

LA RIVISTA PER GLI INVESTIMENTI DELLA BCG

 Banca Cantonale
Grigione

ORIZZONTI

AUTUNNO
2022



Nino Gritti, Responsabile
Investimenti alternativi

Ivan Walser, Responsabile
Investimenti azionari

Investire con stile.

**«La gestione attiva
conviene».**



Siamo alla ricerca del fondo di investimento che prometta la migliore performance. Siamo convinti che, grazie alla loro formazione e alla loro pluriennale esperienza, le esperte e gli esperti del mercato dei capitali abbiano sviluppato competenze che consentono loro di effettuare una migliore selezione delle azioni, di acquistarle e venderle al momento giusto, ottenendo così una performance migliore rispetto al mercato complessivo.

Tuttavia, le cifre sono deludenti. Pochi gestori di fondi sono in grado di ottenere una performance migliore a lungo termine rispetto al mercato. Questa constatazione può essere spiegata in teoria con la tesi del mercato efficiente. Essa stabilisce che i prezzi dei titoli riflettono tutte le informazioni disponibili e che non è possibile prevedere le variazioni dei corsi. Già nel 1973 Burton Malkiel sosteneva la tesi di base secondo cui il mercato è talmente efficiente che uno scimpanzé potrebbe costituire un portafoglio con lo stesso livello di sviluppo degli esperti di investimento.

Ma nel mondo non è tutto bianco e nero. Il mercato non è sempre efficiente al 100% ed esistono modi per batterlo, ad esempio, investendo in modo strutturato e prendendo in considerazione diversi stili di investimento. Ad esempio, un portafoglio costituito da titoli di qualità di piccole imprese con una valutazione favorevole ha prodotto una performance migliore a lungo termine rispetto al mercato. Gli stili di investimento alla base di tutto ciò sono «Size» (piccole imprese), «Value» (valutazione favorevole) e «Quality» (titolo di qualità). Come identificare, valutare e misurare i singoli stili fa parte dell'arte della gestione dei fondi. Un buon gestore di fondi non può essere rimpiazzato da uno scimpanzé.

A. Dell'Obice

Martina Müller-Kamp

Responsabile dell'unità operativa
Servizi di mercato
Membro della Direzione generale



«Nel primo semestre, lo stile di investimento preferito è stato il Value».

In che modo la BCG ottiene sovraperformance rispetto al mercato con l'aiuto degli stili di investimento? Ivan Walser, Senior Asset Manager e Responsabile Investimenti azionari, e Nino Gritti, Asset Manager e Responsabile Investimenti alternativi, spiegano nell'intervista come gli stili di investimento possano migliorare i rendimenti in un contesto di mercato volatile.

Lo stile è qualcosa di personale.

Uno stile di investimento incarna una convinzione dell'investitore. Attraverso un uso mirato di stili di investimento, la BCG genera un valore aggiunto che si adatta alla sua filosofia di investimento.



20

Orientamento e stabilità.

I cat bond sono una classe d'investimento con un profilo di rischio molto particolare. Martina Müller-Kamp, Responsabile dell'unità operativa Servizi di mercato e Urs Ramseier, Executive Chairman di Twelve Capital Holding SA, spiegano in che modo le investitrici e gli investitori possono sfruttarli a proprio favore e perché la partnership tra la BCG e Twelve Capital ha un senso strategico.



- 
- In primo piano
 - 6 Gestione nei Grigioni, investimenti in tutto il mondo.**
 - Punto di vista BCG
 - 11 Conoscete il vostro stile di investimento?**
 - Filosofia di investimento BCG
 - 12 Selezione azionaria con stile.**
 - Sostenibilità nell'attività di investimento
 - 14 Il valore aggiunto della sostenibilità nella selezione azionaria.**
 - Politica di investimento BCG
 - 16 Le preoccupazioni per i tassi di interesse e per la congiuntura dominano i mercati finanziari.**
 - Soluzioni di investimento BCG
 - 19 Un vero valore aggiunto.**
 - La vostra BCG
 - 20 «Uno più uno fa più di due».**

Gestione nei Grigioni, investimenti in tutto il mondo.

Intervista: Jeannine Mülbrecht Foto: Patrick Julier e Nicola Pitaro

In un'epoca caratterizzata da incertezze, crisi, inflazione e tendenze che si sviluppano sempre più rapidamente, ci troviamo di fronte a nuove sfide. In che misura gli investimenti basati su fattori contribuiscono a migliorare i rendimenti in questo contesto e in che modo la BCG utilizza gli stili di investimento nella sua selezione azionaria? Nel corso dell'intervista, Ivan Walser, Senior Asset Manager e Responsabile Investimenti azionari e Nino Gritti, Asset Manager e Responsabile Investimenti alternativi presso la BCG, esaminano diversi stili di investimento.

Come vengono definiti gli stili di investimento e quali sono?

Nino Gritti: In linea di principio, uno stile di investimento è una forma moderna di classificazione delle azioni. Gli stili di investimento hanno in comune un determinato fattore esplicativo, scientificamente provato. I cinque stili di investimento più noti sono «Value», «Quality», «Momentum», «Size» e «Minimum Volatility». Il **Value** descrive la selezione dei titoli con una

valutazione relativamente bassa. Questo stile è stato coniato da noti investitori come Benjamin Graham o Warren Buffet. Il **Size** punta su azioni con una capitalizzazione di mercato relativamente più bassa, ma che promettono tassi di crescita più elevati. Il **Momentum** si concentra invece sulle azioni con un forte andamento dei corsi negli ultimi mesi. Lo stile **Minimum Volatility** investe in titoli con una volatilità particolarmente bassa e quindi con un rischio gestibile, mentre il **Quality** seleziona azioni di qualità, ad esempio sulla base di

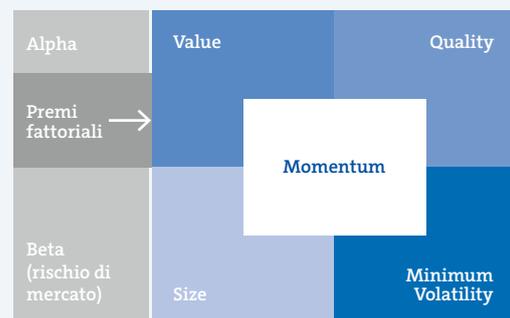
Profilo di rischio-rendimento (31.5.1994 – 30.9.2022)

Questi stili di investimento raggiungono un profilo di rischio-rendimento migliore rispetto al mercato complessivo.



