



GENERALI
INVESTMENTS



2023

**TEMI CHIAVE
PER INVESTIRE**

Le view degli esperti
dell'ecosistema di Generali
Investments



Introduzione

Nel 2022 tutta l'attenzione si è riversata sulla geopolitica, con gli accadimenti in Ucraina che hanno agitato e sovvertito l'ordine sui mercati e nell'economia globale. Intanto gli investitori hanno dovuto vedersela anche con l'inflazione alle stelle, i bruschi rialzi dei tassi e la volatilità in ascesa ovunque.

La situazione rimarrà la stessa nel 2023 o si inizieranno ad intravedere dei cambiamenti importanti nel quadro macroeconomico? Per rispondere a questa domanda, riportiamo di seguito le ultime considerazioni sui rischi e le opportunità che il 2023 potrebbe presentare, condivise dalle società di gestione appartenenti all'ecosistema di Generali Investments.

Il quadro generale

Il team di ricerca finanziaria e macro di Generali Insurance Asset Management presenta i temi su cui mantenere alta l'attenzione nel 2023.

Siamo convinti che il 2023 inizierà in un ambiente stagflazionistico, con le principali economie a rischio di scivolare in recessione o già avviate su quella strada. La profondità e la durata della fase recessiva sono tutte da vedere, come pure il ritmo di rallentamento dell'inflazione. Questo contesto, decisamente insolito, crea grandi incertezze, ma lascia anche spazio a possibili sorprese e colpi di scena nell'arco di tutto l'anno. Dal nostro punto di vista, sono cinque i temi di spicco.

1. Crepe nella struttura finanziaria con l'avanzare della contrazione monetaria

L'alta inflazione, con la recessione e le condizioni finanziarie più rigide che ne conseguono nell'Area Euro, sta facendo affiorare qualche crepa nella struttura finanziaria. La volatilità delle obbligazioni, anche se ormai oltre il picco, resta alta, la liquidità si è deteriorata persino nelle aree degli asset più liquidi come i Treasury, mentre si è accentuata la carenza di collaterale di alta qualità, soprattutto in Europa. Le banche risentiranno delle crescenti esigenze di provvista. Per fortuna, sono molto meglio capitalizzate di quanto non fossero alla vigilia della crisi finanziaria globale e i rendimenti più alti offrono sostegno, tuttavia nel settore non bancario potrebbero nascondersi vulnerabilità maggiori. Il deciso rialzo dei rendimenti in Regno Unito a settembre ha portato alla luce le fragilità di alcuni investimenti LDI, cui si è aggiunto il collasso di FTX nel settore delle criptovalute, mentre i mercati emergenti sono esposti alla perdurante forza del dollaro statunitense. Man mano che si addentrano in territorio restrittivo, con la BCE arruolata nel quantitative tightening, le banche centrali dovranno muoversi con estrema cautela per non innervosire i mercati.

2. La svolta delle banche centrali ci sarà?

Per adesso continuano a rimanere fedeli all'impegno di contrastare la corsa dei prezzi con una contrazione concentrata nella prima parte del ciclo. Sia la Federal Reserve che la BCE dovrebbero rallentare il ritmo a dicembre.

Tuttavia, una vera inversione della politica monetaria sembra ancora lontana, dato che le banche centrali considerano meno rischioso spingersi leggermente oltre il necessario con i rialzi, che non fermarsi troppo presto. Difficilmente i tassi toccheranno l'apice prima della fine del T1, quando le banche centrali prenderanno atto di una sequenza di dati che segnalano inflazione in declino, raffreddamento del mercato del lavoro statunitense, aspettative di inflazione in calo e recessione alle porte (lieve negli Stati Uniti, più profonda nell'Area Euro). I rischi di una svolta in tempi più rapidi derivano principalmente dalle turbolenze nei mercati finanziari.

3. Guerra in Ucraina e transizione energetica: un peso nel breve termine, ma fattore di accelerazione nel lungo periodo

L'Europa sta cercando disperatamente di rimpiazzare le importazioni di gas e petrolio dalla Russia. Ha riattivato le centrali a carbone, incrementato le importazioni di LNG e incentivato lo sfruttamento di nuovi giacimenti di gas in Africa. Tutto questo chiaramente è un duro colpo per l'auspicata riduzione delle emissioni di gas serra nell'immediato e un peso non da poco per la competitività e la crescita dell'Area Euro nel medio termine, ma in un orizzonte di più lungo periodo, lo shock è destinato ad accelerare la transizione energetica verso il nucleare e le alternative verdi. L'esigenza di limitare l'esposizione a future crisi geopolitiche non fa che rafforzare la tesi a favore di una produzione energetica più ecologica e più diversificata.

Il quadro generale

4. Un ordine mondiale ridisegnato

L'invasione russa dell'Ucraina e le crescenti tensioni fra Stati Uniti e Cina, non ultimo su Taiwan, avranno implicazioni economiche e commerciali di ampia portata. Di fronte al rischio sempre più alto di interruzioni nelle catene di fornitura, governi e imprese dovranno rivedere il rapporto tra efficienza e sicurezza. La rilocalizzazione in paesi vicini o alleati è destinata a prosperare, potenzialmente spezzettando la comunità del commercio globale in blocchi politici (democratici da un lato, autocratici dall'altro). Questo non solo ridefinirà il corso dei flussi di capitale, ma richiederà anche investimenti maggiori e potrebbe ridurre la produttività. La spesa militare più elevata aggraverà i costi della transizione energetica, mettendo i bastoni fra le ruote agli sforzi per la sostenibilità del debito e la stabilità sociale: una nuova trinità impossibile?

5. Lenta rinascita economica in Cina

L'economia cinese ha patito la politica "zero Covid", la debolezza del settore immobiliare e la stretta normativa sul settore IT. Ora le autorità cinesi stanno segnalando una cauta svolta sul fronte delle politiche, ma il ritmo si annuncia lento. I bassi tassi di vaccinazione fra gli anziani rendono rischiosa una riapertura rapida. L'allentamento delle regole può mitigare le tensioni acute nel settore immobiliare, ma non basterà a negare la necessità di un declino strutturale in quest'area. La rivalità sempre più intensa con gli Stati Uniti darà impulso alle ambizioni cinesi di rendersi più indipendenti sia dagli intermediari high tech che dai servizi finanziari, ma replicare le conoscenze e le attività di ricerca e sviluppo comporterà costi di transizione molto alti. Per l'economia cinese si prospetta un rimbalzo dopo l'andamento fiacco del 2022; la strada, però, è tutta in salita.

