

Ad uso esclusivo di investitori qualificati

Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbe diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito.



Prospettive trimestrali per l'azionario | Q3 2022

Un mercato che sfida gli stereotipi

- Dopo un forte calo dei prezzi, il peggio è in gran parte passato, ma c'è ancora il **rischio di un ulteriore ribasso**.
- Il mercato attuale sta sfidando gli stereotipi tradizionali che contrappongono i titoli **value** ai **growth** e difensivi, che non sono poi così tanto difensivi. La **selezione dei titoli resta essenziale**.
- La **stagione degli utili** del secondo trimestre rappresenterà una sorta di grande spartiacque. Le stime di consensus rimangono troppo elevate.
- Il **sell-off** ha offerto **opportunità selettive**, soprattutto sul fronte dei titoli tecnologici, e altre ne emergeranno.
- Continuiamo a privilegiare i temi di lungo termine, quali **infrastrutture** ed **ecosistema a basse emissioni di carbonio**, in grado di beneficiare degli investimenti indipendentemente dagli imprevisti sui mercati.

Non sono stati mesi facili per i mercati e abbiamo appena osservato alcuni segnali di tregua. A questo punto, abbiamo superato il grande crollo o se ne prospettano altri? A nostro avviso il peggio è in gran parte passato, nell'ottica di calo del mercato, ma vi è la probabilità di ulteriore volatilità in futuro in quanto permangono rischi di ribasso. L'interrogativo fondamentale è: cosa scontano ora i mercati e come dovrebbero posizionarsi gli investitori per i diversi scenari che si prospettano?

Prospettive trimestrali per l'azionario | Q3 2022

Ad uso esclusivo di investitori qualificati

Luglio 2022

Team M&G Equities

Dopo un periodo di negazione, gli investitori stanno **affrontando i rischi macroeconomici e geopolitici** che li attendono: **l'indebolimento dei consumi** a fronte della **crescente inflazione**, il **persistere di strozzature dell'offerta**, seppure in lieve miglioramento, le ripercussioni della **politica "zero-Covid" in Cina**, la probabilità di ulteriori **pressioni sui prezzi delle materie prime** causate dal conflitto in Ucraina, nonché il futuro **impatto complessivo di questi fattori** sugli utili societari. Su tutto questo, incombe il rischio che le **banche centrali**, nell'intento di trovare un equilibrio tra inflazione e crescita, attuino un **inasprimento eccessivo**. Una recessione è ora considerata una probabilità elevata, seppure a livelli diversi in funzione delle aree geografiche.

È importante che, come investitori, comprendiamo la gamma di scenari macroeconomici che si prospettano. In particolare, abbiamo imparato che esiste un prezzo ragionevole per tutto. L'interrogativo fondamentale a cui rispondere è: **cosa scontano ora i mercati e come dovrebbero posizionarsi gli investitori per i diversi scenari che si prospettano?**

Tra gli analisti di mercato sono diffuse le **previsioni di stagflazione e recessione** e abbiamo addirittura sentito accenni a una depressione e a un evento legato al credito in stile 2008. A nostro avviso, i mercati scontano un **peggioramento delle prospettive** e un **rallentamento significativo della crescita**. Potrebbero registrarsi ulteriori ribassi, soprattutto di alcuni titoli azionari le cui valutazioni rimangono elevate, o il cui calo degli utili deve essere ancora scontato.

Una recessione profonda, originata probabilmente dall'Europa e causata dagli embarghi sul gas naturale, provocherebbe qualche ulteriore ribasso, in particolare sul fronte azionario. Una **depressione** o un **crollo dei mercati del credito** in stile 2008, in cui le imprese e i privati faticano a rimborsare il debito, **non sono scontati e non rappresentano il nostro scenario base**. Detto ciò, i mercati non sembrano aver reagito in modo eccessivo al ribasso. Un eventuale rimbalzo di mercato è destinato a dipendere sia dai dati che dalle notizie, e potrebbe teoricamente essere di breve durata.

È importante sottolineare che, per valutare l'attuale comportamento dei mercati azionari, è opportuno fare due considerazioni fondamentali, che svolgono entrambe un ruolo nel determinare il nostro posizionamento futuro e le tempistiche di un eventuale "buy the dips", ossia un acquisto dopo una pesante correzione di mercato.