Fonte: Bloomberg (indici MSCI)

Rendimento di un portafoglio azionario



L'investimento basato su fattori mira a ottenere un rendimento ponderato per il rischio più elevato rispetto al mercato in generale, tenendo conto di caratteristiche quantificabili, i cosiddetti fattori. I più noti stili di investimento con un premio fattoriale sono «Value», «Quality», «Momentum», «Size» e «Minimum Volatility».



un'elevata stabilità finanziaria o di una buona redditività della rispettiva impresa.

Ivan Walser: Esistono decine di stili di investimento, ma solo pochi riescono a ottenere un premio fattoriale a lungo termine, vale a dire una sovraperformance rispetto al mercato complessivo. Per quanto riguarda il profilo di rischio-rendimento, è evidente che alcuni stili di investimento presentano una volatilità simile a quella del mercato, ma generano un rendimento migliore nel lungo periodo.

Esistono anche sovrapposizioni tra gli stili di investimento. Ad esempio, a seconda della situazione di mercato i titoli possono corrispondere contemporaneamente agli stili di investimento «Momentum» e «Value».

In che modo gli stili di investimento possono essere utilizzati per specifiche esigenze di investimento?

Walser: Esistono due criteri essenziali: da un lato, la propensione al rischio e, dall'altro, l'orizzonte di investimento dell'investitrice o dell'investitore. Lo stile «Minimum Volatility» è particolarmente indicato per le investitrici e gli investitori avversi al rischio. Il «Value» si adatta a un lungo orizzonte di investimento, da 15 a 20 anni. Al contrario, per un orientamento al breve termine è più adatto il «Momentum», in quanto questo stile di investimento porta a una maggiore attività di portafoglio e, di conseguenza, a risultati più rapidi.

Gritti: Un obiettivo di rischio definito costituisce la base per un portafoglio composto tenendo conto dei diversi stili di investimento. Gli stili di investimento possono essere ben combinati tra loro in base alle esigenze di investimento.

Osserviamo che l'età svolge spesso un ruolo importante nella scelta dello stile di investimento: le persone più giovani sono spesso interessate a titoli orientati alla crescita e caratterizzati da un forte dinamismo, mentre gli indici di valutazione tradizionali sono secondari. Quelle un po' meno giovani si concentrano più spesso su distribuzioni elevate di dividendi e prediligono le azioni corrispondenti.

Quali stili funzionano particolarmente bene nelle varie fasi congiunturali?

Walser: In genere, i modelli «Size» e «Value» funzionano particolarmente bene quando l'economia è in ripresa e le investitrici e gli investitori sono disposti ad assumersi dei rischi. Il «Momentum» tende a generare rendimenti positivi nelle fasi di congiuntura favorevole con una tendenza al rialzo lunga e stabile. In un periodo di recessione o di flessione, le azioni «Quality» o «Minimum Volatility» tendono a registrare un andamento più positivo grazie a uno sviluppo aziendale più stabile e a un rischio di mercato più basso, il beta. Purtroppo, però, i mercati finanziari non si muovono sempre secondo le fasi tipiche dei modelli. Capita che una fase di flessione sia seguita

Scheda Nino Gritti

Funzione: Asset Manager e Responsabile Investimenti alternativi, Banca Cantonale Grigione

Classe: 1989

Famiglia: Sposato

Formazione: Periodo di pratica bancaria presso la BCG, seguito da studi in economia aziendale con specializzazione in Banking & Finance presso la FHGR (ex HTW Coira).



direttamente da tendenze di ripresa, ad esempio in caso di intervento delle banche centrali, e quindi che gli stili di investimento più redditizi si alternino rapidamente.

Gritti: Storicamente, il «Quality» è stato l'unico stile di investimento a generare costantemente sovraperformance nelle diverse fasi degli ultimi cento anni. Gli altri stili hanno dato risultati meno chiari: il «Value» e il «Size» hanno funzionato bene fino alla crisi finanziaria. Il «Value» ha ottenuto risultati peggiori rispetto al mercato in generale, soprattutto dopo la crisi finanziaria.

Anche la sostenibilità può essere attualmente considerata uno stile di investimento?

Walser: Consideriamo la sostenibilità come un approccio di investimento e non come uno stile. L'approccio della sostenibilità può essere quindi attuato con qualsiasi stile di investimento. Nel nostro modello a più fattori, la sostenibilità è considerata uno di questi. Le imprese con un buon rating ESG hanno quindi maggiori possibilità di essere incluse nel portafoglio.

Quali stili funzionano particolarmente bene nell'attuale contesto di grande volatilità?

Gritti: Nel primo semestre, lo stile di investimento preferito è stato il «Value». Ciò è emerso in particolare nel caso dei titoli energetici, che corrispondono tipicamente allo stile di investimento «Value». Inoltre, in questo

contesto rischioso e volatile, anche i titoli «Low Volatility» hanno registrato un andamento molto positivo rispetto al mercato complessivo.

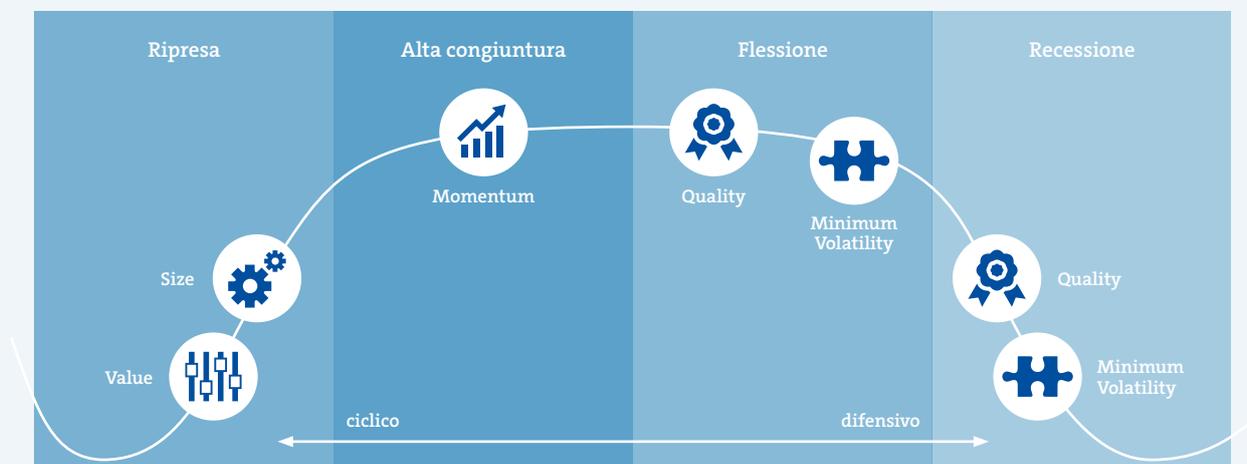
Walser: Lo stile «Quality» sta guadagnando popolarità con l'aumentare della probabilità di recessione. Questo stile di investimento, che ha molto successo nel lungo termine, finora ha fallito solo in poche fasi, ad esempio durante il rally di ripresa dopo la prima ondata di Covid-19 a partire da metà marzo 2020 o dopo la crisi finanziaria a partire da marzo 2009.

