



## VIEWPOINT

### Piacevoli sorprese: una nuova era per gli investitori azionari



**Neil Robson**  
Responsabile azioni globali

- > Dalla metà degli anni '80 abbiamo vissuto 20 anni di forte crescita, tassi d'interesse in calo e potere egemonico dei titoli value sui mercati azionari. I problemi successivamente emersi nei mercati immobiliari, però, hanno rapidamente provocato una crisi finanziaria globale.
- > Nel periodo tra la crisi finanziaria globale e la pandemia, i tassi d'interesse quasi o interamente azzerati hanno stimolato la ripresa dei mercati azionari, nonostante la crescita degli utili assente, con le società growth che hanno cancellato tutti i guadagni accumulati dalle controparti value nei decenni precedenti
- > Oggi, con la stretta monetaria più consistente dagli anni '80, tutto è cambiato di nuovo e noi crediamo che gli investitori azionari con portafogli diversificati potranno prosperare

Quando sono entrato nel settore finanziario nell'autunno del 1986, non sapevo ancora che l'eco della rigida politica monetaria di Paul Volker alla Federal Reserve statunitense avrebbe fatto da sottofondo ai primi 22 anni della mia carriera<sup>1</sup>. Certo, c'era volatilità ma i trend strutturali di inflazione, tassi d'interesse e rendimenti obbligazionari erano tutti in calo (Figura 1). Il costo del capitale diminuiva continuamente, con qualche rara eccezione, e il crollo del 1987, alla fine del mio primo anno nel settore, è ancora vivido nella memoria.

Figura 1: Rendimento dei Treasury decennali statunitensi



Fonte: Bloomberg, a novembre 2023

## Cosa ha comportato il calo dei tassi d'interesse in questi 22 anni?

Fare clic di seguito per saperne di più

La grande  
deflazione

1986-2008



La crisi finanziaria  
globale

2008-2020



Post-pandemia

2020-2023



Il prossimo  
decennio

Dal 2024  
in poi



## La grande deflazione

A livello economico, fu un periodo di forte crescita del PIL (prodotto interno lordo). Perdonate la lezione scolastica, ma un tasso d'interesse non è altro che il prezzo di qualcosa, e se il prezzo cala, un consumatore razionale desidera acquistare di più. Fu così che il livello del debito crebbe inesorabilmente in tutto il mondo. Questa corsa a prendere soldi in prestito da futuro rafforzò ulteriormente la crescita economica e prolungò i cicli economici, tanto che il PIL aumentò oltre la crescita tendenziale.

Per gli investitori azionari, tutto questo si tradusse in un compromesso crescita/inflazione di gran lunga migliore, che contribuì a spingere in alto le valutazioni in un contesto di riduzione del costo del capitale. I maggiori livelli di indebitamento delle imprese, non controbilanciati da spese per interessi superiori, alimentarono una crescita degli utili superiore alla media. Questa tendenza era esacerbata dal taglio delle imposte sulle società operato dai governi. Tutte le imprese beneficiavano di una crescita degli utili, quindi perché non acquistare i titoli con le valutazioni più basse?

Sorprendentemente, in un periodo di tassi d'interesse in calo, i titoli value vincevano senza sforzi sulle controparti growth in termini di stile azionario. Questa tendenza era sostenuta dal modello di business prevalente a quel tempo, quello della ristrutturazione. Le aziende adottarono il modello del Valore economico aggiunto (EVA, da Economic Value Added) elaborato dalla società Stern Stewart<sup>2</sup>, pubblicato nel 1982. Coca Cola fu il primo grande cliente a implementare il modello nel 1988, quando chiuse i costosi siti di produzione nei paesi occidentali per

sostituirli con stabilimenti a basso costo nei mercati emergenti. Le catene di approvvigionamento diventavano più sofisticate e la società oviava alla necessità di effettuare spese per investimenti. I fornitori costruivano gli stabilimenti e, grazie alle minori spese per investimenti, la società poteva generare free cash flow e riacquistare alcune azioni. Questo arbitraggio sui salari internazionali era possibile grazie al maggiore impiego della tecnologia per gestire l'allungamento delle filiere produttive, che a sua volta ridusse ulteriormente l'inflazione importata.

