

LUNEDÌ 21.02.2022

CORRIERE DELLA SERA

36

Patrimoni & Finanza

L'Economia

MERCATI GLOBALI

# Slalom dei capitali tra falchi e colombe

In 6 settimane riversati su Wall Street flussi finanziari superiori a tutto il 2021, nonostante la Fed si appresti ad alzare i tassi per combattere un'inflazione al 7,5%. L'Orso? Nessuno lo vede. Sarà così?

di **Walter Riolfi**

**S**crivono i gestori di un fondo inglese (Jupiter) che la Fed sta «combattendo l'inflazione quasi a tutti i costi». Succube delle pressioni politiche della Casa Bianca, starebbe reagendo in «modo esagerato», visto che l'inflazione «rimarrà in gran parte transitoria». Dove quei gestori abbiano scorto questa centrale non è dato sapere, poiché finora non s'è visto nulla e s'è solo percepita l'intenzione di procedere con tre, quattro rialzi dei tassi entro l'anno.

Forse hanno dato troppo credito alle parole di James Bullard, secondo il quale occorre procedere a due rialzi di 50 centesimi entro luglio: curiosa trasfigurazione quella del presidente della Fed di Saint Louis, divenuto «falco» in un attimo, dopo essere stato considerato a lungo una «colomba», anzi il più strenuo fautore delle politiche espansive assieme a Neil Kashkari.

Si potrebbe rispondere con le parole di Raphael Bostic (Fed di Atlanta), per il quale la banca centrale non ha in realtà fatto molto per contrastare l'inflazione. Oppure con Janisiri di Bank of America che vede la Fed «disperatamente dietro la curva», ossia a inseguire la crescita dell'inflazione e non a tentare di precederla. Se proprio di errore nella politica monetaria si vuol discutere, questo è nell'aver troppo a lungo sottovalutato la crescita dei prezzi al consumo, concludono gli analisti di BofA. Transitoria per Jerome Powell era l'inflazione fin da marzo 2021, quando inaspettatamente era salita al 2,6%. E tale è stata considerata ancora un mese fa, sebbene fosse evidente che la crescita dei salari e l'eccessiva propensione ai consumi, favorita dai lauti sussidi governativi, l'avevano resa

in buona parte strutturale. Adesso, raggiunto il 7,5%, il massimo dal lontano 1982, è scattato l'allarme con la conseguenza di dover agire troppo tardi e forse troppo in fretta.

### Occhio alla curva

Il mercato pare ossessionato dalla prospettiva e con sospetta strumentalità si mostra più realista delle, pronosticando quasi sette rialzi dei tassi Fed entro l'anno, come si ricava dalle scommesse sul Fed Fund al Cme di Chicago. In realtà non ci crede. Nel mensile sondaggio di BofA tra oltre 300 grandi gestori internazionali, solo il 39% pensa che l'inflazione sia permanente e ben il 56% s'aspetta che cali: prima o poi succederà, seppure occorre notare che è dal maggio scorso che coltivano questa idea. Non a caso quasi la metà degli intervistati s'aspetta una curva piatta dei rendimenti, come a dire che i tassi a breve saliranno seguendo le tappe della politica monetaria, ma quelli a lungo periodo resteranno fermi. La stessa BofA, la più sanguinea nello stil-

mare le strette della Fed, non vede il Treasury decennale salire oltre il 2,13%. Adesso è al 2%, 50 centesimi appena sopra il bond a due anni. Fra non molto scopriremo che la curva si sta invertendo alimentando gli allarmi su una presunta imminente recessione, come enfaticamente si proclamava a inizio 2019.