Come funziona il modello di selezione azionaria della BCG?

Walser: Il nostro modello di selezione è una combinazione di essere umano e macchina. Nel nostro universo di investimento abbiamo a disposizione circa 1700 azioni, troppe per un portafoglio di circa 50 azioni. Per questo utilizziamo innanzitutto un modello quantitativo: nella prima fase vengono filtrate le imprese con vantaggi competitivi. Il secondo filtro, quello della sostenibilità, esclude tra l'altro le imprese che operano nel settore delle armi, del carbone, dell'energia nucleare o del tabacco. Le aziende rimanenti vengono infine classificate in una graduatoria. Qui inizia la parte qualitativa del nostro processo di selezione: un team di sei esperti seleziona i titoli ideali per il portafoglio in base alla classifica, ma anche in base all'allocatione degli stili nonché alle regioni e ai settori disponibili. L'obiettivo è ottenere una selezione di titoli il più possibile equilibrata.

Stili di investimento nel ciclo economico

Le performance dei diversi stili di investimento differiscono nelle diverse fasi di mercato e congiunturali. In base a considerazioni tattiche, i singoli stili possono essere sovrapponderati o sottoponderati. In pratica, il timing dei fattori è un'impresa estremamente difficile.



A cosa si deve il successo della selezione azionaria della BCG?

Gritti: Il successo dipende dall'applicazione costante del comprovato modello di selezione in combinazione con la nostra selezione qualitativa da parte degli esperti azionari di lunga data della BCG.

Walser: L'obiettivo della nostra selezione è sempre costruire un portafoglio che funzioni in ogni contesto di mercato. A tal fine, la connotazione dei singoli stili di investimento viene leggermente modificata in funzione della situazione di mercato. Tuttavia, il focus principale rimane sempre su azioni di alta qualità con un buon momentum dei corsi. I due stili di investimento «Quality» e «Momentum» costituiscono la base del successo della nostra selezione azionaria. ■



Scheda Ivan Walser

Funzione: Senior Asset Manager e Responsabile Investimenti azionari, Banca Cantonale Grigione

Classe: 1980

Famiglia: Sposato, due figli

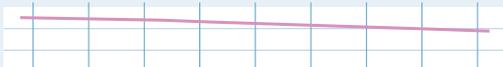
Formazione: Apprendistato presso la BCG, seguito da studi in economia aziendale con specializzazione in Banking & Finance presso la FHGR (ex HTW Coira). Ulteriore formazione come Certified International Investment Analyst (CIIA).

Facts and Figures.

L'investimento basato su fattori è un metodo di investimento di derivazione scientifica. Gli stili di investimento derivati da determinati fattori vengono utilizzati in modo mirato per generare per le investitrici e gli investitori sovraperformance rispetto al mercato.

I **5 stili di investimento** **Quality, Value, Momentum, Size** e **Minimum Volatility** sono tra gli stili più noti dei tempi moderni.

Gli investimenti **Value** hanno solitamente un orizzonte di investimento piuttosto lungo; i titoli trovano acquirenti anche nelle fasi borsistiche deboli.



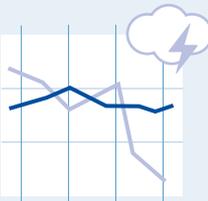
800

Numero di titoli di cui è composto l'universo di investimento della BCG per la selezione globale di singoli titoli.

Gli investimenti **Size** offrono alle investitrici e agli investitori un premio per l'illiquidità dei titoli.



Le azioni **Minimum Volatility** sono relativamente resistenti alle fluttuazioni congiunturali e alle crisi borsistiche.



Le azioni **Momentum** hanno un andamento positivo dei corsi, che spesso dura più del previsto.



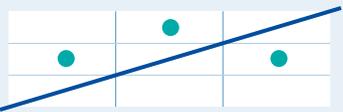
Le azioni **Quality** conferiscono solidità al portafoglio.



Il modello a più fattori della BCG è composto da **12 fattori**.



Dal **1994 al 2022** i portafogli multifattoriali hanno raggiunto un profilo di rischio-rendimento nettamente migliore rispetto al mercato.



Sono sufficienti **da 6 a 8 fattori** per descrivere le fluttuazioni dei rendimenti di tutte le 500 aziende dell'S&P 500.



Fonti: Bloomberg, «Cash», FAZ, «Finanz und Wirtschaft», BCG

Conoscete il vostro stile di investimento?

«Il nostro stile di investimento: «Quality» e «Momentum», per una combinazione ottimale».



Benno Demont

Il termine «stile» è ben noto al di fuori del mondo degli investimenti. Spesso uno stile è l'espressione di una preferenza personale, ad esempio il modo di vestire o di arredare la propria casa. Suppongo tuttavia che anche il vostro stile personale di abbigliamento e arredamento si adatti alle circostanze, ad esempio nel caso di un evento speciale.

Probabilmente per molti è facile descrivere il proprio stile di abbigliamento. Ma vi siete mai chiesti quale sia il vostro stile di investimento personale? Sono sicuro che anche voi ne avete uno, consciamente o inconsciamente. Se preferite le imprese con una valutazione favorevole, allora cercate le azioni «Value». Se vi piacciono le azioni con oscillazioni di corso basse, il vostro stile di investimento si chiama «Minimum Volatility». Se trovate che le azioni che hanno registrato un andamento particolarmente positivo negli ultimi tempi siano le più interessanti, seguite lo stile di investimento «Momentum».