Così, per 22 anni, si impose una combinazione di forte crescita, tassi d'interesse in calo e sovraperformance dei titoli value rispetto ai titoli growth sul mercato azionario. Un momento di rottura in questo periodo si ebbe tra il 1999 e il 2000 con lo scoppio della bolla tecnologica; erano le prime avvisaglie di ciò che sarebbe accaduto con l'era di internet. Poi, forse proprio quando questo periodo "Goldilocks" rischiava di terminare, la più grande forza lavoro mondiale, la Cina, entrò nell'economia globale. Il paese aderì all'Organizzazione mondiale del commercio (OMC) a dicembre del 2001<sup>3</sup> aprendo alle imprese un nuovo enorme mercato dei consumi, che contribuì a far aumentare ancora la crescita e a tenere bassa l'inflazione nel mondo.

Tuttavia, dopo 22 anni di accumulo di debiti a fronte di basse spese per interessi la situazione era ormai diventata insostenibile. Ciò che iniziò come un problema nel mercato immobiliare assunse ben presto le dimensioni di una crisi bancaria che inferse una ferita fatale al settore crocevia del sistema degli acquisti a debito.

<sup>1</sup> Vox, How the Fed ended the last great American inflation – and how much it hurt, 13 luglio 2022

<sup>2</sup> <https://sternvaluemanagement.com/economic-value-added-eva>

<sup>3</sup> [https://www.wto.org/english/thewto\\_e/acc\\_e/a1\\_chine\\_e.htm](https://www.wto.org/english/thewto_e/acc_e/a1_chine_e.htm)



## La crisi finanziaria globale e i suoi postumi: riduzione dei livelli di debito

Lo studio di Reinhart e Rogoff "Growth in a Time of Debt" (la crescita ai tempi del debito) divenne la tabella di marcia per il mondo all'indomani della crisi finanziaria globale<sup>4</sup>. L'economia globale dovette attraversare un prolungato periodo di riduzione dei livelli di indebitamento. Il rimborso dei debiti frenava necessariamente la crescita economica e, al posto di un aumento del PIL oltre la crescita tendenziale come nell'era della grande disinflazione, si fece largo una crescita inferiore al trend. Bassa crescita e bassa inflazione prolungata rimasero all'ordine del giorno nei 13 anni successivi. Eventi quali la crisi dell'euro – incentrata su Grecia, Italia e nazioni europee periferiche – non fecero che cementare ulteriormente il contesto di bassa crescita.

**Figura 2: rapporto tra passività e attività delle famiglie (rapporto debiti/attivi delle famiglie statunitensi)**



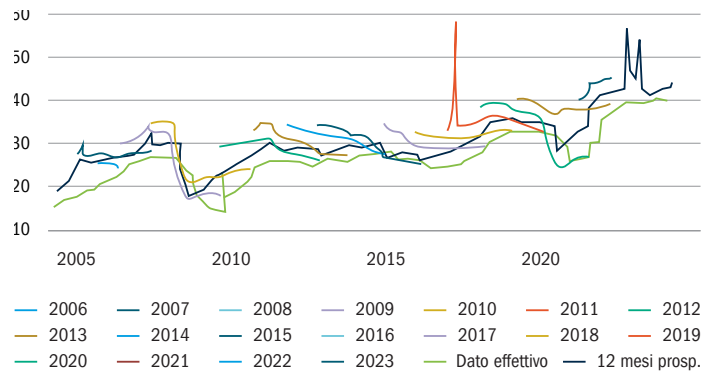
Fonte: Haver, FRB, Apollo Chief Economist, a maggio 2023

<sup>4</sup> Harvard University, American Economic Review: Growth in a Time of Debt, Papers & Proceedings 100, 573-578, maggio 2010

<sup>5</sup> Bloomberg, a novembre 2023

Tra il 2012, dopo l'iniziale ripresa dalla crisi finanziaria globale, e il 2021, la crescita degli utili all'interno dell'indice MSCI All Country World (ACWI) è stata sostanzialmente nulla. Proprio così, zero – per ben 13 anni. Di fatto, dal 2007 fino alla ripresa dalla pandemia di Covid-19, non c'è stata alcuna crescita degli utili per azione (EPS) nel mondo (Figura 3, attenzione alla linea scura) nonostante gli ingenti contributi provenienti dal settore tecnologico.

