posizioni sul credito *corporate*, invece, sono state mantenute anche durante la prima metà di marzo, perché eravamo fiduciosi che le Banche Centrali avrebbero impedito che una crisi sanitaria si trasformasse in una crisi finanziaria con conseguenze ancora peggiori di quelle che stiamo vivendo. Durante il rally di aprile, infine, non abbiamo aumentato l'azionario, ma abbiamo comunque recuperato bene, pur mantenendo un atteggiamento prudente.

**Moreschi:** I fondi hanno mantenuto sostanzialmente stabile l'allocazione nelle diverse componenti fino alla terza settimana di febbraio e in coerenza con il profilo di rischio/rendimento dei prodotti. A partire dal mese di marzo, in concomitanza con il diffondersi dell'epidemia di Covid19 a livello globale e il flusso negativo di notizie relativo all'emergenza sanitaria, l'esposizione dei portafogli, per quanto riguarda la componente azionaria, è stata progressivamente ridotta. Inoltre, nel corso dello stesso mese, contestualmente al violento aumento della volatilità in ambito obbligazionario, è stata ridotta anche l'esposizione alle strategie direzionali obbligazionarie. Infine, la componente flessibile di portafoglio, sia in ambito azionario che obbligazionario, è stata ribilanciata in più occasioni per tenere conto sia dei movimenti di mercato, sia del posizionamento dei gestori sottostanti.

**Nascè:** Riteniamo da sempre fondamen-

tale concentrarci sulla costruzione di portafogli robusti, dove privilegiamo la gestione attiva, soprattutto come fonte di diversificazione. Le nostre allocazioni sono infatti molto attente alle correlazioni tra le strategie selezionate. Come sappiamo, le correlazioni non sono statiche, ma dinamiche, e tendono ad aumentare in maniera rilevante durante gli stress di mercato. In questo senso, i portafogli hanno sicuramente sofferto, ma meno della media, grazie al focus su qualità e robustezza. Questo ci ha permesso di evitare modifiche rilevanti, che sono comunque sempre particolarmente rischiose durante i momenti di elevata volatilità. Il nuovo contesto di mercato richiede a nostro avviso tre ingredienti: crescita sostenibile di lungo periodo (di natura strutturale e non ciclica), strumenti flessibili (senza particolari *bias* di stile) e una maggiore componente tattica, per cogliere le opportunità offerte dalle dislocazioni di mercato, conseguenti al nuovo regime a maggiore volatilità.

**Stefanini:** In una situazione di forte incertezza abbiamo agito prontamente riducendo i rischi durante la discesa e di nuovo aumentandoli dopo che gli interventi massicci di Governi e Banche Centrali hanno posto le basi per un rimbalzo dei mercati. Abbiamo aumentato l'esposizione anche al credito *investment grade* seguendo il supporto fornito dalle Banche Centrali. Abbiamo mantenuto un approccio disciplinato seguendo il processo di investimento e monitorando i rischi dei portafogli con il supporto dei colleghi del Risk Management. Abbiamo discusso continuamente il posizionamento dei portafogli alla luce delle nuove informazioni che erano via via disponibili.

Le risorse informatiche, il supporto organizzativo, gli ampi team di investimento e di Risk Management hanno permesso di gestire al meglio l'emergenza, attivando da subito una modalità di lavoro da remoto, che ci ha consentito di focalizzarci il più possibile sulla gestione dei portafogli.

**Bruschi:** Lo scenario determinato dall'esplosione del Covid19 non ha stravolto la disciplina che guida il nostro processo di investimento. Quello che abbiamo fatto è stato, come sempre, seguire i nostri modelli proprietari di asset allocation, cer-

cando di applicare il miglior *timing* alla luce anche dei continui aggiornamenti sulla propagazione del contagio. All'inizio dell'anno i modelli ci hanno suggerito che i mercati erano sopravvalutati, spinti al rialzo dall'euforia derivante dall'eccessiva liquidità, pertanto già allora avevamo diminuito la nostra esposizione. Successivamente, con la propagazione del contagio, abbiamo assistito a repentine discese di tutti i mercati e sapevamo che solo una forte risposta delle Banche Centrali avrebbe segnato la fine di tali discese. Abbiamo cercato di implementare i segnali di acquisto risultanti dai nostri modelli nelle giornate più in calo per le varie asset class, in particolare equity e credito.