Previsioni

Dati macro

Growth	2021	2022		2023		2024
		forecast	Δ vs. cons.	forecast	Δ vs. cons.	
US	5.9	1.9	0.1	0.3	0.1	1.4
Euro area	5.3	3.3	0.1	- 0.1	0.0	1.2
Germany	2.6	1.7	0.2	- 1.0	- 0.1	0.8
France	6.8	2.5	0.0	0.0	- 0.2	1.0
Italy	6.7	3.4	- 0.1	- 0.4	- 0.2	1.3
Non-EMU	6.5	3.7	0.0	- 0.6	- 0.1	0.9
UK	7.5	4.2	- 0.0	- 1.2	- 0.3	0.3
Switzerland	4.2	2.5	0.4	1.5	1.0	1.8
Japan	1.7	1.4	- 0.1	1.1	- 0.3	1.3
Asia ex Japan	7.8	3.9	- 0.4	4.7	0.2	4.6
China	8.1	2.6	- 0.6	4.8	0.3	4.6
CEE	6.7	1.7	1.1	0.4	0.9	3.1
Latin America	6.4	3.1	0.0	1.0	0.0	2.0
World	6.4	3.2	- 0.0	2.1	0.2	2.8

Inflation	2021	2022		2023		2024
		forecast	Δ vs. cons.	forecast	Δ vs. cons.	
US	4.7	8.0	- 0.1	4.2	0.1	2.4
Euro area	2.6	8.5	0.0	6.0	- 0.0	2.5
Germany	3.2	8.6	0.4	7.3	0.4	2.7
France	2.1	5.6	0.1	4.5	0.0	2.4
Italy	2.0	8.2	0.2	5.2	- 0.4	0.6
Non-EMU	2.3	8.0	0.1	6.4	0.2	2.6
UK	2.6	9.1	0.2	7.5	0.4	2.6
Switzerland	0.6	2.9	0.0	2.2	0.0	1.5
Japan	- 0.3	2.5	0.2	2.8	1.1	1.3
Asia ex Japan	2.0	3.6	- 0.0	3.4	0.2	2.9
China	0.9	2.1	- 0.1	2.4	0.0	2.3
CEE	9.3	29.7	0.5	17.4	0.9	8.2
Latin America	6.6	7.8	1.1	4.9	0.7	4.0
World	3.5	7.9	0.1	5.4	0.3	3.2

Dati aggregati regionali e mondiali rivisti in base alle ponderazioni PPA del FMI del 2015; Il dato sull'inflazione dell'America Latina esclude Argentina e Venezuela

Mercati finanziari

Key Rates	Current*	3M		6M		12M	
		Forecast	Forward	Forecast	Forward	Forecast	Forward
US	4.00	5.00	4.83	5.00	4.92	4.50	4.19
Euro area	1.50	2.50	2.53	2.50	2.80	2.50	2.64
Japan	-0.10	-0.10	-0.02	-0.10	0.06	0.00	0.17
UK	3.00	3.50	4.13	4.00	4.53	4.00	4.39
Switzerland	0.50	1.50	1.00	1.50	1.19	1.50	1.24
10-Year Gvt Bonds							
US Treasuries	3.47	3.40	3.47	3.30	3.43	3.15	3.38
Germany (Bunds)	1.80	1.85	1.81	1.80	1.80	1.80	1.78
Italy	3.54	3.80	3.68	3.85	3.71	4.00	3.75
Spread vs Bunds	174	195	187	205	190	220	198
France	2.26	2.35	2.29	2.30	2.30	2.35	2.31
Spread vs Bunds	46	50	48	50	50	55	54
Japan	0.25	0.25	0.33	0.50	0.38	0.50	0.48
UK	3.07	3.05	3.12	2.95	3.12	2.85	3.17
Switzerland	1.03	1.05	1.01	1.05	1.00	1.05	1.00

*3-day avg. as of 08/12/22
 **ICE BofA (OAS)

Credit Spreads**	Current*	3M		6M		12M	
		Forecast	Forward	Forecast	Forward	Forecast	Forward
EA IG Non-Financial	162	175		180		165	
EA IG Financial	186	205		210		195	
EA HY	511	600		630		600	
EM Sov. (in USD)	350	360		370		375	
Forex							
EUR/USD	1.05	1.02	1.06	1.07	1.07	1.10	1.08
USD/JPY	137	136	135	133	133	130	130
EUR/JPY	144	139	143	142	142	143	140
GBP/USD	1.22	1.17	1.22	1.22	1.23	1.24	1.23
EUR/GBP	0.86	0.87	0.86	0.88	0.87	0.89	0.88
EUR/CHF	0.99	0.97	0.98	0.99	0.98	1.01	0.97
Equities							
S&P500	3,946	3,905		3,945		4,025	
MSCI EMU	135.6	134.5		134.0		138.0	
TOPIX	1,947	1,935		1,955		2,015	
FTSE	7,494	7,405		7,465		7,630	
SMI	11,041	10,910		10,890		11,345	

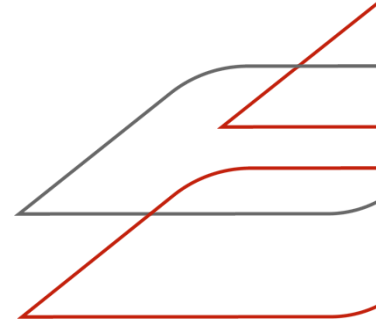
Si noti che questa è l'opinione di Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ("Generali Insurance Asset Management") al mese di dicembre 2022, che potrebbe cambiare nel tempo senza preavviso.



Prospettive d'investimento

Gli esperti dell'ecosistema di Generali Investments condividono le loro riflessioni sulle prospettive di varie asset class: azionario, obbligazionario e multi-asset con gestione attiva, ma anche strumenti alternativi liquidi e real assets.

Ogni società di gestione sceglie autonomamente l'approccio da seguire e definisce i propri obiettivi e la propria filosofia d'investimento. Questa pluralità di pensiero è uno dei principali punti di forza della nostra piattaforma e aiuta gli investitori ad individuare nuove possibilità e soluzioni d'investimento.





Emerging Markets | *Peter Marber, CIO Emerging Markets*

Momento ideale per incrementare l'esposizione ai Mercati Emergenti

Nel nuovo millennio a plasmare i prezzi degli asset dei Mercati Emergenti (EM) sono stati tre fenomeni: 1) la forza del dollaro statunitense, 2) la crescita dell'economia cinese e 3) la maggiore stabilità geopolitica creata dal commercio transfrontaliero su scala sempre più vasta.

Il declino dei tassi d'interesse statunitensi e la rapida espansione dell'economia globale legata alla Cina hanno dato forte impulso al debito e alle azioni dei Mercati Emergenti, ma nel 2022 la tendenza si è invertita e questi venti a favore sono diventati venti contrari. Il dollaro USA si è rafforzato in scia ai rialzi record dei tassi d'interesse, mentre l'economia cinese ha rallentato internamente a causa delle rigide politiche zero Covid, producendo effetti deleteri sui prezzi azionari e obbligazionari in tutto il mondo. Per non parlare della stabilità geopolitica, svanita a febbraio quando la Russia ha invaso l'Ucraina e la comunità

internazionale ha reagito imponendo pesanti sanzioni commerciali.