**Figura 3: Aspettative di utili per azione per l'MSCI ACWI**



Fonte: MSCI, a ottobre 2023

Tuttavia, il mercato azionario è risalito dal suo minimo infragiornaliero di 666 toccato dall'S&P il 6 marzo 2009 a un livello di 4796 alla fine del 2021, nel bel mezzo della crisi pandemica. Perché? Perché i tassi d'interesse non erano solo rimasti bassi dopo la crisi finanziaria globale ma erano scesi a zero, e i successivi timidi tentativi di rialzo a partire dal 2016 furono annullati dalla pandemia nel 2020. Nei 13 anni dopo la crisi finanziaria globale, il tasso d'interesse sui federal fund statunitensi è rimasto a zero per quasi il 70% del tempo<sup>5</sup>.



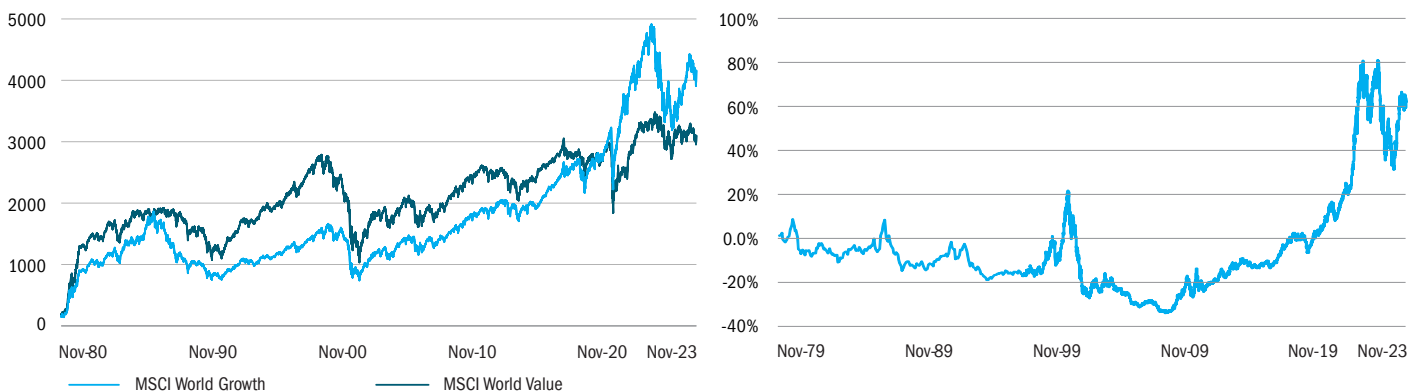
Come si fa a battere un mercato dove gli utili non crescono e i tassi d'interesse sono bloccati a quota zero? Bisogna trovare qualcosa che cresce (Figura 4). Ciò coincideva con la grande curva di adozione a S dei trend tecnologici (internet, social media, pubblicità online, e-commerce e smartphone), che il mercato aveva iniziato a percepire nel 1999/2000. Tutti questi trend hanno generato un'enorme crescita durante il periodo. Ma la crescita non era limitata alla tecnologia, anche se a tratti è sembrato essere proprio così. Aree come le tecnologie mediche, le comunicazioni, i pagamenti, gli scambi e alcuni beni di consumo (principalmente del lusso) ne hanno beneficiato. Diversamente, settori come energia (eccessiva offerta a fronte di una domanda debole) e assicurazioni sulla vita (dove il calo dei rendimenti obbligazionari ha frenato la crescita degli utili) potevano essere tranquillamente esclusi dai portafogli in cambio dell'aggiunta di un po' di rischio.

In questo periodo i titoli growth battevano i titoli value, cancellando tutti i guadagni messi a segno da questi ultimi nei 22 anni

precedenti. La miglior strategia era "buy and hold"; non vi era nient'altro capace di generare utili (il denominatore incorporava un rischio basso) e i tassi d'interesse continuavano a scendere sostenendo le valutazioni, che lievitavano sempre di più. Nel Team azionario globale, i peggiori errori commessi in quegli anni furono il disinvestimento da alcuni titoli semplicemente perché troppo sopravvalutati, per poi vederli raddoppiare di nuovo. Fortunatamente, il team ha mantenuto titoli importanti, ossia quelli che hanno caratterizzato quest'era.