Su una cosa potrebbero aver ragione i gestori di Jupiter: a fine anno la Fed, osservando il probabile rallentamento economico, potrebbe essere costretta a sospendere la stretta sui tassi, soprattutto per il venir meno degli incentivi fiscali, e l'eventuale pressione dei mercati che già ora gridano all'errore di politica monetaria. Per ora questo presunto errore s'agita soprattutto sui mercati obbligazionari dove i rendimenti del Treasury a due anni, dopo il dato dell'inflazione (al 7,5%), sono saliti di 33 centesimi in un sol giorno, come raramente s'era visto in passato. Wall Street ha invece tenuto abbastanza bene, ma già gli operatori si chiedono a quale livello dell'indice S&P500 potrebbe materializzarsi la Fed put, ossia l'intervento a protezione della



**David Kostin**  
Capo strategiat di Goldman Sachs nel 2022 vede l'S&P500 a 4.900 punti, contro i 4.400-4.600 di Morgan Stanley e BofA. Oggi l'indice è a 4.418 punti

Borsa da parte della banca centrale. A 3.700 punti sostiene BofA, che rappresenterebbero un ribasso dell'indice di circa il 17% dai valori attuali.

Per ora non si vede il motivo per cui la Borsa debba scendere così tanto. Quantomeno non si scorgono le ragioni di un forte ribasso, considerato il diffuso ottimismo che tuttora sostiene i mercati. La seduta di venerdì 18 febbraio è al riguardo emblematica: perché, mentre l'S&P500 perdeva quasi il 2%, su Wall Street s'è riversata una quantità di denaro record (dalla clientela istituzionale e dai piccoli investitori), quantificata da BofA in oltre 35 miliardi: cosicché nelle prime 6 settimane dell'anno il saldo ha raggiunto il massimo storico di 153 miliardi superando il record del 2021. Per avere un'idea di questi numeri, Scott Rubner di Goldman Sachs nota che i 943 miliardi finiti sui mercati azionari lo scorso anno superano da soli la somma totale dei flussi nei precedenti 25 anni.

Al di là dei pretestuosi timori espressi da parecchi operatori, solo il 30% dei gestori sondati da BofA paventa un mercato azionario «orso» (ossia in caduta di oltre il 20%) quest'anno e appena l'8% teme una recessione. È vero che i profitti aziendali dovrebbe crescere assai meno (il 7,5%, secondo Refinitiv, in calo rispetto alla stima del 8,4% d'inizio anno), ma gli investitori affermano di non vedere alcun rischio serio per le borse, ad eccezione di una drastica inversione nella politica monetaria. Il timore di una Fed (o Bce) troppo aggressiva è espresso da 4% degli intervistati, quello di una forte inflazione solo dal 23%.

È il rischio di un conflitto per la questione Ucraina? Percepito solo dal 7% dei gestori, probabilmente da quelli che operano in Europa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Il barometro

Principali indicatori di mercato	Valore al 17 febbraio	Variazione da inizio anno
S&P 500	4.380,3	-8,1%
Stoxx 600	454,5	-4,8%
FoexMib	26.659	-2,5%
Euro/dollaro	1,135	-0,1%
Petrolio (Brent) \$	92,94	19,5%
Rendimenti attuali		Variazione da inizio anno (suntibasi)
Treasury/Usa 10 anni	1,99%	45
Btp 10 anni	1,85%	68
Spread Btp-Bund	161 (punti)	26

### Dove andranno i soldi



## Innovazione

# Come funziona la piattaforma per scegliere i fondi Esg

di **Gabriele Petruccianni**

**E**ffetto Covid sui prodotti dall'impronta sostenibile, che negli ultimi due anni hanno visto crescere prepotentemente la platea di investitori.

Ma la pandemia non è stato l'unico driver della raccolta, come conferma Andrea Ragaini, vicedirettore generale di Banca Generali, che nel 2021 ha registrato un nuovo massimo storico delle masse investite in strumenti di risparmio Esg a 1,4 miliardi, per un patrimonio sostenibile totale che ha toccato i 6,5 miliardi (il 20% delle masse gestite dalla banca): «La pandemia ha certamente contribuito ad accentuare nelle famiglie la percezione dell'importanza di detenere in portafoglio strumenti Esg nei portafogli - sottolinea -, ma anche l'ampliamento dell'offerta tematica e la misurabilità dell'impatto sostenibile ha contribuito a questo vero e proprio exploit. Noi abbiamo lavorato molto in tal senso e vogliamo proseguire nella ricerca di nuove soluzioni per allargare ulteriormente la