Per le investitrici e gli investitori professionali, l'investimento con stile rappresenta un ulteriore passo avanti. Vengono scelte deliberatamente azioni che hanno in comune determinati fattori esplicativi. La scienza si è occupata intensamente dell'identificazione degli stili di investimento e del loro valore aggiunto. Noi della BCG siamo convinti che la combinazione di diversi stili di investimento con un premio fattoriale e l'attenzione agli stili di investimento «Quality» e «Momentum» costituiscano un'ottima soluzione. ■

Selezione azionaria con stile.

Autore: Nino Gritti, Portfolio Manager

La selezione attiva e sistematica delle azioni è un aspetto centrale della filosofia di investimento BCG. La BCG è convinta che, oltre ad attingere al rendimento di mercato, valga la pena anche effettuare una gestione attiva per generare un rendimento aggiuntivo.

Il modello multifattoriale sviluppato nel 2011 e da allora costantemente ottimizzato costituisce la base per il successo nella selezione azionaria. Le conoscenze scientificamente rilevanti sugli investimenti basati su fattori vengono utilizzate e integrate nel nostro modello di selezione.

Universo di investimento come situazione di partenza

Il punto di partenza per la selezione azionaria è l'ampio mercato azionario dei Paesi sviluppati. A tal fine si applicano tre criteri di filtro. Nell'universo investibile sono incluse solo le imprese con vantaggi competitivi a lungo termine («Economic Moat»), con un buon utilizzo del capitale («Capital Allocation Rating») nonché le imprese che soddisfano i nostri criteri di sostenibilità. In questo modo viene creato un universo investibile di circa 800 aziende che, grazie alla preselezione, soddisfano già il premio del fattore «qualità».

Dall'universo al portafoglio

In una seconda fase, viene utilizzato il modello di selezione quantitativa per la costruzione sistematica del portafoglio. Esso fornisce informazioni sulla situazione delle imprese nell'universo, in particolare per quanto riguarda la qualità, la valutazione, il momentum dei corsi e degli utili e la sostenibilità. Vengono inoltre inclusi i cosiddetti indicatori del clima di fiducia, come ad esempio le valutazioni degli analisti e, infine, vengono valutate le imprese.

Sulla base di questa valutazione, viene effettuata la selezione definitiva dei singoli titoli sulla base di criteri qualitativi e tecnici. A questo punto si tiene conto del parere del team di esperte ed esperti della BCG, composto da sei membri, che con una decisione discrezionale definisce la composizione finale del portafoglio. L'obiet-

Team di esperte ed esperti composto da sei specialisti degli investimenti dell' Investment Center BCG



Ivan Walser, CIIA
Portfolio Manager



Nino Gritti
Portfolio Manager



Marcel Zumbühl, CIIA
Portfolio Manager



Roger Mathis, CIIA
Portfolio Manager



Seraina Casanova
Risk Controlling



Andrea Mall, CESGA
Analista/Comunicazione

La gestione attiva dà i suoi frutti.

GKB Aktien Welt ESG con performance di prim'ordine* e ESG Fund Rating AAA



Fonte: Bloomberg Finance L.P. MSCI ESG Research LLC. Dati al 30.09.2022

*La performance del passato non è un indicatore dell'evoluzione futura del valore e non garantisce il conseguimento di risultati positivi in avvenire.

tivo è il prelievo a lungo termine dei premi fattoriali. L'attenzione è rivolta alla selezione bilanciata delle singole azioni per un portafoglio il più possibile diversificato.

Gestione attiva, anche nel monitoraggio

Il monitoraggio attivo del portafoglio, detto anche «monitoring», costituisce l'ultima fase del processo di investimento e, al tempo stesso, la base per la successiva selezione azionaria. Da un lato, occorre tenere conto dei rischi specifici dell'impresa, come i cambiamenti nella situazione finanziaria, i rischi di reputazione o gli aspetti legati alla sostenibilità. Le aziende che non soddisfano più i nostri requisiti vengono eliminate dal portafoglio. D'altro canto, anche i rischi nel contesto del portafoglio svolgono un ruolo importante: poiché il portafoglio è misurato in base a un indice di riferimento, il tracking error e il beta sono fondamentali per la gestione del rischio. Il tracking error indica in quale misura la performance di un portafoglio si discosta dal suo indice di riferimento. Il beta spiega la relazione tra l'andamento dei corsi del portafoglio e il suo indice di riferimento.

Selezione azionaria di successo sull'esempio del fondo GKB Aktien Welt ESG

Grazie all'attenzione rivolta al prelievo dei premi fattoriali, con il fondo GKB Aktien Welt ESG generiamo una sovraperformance rispetto al mercato con oscillazioni dei corsi al tempo stesso più contenute. Con un tracking error compreso tra il quattro e il cinque per cento, il rischio attivo è registrato in un intervallo gestibile. Il beta varia a seconda del contesto di mercato e si colloca nella fascia più bassa nelle fasi di maggiore volatilità.

Selezionando imprese con un forte posizionamento sul mercato e un orientamento sostenibile in settori quali l'ambiente, il sociale e la gestione aziendale, otteniamo un portafoglio che perde meno valore rispetto al mercato complessivo nelle fasi di mercato più deboli. Inoltre, grazie all'attenzione aggiuntiva per le azioni con un buon momentum dei corsi, il fondo trae vantaggio anche da fasi di mercato forti, generando una sovraperformance rispetto al mercato complessivo nel lungo periodo (sovraperformance dell'1,1% su 3 anni e del 6,6% su 5 anni, fondo GKB Aktien Welt ESG, tranche I, al netto dei costi) ed è valutato da Morningstar con un rating a 5 stelle. Il fondo ha ottenuto il rating AAA, la valutazione ESG di MSCI più elevata possibile. ■

Il valore aggiunto della sostenibilità nella selezione azionaria.

Autore: David Gartmann, Responsabile Business Development & Responsible Investment Officer

Oltre alle caratteristiche economiche, nella valutazione degli investimenti sostenibili si tiene conto anche di criteri ESG non finanziari. ESG sta per «Environment», «Social» e «Governance», ossia ambiente, sociale e gestione aziendale. Questa combinazione fornisce un quadro globale delle relazioni economiche, delle opportunità e dei rischi futuri delle imprese valutate.