Come accadde con la Cina nei primi anni 2000, proprio quando credevamo che la tendenza dei titoli growth a sovraperformare i value stesse finendo, è arrivata la crisi pandemica. Il mondo fisico si è fermato, quello online era l'unico aperto e l'e-commerce come percentuale delle vendite al dettaglio statunitensi è passato dall'11% a sfiorare il 16%. Gli utili nel settore tecnologico lievitavano mentre quelli del mondo reale crollavano e i tassi d'interesse tornavano a zero.

Figura 4: Sx: Rendimento totale MSCI World Growth e MSCI World Value (\$). Dx: Rapporto tra MSCI World Growth e MSCI World Value



Fonte: Bloomberg, a novembre 2023

## Post-pandemia – tutto cambia

Ora lo sappiamo, è difficile fare ripartire l'economia mondiale dopo averla fermata. Ci vuole tempo per ripristinare le scorte di magazzino e il tutto è ostacolato dalle strozzature. Le regole di distanziamento sociale imposte dal Covid-19 costringono gli stabilimenti lavorare a capacità ridotta. Tutto si trova nel luogo sbagliato e non ci sono sufficienti navi cargo nel mondo per trasportare la merce dove è richiesta.

Nel periodo pandemico, i consumatori hanno riempito i loro conti bancari e ora sono desiderosi di uscire e spendere i loro risparmi in beni e servizi. Quando una domanda robusta incontra un'offerta insufficiente può accadere solo una cosa: i prezzi salgono. Per la prima volta dopo tanti anni, le imprese hanno ritenuto opportuno aumentare i prezzi e scaricare sugli acquirenti le pressioni sui costi. Con la compressione dei redditi reali, i lavoratori occupati in un mercato del lavoro caratterizzato da condizioni tese hanno chiesto incrementi salariali innescando la spirale salari-prezzi.

Le banche centrali alla fine hanno reagito con la più grande stretta monetaria dai tempi di Volker, nei primi anni '80. A oggi, l'inflazione sta diminuendo e l'economia è finora riuscita a evitare la recessione.

## Il prossimo decennio

Come apparirà l'economia nel prossimo decennio, nella nuova era?

### Inflazione

Mentre l'inflazione al 10% del periodo post-pandemia era probabilmente transitoria, ci sono ragioni per credere che d'ora in avanti l'inflazione sarà maggiore che nei 13 anni successivi alla crisi finanziaria globale. La Cina è a corto di manodopera e le tensioni geopolitiche unite all'esperienza pandemica delle catene di approvvigionamento lunghe rendono meno appetibile l'arbitraggio del lavoro. L'onshoring o il nearshoring rappresenta la nuova via e, nonostante gli sforzi verso l'automazione, i costi del lavoro sono destinati a salire. Il processo di sostituzione delle fonti energetiche con versioni a basse emissioni è iniziato. Se molte di queste fonti hanno costi marginali prossimi allo zero, i costi per il capitale iniziale sono ingenti e possono aumentare le pressioni inflazionistiche. La tecnologia e la promessa dell'intelligenza artificiale sosterranno la produttività, ma questo basterà a compensare la diminuzione di lavoratori nel mondo?