La prima considerazione è che il **mercato attuale sfida gli stereotipi tradizionali**, rendendo **indistinti i confini** tra le definizioni consuete di **titoli growth, value** e persino delle caratteristiche tipiche di un titolo difensivo.

Dopo il sell-off del settore tecnologico, abbiamo visto titoli tradizionalmente inclusi negli indici growth passare agli indici value. Questo è avvenuto nel caso di azioni dei mercati sia sviluppati che emergenti. Per alcuni titoli, si è trattato di un trasferimento totale, mentre altri sono ora inclusi negli indici sia value sia growth.

La seconda considerazione riguarda il **modo in cui definiamo i titoli "difensivi" tradizionali**. A dire il vero, ciò è cambiato nel tempo. Quando ero un giovane analista, decisamente tanto tempo fa, i beni di consumo primari e le utility erano settori di titoli difensivi per antonomasia. A distanza di un paio di decenni, anche alcuni segmenti del settore tecnologico sono entrati tra i "beni rifugio", in considerazione della percezione di visibilità e compounding degli utili e del RoE (return on equity) elevato. In passato questi titoli hanno sovraperformato in varie situazioni di debolezza macroeconomica e volatilità di mercato. Non questa volta.

Siamo tutti a conoscenza della **performance mediocre del settore tecnologico** (l'indice MSCI AC World Technology ha ceduto il 30% da inizio anno). Molte società di alta qualità (RoE elevato) o che presentano una crescita notevole (aspettative di utili futuri rilevanti) hanno significativamente sottoperformato. Anche i beni di consumo primari e le utility non hanno registrato un buon andamento. Da inizio anno, **i beni primari inclusi nell'indice MSCI EM hanno subito flessioni maggiori rispetto ai finanziari**, perdendo rispettivamente il 12,1% e il 9,3%. Nell'indice MSCI Europe, **le utility sono scese del 10,4% da inizio anno**, arretrando un po' meno rispetto al calo dell'11,4% dei finanziari, mentre nello stesso periodo **il settore dei servizi di comunicazione è riuscito a riportare un lieve guadagno** dello 0,7%.¹

Esistono alcune motivazioni estremamente logiche che spiegano il comportamento non tanto difensivo dei titoli difensivi, non ultime la **pressione sui margini esercitata dagli aumenti dei prezzi delle materie prime** da una parte, e l'incapacità di fare ricadere una percentuale sufficiente di tali rincari sui consumatori indeboliti dall'altra. Nell'ultima stagione degli utili, parecchi di questi titoli (molti dei quali con valutazioni ideali) hanno deluso, in un contesto di investitori riluttanti a concedere alle società il beneficio del dubbio.

¹ Fonte: Bloomberg. Rendimenti totali espressi nella valuta base dell'indice. Rendimenti da inizio anno al 30 giugno 2022.

L'aspetto interessante è che nelle ultime due settimane abbiamo osservato un rimbalzo di molti dei **tradizionali beni rifugio**, con utility (escl. Europa) e **beni primari** protagonisti di una sorta di rinascita. Restiamo in guardia ed evitiamo in ogni caso di generalizzare e acquistare su base settoriale anziché selezionare i titoli specifici. Una lezione che abbiamo appreso dalla precedente stagione degli utili è che **le società nello stesso settore possono registrare risultati estremamente diversi**. In un mondo di problematiche macroeconomiche complesse, una **gestione societaria** e un **posizionamento di mercato efficaci** possono fare una **differenza significativa** in termini di capacità delle imprese di affrontare le difficoltà.

Tutto ciò significa che, nel mercato attuale, **dobbiamo modificare la mentalità tradizionale che porta a esaminare le azioni suddividendole in ampi segmenti**. Concentrandosi sulle definizioni tradizionali di titoli **value, growth o difensivi** e compiendo un esame solo a livello di indice o settore, anziché di singoli titoli, **si rischia di ignorare società con fondamentali robusti le cui valutazioni sono state penalizzate in modo indiscriminato oppure**, al contrario, di **credere ciecamente che una società sia in grado di superare le difficoltà macroeconomiche unicamente sulla base della sua capacità in passato di generare un flusso di utili stabili e visibili** (e in un contesto molto diverso).

Riteniamo che l'imminente stagione degli utili genererà uno spartiacque: è probabile che una parte degli investitori che hanno di recente acquistato concept stock (ossia titoli con rapporti prezzo/vendite elevati) e titoli percepiti come difensivi, per sfruttarne le pesanti correzioni, potrebbero trovarsi a fronteggiare sorprese negative. Tanto più che, dopo un primo trimestre relativamente tranquillo, gli analisti del settore vendite hanno rivisto al ribasso alcune delle loro stime prospettiche, che tuttavia sembrano ancora ben lontane dai probabili esiti reali.