L'ambiente, il sociale e la gestione aziendale sono tre temi importanti per valutare la sostenibilità di un'impresa o di uno Stato. I termini derivano originariamente dalla cosiddetta «triple bottom line» (tripla linea di fondo), conosciuta anche con le tre P di «People» (persone), «Planet» (pianeta) e «Profit» (profitto). Questo approccio prevede che le imprese si concentrino su tutte e tre le dimensioni, non solo sul profitto.

L'idea alla base dell'ESG è semplice: le imprese hanno maggiori probabilità di successo se, oltre che per i proprietari, creano un valore aggiunto per il personale, la clientela, la società e l'ambiente. L'analisi ESG si concentra quindi sull'impatto delle imprese sull'ambiente e sulla società.

Modelli di business in evoluzione

Riteniamo che gli aspetti della responsabilità sociale, imprenditoriale e ambientale offrano numerose opportunità per l'attività di investimento. Come accade con gli indici di solvibilità, un migliore profilo ESG comporta una riduzione dei costi del capitale. Collaboratrici e collaboratori soddisfatti possono ridurre i costi e aumentare la produttività e la forza innovativa grazie a una fluttuazione ridotta. Un uso efficiente delle risorse comporta una riduzione dei costi a lungo termine e, di conseguenza, un aumento dei proventi. Nel complesso, le imprese con un buon profilo ESG godono di un vantaggio competitivo.

Non sono solo i leader ESG a far parte del portafoglio.

È meglio investire solo in imprese che soddisfano già quasi tutti i criteri ESG o piuttosto puntare su imprese con profili ESG ancora deboli? Secondo la BCG, si dovrebbe scegliere una delle due opzioni senza però trascurare l'altra. Da un lato, infatti, investire in imprese che trovano soluzioni per combattere il cambiamento climatico e i suoi effetti contribuisce a rendere la nostra società più sostenibile. D'altra parte, il comportamento delle imprese che non sono ancora leader ESG può essere perfezionato avviando dialoghi di coinvolgimento e migliorando al tempo stesso le loro attività.



In una competizione incentrata sulla sostenibilità, i modelli di business cambiano. La considerazione delle tendenze future riveste un'importanza decisiva e dovrebbe naturalmente includere anche i cambiamenti strutturali e il cambiamento climatico. Questi fattori hanno infatti un impatto notevole sulla redditività futura e sulla sopravvivenza di un'impresa.

Sostenibilità grazie a una selezione azionaria «bottom-up»

I criteri di sostenibilità possono essere integrati nelle decisioni di investimento nei più svariati modi. Una variante utilizzata dalla BCG è l'integrazione ESG. Il termine «integrazione» si riferisce alla considerazione dei rischi e delle opportunità di sostenibilità nell'analisi finanziaria. Unendo le decisioni di investimento ai criteri di sostenibilità, nel 2020 i modelli di selezione della BCG sono stati ampliati con criteri ESG.

Sul fronte azionario, la selezione avviene con un approccio «bottom-up»: prima di esaminare interi settori o regioni, vengono analizzate le singole imprese. La selezione si basa su un modello a più fattori appositamente sviluppato, composto da 12 fattori. I principali fattori che influenzano il modello sono la qualità, il momentum, la valutazione e il rating ESG di un'impresa.

Inoltre, nella valutazione qualitativa delle azioni sono inclusi dati climatici come l'impronta di CO₂, l'intensità delle emissioni di CO₂ e i piani per lo «zero netto».

La nostra analisi degli studi scientifici sul tema ESG ha dimostrato che le imprese gestite secondo i principi della sostenibilità hanno generalmente una forza finanziaria migliore e più stabile. Questo dovrebbe interessare anche le investitrici e gli investitori, soprattutto perché il potenziale di rendimenti più elevati corretti per il rischio è generalmente maggiore per le azioni e le obbligazioni di imprese leader nella sostenibilità. ■

Le preoccupazioni per i tassi di interesse e per la congiuntura dominano i mercati finanziari.

Autore: Daniel Lüchinger, Responsabile Investment Solutions

Nelle ultime settimane alcuni importanti indicatori economici sono nuovamente peggiorati. Ciò accresce i timori di recessione, soprattutto in Europa. La crescita in Cina rimane debole nonostante gli stimoli governativi. Le banche centrali mantengono la loro politica restrittiva e continueranno ad aumentare i tassi di interesse.

I mercati finanziari sono attualmente in bilico tra il bene e il male. Da un lato, l'inflazione ancora elevata e quindi una politica monetaria estremamente restrittiva e i timori di recessione provocano un peggioramento del quadro attuale. Inizialmente, la speranza di una rapida fine dei cicli di inasprimento ha sostenuto la ripresa dei mercati azionari, ma nel frattempo è chiaro che i tassi di interesse continueranno ad aumentare. Sia la banca centrale statunitense (Fed) che la Banca centrale europea (BCE) hanno recentemente ribadito il loro obiettivo di combattere l'inflazione. Si prevedono ulteriori aumenti aggressivi dei tassi di interesse, che mantengono critiche le condizioni di finanziamento delle imprese.

Dati congiunturali deboli dall'Europa e dalla Cina

Importanti indicatori economici, come l'indice dei responsabili degli acquisti o la valutazione della situazione economica da parte di consumatrici e consumatori, sono nuovamente peggiorati nelle scorse settimane, soprattutto in Europa. L'inflazione continuerà a crescere nei prossimi mesi a causa dell'esplosione dei prezzi del gas e dell'elettricità. Per la maggior parte dell'Europa si profila una fase di recessione.

Anche lo sviluppo economico della Cina è deludente. I rischi sono aumentati, tanto più che la ripresa dai lockdown diventa sempre più difficile a causa dell'as-

Panoramica sulle previsioni

Indicatori macroeconomici	Svizzera		USA		Eurozona	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Crescita Prodotto interno lordo (PIL)	4.2	1.8	5.7	1.9	5.2	2.8
Bilancio pubblico come % del PIL	-1.9	-1.0	-12.1	-3.3	-5.1	-4.5
Debito pubblico in % del PIL	42.2	41.0	99.6	96.6	95.7	93.0
Inflazione	0.6	2.8	4.7	7.8	2.6	8.3
Tasso disoccupazione	3.0	2.5	5.4	3.7	7.7	6.9

Tassi e valute	CHF		USD		EUR	
	30.09.2022	4° trim. 2022	30.09.2022	4° trim. 2022	30.09.2022	4° trim. 2022
Tassi di riferimento in %	0.50	1.00	3.13	4.38	0.75	2.00
Rendimento dei titoli di Stato 10Y	1.18	1.25	3.80	3.75	2.11	2.00
Cambi .../CHF	-	-	0.99	1.00	0.97	0.95

Fonte: Capital Economics

senza di vento in poppa tramite le esportazioni. Il «PMI Manufacturing» è recentemente sceso al di sotto della soglia critica di 50 punti. Anche gli ultimi dati commerciali pubblicati segnalano un netto rallentamento della crescita.