### Crescita economica

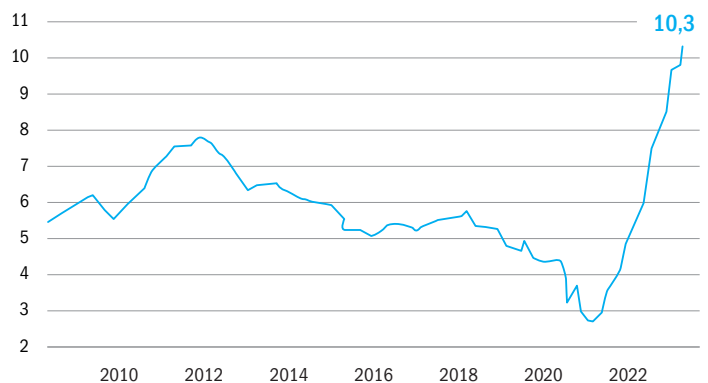
$PIL=C+I+G+(X-M)$  è una formula che rappresenta la domanda aggregata. Ignoriamo X-M (esportazioni nette); a livello mondiale, la somma deve essere zero, anche se è probabile che il commercio non supererà l'economia mondiale come invece accaduto fino alla crisi finanziaria globale. Come anticipato, i bilanci dei consumatori sono solidi e, benché i tassi d'interesse elevati costituiranno una preoccupazione, i costi del servizio del debito sono a livelli gestibili. Vista la scarsità di manodopera, la crescita dei salari rimarrà elevata e i consumi dovrebbero camminare almeno di pari passo con i salari, magari superandoli di poco. Le prospettive di investimento per il prossimo decennio sembrano positive. Se pensiamo ai problemi globali, la soluzione sembra stare sempre nella spesa per investimenti: geopolitica/nearshoring – spesa per investimenti; decarbonizzazione mondiale – spesa per investimenti; carenza di manodopera – spesa per

investimenti; infrastrutture fatiscenti – spesa per investimenti; scarsità di abitazioni – spesa per investimenti; guerra – spesa per investimenti (purtroppo). Gli investimenti dovrebbero contribuire sensibilmente alla crescita del PIL, il problema è capire chi pagherà tutte queste spese.

### Il governo,

la G nella precedente equazione, merita particolare attenzione. Se esiste uno squilibrio nel sistema, si trova qui. La crisi finanziaria globale seguita dalla pandemia ha prodotto un massiccio aumento del debito pubblico, mentre il settore privato/le famiglie hanno ridotto sensibilmente i loro livelli di indebitamento. Dal 2008 a oggi, gli Stati Uniti sono passati da un rapporto debito/PIL del 45% al 110%, il Regno Unito segue a breve distanza e il debito italiano è ora al 140% del PIL<sup>6</sup>. Il Giappone, con il 224%, gioca in una categoria a parte, tanto che il servizio di un tale fardello di debito è il primo elemento di spesa pubblica anche quando i tassi d'interesse sono bassissimi. Il Regno Unito spende più in interessi sul debito che in istruzione, e man mano che il debito giunge a scadenza e viene sostituito da debito più costoso, il conto non fa che salire (Figura 5).

Figura 5: quale percentuale degli introiti spende il Regno Unito per pagare gli interessi sul debito?



Fonte: PNS e LGB, al 12 giugno 2023

Il rialzo dei tassi d'interesse potrebbe quindi scatenare una crisi nei titoli di Stato, visto che i mercati potrebbero ritenere insostenibile questa situazione. Alla crisi finanziaria globale è seguito un periodo di austerità e, a giudicare da tutti i problemi nella sanità, nell'istruzione e nell'assistenza sociale, ma non solo, è probabile che questa volta la soluzione non comporterà tagli massicci alla spesa. La risposta dovrebbe essere un aumento dei livelli di tassazione, ma solo una crisi potrebbe costringere i politici a cambiare direzione e ad attuare misure sgradite. Forse i soli 50 giorni in carica di Liz Truss sono un monito preoccupante. In questo scenario, le azioni sembrano piuttosto promettenti!

## Il rialzo dei tassi d'interesse potrebbe scatenare una crisi nei titoli di Stato

<sup>6</sup> Bloomberg, a novembre 2023

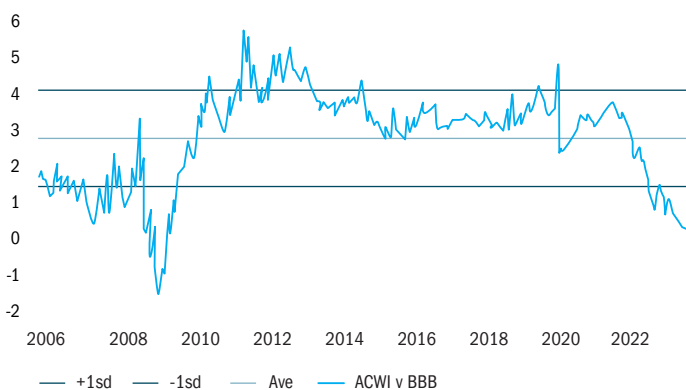


Nonostante il timore di recessione il prossimo anno, le prospettive economiche per il prossimo decennio dovrebbero essere migliori che negli ultimi 13 anni – magari non in termini reali ma sicuramente in termini nominali, visto che l'inflazione sarà superiore. Per gli investitori azionari si tratta di un cambiamento importante.