### Quali strategie e soluzioni d'investimento presenti nei vostri portafogli hanno meglio reagito e superato le turbolenze degli ultimi mesi?

**Petri:** Essenziale, in questi mesi di avversione al rischio, si è dimostrata la diversificazione in valuta forte dei portafogli, sia lato equity che bond. Sostanziale il contributo dell'investimento in *covered bond* e governativo americano medio/lungo termine. D'aiuto si sono dimostrate le esposizioni settoriali. In particolare, IT ed *healthcare* hanno aggiunto dinamicità e resilienza alla componente azionaria dei portafogli. Decisamente positivo, in termini di efficienza, il contributo degli indici ESG.

**Beani:** In questi mesi abbiamo scoperto che vi sono dei settori e dei temi che non hanno subito contraccolpi negativi dalla pandemia in atto, anzi in alcuni casi ne hanno beneficiato. Mi riferisco a tutti quei segmenti della tecnologia che supportano le infrastrutture aziendali in remoto, dai software ai server, a quei *business model* che sono "nativi digitali" e a un rinnovato interesse per i temi della cura della salute e delle biotecnologie: tutti temi che non sono solo legati al Covid19, ma che già mostravano tendenze interessanti che il virus ha solo accelerato.

**Moreschi:** Nel mese di marzo, in particolare, il profilo di rischio dei fondi è risultato decisamente volatile, anche in conseguenza delle scelte attive effettuate dai gestori. In effetti, mai come in questa occasione di forte *sell off* su tutte le asset

class, la propensione dei gestori al rischio e la gestione dello stesso hanno fatto un'importante differenza in termini di performance realizzata. I gestori che, complessivamente, hanno meglio attraversato la fase più critica sono stati, nei nostri portafogli, i gestori Long/short equity, pur con i dovuti distinguo. Alcuni di loro hanno ben resistito nel momento peggiore, ma hanno peccato di scarsa flessibilità sul violento rimbalzo di mercato a partire dalla terza settimana di marzo; altri, invece, hanno sofferto di più, ma sono stati pronti nella successiva fase di rialzo. Anche le strategie obbligazionarie direzionali (ad eccezione di quelle esposte sui Paesi Emergenti e sui mercati "a spread" in generale) hanno avuto mediamente un comportamento difensivo e, ad oggi, molte di esse risultano positive in termini di performance da inizio anno. Le strategie obbligazionarie esposte ai Paesi Emergenti, pur non avendo mediamente recuperato le perdite da inizio anno, hanno però mostrato nel più recente passato una forte ripresa, segnalando così una reattività davvero significativa e migliore di quella registrata in altre aree del credito (come l'*high yield*).

**Nascè:** Sulla parte azionaria abbiamo puntato decisamente sui tematici, in particolare legati alla tecnologia e alla salute, a cui abbiamo abbinato idee più di nicchia, con buone prospettive e meno correlate agli indici di mercato. Le nostre selezioni hanno fatto decisamente bene e sono mediamente in territorio positivo da inizio anno. Sulle componenti obbligazionarie, i prodotti di migliore qualità (rating) hanno tenuto meglio, mentre tra i flessibili hanno brillato quelli con minore dipendenza dal credito. Per quanto riguarda, infine, le strategie multi asset e alternative, i programmi di investimento meno correlati ai mercati hanno retto bene, mentre le soluzioni più tradizionali hanno deluso.