Quando passerà la bufera? A giudicare dai cicli passati, i prezzi degli asset EM in genere vedono una svolta qualche mese dopo l'ultimo rialzo dei tassi negli Stati Uniti. Ci si può aspettare che l'economia cinese riprenda a crescere a ritmo serrato appena il governo allenterà le restrizioni anti-Covid, ma le tensioni geopolitiche e le sanzioni potrebbero persistere, il che rende molto difficile prevedere quando ci sarà il tanto atteso rally dei Mercati Emergenti. Intanto tutti gli asset EM, debito, azioni e valute, si sono deprezzati drasticamente nel corso del 2022 e adesso offrono agli investitori un'opportunità di incrementare l'esposizione a prezzi d'occasione.

Corporate Credit | *Simon Thorp, CIO Credit*

Preparativi per la biforcazione del mercato

La narrazione prevalente sul mercato adesso comincerà a spostarsi dall'inflazione alla crescita. Il declino dell'inflazione sarà estremamente lento e, di conseguenza, i tassi d'interesse saranno mantenuti alti più a lungo. La chiave è l'inversione della curva dei Treasury USA a 2 e 10 anni, che mentre scriviamo - il 20 novembre - è in calo di -70 pb, valore che in base alla nostra valutazione preannuncia una recessione

profonda. La situazione attuale non ha precedenti, con il mondo: 1) sommerso dai debiti, 2) in ripresa dalla pandemia di Covid, 3) reduce da dieci anni di tassi d'interesse zero e quantitative easing, e 4) alle prese con le ricadute geopolitiche delle azioni di Russia e Cina.

Guardando avanti al 2023, facciamo dunque le considerazioni seguenti:

- Il credito investment grade è destinato a sovraperformare l'high yield mentre i titoli governativi si stabilizzano e le preoccupazioni si spostano sulla crescita, provocando una decompressione degli spread.
- Il credito europeo andrà meglio di quello statunitense (costa meno, è qualitativamente migliore e trarrebbe vantaggio dalla fine del conflitto in Ucraina).
- I tassi di default chiuderanno a un livello più alto (nel periodo 2023/2024) di quello atteso dal mercato a causa della gravità della crisi, dei muri di scadenze nel 2024 e della bassa qualità dei fondamentali nel segmento dei leveraged loan.
- La volatilità resterà elevata e ci sarà una dispersione molto più accentuata negli spread creditizi dei titoli BB e B, man mano che nell'ambiente recessivo comincia a delinearsi la biforcazione tra attori vincenti e perdenti.

European Equities | *Anis Lahlou, CIO Equity*

Una finestra di opportunità per l'innovazione europea



Il 2023 sarà l'anno del "grande minimo" per i mercati finanziari? In realtà, potrebbe potenzialmente essere anche l'anno della "grande opportunità".


Nel 2022 la contrazione delle condizioni finanziarie ha messo sotto forte pressione i mercati azionari di tutto il mondo, senza però sfociare nel cosiddetto "cigno nero" nel credito. Ne vedremo uno nel 2023? È un'ipotesi molto concreta, dato che la storia generalmente si ripete. Tuttavia, è anche molto plausibile che le cicatrici lasciate dal collasso di Lehman siano troppo profonde, tanto da spiegare come mai le crisi sfiorate sulle chiamate di margine (prezzo del gas, LDI, immobili commerciali) finora non abbiano provocato eventi di liquidità sistemici.

Ci stiamo avvicinando al fondo, in quella che sarà ricordata come la "recessione globale più annunciata" della storia. Quanto sarà profonda e quanto inciderà sugli utili è tutto da vedere. Individuare esattamente i

minimi assoluti è quasi impossibile, ma bisogna tenere presente il contesto generale. Prima di tutto, i mercati orso non durano a lungo. In secondo luogo, anche il posizionamento svolge un ruolo importante: raramente è stato così negativo, soprattutto su base relativa in Europa. Siamo consapevoli del fatto che restare esclusi dalle dieci giornate migliori dell'anno può appiattire completamente i ritorni in un orizzonte di più lungo periodo e ciò spiega l'importanza di restare investiti.

Sul fronte dell'innovazione, è difficile vedere oltre la cortina di timori per la ciclicità, l'inflazione e i tassi in rialzo e in Europa, a tutto ciò si aggiungono le preoccupazioni per la guerra e le forniture energetiche. I "big low" sono opportunità ideali per sfruttare le valutazioni più basse. Cogliere queste occasioni è sempre difficile, ma crediamo che a breve potrebbe presentarsi il momento giusto.

**Gestione attiva
obbligazionaria, azionaria e
multi-asset**



La Nuova Normalità: Carry e decorrelazione degli asset favoriranno i prodotti *income* e multi-asset nel 2023?

Salvatore Bruno,
Head of Investments

Il 2022 è stato un anno di transizione verso una "nuova normalità" sui mercati finanziari, che ha messo fine a un periodo protratto di crescita modesta ma persistente dell'economia, con bassa inflazione e bassi tassi d'interesse (diventati negativi durante la pandemia), e banche centrali sempre pronte a intervenire con abbondanti iniezioni di liquidità in caso di impennate della volatilità.

Nella "nuova normalità" l'inflazione non sarà un fenomeno temporaneo legato alla forte domanda post-pandemia o alle catene di fornitura meno efficienti: probabilmente sarà un elemento più strutturale del quadro macro e un fattore più rilevante nel processo decisionale ai fini dell'investimento, con le banche centrali che recuperano il loro ruolo di garanti della stabilità dei prezzi.

La geopolitica è un altro elemento che ha inciso molto sui mercati finanziari quest'anno, con il conflitto fra Russia e Ucraina deflagrato nel cuore dell'Europa e le tensioni che potrebbero esplodere in Estremo Oriente, emanate dalle situazioni critiche a Taiwan e in Corea del Nord. Dopo gli effetti della pandemia, la tendenza verso la deglobalizzazione potrebbe intensificare il rischio di un'inflazione strutturale più alta.

Il ciclo di contrazione attuale probabilmente sfocerà in un rallentamento pronunciato o in uno scenario di recessione economica destinato a gravare sui mercati finanziari. In un ambiente ostico come questo, sarebbe prudente adottare un approccio flessibile nell'attività di asset management, guardando ai mercati globali per individuare le opportunità di investimento migliori.

In termini di strategie, il 2023 probabilmente sarà un anno positivo per l'investimento "income". Il reddito fisso forse è l'asset class che ha sorpreso più negativamente nel 2022, non riuscendo a proteggere i portafogli in un contesto difficile dopo vari anni di repressione finanziaria. Adesso il rimbalzo dei rendimenti in territorio positivo dovrebbe creare opportunità di carry interessanti per gli investitori e magari anche offrire un cuscinetto contro il rischio di inflazione.