qualità dell'offerta alla nostra clientela». Secondo Bankitalia, a oggi in Italia ci sono circa 106 miliardi di risparmi allocati in strumenti sostenibili, pari al 17% degli investimenti totali. Numeri destinati a crescere, grazie anche ai recenti sviluppi politici emersi dal G20 italiano e dal Cop26 di Glasgow. Il leader che si è spinto più di ogni altro su questo campo è stato il premier Mario Draghi, come conferma la sua frase che in molti hanno interpretato come un vero e proprio «w/hatever it takes» in versione 2.0: «con l'intervento dei capitali privati ci si accorge che non ci sono vincoli finanziari nella lotta al cambiamento climatico». Una vera e propria apertura all'industria del risparmio e, di conseguenza, agli strumenti certificati Esg.

«Siamo nel mezzo di un vero e proprio cambiamento storico dei paradigmi di un mondo degli investimenti che in futuro vedrà la sostenibilità sempre più come elemento centrale nella selezione sia da parte dei distributori che della clientela finale - puntualizza Ragaini -.



**Banca Generali**  
Andrea Ragaini, vicedirettore generale. Nel 2021 Banca Generali ha registrato un nuovo massimo storico delle masse investite in strumenti di risparmio Esg a 1,4 miliardi

Come banca da sempre attenta alle sfide di sostenibilità siamo pronti a fare la nostra parte guidando il risparmio delle famiglie verso una transizione che è necessaria per un futuro più equo sia dal punto di vista sociale che ambientale».

La banca guidata dall'ad Gian Maria Mossa, che si è mossa in anticipo rispetto al boom dei fondi Esg, può contare su una piattaforma proprietaria (Bg Personal Portfolio), sviluppata in collaborazione con MainStreet Partners, che da un lato consente ai private banker di sviluppare portafogli profilati sulla base degli obiettivi sostenibili (Sdgs) dell'Agenda 2030 e dall'altro lato è in grado di quantificare gli impatti concreti generati dal singolo investimento del cliente. La piattaforma è stata sviluppata su un sistema di rating che riesce a valutare da un punto di vista sia qualitativo sia quantitativo le oltre 5 mila società nell'universo investibile della banca. L'obiettivo è duplice: fare chiarezza sui veri motivi della certificazione di sostenibilità e dotare la rete di private banker

di Banca Generali Private di un ulteriore livello di profondità d'analisi. Il lavoro a quattro mani con MainStreet ha anche portato alla creazione di un paniere composto da 250 fondi considerati «top» in quanto a rating Esg. Di questi, il 60% è composto da fondi generalisti mentre il 40% sono tematici che guardano a tecnologico, ambientale, energie, alimentazione e demografia. Inoltre, dei 250 fondi del paniere MainStreet-Banca Generali, il 64% è già conforme all'articolo 8 della normativa SGR (Sustainable finance disclosure regulation), ovvero promuovono caratteristiche ambientali e sociali, mentre il restante 36% è conforme all'articolo 9 (obiettivo di investimento sostenibile). «Quello che abbiamo portato avanti è un lavoro che nasce da lontano e che oggi rappresenta un tratto fortemente distintivo - commenta Rodolfo Fracassi, fondatore e ceo di MainStreet Partners - Il valore aggiunto di questo progetto risiede nella piattaforma digitale che consente di declinare la profondità della nostra analisi in base alle sensibilità personali del singolo cliente. Crediamo sia questo il passo che segnerà il futuro degli investimenti sostenibili».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Innovazione

## Come funziona la piattaforma per scegliere i fondi Esg

di **Gabriele Petrucciani**

**E**ffetto Covid sui prodotti dall'impronta sostenibile, che negli ultimi due anni hanno visto crescere prepotentemente la platea di investitori.