**Stefanini:** I fondi azionari con stile *growth* hanno sovraperformato in modo importante i mercati di riferimento, come pure i fondi azionari con focus ESG hanno protetto meglio nella discesa e hanno recuperato velocemente. Da tempo la nostra attività di selezione fondi si era concentrata su soluzioni di investimento semplici, liquide, senza leva finanziaria e,

soprattutto sul mercato monetario, ricercando liquidità e sicurezza. Erano scelte prese pensando a uno scenario di *late cycle* ma che si sono rivelate fondamentali in una situazione di forte stress per i mercati finanziari.

**Bruschi:** Le strategie tematiche che abbiamo in portafoglio in ottica di diversificazione hanno meglio reagito alle turbolenze legate al Covid19; alcune hanno addirittura sperimentato un'accelerazione come quelle nei settori *digital, security, healthcare*, ossia nei trend legati al cambiamento che ha impattato la vita di ognuno di noi nel corso dell'emergenza. Fra le strategie alternative, i Market neutral hanno reagito molto bene, con una perdita molto contenuta, tra l'altro subito recuperata. L'esposizione allo stile Quality ci ha poi aiutato molto nelle selezioni equity.

### Guardando avanti, invece, quali sono le vostre aspettative a livello economico e di mercati?

**Petri:** Il mercato sta prezzando istantaneamente ogni notizia di natura monetaria e scientifica legata agli sviluppi dei vaccini anti Covid. Gli indici, invece, sembra abbiano già scontato la frenata della crescita globale. Gli utili societari del IQ, che incorporano solo in parte il *lockdown*, hanno mostrato risultati contrastanti. Da un lato, IT, *healthcare, biotech* e consumi di base in alcuni casi hanno sorpreso e battuto le stime degli analisti. Dall'altro settori più ciclici come l'auto, dei trasporti e in generale dell'*energy*, stanno pagando il prezzo più alto di questa crisi globale. Sino a quando non saranno definitivi i dati di ricaduta sull'economia reale, ci aspettiamo che il mercato continui ad apprezzare gli asset di qualità e selettivamente i settori che in questi mesi si sono dimostrati solidi in termini di fatturati e prospettive future.

**Beani:** Le prospettive economiche per il 2020 sono tuttora in fase di revisione al ribasso, dato che la maggior parte dei dati macroeconomici continua a sorprendere al ribasso. Il nostro scenario centrale vede una situazione recessiva perdurare fino al terzo trimestre di quest'anno per poi cominciare una ripresa nel quarto trimestre, che dovrebbe aumentare di intensità nel 2021, nell'ipotesi di assenza di un'on-

data autunnale di ripresa dei contagi. Quanto ai mercati finanziari, le principali Banche Centrali e i principali Governi mondiali hanno messo in campo un arsenale che riteniamo sufficiente a scongiurare che una brutta e inattesa recessione si trasformi in una vera e propria depressione economica. Ciò detto, il forte recupero dei mercati tra aprile e maggio ha riportato le valutazioni fondamentali a livelli in linea con le medie storiche degli ultimi 10 anni, lasciando poco spazio a possibilità di ulteriori forti rialzi nel breve.

**Taschini:** Ci aspettiamo una possibile ripresa a U, con una crescita che dovrebbe stabilizzarsi nel terzo trimestre 2020 e poi lentamente andare a regime nel corso del secondo terzo trimestre 2021. In prospettiva, pensiamo che i mercati si focalizzeranno sempre di più sui dati fondamentali macro e micro e questo potrebbe portare anche nei prossimi mesi incertezza e volatilità. Riteniamo quindi, alla luce proprio della scarsa visibilità sull'entità della recessione e sul percorso di normalizzazione della crescita, che sarà necessario avere un approccio mediamente cauto in ambito azionario, ma allo stesso tempo accompagnato da una gestione tattica e flessibile. La dispersione dei rendimenti in ambito settoriale, inoltre, guidata da trend difensivi/ciclici dovrà essere monitorata con particolare attenzione, soprattutto considerando gli eventuali *bias* dei portafogli.