#### Azioni contro obbligazioni

Le azioni dovrebbero quotare su livelli più elevati delle obbligazioni rispetto al periodo successivo alla crisi finanziaria globale. Una crescita del PIL nominale superiore implica una maggiore crescita dei fatturati per le imprese e, si spera, anche dei cash flow e della redditività. Dopo 13 anni di crescita degli utili assente, il prossimo decennio offre prospettive migliori. L'impresa media aumenterà gli utili anche se avrà qualche difficoltà sul fronte dei costi – la forza lavoro potrebbe esigere una fetta di torta più grande sotto forma di aumenti salariali, le spese per interessi aumenteranno, e i governi potrebbero alzare le tasse. Se a questo si aggiungono i rischi di crisi per i titoli di Stato, le azioni appaiono ancora più interessanti – anche se, in quanto investitori azionari, il nostro giudizio potrebbe non essere del tutto imparziale!

Figura 6: Yield-to-worst ACWI contro BBB globali



Fonte: Bloomberg, a novembre 2023

Gran parte dell'aumento delle valutazioni azionarie rispetto alle obbligazioni è già avvenuto – basta guardare al grafico dei premi al rischio azionario (Figura 6). È vero, le azioni sembrano sopravvalutate rispetto al periodo post-crisi finanziaria globale, ma le loro valutazioni sono corrette se si considerano le migliori prospettive di crescita del PIL nominale.

#### Diversificazione

Se il contesto che ha seguito la crisi finanziaria globale era caratterizzato dalla concentrazione, il prossimo decennio potrebbe puntare di più sulla diversificazione. Nei 13 anni successivi alla crisi finanziaria globale, la crescita degli utili non era sufficiente in termini aggregati e quindi i portafogli si concentravano sui titoli che promettevano crescita. Venivano premiati i portafogli azionari globali con una ventina di titoli. In futuro, la crescita degli utili a livello di mercato sarà superiore (non è difficile superare lo zero) e distribuita in modo più uniforme. Il rendimento dei portafogli degli assicuratori del ramo vita aumenterà anno dopo anno, ma queste aziende riusciranno a registrare una crescita degli utili competitiva? Quanto è sicuro ignorare del tutto il settore? Le società petrolifere sono cambiate, hanno investito meno del necessario per un lungo periodo aumentando le probabilità di un mercato petrolifero teso. Rimarrà un settore ciclico, ma i management si concentreranno sui free cash flow e sulla restituzione della liquidità agli azionisti. Quanto è sicuro ignorare del tutto il settore? Ci sono altri angoli del mercato a lungo dimenticati che meritano di essere riconsiderati? Dubito che un portafoglio globale di 20 azioni sia un'idea sensata nella nuova era.

#### Qualità

La filosofia di Columbia Threadneedle punta sulla crescita di qualità. Un'azienda di qualità ha vantaggi competitivi che si traducono in margini di profitto elevati, cash flow solidi e prevedibilità. In un portafoglio è molto difficile riprendersi da perdite significative, e puntare sulla qualità riduce questo rischio – e aiuta anche a evitare notti insonni, incanutimento/calvizie precoci, ipertensione e altri disturbi che potrebbero affliggere i gestori value meno interessati alla qualità. Un aspetto che si rivelerà fondamentale nel prossimo decennio è la qualità dei bilanci. Il basso livello dei tassi d'interesse ha consentito ad alcuni titoli e settori con basso rapporto crescita/ROIC

(redditività del capitale investito) di impiegare la leva finanziaria per competere nel mercato azionario. Queste imprese ora devono fare i conti con un aumento, anno dopo anno, delle spese per interessi, via via che le loro obbligazioni giungono a scadenza. A meno che non dispongano di free cash flow sufficiente per rimborsare il loro debito, il loro futuro sarà difficile.