Le azioni presentano tuttora delle insidie, viste le correzioni innescate dalla compressione dei multipli dovuta al forte incremento dei tassi reali, ma continuiamo ad aspettarci che gli utili si confermino resilienti. Tutto questo non è coerente con uno scenario di rallentamento o di recessione, che rappresenta un rischio per gli investitori. In prospettiva, la stabilizzazione dei rendimenti di mercato in un'economia in rallentamento potrebbe contribuire a riequilibrare il

rapporto fra settori growth e value. Le società hanno bisogno di incrementare la spesa per investimenti per migliorare i livelli di produttività a fronte di una base di costi più elevata, il che dovrebbe dare impulso all'industria dei macchinari e a quella del software. Serve un adeguamento degli utili per rendere il mercato azionario investibile con maggiore convinzione e, dal nostro punto di vista, probabilmente ci sarà nel corso del 2023.

Ci aspettiamo anche che alcuni temi ESG, come una bassa impronta di carbonio, la digitalizzazione e la transizione energetica, recuperino trazione quando i rendimenti di mercato si saranno stabilizzati, sia in ambito azionario che in quello obbligazionario.

Guardando avanti, ci sembra ragionevole prevedere che, dopo un lungo periodo di movimenti all'unisono, le asset class mostrino di nuovo andamenti decorrelati. Un ambiente come questo dovrebbe premiare la flessibilità e l'adattabilità delle soluzioni multi-asset, che propongono strategie tradizionali ma anche tematiche.



Un mondo in transizione

Giordano Lombardo,
Chief Executive Officer & Co-CIO

È in corso una transizione da un mondo di crescita moderata ma dignitosa, bassa inflazione e abbondanza di manodopera, capitali e materie prime a un mondo di crescita più modesta, inflazione strutturalmente più elevata e scarsità di manodopera, capitali e materie prime, prima fra tutte l'energia. Come gestire, da investitori, questa transizione è l'incognita principale che ci troveremo ad affrontare nei prossimi anni.

Nel breve termine ci aspettiamo che le politiche monetarie restrittive vengano mantenute, con conseguente aumento del rischio di recessione non soltanto in Europa, ma anche negli Stati Uniti. L'ambiente macro si trova intrappolato fra l'incudine dell'inflazione e il martello della recessione. Il compito delle banche centrali e dei fautori della politica fiscale è tutt'altro che facile, soprattutto considerando il mare di debito accumulato a livello globale negli ultimi 15 anni.

Riteniamo che una strategia di investimento appropriata per il 2023 sarà quella della prudenza, tenendo sotto stretta osservazione le tendenze di inflazione e le reazioni alla politica monetaria e fiscale e agli sviluppi sui fronti caldi della geopolitica. Pertanto manteniamo un approccio neutrale in termini di beta, mentre la parte preponderante del nostro budget di rischio sarà destinata alla protezione contro i mercati orso persistenti.

In ambito azionario, continuiamo a muoverci con cautela, dato che gli utili societari saranno ancora sotto pressione a causa della domanda più fiacca e dei margini compressi dai rincari dei fattori produttivi. Inoltre, i tassi d'interesse in aumento seguiranno a incidere negativamente sui multipli di valutazione. Le migliori opportunità di stock picking potrebbero emergere:

- **in termini di stile, nel segmento value più che in quello growth;**
- **in termini geografici, in Europa e nei Mercati Emergenti;**
- **in termini di dimensioni, nell'area delle società a media e bassa capitalizzazione.**

Continuiamo a guardare con interesse al settore dell'energia e alle commodity legate alla transizione energetica, nella convinzione che la scarsità delle materie prime necessarie a tale scopo (rame, nichel e zinco prima di tutto) possa creare opportunità notevoli. Per quanto riguarda il settore dell'energia tradizionale, invece, riteniamo che il crollo degli investimenti nelle attività di estrazione e raffinazione nell'ultimo decennio abbia prodotto un'impennata strutturale dei guadagni che, in assenza di nuovi piani di investimento, si traduce in un'ampia capacità di generare cash e offrire agli azionisti ritorni robusti sull'investimento.

Nel reddito fisso, confermiamo l'esposizione ridotta alla duration, dato che nella prima fase di adeguamento, i rendimenti dei titoli societari tenderanno a diventare competitivi con quelli azionari nell'ambito della struttura di capitale.

Un punto cruciale della nostra strategia nei prossimi mesi sarà determinato dal posizionamento valutario, in particolare nei confronti del dollaro statunitense. Nel momento in cui la tendenza all'apprezzamento del dollaro comincia a invertirsi, potrebbe emergere uno scenario di mercato del tutto nuovo che influenzerebbe non soltanto i mercati valutari, ma anche quelli azionari e obbligazionari. In tal caso, nei Mercati Emergenti si presenterebbero di nuovo buone opportunità. I due elementi più importanti da monitorare riguardo alla tendenza del dollaro sono il miglioramento del ciclo economico interno in Cina e l'attenuazione degli attriti geopolitici, in particolare sul fronte della guerra in Ucraina.

Guardando alle prospettive della Cina più in generale, ci aspettiamo che il paese vada avanti lungo il suo percorso di crescita, anche se a un ritmo più lento rispetto al passato. Un modo prudente per identificare opportunità di investimento sarà concentrare l'attenzione sui temi domestici con il potenziale di crescita maggiore e la minore esposizione all'agenda politica del paese. La selezione dei titoli nel contesto delle tendenze secolari in atto, come il miglioramento delle condizioni di vita e delle infrastrutture energetiche nazionali, mantiene un ruolo cruciale e continuerà ad averlo indipendentemente dagli sviluppi geopolitici internazionali.

Guardando ai prossimi mesi, ci aspettiamo periodi di sollievo dalle tendenze ribassiste attuali, legati principalmente all'aspettativa di una pausa nel processo di contrazione delle banche centrali, ma il 2023 si prospetta comunque come un anno difficile per gli asset rischiosi, almeno nella prima metà.



Tante opportunità per le società responsabili sotto il profilo ambientale e resilienti

Anne-Claire Abadie,
*Portfolio Manager, Environmental
Manager*

A preoccupare gli investitori in vista del 2023 sono soprattutto la crisi energetica, l'inflazione, i problemi lungo le catene logistiche mondiali e il rischio di recessione, tutte questioni che secondo alcuni commentatori di mercato potrebbero aver relegato in secondo piano i temi ESG. Tuttavia, l'esigenza di una transizione ambientale è indissolubilmente legata a ognuna di queste grandi preoccupazioni. Per gli investitori a lungo termine, la volatilità di mercato è la condizione ideale per rafforzare l'esposizione a società qualitativamente valide e responsabili sotto il profilo ambientale, che possono dimostrarsi resilienti nelle fasi difficili, oltre che redditizie nel lungo periodo grazie alla capacità di offrire soluzioni per le sfide sociali, economiche e ambientali con cui il pianeta deve fare i conti.