L'economia statunitense si mantiene stabile

L'economia statunitense si mantiene invece stabile. Il mercato del lavoro sta tornando a un sano equilibrio, anche se il percorso è ancora lungo e difficile. Anche il clima di fiducia tra i consumatori statunitensi è recentemente migliorato. Un «soft landing» sembra possibile. Si nota un certo allentamento anche per quanto riguarda le difficoltà di fornitura. Secondo i sondaggi, la pressione di costi e prezzi si sta leggermente attenuando. L'Europa rappresenta tuttavia un'eccezione: l'aumento incontrollato dei prezzi del gas naturale e dell'energia elettrica determinerà un'ulteriore spinta inflazionistica anche nei prossimi mesi. ■

Stima della BCG in sintesi

- ✓ I mercati finanziari sono dominati dalle preoccupazioni per la congiuntura e per i tassi di interesse.
- ✓ I rischi di ribasso per l'economia mondiale sono in aumento; i dati congiunturali preliminari segnalano una recessione in alcune regioni.
- ✓ In Europa la crisi energetica continua a pesare sull'economia e la recessione è inevitabile.
- ✓ La congiuntura statunitense continua a essere stabile e anche nell'ambito delle difficoltà di fornitura la situazione va migliorando.
- ✓ L'inflazione si mantiene su livelli elevati. Pertanto, le banche centrali continueranno a seguire il loro percorso restrittivo.
- ✓ Il contesto degli investimenti rimane difficile: esiste un'elevata correlazione tra azioni e obbligazioni.
- ✓ Il contesto attuale offre opportunità per un posizionamento attivo nell'ambito di una strategia di investimento diversificata e a lungo termine.

Comprendere meglio i mercati finanziari. News settimanali, analisi interessanti e approfondimenti nonché know-how dal mondo degli investimenti.
gkb.ch/borsa



Un altro forte aumento dei tassi di interesse grava sui mercati obbligazionari

I tassi di inflazione nell'Eurozona e in Svizzera sono storicamente elevati. Le banche centrali combattono questo fenomeno con forti aumenti dei tassi di interesse («frontloading»). Ci aspettiamo che i tassi di interesse continuino ad aumentare e che la curva dei rendimenti si appiattisca. Negli Stati Uniti, la curva dei rendimenti è inversa su diverse scadenze. A nostro avviso, il potenziale di rialzo dei tassi di interesse a lungo termine è limitato.

Gli spread di credito delle obbligazioni societarie si sono ampliati e divergono nell'Eurozona e negli Stati Uniti. I tassi di insolvenza sono molto bassi e i bilanci delle imprese sono solidi. Il rallentamento della crescita economica continuerà a creare incertezza. Il calo della crescita economica, gli elevati tassi di inflazione e la diminuzione della domanda da parte delle economie sviluppate creano venti contrari anche per le obbligazioni dei mercati emergenti. È probabile che la volatilità rimanga elevata nel breve termine.

Rendimento dei mercati obbligazionari da inizio anno

- Obbligazioni in CHF (AAA-BBB)
- Obbligazioni societarie (coperte in CHF)
- Obbligazioni ad alto rendimento (coperte in CHF)
- Obbligazioni mercati emergenti (coperte in CHF)

Fonte: Bloomberg Finance L.P.



Le incertezze caratterizzano i mercati azionari

L'atmosfera sui mercati azionari rimane fragile, le preoccupazioni per i tassi di interesse e per l'inflazione continuano a condizionare la situazione. Sebbene l'andamento dei margini delle imprese sia stabile, la dinamica dei profitti è in calo. Nel complesso, i rischi di ribasso sono più elevati dei segnali di rialzo e una ripresa sostenibile è improbabile a causa delle continue incertezze.

Da un punto di vista settoriale, nei periodi di recessione passati i titoli delle aziende sanitarie e informatiche di alta qualità e con una scarsa dipendenza dalla congiuntura tendevano a resistere meglio. Analogamente, in passato le azioni statunitensi hanno registrato un andamento migliore rispetto al mercato complessivo. Privilegiamo i titoli di qualità che, rispetto all'inizio dell'anno, presentano attualmente valutazioni più favorevoli.

Rendimento dei mercati azionari da inizio anno

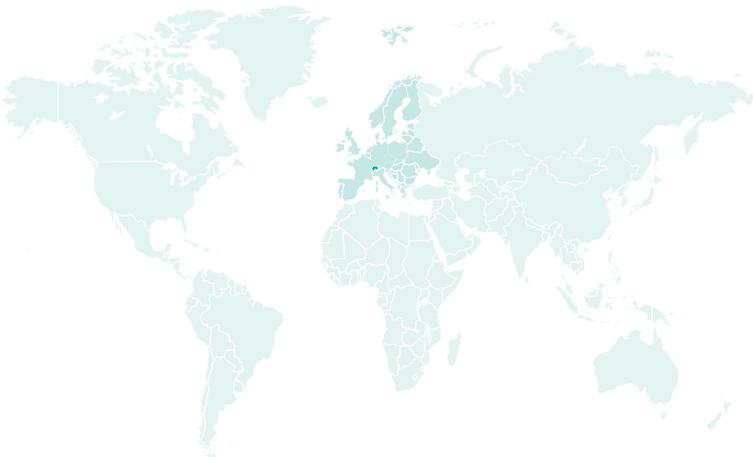
- Svizzera (SPI)
- USA (S&P 500)
- Europa (Euro Stoxx 50)
- Paesi emergenti (MSCI EM)

Fonte: Bloomberg Finance L.P.



Un vero valore aggiunto.