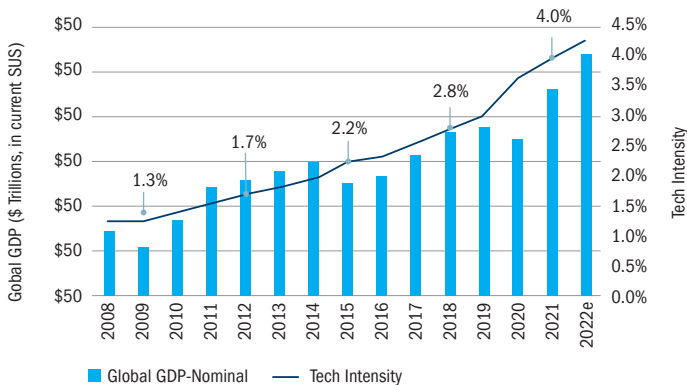
### Growth contro value

Prima della crisi finanziaria globale il dibattito era quasi inesistente. Benché vi fossero delle differenze, queste non erano determinanti in quel periodo. Se escludiamo la bolla tecnologica, i rendimenti degli indici MSCI World Growth e MSCI World Value mostravano una correlazione pari a 0,88. Nel periodo dopo la crisi finanziaria globale, tale correlazione scese a 0,72 – con una simile differenza, a patto di essere bravi nelle prevederla, ci si può costruire una carriera. La correlazione potrebbe essere sensibilmente maggiore nel prossimo decennio. Con il rallentamento legato alla maturazione della curva di adozione a S, la crescita di alcuni titoli delle mega cap tecnologiche risulterà più moderata, proprio quando il denominatore dell'impresa media migliora – e quindi il divario nella crescita degli utili sarà notevolmente inferiore in futuro. Ciò detto, le aziende di qualità in grado di registrare una crescita composta sono molto difficili da battere nel lungo periodo. Gli investitori dovrebbero solo stare attenti a non pagare un premio troppo alto per queste aziende, perché questo non sarà più compensato da un rialzo sufficiente delle valutazioni.

### Tecnologia

Il settore è stato al centro dei nostri portafogli azionari globali per moltissimo tempo. La crescente intensità tecnologica del PIL è una tendenza di lungo periodo e noi crediamo che continuerà, forse a passo ancora più spedito nel prossimo decennio (Figura 7).

Figura 7: intensità tecnologica del PIL



Fonte: Columbia Threadneedle, a dicembre 2022

A ciò si aggiunge il vantaggio competitivo della tecnologia, che può essere così invitante da causare situazioni di oligopolio o persino di quasi monopolio. Più difficile è capire quanto potrebbero durare questi vantaggi competitivi – queste società non sono Coca Cola e incorrono nel rischio di essere surclassate dall'avvento di nuove novità<sup>7</sup>. Tuttavia, la quantità di valore aggiunto che producono in questo periodo di predominio è enorme. Una tipica azienda di software ha margini di profitto lordo superiori al 70% e il costo incrementale per servire il cliente successivo è basso, il che rende queste aziende esponenziali. Non operano nel mondo lineare dei settori industriali e di consumo, ecco perché si dice spesso che il valore aggiunto si accumula a livello di software in un settore.

<sup>7</sup> <https://www.supersummary.com/the-new-new-thing/summary/>

Il settore tecnologico resterà probabilmente al centro dei portafogli di Columbia Threadneedle Investments nel prossimo decennio, anche se i titoli potrebbero cambiare man mano che emergono nuove tendenze di prodotto che sostituiscono gli smartphone e la pubblicità online del decennio passato.

Esistono molte tendenze di lungo periodo, la maggior parte delle quali non incorpora il dibattito emotivo di quelle tecnologiche. Tra gli esempi ci sono temi di ampio respiro come la decarbonizzazione mondiale, ma quelli che ci attirano di più sono meglio definiti e sono quelli in cui crediamo di trovare un'impresa con vantaggi competitivi in grado di sfruttare proficuamente la tendenza in questione:

- più consumo di alcolici; meno birra
- più chip per tutto (semiconduttori)
- più elettrificazione
- più pagamenti virtuali; meno contante
- più videogiochi, meno TV
- più copertura assicurativa in Asia
- più quote di mercato per le banche private in India
- più sanità
- più noleggio/sharing; meno acquisti
- meno buche nelle nostre strade
- più social media; meno mondo reale (non ho detto che fossero tutte cose buone)
- meno obesità (posso sempre sognare!)