L'investimento ambientale guarda all'ecosistema interattivo fra clima, biodiversità, risorse e rifiuti e qualità dell'aria e dell'acqua. Ognuno di questi elementi confluisce negli altri ed è per questo che in Sycomore misuriamo l'impatto ambientale delle società partecipate usando un punteggio chiamato NEC (da Net Environmental Contribution), l'unico parametro olistico, su base scientifica e specifico della catena di valore che misura gli impatti ambientali di ogni attività economica nell'arco di un ciclo di vita intero, a prescindere che si tratti di emissioni di gas serra, tonnellate di rifiuti o acqua, risorse totali utilizzate, o altro. A livello di collettività, sono sempre di più le imprese, gli investitori, gli enti regolatori e i consumatori che cominciano a comprendere la stretta interconnessione che esiste fra l'ambiente e l'economia. L'opinione pubblica, la politica (intergovernativa, nazionale e locale) e la regolamentazione (per mezzo di budget o incentivi fiscali) stanno acquisendo una consapevolezza sempre maggiore delle complesse modalità di interazione e impatto delle attività umane sull'ambiente. I vincoli ambientali o di risorse, riconducibili ai costi delle materie prime o dell'energia, possono incidere sulle operazioni e le filiere delle società al punto da determinarne la sovra o sottoperformance.

Come stock-picker di tipo bottom-up, troviamo opportunità in tutti i settori ambientali, anche se alcuni ci sembrano particolarmente allettanti in vista del 2023. Il comparto dell'energia mantiene un'attrattiva notevole, considerando la transizione energetica. La spesa per investimenti, i prezzi dell'elettricità e i costi di finanziamento tutti più alti stanno influenzando il settore dell'energia e provocando oscillazioni della volatilità, e questo crea opportunità mature per gli stock-picker con un orizzonte di investimento lungo. I titoli legati al solare si confermano molto interessanti, vista la crescita intensa che è stata finalmente sbloccata con gli incentivi fiscali previsti dall'Inflation Reduction Act negli Stati Uniti e l'iniziativa RePowerEU in Europa, e guardiamo in particolare al solare su scala utility, che offre una delle

vie più rapide verso l'indipendenza.

Ma «comparto energetico» non vuol dire solo rinnovabili (che pure mantengono un ruolo chiave nel lungo termine, soprattutto ora che i costi sono diventati decisamente più competitivi) ma anche: efficienza energetica, efficienza degli edifici, mobilità verde, ristrutturazione e costruzione, insieme all'economia circolare, sono tutti temi utilizzati nel nostro processo per individuare gli attori che faciliteranno la transizione verso un'economia decarbonizzata. Cogliamo l'occasione anche per invitare alla cautela sulle soluzioni più in voga in ambito energetico, come l'idrogeno e la cattura, l'uso e lo stoccaggio del carbonio (CCUS), che rappresentano una quota modesta dell'economia e implicano un impatto solo marginale sulle emissioni totali.

Altri settori di interesse per il 2023 sono la gestione sostenibile delle risorse naturali (per esempio, forestali e idriche) e i servizi ambientali come quelli di pianificazione infrastrutturale e controllo dell'inquinamento, mentre fra le tematiche opportunistiche cui guardano le nostre strategie figurano i metalli di transizione e la relativa circolarità. Tuttavia, al di là dei settori, continuiamo a cercare società che stanno concretamente trasformando il loro modello di business in termini ambientali per rispondere alle sfide di un mondo in rapida evoluzione. Sono queste le società che riteniamo meglio posizionate e abbastanza resilienti per fare fronte alla volatilità nel lungo periodo e creare valore duraturo per gli investitori. Un buon esempio è il rame, molto richiesto per l'elettrificazione e accessibile attraverso una varietà di idee a livello azionario: un'impresa di riciclo del rame può essere più resiliente in un ambiente di prezzi volatili, mentre un'azienda di cavi che integra il riciclaggio del rame nel modello di business può avere un vantaggio competitivo per il futuro, costituito dalla maggiore autosufficienza su questa materia prima cruciale.



Momento ideale per approcci alternativi alla transizione energetica e al credito

*Paul Holmes,
Head of Distribution*

L'anno passato è stato un esempio perfetto del motivo per cui è opportuno includere un'esposizione alle strategie alternative. Per i portafogli bilanciati tradizionali long-only ripartiti 60/40, il 2022 sarà ricordato come uno dei periodi peggiori di sempre in termini di performance, a causa delle forti vendite che hanno travolto sia le azioni che le obbligazioni globali. La tesi a favore degli strumenti alternativi poggia sulla diversificazione. Da tanto tempo le valutazioni in ascesa sia nel reddito fisso che in ambito azionario non sempre premiano gli hedge fund. In vista del 2023, la concomitanza di fattori come la volatilità più alta, la maggiore dispersione azionaria, l'ambiente macro più incerto e i tassi d'interesse positivi può creare un ambiente favorevole per l'investimento long-short.

Un approccio alternativo all'ESG

Gli eventi di quest'anno hanno spostato l'attenzione sull'esigenza di consolidare e accelerare lo spostamento dai combustibili fossili inquinanti verso un futuro in cui la produzione di energia sarà più pulita e con minori emissioni di carbonio. Gli analisti parlano di una serie di opportunità per un valore stimato di 10-15 mila miliardi di dollari USA. Il dato ovviamente va preso con le pinze, ma nello spazio dell'eolico e del solare, per esempio, ci aspettiamo una crescita di sei volte nei prossimi dieci anni su base EBITDA. Anche adottando una visione più cauta, questa prospettiva resta comunque molto promettente.

Dal nostro punto di vista, un approccio long-short all'investimento nel tema della transizione energetica può senz'altro dare accesso all'intero set di opportunità e facilitare, nel contempo, la gestione della volatilità e dell'incertezza insite in un universo di società così nuove e pionieristiche.

Sul lato long, i nostri gestori di portafogli cercano società con cashflow positivi che presentano un vantaggio identificabile e le accompagnano nel percorso di crescita. Sul lato short, cerchiamo aziende rimaste indietro in termini di valore relativo, che potrebbero trovarsi nello spazio giusto, ma non stanno fruttando l'opportunità con lo stesso grado di competenza ed efficienza di altre concorrenti nel settore. Il team può utilizzare anche altre coperture di mercato per proteggere il portafoglio nei periodi di stress, il cui impatto è emerso chiaramente in alcune fasi del 2022.

Investimento nel credito sistematico e basato sui dati

Il mondo dell'investimento obbligazionario sta cambiando rapidamente. L'avvento delle piattaforme di trading online sta trasformando non solo il modo in cui gli investitori possono accedere al credito, ma anche le possibili modalità di gestione e negoziazione dei portafogli. Siamo convinti che il metodo scientifico, che combina intuizione umana e tecniche quantitative in grado di analizzare, testare ed eseguire dati su scala industriale, assumerà un ruolo chiave man mano che il trading unidirezionale, protagonista in ambito obbligazionario negli ultimi dieci anni, cede il centro della scena al rischio di credito su singoli nomi.