Ma la pandemia non è stato l'unico driver della raccolta, come conferma Andrea Ragaini, vicedirettore generale di Banca Generali, che nel 2021 ha registrato un nuovo massimo storico delle masse investite in strumenti di risparmio Esg a 1,4 miliardi, per un patrimonio sostenibile totale che ha toccato i 6,5 miliardi (il 20% delle masse gestite dalla banca): «la pandemia ha certamente contribuito ad accentuare nelle famiglie la percezione dell'importanza di detenere in portafoglio strumenti Esg nei portafogli – sottolinea –, ma anche l'ampliamento dell'offerta tematica e la misurabilità dell'impatto sostenibile ha contribuito a questo vero e proprio exploit. Noi abbiamo lavorato molto in tal senso e vogliamo proseguire nella ricerca di nuove soluzioni per allargare ulteriormente la

qualità dell'offerta alla nostra clientela».

Secondo Bankitalia, a oggi in Italia ci sono circa 116 miliardi di risparmi allocati in strumenti sostenibili, pari al 17% degli investimenti totali. Numeri destinati a crescere, grazie anche ai recenti sviluppi politici emersi dal G20 italiano e dal Cop26 di Glasgow. Il leader che si è spinto più di ogni altro su questo campo è stato il premier Mario Draghi, come conferma la sua frase che in molti hanno interpretato come un vero e proprio «whatever it takes» in versione 2.0: «con l'intervento dei capitali privati ci si accorge che non ci sono vincoli finanziari nella lotta al cambiamento climatico». Una vera e propria apertura all'industria del risparmio e, di conseguenza, agli strumenti certificati Esg.

«Siamo nel mezzo di un vero e proprio cambiamento storico dei paradigmi di un mondo degli investimenti che in futuro vedrà la sostenibilità sempre più come elemento centrale nella selezione sia da parte dei distributori che della clientela finale – puntualizza Ragaini –.

**Banca Generali**

Andrea Ragaini,  
vicedirettore generale.

Nel 2021 Banca Generali ha registrato un nuovo massimo storico delle masse investite in strumenti di risparmio Esg a 1,4 miliardi

Come banca da sempre attenta alle sfide di sostenibilità siamo pronti a fare la nostra parte guidando il risparmio delle famiglie verso una transizione che è necessaria per un futuro più equo sia dal punto di vista sociale che ambientale».

La banca guidata dall'ad Gian Maria Mossa, che si è mossa in anticipo rispetto al boom dei fondi Esg, può contare su una piattaforma proprietaria (Bg Personal Portfolio), sviluppata in collaborazione con MainStreet Partners, che da un lato consente ai private banker di sviluppare portafogli profilati sulla base degli obiettivi sostenibili (Sdgs) dell'Agenda 2030 e dall'altro lato è in grado di quantificare gli impatti concreti generati dal singolo investimento del cliente. La piattaforma è stata sviluppata su un sistema di rating che riesce a valutare da un punto di vista sia qualitativo sia quantitativo le oltre 5mila società nell'universo investibile della banca. L'obiettivo è duplice: fare chiarezza sui veri motivi della certificazione di sostenibilità e dotare la rete di private banker

di Banca Generali Private di un ulteriore livello di profondità d'analisi. Il lavoro a quattro mani con MainStreet ha anche portato alla creazione di un paniere composto da 250 fondi considerati «top» in quanto a rating Esg. Di questi, il 60% è composto da fondi generalisti mentre il 40% sono tematici che guardano a tecnologico, ambientale, energie, alimentazione e demografia.

Inoltre, dei 250 fondi del paniere MainStreet-Banca Generali, il 64% è già conforme all'articolo 8 della normativa Sfd (Sustainable finance disclosure regulation), ovvero promuovono caratteristiche ambientali e sociali, mentre il restante 36% è conforme all'articolo 9 (obiettivo di investimento sostenibile). «Quello che abbiamo portato avanti è un lavoro che nasce da lontano e che oggi rappresenta un tratto fortemente distintivo — commenta Rodolfo Fracassi, fondatore e ceo di MainStreet Partners — Il valore aggiunto di questo progetto risiede nella piattaforma digitale che consente di declinare la profondità della nostra analisi in base alle sensibilità personali del singolo cliente. Crediamo sia questo il passo che segnerà il futuro degli investimenti sostenibili».