Passando al mondo obbligazionario, abbiamo una visione costruttiva sulle obbligazioni societarie a più alto merito di credito, di tipo *investment grade*: il nuovo programma di acquisti annunciato recentemente dalla Banca Centrale Europea può essere di supporto a un restringimento degli *spread* su questo comparto. Rimaniamo invece più cauti sulle obbligazioni societarie ad alto rendimento. Selettività, attenzione alla qualità e flessibilità rimarranno comunque cruciali anche nei prossimi mesi.

**Nascè:** Il coronavirus sta fungendo da acceleratore del cambiamento in atto, premiando le società più innovative e penalizzando i business più tradizionali e dipendenti dal ciclo di mercato. Non per nulla, il divario tra titoli *growth* e *value*, già rilevante, si è ulteriormente e decisamente allargato. La tecnologia, in partico-

lare, ha fornito delle soluzioni concrete nel periodo del *lockdown*, offrendo a tutti evidenze di modalità efficaci per superare velocemente i problemi. Nello stesso momento, altri settori subivano pesanti conseguenze. Per questa ragione il mercato ha premiato i titoli tecnologici, che hanno dimostrato grande flessibilità nella risposta all'emergenza, fornendo resilienza oltre alla consueta crescita strutturale. Di conseguenza, manteniamo il forte convincimento sulla tecnologia, ma teniamo anche in considerazione le valutazioni e le rotazioni settoriali a favore dei ciclici, nel momento in cui ripartirà il ciclo economico. Bisogna rimanere vigili sugli sviluppi, avendo chiare le implicazioni per i mercati sia in caso di graduale uscita dalla crisi economica, sia in caso di nuove pesanti ricadute.

**Stefanini:** Per una piena ripresa economica bisognerà aspettare l'arrivo di un vaccino contro il coronavirus o di un mix di farmaci che possa permettere di curare efficacemente i malati. Ci attende un contesto di tassi bassi ancora per lungo tempo, che rendono interessanti gli asset rischiosi. Tuttavia, bisognerà essere selettivi perché vi sono settori colpiti molto duramente dalle misure di distanziamento sociale necessarie per arginare la pandemia. Quindi in questo contesto pensiamo che assuma molta importanza lo *stock picking* e il *bond picking*. I rischi da monitorare sono l'evoluzione dei contagi, la ripresa dei dati macroeconomici e il dibattito sul Recovery Fund.

**Bruschi:** Non è semplice fare una valutazione dell'impatto del Covid19 sui mercati poiché gli effetti immediati degli ingenti stimoli fiscali e monetari dei Governi e delle Banche Centrali hanno mitigato le conseguenze del virus. Quello che ci aspettiamo, che tra l'altro è ciò che sembrano prezzare i mercati, è una ripresa graduale a U dal secondo semestre, che tuttavia sarà caratterizzata da una contrazione globale della crescita rispetto ai livelli pre Covid19 poiché sia la domanda interna, sia quella esterna, sono parimenti alterate da una crisi che accomuna appunto tutti i Paesi. Riteniamo che tale ripresa sia in parte già iniziata, seppur in modo non omogeneo, a partire dai settori *technology* e *healthcare*, in particolare in Usa: l'accelerazione che si è verificata, non

ci ha portati tuttavia a ridurre le nostre posizioni, poiché tali movimenti erano in atto già prima del Covid19.

### Vi sono delle strategie, delle soluzioni o dei temi d'investimento che, alla luce di quanto accaduto negli ultimi mesi, avranno maggior attenzione da parte vostra per il futuro?

**Petri:** I mercati asiatici, in primis, rappresentano per noi una fonte importante di diversificazione e generazione di *alpha*. Lato debito, mantengono una correlazione poco significativa coi governativi dei mercati sviluppati e un premio attraente. Sul fronte equity, la composizione degli indici di riferimento, legata in modo particolare ai *value addead services*, al sanitario e ai beni di lusso, rappresenta e un scelta di valore per i nostri investitori di medio/lungo termine.