Per i gestori di credito che adottano un approccio discrezionale tradizionale, una delle sfide principali è riuscire a costruire un portafoglio realmente market neutral. Il mercato ha dimensioni enormi e neutralizzare fattori indesiderati come la duration o i rischi di credito è estremamente difficile in un portafoglio concentrato. Viceversa, una strategia di credito sistematica può analizzare diverse migliaia di obbligazioni societarie ed estrarre un elenco di opportunità classificate in base al grado di attrattiva. Usando i dati in modo scientifico, un gestore sistematico può costruire un portafoglio molto più su misura per cercare di neutralizzare le esposizioni a fattori come il rischio di credito, il rischio di duration o il beta di mercato. Una strategia come questa prospera in un ambiente macro insidioso. Guardando al 2023, ci aspettiamo che la tendenza alla dispersione del credito fra singoli nomi continui creando un ampio ventaglio di opportunità per questo approccio di investimento, la cui ambizione è generare ritorni genuinamente market neutral sul credito.



Il credito investment grade e le azioni energetiche sono i due ingredienti base per il 2023

Sebastiano Chiodino,
Head of Fixed Income

Giuliano Gasparet, Luca Finà,
Head of Equity

Nessun ritorno al regime precedente, ma si prevede una certa stabilizzazione dei tassi

Il 2022 sarà ricordato per molti motivi: l'inflazione alle stelle, il processo di contrazione aggressivo e concentrato nella fase iniziale tuttora in corso, i movimenti di prezzo estremi e la volatilità dei tassi. Le criticità sul fronte dell'energia e lungo le catene di approvvigionamento persistono, mentre l'inflazione è ancora la priorità numero uno per le banche centrali. Tuttavia, il 2023 dovrebbe essere un anno di relativa stabilizzazione e volatilità dei tassi in calo.

Ora che probabilmente ci stiamo avvicinando a una fase più avanzata di questo ciclo di contrazione aggressivo, gli effetti sulla crescita potrebbero placare l'impeto delle banche centrali e dei mercati dei tassi. Intanto l'offerta più robusta a fronte di una domanda potenzialmente più fiacca dovrebbe determinare curve più ripide nel segmento a lungo termine, soprattutto se dovesse finalmente scattare la contrazione quantitativa. D'altra parte, l'espansione fiscale potrebbe anche portare alla ricostituzione dei premi a scadenza sulle curve europee.

I nuovi termini del piano TLTRO dovrebbero alleviare la carenza di collaterale liberando asset idonei e favorendo la contrazione degli spread swap.

Credito investment grade: la prima leva di rischio per i portafogli assicurativi

La stabilizzazione dei rendimenti farebbe ben sperare per i segmenti del reddito fisso con duration più lunga, insieme alla minore volatilità dei tassi, e questo aiuterebbe anche gli spread creditizi prima a stabilizzarsi e poi a contrarsi. Di conseguenza, le obbligazioni investment grade sembrano l'opzione migliore per affrontare questo scenario e trarne vantaggio.

Rispetto al credito con un livello di rischio e beta più elevato, i titoli di alta qualità offrono una buona sensibilità ai tassi, ma anche il potenziale di apprezzamento legato agli spread creditizi ridotti.

Indicativamente, i titoli BBB rendono circa il 4,5%, con gli spread che scontano tassi di default impliciti superiori a quelli che probabilmente si concretizzeranno, e un ritorno cumulativo ampiamente superiore al 10% su un periodo di 5 anni.

Sulla base di questi dati e con uno yield to worst che supera il rendimento da dividendo delle azioni, le obbligazioni investment grade dovrebbero rappresentare la prima leva di rischio da aggiungere ai portafogli assicurativi. Dopo un anno di ritorni eccezionalmente negativi e ampie variazioni dei rendimenti, ci aspettiamo total return positivi nel 2023.

Le compagnie energetiche continueranno a sovraperformare

Nonostante la buona performance del settore petrolifero nel 2022, pensiamo che il comparto energetico possa andare bene anche nel 2023 grazie all'equilibrio fra domanda e offerta, alle valutazioni ancora non esose e ai piani di investimento più disciplinati. Qualsiasi segnale di distensione in Ucraina potrebbe innescare prese di profitto nel breve termine, ma i fondamentali di medio-

lungo periodo rimangono robusti, considerando che la messa al bando del petrolio russo manterrà lo squilibrio nel mercato energetico e questo col tempo spingerà i prezzi più in alto. In questo contesto ci aspettiamo che le compagnie energetiche emergano come i veri vincitori continuando a battere il mercato, dal momento che riusciranno a creare generose quantità di free cash flow da destinare in parte agli investimenti, anche per la transizione verso un mondo con zero emissioni nette di carbonio, e in parte alla remunerazione degli azionisti.

Riapertura della Cina

Dopo un lungo periodo di politiche zero Covid con lockdown diffusi e interruzioni dell'attività commerciale, la Cina ha annunciato degli interventi per ottimizzare le misure di controllo e ridurre gli obblighi di quarantena per i contatti stretti e i viaggiatori in ingresso, un modo per segnalare che si sta preparando ad allentare la presa. Questa svolta va vista insieme alla recente notizia che Biontech ha presentato richiesta per la distribuzione del suo vaccino in Cina, in collaborazione con un soggetto locale. Una riapertura anche parziale della seconda economia mondiale per dimensioni sarebbe chiaramente uno sviluppo positivo per tutte le azioni fortemente esposte alla regione, come quelle legate al lusso, alle auto, eccetera, e favorirebbe anche le aree dell'energia e delle commodity, visto che la Cina è il maggior consumatore mondiale di entrambe e la riapertura comporterebbe un aumento significativo della domanda.

Preferenza per le società con bilanci solidi

La tendenza al rialzo dei tassi d'interesse implica che tutte le società si troveranno a fare i conti con un costo del debito superiore destinato a erodere i profitti operativi. Per questo l'anno prossimo sarà essenziale discriminare fra quelle dotate di bilanci solidi, che non soffriranno troppo l'aumento dei costi del debito, e quelle che invece faticheranno a preservare la redditività una volta pagate le spese finanziarie.

Infrastrutture nel 2023: Rivoluzione energetica, evoluzione digitale e numerose opportunità

Patrick M. Liedtke,
Chief Client Officer & Chief Economist

Nel 2022 le infrastrutture hanno dimostrato ancora una volta la resilienza che le distingue nei periodi difficili: la volatilità degli investimenti in questi asset è stata infatti nettamente minore durante le fasi più turbolente. Nel 2023, la concomitanza di domanda economica robusta (soprattutto per digitalizzazione e trasporti), le convinzioni diffuse nell'opinione pubblica (lo spostamento verso soluzioni più verdi e sostenibili) e il sostegno politico (in particolare per quanto riguarda la transizione energetica) continueranno a puntellare i fondamentali degli investimenti infrastrutturali.