Allo stato attuale, negli Stati Uniti gli analisti si aspettano ancora una **crescita dei ricavi** e degli **utili** nel 2022 rispettivamente dell'**11,6%** e **10,8%**, per le società incluse nell'indice **S&P 500**. Per quanto riguarda l'indice **Stoxx Europe 600**, gli analisti sell-side si attendono ricavi 2022 in aumento del **12,3%** e utili in rialzo del **15,2%**, rispetto al 2021. I dati del consensus per l'indice **MSCI Emerging Markets** prevedono una crescita dei ricavi dell'**11,7%** a fronte di un calo degli utili del **10,4%**.² Benché con i recenti cali dei corsi azionari il mercato abbia verosimilmente anticipato una parte delle probabili delusioni per gli utili, per alcuni titoli esiste ancora qualche spazio di manovra, a nostro avviso.

Come ci ricorda il nostro Head of Global Equities in questa sezione, stiamo assistendo agli albori di un nuovo regime di investimento pluriennale basato sulle **valutazioni**, sui **fondamentali** e sulla **realità**.

Il **nostro posizionamento**: alla luce dei cali marcati registrati dai mercati azionari e obbligazionari nel corso del trimestre, è ora difficile ipotizzare che siano imputabili a una reazione eccessiva degli investitori. Al contrario, tale andamento sembra essere un'**indicazione ragionevole dei rischi futuri**, soprattutto perché il calo è iniziato da livelli di valutazione che in molti casi non sembravano affatto interessanti.

Quando si confrontano le azioni con le obbligazioni, la traiettoria della correlazione positiva o inversa tra le due asset class, ossia la **crescita** o l'**inflazione**, dipende dall'elemento su cui si concentra l'**attenzione degli investitori**. In termini di valutazione relativa, quando si confrontano i rendimenti, le azioni in apparenza sembrano ancora convenienti rispetto alle obbligazioni. Tuttavia, molto dipende dalle prospettive per gli utili futuri. Come già ricordato, in futuro i risultati delle società ci riserveranno probabilmente altre delusioni.

Per questa ragione, in un'ottica **multi-asset**, dopo aver beneficiato dell'assenza di posizioni in titoli di Stato dei mercati sviluppati, o dell'assunzione di posizioni allo scoperto nei mandati autorizzati a farlo, l'entità di queste sottoponderazioni è stata ridotta. L'**esposizione azionaria complessiva** è ora da **neutrale** a moderatamente **sovrappesata** e **diversificata a livello di regioni e settori**. Restiamo prudenti e siamo convinti che questo non sia un mercato in cui assumere posizioni direzionali ragguardevoli, bensì un mercato in cui conservare il capitale e attendere un'opportunità migliore. Laddove possibile, i portafogli mantengono **livelli elevati di cash** in modo da reagire alle **opportunità tattiche**.

In questo contesto, l'alfa è destinato a derivare dalla **selezione**. Quando si investe a livello di società, continuiamo a concentrarci sulle aziende con potere di determinazione dei prezzi e bilanci robusti, in grado di affrontare meglio il contesto di inflazione e aumento dei tassi. È troppo presto per fare ritorno a concept stock, promesse di utili futuri e liquidità inutilizzata.

² Fonte: Factsheet, luglio 2022.

In ambito **azionario**, continuiamo a privilegiare i **temi a lungo termine**, a nostro avviso longevi e destinati a beneficiare di investimenti in futuro, a prescindere dall'evoluzione delle prospettive macroeconomiche, come per esempio **infrastrutture ed ecosistema a basse emissioni di carbonio**.

Ciò detto, il sell-off comincia a creare qualche **nuova opportunità di investimento** e abbiamo **sfruttato la volatilità** di mercato per acquistare in modo selettivo alcuni **titoli significativamente svalutati**, soprattutto nelle aree consolidate del **settore tecnologico nei mercati sia sviluppati che emergenti**. Vi sono stati casi in cui abbiamo selezionato alcuni di questi titoli, in modo estremamente selettivo alla luce dell'incertezza che si prospetta. Le ampie divergenze osservate negli utili all'interno degli stessi settori durante l'ultima stagione di utili ci ricordano l'**esigenza di una selezione attenta**. Abbiamo istituito nuove posizioni e rafforzato quelle esistenti in alcuni fornitori di software per le imprese e anche alcune **società di semiconduttori**, sia produttori che fornitori di beni strumentali.

