

La diversificazione dopo la fine dell'era 60/40

Sebastiaan Schrikker – Managing Director

XVI Itinerario Previdenziale
Bari, 22 settembre 2022



LINK INSTITUTIONAL ADVISORY SAGL

Un cambio di scenario repentino

Dal «Growth without Inflation» all' «Inflation without Growth»



LINK INSTITUTIONAL ADVISORY SAGL

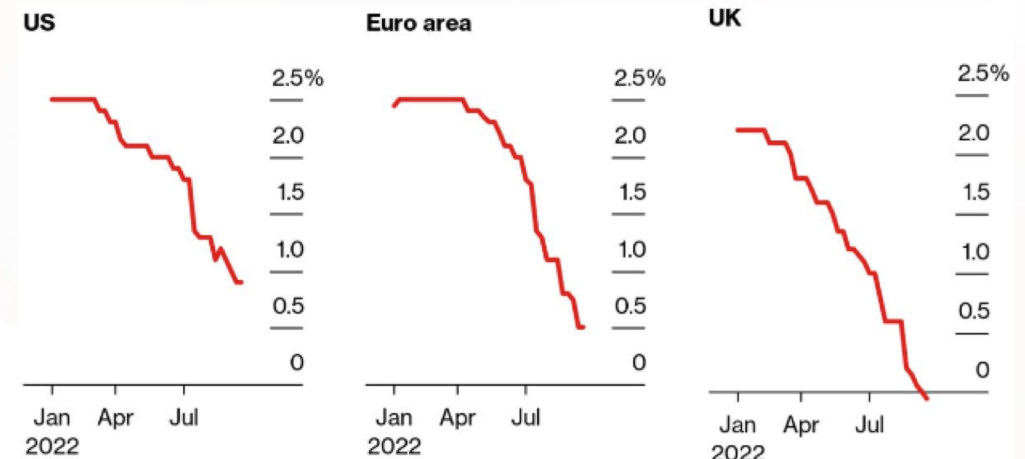
Durante il primo e secondo e trimestre del 2022 era ormai evidente che l'Inflazione non fosse un fenomeno transitorio di breve periodo e vi fosse la necessità di un **reversal delle politiche monetarie** fortemente espansive dell'ultimo decennio con un conseguente **rialzo generalizzato dei tassi di interesse** che è risultato in un «**Hike Race**» di quasi tutte le banche centrali dei paesi sviluppati (ad esclusione del Giappone).

L'esplosione dell'inflazione (8,3% America e 9% Eurozona a fine Agosto) è stata alimentata da diversi fattori:

- l'**aumento spropositato di liquidità** causato dalla crisi COVID-19 e dall'ulteriore enfasi delle politiche monetarie espansive;
- i **supply-chain shock** (aggravato nel 2022 dalla politica Zero-COVID di Pechino);
- la **de-globalizzazione** (i.e. auto-isolamento della Cina; semiconduttori);
- il **conflitto russo-ucraino** (tensioni sui prezzi delle materie prime energetiche e alimentari);
- **carenza di manodopera qualificata** e **livelli di disoccupazione** vicini ai **minimi storici**, causando un incremento del costo del lavoro.

Questi fenomeni hanno comportato a una **revisione al ribasso delle stime di crescita del mercato per il 2023** che passano in Europa e in America da livelli oltre il 2% di inizio anno a prossimi allo 0% negli ultimi sondaggi di metà settembre.

L'inflazione rimarrà superiore alla media degli ultimi 10 anni, per i fattori di cui in precedenza che si autoalimentano tra di loro. L'Hike Race comporterà un marcato rallentamento economico e ci troveremo, se già non ci troviamo, in un mondo in cui eravamo abituati a «Growth without Inflation» a «Inflation without Growth», ovvero stagflazione.



Il tipico portafoglio 60/40 (60% equity e 40% fixed income) nel decennio 2011-2021 ha registrato ottimi rendimenti reali supportato da:

- rallentamento dell'inflazione con conseguente calo dei tassi di interesse reali e benefici sia per le valutazioni azionarie sia per i prezzi dei titoli obbligazionari;
- atteggiamento accomodante delle banche centrali durante ogni fase di stress di mercato (i.e. 2008; 2011; 2019).