Un ripensamento radicale della fornitura energetica

In questo, il nuovo anno non è diverso da quelli recenti e ci attendiamo che le tendenze descritte durino ancora molto a lungo. Tuttavia, dopo l'invasione russa dell'Ucraina a febbraio scorso, l'elemento strategico relativo alla fornitura di energia all'Europa è balzato al centro della scena.

L'impatto dei prezzi sempre più alti, uniti alle sanzioni e ai tagli di produzione, ha innescato un ripensamento radicale su come raggiungere la sostenibilità energetica e una maggiore autonomia.

Di conseguenza, vediamo il 2023 come l'anno della rivoluzione e trasformazione energetica in Europa. In un panorama geopolitico in cui l'approvvigionamento di energia è fortemente minacciato, vediamo i capitali incanalarsi sempre più rapidamente verso la decarbonizzazione degli asset "sporchi", primo fra tutti il carbone ma anche il gas, e l'incremento della produzione di energia da fonti alternative. I pannelli fotovoltaici rappresentano una soluzione più pulita e in linea con gli obiettivi sociali, promossa attivamente dai governi attraverso processi semplificati di concessione dei permessi che stanno accelerando la realizzazione dei progetti in tutta Europa.

La costruzione di parchi eolici offshore, più tollerati di quelli situati sulla terraferma, sta avanzando a ritmo serrato soprattutto nei mercati europei in cui questa tecnologia è più affermata, come il Regno Unito, la Germania e i Paesi Bassi, e molto si sta facendo anche nei paesi Baltici e in Polonia, mentre l'Europa meridionale sta progettando piattaforme offshore nel Mediterraneo.

In forte progresso anche gli investimenti nel biogas, buon sostituto del più inquinante gas naturale: gli ambiziosi obiettivi dell'UE di superare il 20% di biogas come alternativa al gas naturale nei consumi europei rispondono non solo all'esigenza di usare energia più pulita, ma anche a quella strategica di ridurre la dipendenza dalle importazioni, provenienti dalla Russia o effettuate con costose soluzioni LNG.

In tutta Europa gli investitori di piattaforma stanno installando su larga scala sistemi di generazione distribuita, come i pannelli fotovoltaici sui tetti dei condomini che includono impianti di stoccaggio e carica.

Dati i prezzi odierni dell'energia, il sostegno governativo necessario perché l'operazione sia economicamente proficua può essere limitato o anche nullo. Germania e Spagna evidenziano una crescita particolarmente rapida in quest'area.

Per finire, in futuro si affermeranno soluzioni di stoccaggio di energia più grandi e più efficienti, destinate a migliorare la resilienza del sistema energetico.

Digitalizzazione e finanziamento del debito

Accanto alla rivoluzione energetica, ci aspettiamo che la tendenza alla digitalizzazione continui e si evolva ulteriormente. La crisi creata dal Covid-19 ha messo in luce l'esigenza di un'infrastruttura digitale e cloud efficiente, ma ha anche portato alla luce nuove preferenze della popolazione sul modo di vivere e lavorare insieme. Per i data centre e la connettività a banda larga, a cominciare dalla fibra, emergerà un divario enorme fra domanda e offerta che implica l'urgenza di massicci investimenti privati.

È interessante notare che persiste la tendenza a sostituire i finanziamenti bancari con altri strumenti di raccolta di capitali, soprattutto tramite investitori orientati al lungo termine. Vediamo in particolare una domanda di finanziamento del debito tramite Hold-Co, ora che gli interessi più alti stanno inducendo le banche ad essere più caute, a maggior ragione di fronte all'incertezza geopolitica e finanziaria.

Nel complesso, restiamo ottimisti considerando la sovraperformance storica degli asset infrastrutturali, soprattutto nei periodi di volatilità accentuata, e le forti correnti sottese che promettono un ricco flusso di operazioni. Tuttavia, teniamo gli occhi aperti per evitare le potenziali insidie che possono facilmente sfuggire in un'asset class così complessa, in un ambiente ancora più complesso.



Real estate: qualità e crescita per affrontare la volatilità nel 2023

Alberto Agazzi,
CEO e General Manager GRE SGR

Pierre-David Baylac,
Head of Logistics

Nunzio Laurenziello,
Head of Debt Investments

Oliver Terrenoire,
Head of Asset, Property Management and Sustainable Investing

In Generali Real Estate siamo convinti che scegliere la qualità in una fase di crisi possa ridurre la volatilità e aiutare i portafogli a riadattarsi più rapidamente ai rimbalzi. In ambito immobiliare, la qualità dipende dalla collocazione fisica e dalle caratteristiche. Abbiamo identificato quattro opportunità importanti per il 2023:

- Gli uffici di alta qualità in città «gateway» si dimostrano resilienti
- La logistica beneficia dell'e-commerce in buona forma e della domanda legata alla rilocalizzazione delle catene di fornitura
- Il debito immobiliare commerciale offre opzionalità e ritorni attraenti
- La sostenibilità come criterio principale di selezione degli investimenti in tutte le asset class immobiliari

1. Gli uffici di alta qualità in città «gateway» si dimostrano resilienti

Le grandi città europee stanno continuando a crescere in termini di popolazione e ad attrarre talenti, soprattutto fra le generazioni più giovani. Questo crea un ambiente favorevole per la domanda attiva di inquilini che, attraverso la locazione di un edificio, riescono a fornire cash flow agli investitori.

Nel settore degli uffici, i locatari di alta qualità cercano edifici ben collegati (per esempio in zone centrali o semi-centrali adeguatamente servite dalla rete di trasporti pubblici), con caratteristiche di alta qualità (enfasi sul benessere, servizi, sale riunione e spazi collaborativi) che contribuiscono a creare un ambiente positivo in cui gli affittuari possano generare e mantenere una cultura aziendale che richiami i talenti migliori. Un edificio di qualità con inquilini solidi è ben posizionato per fungere da efficace copertura contro l'inflazione: in termini di reddito, un locatario blu chip può sostenere il caro prezzi e, dal punto di vista immobiliare, il valore dell'asset può aumentare di conseguenza. Anche i fattori ESG, dai consumi energetici ridotti al maggiore benessere degli utenti, sono importanti per locatari, gestori e proprietari.

2. La logistica beneficia dell'e-commerce in buona forma e della domanda legata alla rilocalizzazione delle catene di fornitura

La logistica oggi si può considerare un'asset class affermata in cui fattori strutturali come la crescita dell'e-commerce e la rilocalizzazione delle catene di fornitura possono stimolare la domanda sul lato dei locatari e quindi anche su quello degli investitori.