**Beani:** Noi è da tempo che siamo paladini dei fondi tematici da un lato e dei fondi che adottano criteri ESG dall'altro, universi che peraltro si intersecano per molti aspetti. Riteniamo che alla luce della crisi pandemica le convinzioni che avevamo si siano ulteriormente rafforzate, perché le sfide dell'umanità per preservare sé stessa e il pianeta che abita sono ancora più valide e imprescindibili che mai alla luce di quanto stiamo vivendo.

**Taschini:** Il violento movimento di mercato, a cui si è assistito a causa delle implicazioni dell'emergenza sanitaria globale, ci insegna, ancora una volta, quanto sia importante "anticipare" i mercati, piuttosto che "reagire". Questo è possibile, a nostro avviso, grazie a un solido processo e a una buona dose di disciplina. In primo luogo è fondamentale avere dei portafogli ben bilanciati, sia in termini di diversificazione, ma soprattutto in termini di rischio. In questa fase, il valore di alcuni gestori, con cui abbiamo una storia di lungo periodo, si è manifestato intatto, così come la bontà dei processi e la consistenza dei risultati. Questi gestori, in diverse classi di attivo, in verità, sia nel mondo tradizionale che alternativo, saranno ancora parte dei nostri portafogli. In termini di strategie, continuiamo a focalizzarci su fondi azionari long/short di tipo *absolute return*, dove abbiamo assistito ad un ritorno della produzione di *alpha*, insieme anche a fondi Global

macro/Multi asset e obbligazionari flessibili capaci di gestire queste fasi di volatilità con elevata flessibilità, minimizzando i *drawdown*. La selettività rimane comunque cruciale nel mondo alternativo.

Se parliamo invece di trend o temi di investimento, sicuramente guardiamo con sempre maggiore interesse a strategie di tipo ESG/SRI, molto spesso popolate da fondi tematici. Tra questi ultimi, siamo focalizzati sui temi *healthcare*, *information technology/digital*, *clean energy*, *low carbon* e *green bond*.

**Nascè:** In campo azionario, stiamo arricchendo la nostra selezione con fondi tematici maggiormente focalizzati (privilegiamo l'approccio *pure play*), dai quali ricerchiamo soprattutto crescita sostenibile (è sempre maggiore la sensibilità ai temi ESG da parte dei clienti). Per quanto riguarda le strategie obbligazionarie, siamo orientati sulla qualità e sulla flessibilità, ritenendo particolarmente pericoloso l'approccio passivo, soprattutto sul credito *high yield*. Nei programmi a maggior delega, multi asset e alternativi, valutiamo la capacità di generare *alpha*, fornendo diversificazione e decorrelazione, elementi fondamentali per la nostra filosofia di investimento, orientata alla costruzione di portafogli robusti e di qualità.

**Stefanini:** La tragica pandemia di coronavirus che ci ha colpito così da vicino è una crisi che non va sprecata. Dobbiamo ripensare alla nostra società, alla centralità delle persone e all'ambiente, innovando il nostro modello di sviluppo e modificando ove necessario il capitalismo attuale. In questo contesto pensiamo che assumeranno sempre più importanza le tematiche ESG e temi legati ad *healthcare* e *information technology*.

**Bruschi:** Quanto accaduto conferma che la diversificazione nel portafoglio è molto importante pertanto andremo sempre alla ricerca di strategie decorrelate come i liquid alternative. Particolare attenzione crediamo vada posta nel cercare di individuare possibili rotazioni di stili e recupero di settori, come ad esempio lo stile *value* e il settore *industrial*. Altro tema rilevante saranno gli emerging market e, vista la complessità della loro situazione, sarà necessario essere ancora più selettivi.