In che modo investitrici e investitori possono trarre vantaggio dalle conoscenze sugli stili di investimento? Il modello a più fattori incentrato su stili di investimento consolidati costituisce la base per diverse soluzioni di investimento della BCG. In questo modo consentiamo alle investitrici e agli investitori di trarre vantaggio dalla nostra selezione azionaria e creiamo per loro un vero valore aggiunto.



Il valore aggiunto in sintesi:

- ✓ Investire in imprese di qualità con un modello di business sostenibile
- ✓ Performance superiore alla media grazie alla partecipazione a premi fattoriali a lungo termine
- ✓ Gestione attiva e attuazione sistematica
- ✓ Gestione costante del rischio
- ✓ Risultato: un solido portafoglio di investimento

Per saperne di più:
gkb.ch/anlagefonds-it



Svizzera

Soluzione di investimento	Valuta	Rating ESG del fondo	Volume in milioni di CHF	Lancio:
GKB (CH) Aktien Schweiz ESG	CHF	AAA	593	10.06.2016
GKB Swiss Selects ESG	CHF	AA	27	28.06.2021
GKB Swiss Small Caps ESG	CHF	AA	9	10.05.2021

Europa

Soluzione di investimento	Valuta	Rating ESG del fondo	Volume in milioni di CHF	Lancio:
GKB (LU) Aktien Europa ESG	EUR	AAA	59	16.09.2021

Mondo

Soluzione di investimento	Valuta	Rating ESG del fondo	Volume in milioni di CHF	Lancio:
GKB (CH) Aktien Welt ESG	USD	AAA	401	06.04.2017
GKB (LU) Aktien Welt ESG	USD	AAA	38	07.06.2022
GKB Global Dividend Selects ESG	CHF	AAA	5	26.05.2021
GKB (CH) Strategiefonds Einkommen ESG A	CHF	AA	188	21.08.2018
GKB (CH) Strategiefonds Ausgewogen ESG A	CHF	AA	213	21.08.2018
GKB (CH) Strategiefonds Wachstum ESG A	CHF	AA	8	30.11.2021
GKB (CH) Strategiefonds Kapitalgewinn ESG A	CHF	AAA	96	25.11.2019
GKB (CH) Vorsorgefonds 25 ESG V	CHF	AA	65	24.11.2017
GKB (CH) Vorsorgefonds 45 ESG V	CHF	AA	223	26.11.2018

Dati al 30.09.2022

Uno più uno fa più di due.

Intervista: Daniel Daester e Thomas Müller

Dall'inizio del 2022 la BCG possiede una quota di circa il 30% di Twelve Capital, azienda specializzata in investimenti nel settore assicurativo. Tra questi rientrano anche i cosiddetti cat bond o obbligazioni catastrofali. Nell'intervista, Martina Müller-Kamp e Urs Ramseier, Executive Chairman di Twelve Capital Holding SA, parlano di questa categoria di investimento e della strategia della nuova partnership.



Martina, tu investi nei cat bond?

Martina Müller-Kamp: Sì, investo nei cat bond.

Urs, hai un buono di partecipazione della BCG?

Urs Ramseier: No, non ho un buono di partecipazione BCG nel deposito.

Müller-Kamp: E nel prossimo futuro?

Ramseier: [Ride] Forse, sicuramente darò un'occhiata più da vicino a questo titolo.

Cosa distingue i cat bond dagli altri investimenti nel settore assicurativo?

Ramseier: I cat bond si comportano fondamentalmente in modo diverso rispetto alle categorie di investimento tradizionali, come le azioni o le obbligazioni. Questo perché il rischio alla base di questa obbligazione è un evento naturale specifico. In altre parole, i cat bond sono praticamente indipendenti dai dati economici fondamentali. I cat bond contribuiscono quindi alla diversificazione del portafoglio.

Cosa succede quando si verifica il rischio, cioè l'evento naturale?

Ramseier: In parole povere, l'obbligazione in questione perde valore a seconda dell'entità dell'evento o dell'im-

porto del danno. Il comportamento di un cat bond al verificarsi di un evento naturale è chiaramente definito nel relativo prospetto. Inoltre diversifichiamo i cat bond in fondi, affinché il profilo di rischio rimanga gestibile.

I cat bond sono adatti agli investitori privati?

Ramseier: In linea di principio, no. Il profilo di rischio è complesso e per questo ci concentriamo chiaramente sugli investitori istituzionali. Nella maggior parte dei casi, ciò è quanto auspicato anche dall'autorità di regolamentazione. I portafogli misti, invece, in cui mescoliamo cat bond con obbligazioni e azioni, sono molto adatti agli investitori privati.

Il cambiamento climatico si manifesta con condizioni meteorologiche estreme. Cosa comporta questo per le assicurazioni e per Twelve Capital, in qualità di gestore di investimenti in questo settore?

Ramseier: A causa del cambiamento climatico e dell'accumularsi di eventi naturali, i premi stanno aumentando notevolmente. Aumenta anche il bisogno di sicurezza delle persone e, di conseguenza, la richiesta di coperture assicurative. Questo aumento non è lineare, ma esponenziale, perché all'improvviso non sono più soltanto singoli paesi o città a essere esposti al cambiamento climatico, ma intere regioni, persino grandi aree del Paese. A causa di inondazioni, tempeste e siccità, milioni di persone sono ora esposte a eventi meteorologici estremi.

Oltre agli eventi meteorologici estremi, si ha anche la sensazione che il contesto economico sia completamente cambiato nel giro di un anno. È un'impressione errata?

Müller-Kamp: No, non è un'impressione errata. Le condizioni generali sono cambiate radicalmente negli ultimi sei mesi. Finora si sapeva che in caso di crisi, le banche centrali avrebbero contribuito con la loro politica monetaria espansiva e sostenuto l'economia e i mercati



Urs Ramseier e Martina Müller-Kamp durante l'intervista.



azionari. Ora tutto questo è finito, l'inflazione è in aumento e le banche nazionali devono abbandonare la loro politica monetaria espansiva, perché sono principalmente impegnate a garantire la stabilità dei prezzi. Ciò significa che i mercati dei capitali stanno diventando più volatili.

In termini concreti, cosa comporta questo per un cliente che ha effettuato un investimento?

Müller-Kamp: Sarebbe sbagliato vendere ora per paura. Se si ha un'allocatione strategica di titoli nel proprio portafoglio, conviene mantenerla.