I canali online non saranno l'unica modalità di acquisto utilizzata dal pubblico, ma confidiamo che il mercato continuerà a crescere nei prossimi anni. Non disponendo di negozi fisici in cui conservare la merce, i rivenditori online hanno bisogno del triplo di spazio rispetto ai punti vendita tradizionali, pertanto una crescita marginale dell'e-commerce equivale a una crescita esponenziale di spazi adibiti a magazzino.

Come la guerra in Ucraina e le tensioni geopolitiche stanno dimostrando ogni giorno, c'è una forte esigenza di accorciare le catene di approvvigionamento (il cosiddetto "re-shoring" o "near-shoring") e incrementare

le scorte (passando dal "just in time" al "just in case") per assicurare la stabilità delle forniture di beni e prodotti. Questo vuol dire che aumenteranno ancora di più le merci da immagazzinare e, di conseguenza, anche la domanda.

3. Il debito immobiliare commerciale offre opzionalità e ritorni attraenti.

Alla luce del rallentamento atteso nel 2023, il settore bancario sta diventando più avverso al rischio e restio a finanziare progetti immobiliari complessi. Per contro, i prestatori alternativi sono ben equipaggiati per valutare adeguatamente il rischio e fornire capitali su base selettiva.

Vale la pena di notare che i prestiti immobiliari senior sono in una posizione unica per affrontare l'ambiente incerto: i) grazie ai tassi variabili, è possibile coprire i rialzi dei tassi d'interesse; e ii) avendo un rapporto prestito/valore di circa il 60%, possono assorbire una correzione di mercato potenzialmente profonda senza che il prestito in sé ne risenta.

4. La sostenibilità come criterio principale di selezione degli investimenti fra tutte le asset class immobiliari

Lo screening ESG lungo la catena di valore immobiliare, dal processo di due diligence dell'investimento alla gestione quotidiana dei rapporti con i locatari, non è più solo qualcosa di "utile da avere", ma è diventato parte integrante dell'analisi del rischio, oltre che un elemento cruciale ai fini della protezione del valore nel lungo termine. Gli investitori immobiliari mostrano un crescente interesse per gli investimenti con etichetta ESG, sia in termini di maggiore domanda di prodotti con metodologie robuste di screening ESG, sia per quanto riguarda la solidità delle caratteristiche ESG degli asset e dei fondi sottostanti.

La regolamentazione crescente (tassonomia UE, SFDR, Pronti per il 55%, ecc.) crea una struttura armonizzata e "alza l'asticella" per i player del settore immobiliare. I più responsabili sono già molto avanti nel perseguimento dei loro impegni ESG, per esempio nell'ambito della Net-Zero Asset Owner Alliance dell'ONU.



GENERALI
INVESTMENTS

Contattaci

Contattaci per ricevere maggiori informazioni o condividere i tuoi suggerimenti su prodotti e servizi di Generali Investments

info@generali-invest.com
www.generali-investments.com

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Questa comunicazione societaria si riferisce a Plenifer Investments, Aperture Investors, Infranity, Lumyna, Sycomore Asset Management, Generali Real Estate, Generali Insurance Asset Management e Generali Investment Partners e non è una comunicazione di marketing relativa a Fondi, prodotti finanziari o servizi di investimento nel paese di chi legge. Non è finalizzata a fornire una consulenza finanziaria, fiscale, contabile, professionale o legale.

Aperture Investors UK Ltd è autorizzata come Gestore di investimenti nel Regno Unito, regolamentato dalla Financial Conduct Authority (FCA) - 135-137 New Bond Street, Londra W1S 2TQ, Regno Unito – Numero di riferimento presso la FCA britannica: 846073 – LEI: 549300SYTE7FKXY57D44. Aperture Investors, LLC è autorizzata come consulente per gli investimenti, registrato presso la Securities and Exchange Commission statunitense ("SEC"), che controlla totalmente Aperture Investors UK, Ltd (nell'insieme, "Aperture").

Plenifer Investments SGR S.p.A. ("Plenifer Investments") è autorizzata come società di gestione di OICVM in Italia, regolamentata dalla Banca d'Italia - Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - CM: 15404 - LEI: 984500E9CB9BBCE3E272.

Sycomore Asset Management ("Sycomore") è autorizzata come società di gestione di OICVM e gestore di fondi di investimento alternativi (Alternative Investment Fund Manager, AIFM) in Francia, regolamentata dalla Autorité des Marchés Financiers (AMF) - 14 avenue Hoche 75008 Parigi, Francia - codice AMF: 1115835, LEI: 9695006BRVMTPTUB1R68.

Infranity SAS è una società di gestione di portafogli approvata dalla AMF con n. GP-19000030 il 24 giugno 2019, iscritta al registro delle imprese di Parigi (RCS Paris) al numero 831 266 721 - 6 rue Ménars, 75002 Parigi.

Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ("Generali Insurance AM") è autorizzata come società di gestione di OICVM e Gestore di fondi di investimento alternativi (Alternative Investment Fund Manager, AIFM) in Italia, regolamentata dalla Banca d'Italia - Via Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - CM: 15099 - LEI: 549300LKCLUOHU2BK025.

Lumyna Investments Limited ("Lumyna") è autorizzata come Gestore di investimenti nel Regno Unito, regolamentato dalla Financial Conduct Authority (FCA) - 11 Bressenden Place, Londra, SW1E 5BYS, Regno Unito - n. di riferimento presso la FCA britannica: 613481 - LEI: 549300O2NNE4X00RNP42.

Generali Real Estate SGR S.p.A. ("Generali Real Estate") è autorizzata come Gestore di fondi di investimento alternativi (Alternative Investment Fund Manager, AIFM) in Italia, regolamentato dalla Banca d'Italia - Via Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - CM: 15249 - LEI: 8156006D61AB65BBC492

Le eventuali opinioni o previsioni fornite sono valide alla data specificata, possono variare senza preavviso, non sono predizioni di risultati futuri e non rappresentano una raccomandazione né un'offerta di qualsivoglia prodotto o servizio di investimento. Questo documento è rivolto esclusivamente a Investitori professionali, nell'accezione utilizzata nella Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari ("MIFID") in Italia, Francia, Spagna, Germania, Austria e Portogallo. Non è destinato agli investitori retail né ai Soggetti statunitensi, secondo la definizione della Regulation S del Securities Act statunitense del 1933 e successive modificazioni. Le informazioni sono fornite da Generali Investments Partners S.p.A. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio è autorizzata come società di gestione di OICVM in Italia, regolamentata dalla Banca d'Italia - Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - C.M. n. 15376 - LEI: 549300DDG9IDTO0X8E20. Salvo diversamente specificato, tutti i dati qui utilizzati sono forniti dall'emittente. È vietato riprodurre o ridistribuire questo materiale e i relativi contenuti, in tutto o in parte, senza l'esplicito consenso scritto dell'emittente.

Your Partner for Progress.