## Conclusioni

Dopo l'intervento di Volker nel lontano 1981, il reddito fisso divenne una nuova area di interesse con buone prospettive di apprezzamento del capitale. Allo stato attuale, non sembrano esservi prospettive di incrementi strutturali del valore nel reddito fisso (ricordiamo che la nostra è l'opinione di un investitore azionario non del tutto imparziale). Sia chiaro, l'ostacolo dei tassi d'interesse disponibili sulla liquidità e i rendimenti obbligazionari costituiscono una sfida per i mercati azionari ma le azioni sono sostenute da una maggiore crescita futura del PIL nominale (se si esclude la possibilità di una recessione imminente). Di conseguenza, per avere successo i portafogli azionari dovrebbero essere maggiormente diversificati rispetto al periodo post-crisi finanziaria globale ma i compounder di qualità continueranno a rappresentare il nucleo principale del portafoglio. Mentre la diatriba tra growth e value potrebbe smorzarsi con la contrazione dei differenziali di crescita, i titoli tecnologici continueranno ad attirare gli investitori grazie alle caratteristiche uniche delle società di questo settore.

A fronte del contesto di tassi rasoterra seguito alla crisi finanziaria globale, molti hanno assunto rischi e strutturato i portafogli in modo da preservare i rendimenti. Ora che i tassi d'interesse sono tornati "normali", quanto servono ancora tutti questi attivi alternativi?

## Buona fortuna nella nuova era.

## Chi è l'autore



### Neil Robson, Responsabile azioni globali

Neil Robson è Responsabile azioni globali presso Columbia Threadneedle Investments. È entrato nella società nel 2011 come gestore di portafoglio nel team azionario globale ed è diventato responsabile del team nel luglio 2017. È il gestore principale della strategia Threadneedle Global Select, co-gestore di portafoglio della strategia Global Extended Alpha e vice gestore della strategia Threadneedle Global Smaller Companies.

In precedenza ha lavorato come gestore di portafoglio per diverse società, quali Martin Currie, Barings e Citibank. Inoltre, è stato Responsabile azioni globali presso Pioneer Investments dal 2003 al 2009. Ha conseguito una laurea in Economia presso la University of Bristol.

Per maggiori informazioni, visita [columbiathreadneedle.it](http://columbiathreadneedle.it)



#### Avvertenze

**Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). La presente è una comunicazione di marketing. Il riferimento a specifici titoli non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.**

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. **Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio.** Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. **I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi.** Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia.** Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

**Per l'Australia:** pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited ["TIS"], ARBN 600 027 414. TIS è esente dall'obbligo di detenere una licenza per i servizi finanziari australiana ai sensi del Corporations Act e fa affidamento sul Class Order 03/1102 per quanto riguarda la commercializzazione e l'offerta di servizi finanziari ai clienti all'ingrosso australiani secondo quanto definito nella Sezione 761G del Corporations Act 2001. TIS è regolamentata a Singapore (numero di iscrizione: 201101559W) dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289), che differisce dalle leggi australiane.

**Per Singapore:** pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, regolamentata a Singapore dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289). Numero di iscrizione: 201101559W. Il presente documento non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore.

**Per Hong Kong:** pubblicato da Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, che ha ottenuto dalla Securities and Futures Commission ("SFC") la licenza a svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (CE:AQA779). Registrata a Hong Kong ai sensi della Companies Ordinance (Chapter 622), numero di iscrizione 1173058.

**Per il Giappone:** pubblicato da Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) numero 3281, membro della Japan Investment Advisers Association e della Type II Financial Instruments Firms Association.

**Per il Regno Unito:** pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited. Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra, EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

**Per il SEE:** pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

**Per la Svizzera:** pubblicato da Threadneedle Portfolio Services AG, sede legale: Claridenstrasse 41, 8002 Zurigo, Svizzera

**Per il Medio Oriente:** il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Per i Distributori: il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. Per i Clienti istituzionali: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono raccomandazioni finanziarie e sono riservate unicamente a soggetti con adeguate conoscenze in materia di investimenti e che soddisfano i criteri regolamentari per essere classificati come Clienti professionali o Controparti di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.

[columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)

Pubblicato il 02.24 | 6126287 | WF1930790