Twelve Capital è focalizzata su una nicchia, la BCG è una banca universale. Come si concilia tutto questo?

Müller-Kamp: Abbiamo fondamentalmente due modi per crescere nel settore degli investimenti. Possiamo crescere organicamente, aumentando la nostra gamma di fondi e il patrimonio gestito. Questa crescita si verifica nelle categorie di investimento tradizionali, perché abbiamo un'elevata competenza in questo ambito. Oppure possiamo crescere inorganicamente attraverso le partecipazioni. Se puntiamo a crescere nell'attività di investimento attraverso la partecipazione, è ragionevole non farlo nelle stesse classi di attività per le quali abbiamo già un'elevata competenza. Con Twelve Capital abbiamo fatto esattamente questo: deteniamo partecipazioni in un'azienda eccellente con competenze specialistiche in una nicchia e tutto ciò ha un senso strategico.

Qual è l'obiettivo concreto?

Müller-Kamp: Possiamo sempre ridurre l'obiettivo al denominatore «crescita diversificata», non solo per le categorie di investimento e la diversificazione dei ricavi, ma anche per i gruppi di clienti. Il segmento di clientela di Twelve Capital coincide solo marginalmente, se non addirittura per nulla, con il segmento di clientela della

nostra casa madre. Ma naturalmente abbiamo clienti che si inseriscono nel segmento di offerta di Twelve Capital. In questo modo possiamo aumentare lo «share of wallet» presso la nostra clientela, perché siamo in grado di offrire una gamma di prodotti molto più ampia di quella della casa madre.

I prodotti in questione sono gli Insurance Linked Securities o i cat bond, una categoria di investimento di attività con un profilo di rischio molto particolare. Come monitorate questo rischio?

Ramseier: A tal fine, gestiamo un nostro reparto di ricerca e modelliamo le catastrofi naturali per essere in grado di valutare il rischio. Si tratta di un settore nel quale possiamo anche trasferire il nostro know-how alla BCG.

Müller-Kamp: Come banca di un cantone montano, insieme alla nostra clientela siamo molto vicini agli effetti del cambiamento climatico, poiché siamo più esposti di altre regioni. Per questo motivo, anche le tecnologie per la modellazione dei rischi naturali sono importanti per noi, ad esempio per la valutazione del rischio nelle attività di credito.

Oltre a questo valore aggiunto, perché Twelve Capital ha scelto la BCG?

Ramseier: Per noi la stabilità dell'azionariato è fondamentale. Essa svolge un ruolo importante nell'acquisizione della nostra clientela. Ad esempio, nel settore «Private Debt» abbiamo categorie di investimento con orizzonti a lungo termine. È per questo che la clientela vuole sapere se l'azienda esisterà ancora tra 10 anni, quando le transazioni termineranno. La BCG porta con sé questo orientamento e questa stabilità a lungo termine. Inoltre, siamo in una situazione win-win. Entrambi crediamo che in questa partnership uno più uno faccia più di due. ■



Edizioni
precedenti

ORIZZONTI BCG è anche online.

gkb.ch/orizzonti

Abbonamento alla newsletter: gkb.ch/newsletter-it

La presente pubblicazione è stata stilata dalla Banca Cantonale Grigione sulla base di informazioni accessibili al pubblico, di dati elaborati internamente e di altri dati da noi ritenuti affidabili. Non forniamo tuttavia alcuna garanzia in merito alla loro esattezza, precisione, completezza e attualità. Le investitrici e gli investitori devono essere consapevoli che le informazioni e le raccomandazioni fornite dalla Banca Cantonale Grigione possono cambiare in qualsiasi momento in seguito a un mutamento del contesto economico. L'andamento favorevole di uno strumento finanziario in passato non garantisce un andamento altrettanto positivo in futuro. La Banca Cantonale Grigione declina qualsiasi responsabilità per danni derivanti dall'utilizzo di queste informazioni. La presente pubblicazione non può essere riprodotta o distribuita ad altre persone senza il consenso della Banca Cantonale Grigione, in particolare non può essere consegnata, in modo diretto o indiretto, a persone con cittadinanza o residenza in Canada, Stati Uniti, Gran Bretagna o altri paesi la cui legge ne vieta la distribuzione. Coloro che ricevono questa pubblicazione devono essere consapevoli della presente restrizione e rispettarla. Questa pubblicazione è stata allestita a solo scopo informativo e pubblicitario e non contiene alcuna raccomandazione, richiesta od offerta concernente l'acquisto o la vendita di qualsivoglia divisa o strumento finanziario. Si fa esplicitamente notare che la presente pubblicazione non può sostituire una consulenza specifica per quanto riguarda gli investimenti. La vostra o il vostro consulente alla clientela vi metterà gratuitamente a disposizione eventuali prospetti / informazioni importanti per le investitrici e gli investitori (ad es. foglio informativo di base). Vi preghiamo quindi di contattare la vostra o il vostro consulente alla clientela prima di prendere qualsiasi decisione.

© 2022 Morningstar. Tutti i diritti riservati. Le informazioni qui riportate: (1) sono protette dal diritto d'autore a favore di Morningstar e/o di loro provider di informazioni (2) non possono essere riprodotte o distribuite e (3) la loro correttezza, completezza o attualità non è garantita. Né Morningstar né i loro provider di informazioni sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'utilizzo di queste informazioni.

Avete domande sui servizi e sulle offerte della BCG?

Siamo a vostra completa disposizione: +41 81 256 96 01,
info@gkb.ch, gkb.ch



DCP Green 100 % carta riciclata gkb.ch/sostenibilita

Editore



Casella postale, 7001 Coira
Telefono +41 81 256 96 01
info@gkb.ch, gkb.ch/investire

Redazione

Banca Cantonale Grigione
IRF Reputation AG

Concezione

Banca Cantonale Grigione

Strutturazione e realizzazione

Stilecht, Andreas Panzer
IRF Reputation AG

Stampa

Banca Cantonale Grigione

Immagini

Patrick Julier
Nicola Pitaro
Banca Cantonale Grigione
Adobe Stock

Lingue

Tedesco, italiano

Chiusura redazionale

30 settembre 2022
Pubblicazione trimestrale



Una consulenza sostenibile per un investimento sostenibile.

Per il miglior
futuro di sempre.

gkb.ch/consulenza_investimento



**Banca Cantonale
Grigione**