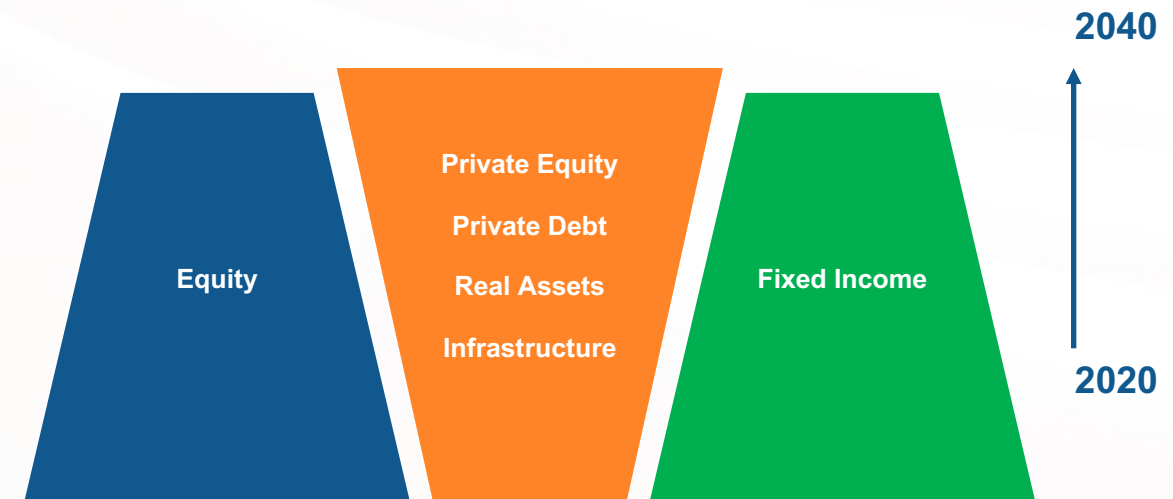
Oggi i tassi di interesse reali sono ancora bassi rispetto alla media storica, ma in rialzo, comprimendo sia le valutazioni azionarie sia quelle obbligazionarie.

Le banche centrali hanno cambiato tono e non saranno così reattive e pronte ad aiutare i mercati fino a quando non vedranno un normalizzarsi dell'inflazione, venendo a mancare il tipico supporto a cui ci siamo abituati negli ultimi anni durante gli shock di mercato.

L'**aumentata correlazione tra public equity e public fixed income** in questo scenario ha fatto sì che anche la volatilità aumentasse.

Come si può proteggere il patrimonio in questo nuovo periodo? La parola chiave è sempre **diversificazione**, in particolare in asset class più decorellate dai public markets: private equity; private debt; real estate e infrastrutture.

Anche i fondi hedge/alternative liquid, insieme alle commodities, si sono dimostrati un'utile strumento per efficientare il profilo rischio/rendimento e la correlazione del patrimonio.



Dove cercare la diversificazione

Dall' «Inflation without Growth» all' «Inflation & Growth»



LINK INSTITUTIONAL ADVISORY SAGL

Quando le banche centrali avranno finito il loro ciclo di rialzi, cioè avranno raggiunto il loro obiettivo di normalizzazione dell'inflazione, che comunque rimarrà a livelli più elevati rispetto alla media degli ultimi 15 anni, passeremo dallo scenario «Inflation without Growth» allo scenario «Inflation with Growth».

In questo scenario, sarà ancora più importante per un investitore istituzionale avere un portafoglio ben diversificato soprattutto negli asset alternativi che beneficeranno di diversi fattori:

- Private Equity: i vintage 2022 e 2023 saranno, data la compressione delle valutazioni societarie e la parziale decorrelazione dalla volatilità, dei public market equivalent;
- Private Debt; Real Estate e Infrastrutture: offrono yield alternativo al fixed income e una protezione contro l'inflazione, nel caso dei real assets.

Anche l'azionario e l'obbligazionario si riprenderanno in questo nuovo contesto, ma sarà utile concentrarsi sui seguenti fattori:

- Investimenti tematici derivanti da bisogni sociali, ambientali o economici
 - ❖ efficienza e diversificazione energetica
 - ❖ efficienza delle supply chain
 - ❖ cyber security
 - ❖ scarsità di infrastrutture e materie prime
 - ❖ cambiamento demografico



Dove cercare la diversificazione

Dall' «Inflation without Growth» all' «Inflation with Growth»



LINK INSTITUTIONAL ADVISORY SAGL

Climate Change	2021	Growth Without Inflation		
Climate Change		«Helicopter Money» post crisi sistemiche (2008; 2011; 2016; 2018; 2020)	Equities (Growth) Private Equity/Private Debt	Rischio: From Corp. to Govt.
Climate Change		«Whatever it takes»		
Climate Change		«America First»		
Climate Change	2022	Inflation without Growth		
Climate Change		«Supply chain bottlenecks» post COVID-19	Equities (Value)	Rischio: From Corp. to Govt. (again)
Climate Change		Conflitto russo-ucraino	Private Equity/Private Debt/Real Assets	
Climate Change		De-globalizzazione		
Climate Change		Inflazione		
Climate Change	2023	«Hike Race»		
Climate Change		Growth & Inflation		
Climate Change		Ritorno a tassi di interesse positivi	Equities (GARP / Quality Growth)	Rischio: From Govt. to Corp.
Climate Change		Inflazione moderata, ma sotto controllo e crescita	Private Equity/Private Debt/Real Assets	

... Sustain Climate through your Local Economy ...Investment Themes deriving from necessities, being Social or Economic











LINK INSTITUTIONAL ADVISORY SAGL

Via Guglielmo Marconi, 2 - CH 6900 Lugano
Tel. +41 91 9229925 - Fax +41 91 9229928
e-mail: info@link-institutional-advisory.ch



LINK INSTITUTIONAL ADVISORY SAGL