Tuttavia, in un'ampia area del mercato azionario gli scambi continuano ad avvenire a valutazioni ancora non interessanti, nell'ottica degli scenari macroeconomici futuri e del potenziale impatto sugli utili.

Sul piano regionale, nella nostra **ricerca di idee idiosincriche** (in cui le sorprese al rialzo in termini di utili e rendimento per gli azionisti derivano da fattori fondamentali specifici per le singole società), abbiamo individuato alcune **opportunità in Giappone**. Si tratta di un mercato spesso dimenticato, dove assistiamo a riforme societarie strutturali destinate a tradursi in **miglioramento dell'efficienza operativa e di bilancio**, sorprese positive per gli utili e riacquisti record.

Nelle pagine seguenti sono riportate le view dei vari desk di M&G Equities Investments, che illustrano maggiori dettagli a livello regionale o tematico. Vi auguriamo una lettura piacevole e, auspicabilmente, interessante.

Fabiana Fedeli
Chief Investment Officer
Equities & Multi Asset



Panoramica globale



Daniel White
Head of Global
Equities

C'è ancora speranza

Nel mondo reale, il giudizio sulle varie situazioni generalmente oscilla tra “abbastanza bene” e “non molto bene”. Ma nel mondo degli investimenti, la percezione passa spesso da “impeccabile” a “senza speranza”.

Howard Marks, Oaktree Capital, gennaio 2016.

Il **secondo trimestre del 2022** è stato un altro trimestre **difficile** per la maggior parte degli **indici azionari globali**. L'S&P 500 e l'Euro Stoxx 50 hanno entrambi perso poco più del **16%**. Al contempo, l'indice Nasdaq, in cui le società tecnologiche e biotech hanno un'elevata ponderazione, ha subito un crollo sconcertante del **23%**. Il Nasdaq ha ceduto quasi un terzo dalla fine del 2021³.

Questo sell-off straordinario è stato causato da molteplici fattori. **Pressioni inflazionistiche allarmanti, timori di recessione, aumenti vertiginosi dei rendimenti obbligazionari e orientamenti di politica monetaria sempre più restrittivi** hanno nel complesso creato un **sentiment di mercato negativo**.

In questo quadro immensamente difficile, ci saremmo potuti ragionevolmente aspettare una buona tenuta dei cosiddetti “beni rifugio” (società tecnologiche, growth e di qualità). Tuttavia, stavolta non è andata così. Il **settore tecnologico** è tra i **protagonisti peggiori**. **Molte società di alta qualità** (Return on Equity elevato) o che presentano una crescita notevole (aspettative di utili futuri rilevanti) hanno significativamente **sottoperformato**. Il tradizionale “piano di investimento in recessione” non sta funzionando.

³ I rendimenti degli indici S&P 500, Euro Stoxx 50 e Nasdaq rappresentano le variazioni di prezzo in dollari USA.

Allo scopo di spiegare questa performance, dobbiamo prima considerare il **punto di partenza**. Alla fine del 2021 numerose società tecnologiche, growth e di qualità presentavano “valutazioni ideali”, ossia – per usare le espressioni di Howard Marks – gli investitori le percepivano come “impeccabili”. Questa percezione elevata le ha esposte alle cattive notizie e quest'anno ve ne sono state molte.

Dopo averli trascurati a lungo, il **mercato** ha iniziato ad **apprezzare** l'importanza di fattori quali **cashflow, immobilizzazioni materiali e bilanci robusti**. Concept stock, cash burn e utili no-GAAP pesantemente corretti non sono più considerati un lasciapassare, ignorati né associati a valutazioni elevate.

Non ci aspettiamo un'inversione di questo trend recente. A nostro avviso, stiamo invece assistendo agli albori di un nuovo **regime di investimento pluriennale** basato sulle **valutazioni**, sui **fondamentali** e sulla **realità**.

La buona notizia è che il **sell-off** comincia a creare qualche **nuova opportunità di investimento**, soprattutto nelle aree consolidate del **settore tecnologico**.

Abbiamo pertanto istituito **nuove posizioni** e **rafforzato quelle esistenti** in alcuni **fornitori di software** per le imprese e anche alcune **società di semiconduttori**, sia produttori che fornitori di beni strumentali.

Le preoccupazioni cicliche per il breve termine hanno fatto emergere la **possibilità di investire in alcune società** che offrono **opportunità strutturali interessanti a lungo termine**.

Ma in tanti altri casi, in particolare nel segmento del mercato a crescita molto elevata, numerose valutazioni sono ancora prive di interesse. Il mercato deve ancora assimilare adeguatamente l'impatto della fine del denaro facile delle banche centrali e delle conseguenti probabili implicazioni per il panorama di investimento futuro. In altre parole, le aspettative del mercato sono, in molti casi, ancora troppo ottimiste e certamente non ancora “senza speranza”.



Mercati emergenti



Michael Bourke
Portfolio Manager,
Emerging Markets

Forse più interessante è il **cambiamento nella composizione dell'indice EM Value** che, sulla scia del de-rating conseguente ai picchi di valutazione di febbraio 2021, contiene molte delle società in precedenza fortemente concentrate nell'indice EM Growth. Al 31 marzo 2022, **Alibaba** e **Samsung Electronics** costituivano rispettivamente il **3,9%** e il **3,7%** dell'indice **MSCI EM Value**. Al contempo, queste due società rappresentavano rispettivamente il **2,1%** e il **2,7%** dell'indice **MSCI EM Growth**. La classificazione di Alibaba tra i titoli value ha destato non pochi commenti; tuttavia, ci fa capire perché è stato assurdo o forse semplicistico, in un mondo dominato dal momentum, concentrarsi sulle definizioni di indici value versus growth.

Value vs. growth. Dibattito noioso?

La ripresa, seppur complessa, dalla crisi determinata dal Covid ha messo alla prova le nostre valutazioni nel 2020 quando è sembrato che le aree trascurate del mercato, come finanza e materiali, fossero destinate a rimanere tali a tempo indeterminato. Nel 2022, possiamo notare che nel periodo in esame le **banche dei mercati emergenti** hanno **sovraperformato l'indice dei beni voluttuari** ([Grafico 2](#)).

Anche se non evidente nell'immediato, molte delle **mega-cap Internet cinesi** rientrano nella categoria dei beni voluttuari. Davvero una caduta dallo status di vincenti nell'era del Covid, sulla cui base erano state rivalutate.

Approccio in controtendenza rispetto alla Cina

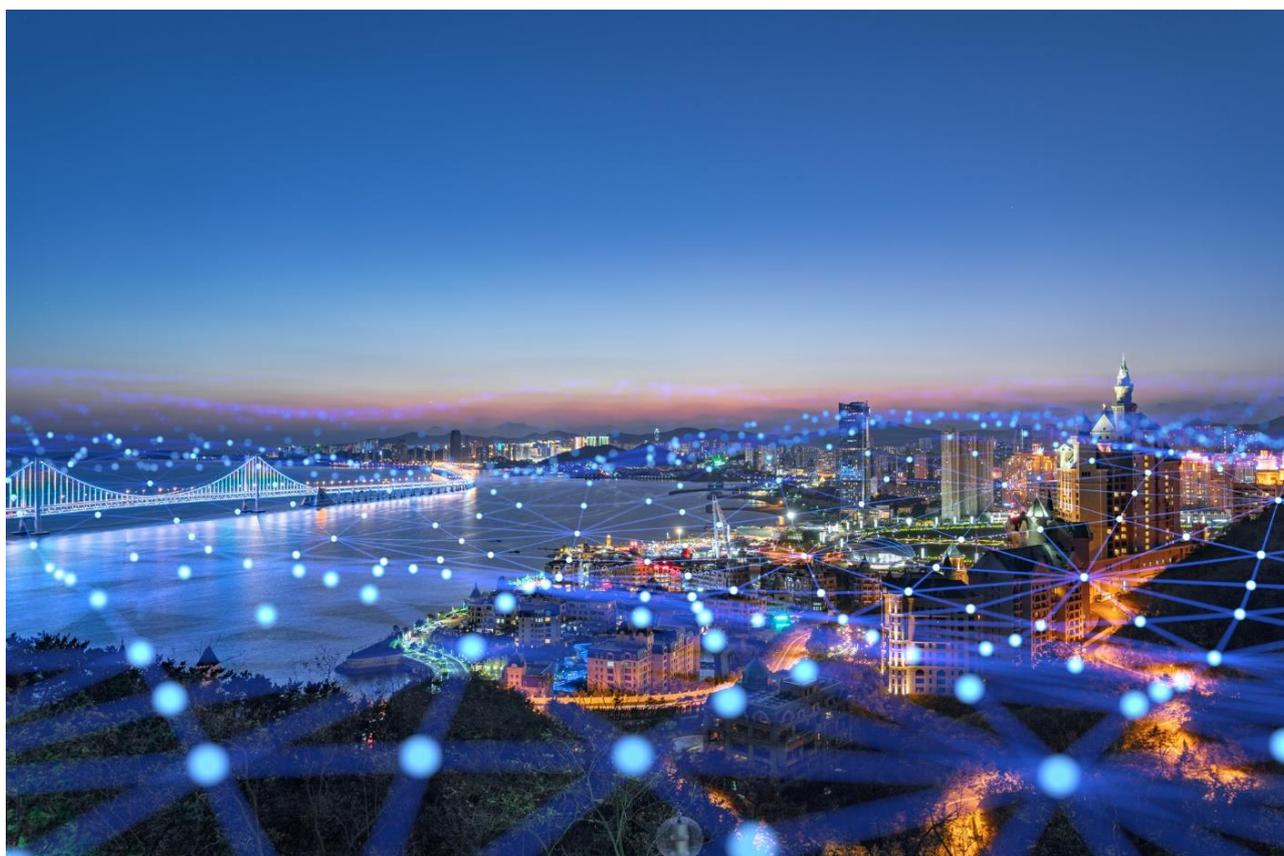
In quanto investitori orientati al valore, siamo spesso attratti dalle aree di mercato trascurate e ignorate. Quest'anno, la **Cina** è stata sicuramente **evitata da molti investitori** ma, il nostro istinto a muoverci in **controtendenza**, ci ha portato a guardare oltre le notizie negative sulle restrizioni causate dal Covid-19 e sul rallentamento dell'economia, e a cercare **investimenti promettenti nel Paese**.

Grafico 2 | Banche ME vs tecnologia ME

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.



Fonte: Bloomberg, MSCI, maggio 2022, rendimenti totali e in USD. Dati ribasati a 100 al 31 dicembre 2019



A nostro avviso, le **valutazioni** sul mercato azionario cinese erano diventate **estremamente basse** e combinando un **approccio rigoroso basato sui fondamentali** e **l'analisi delle valutazioni**, abbiamo individuato alcune **opportunità interessanti**. Per molti anni, abbiamo sottopesato la Cina rispetto al benchmark, ma questa sottoponderazione è stata ridotta: abbiamo infatti **identificato più opportunità** grazie al maggiore pessimismo di altri investitori nei confronti degli sviluppi nel Paese.

La recente **inversione di rotta della Cina**, verso la fine del secondo trimestre, è stata alimentata da un insieme molto ristretto di **grandi titoli Internet**, tra cui Alibaba, e deve ancora estendersi al mercato in generale. Ciò induce a chiedersi se si tratti di un rally del settore tecnologico o di un rally del mercato cinese. Qualora il sentiment degli investitori nei confronti delle prospettive per la Cina continui a migliorare, crediamo che alcune delle nostre posizioni cinesi in altri settori siano destinate a beneficiarne.

Al di là della Cina

Per chi investe nei mercati emergenti, la Cina è semplicemente troppo grande per essere ignorata, a prescindere dal sentiment prevalente, ma un

investitore azionario efficace ha una mentalità globale. Al di là della Cina, riteniamo che **l'America Latina** possa **beneficiare** del fenomeno del *near-shoring* che consiste nel **riposizionare le catene di fornitura in aree più prossime al Paese di origine**, come stanno facendo le imprese statunitensi. Ne osserviamo gli effetti nella domanda esuberante e nell'assenza di locali sfitti nel segmento degli immobili industriali nella regione settentrionale del Messico, per esempio. L'interesse per gli asset latino americani è stato dimostrato anche dalla seconda maggiore vendita di titoli al mondo nel 2022: la **privatizzazione della utility brasiliana Eletrobras**, un'operazione da 6,5 miliardi di dollari USA, per cui sono pervenute richieste di sottoscrizione ampiamente superiori alla disponibilità. Una indubbia manifestazione di interesse in quest'area.

Negli ultimi 30 anni, l'America Latina ha beneficiato solo marginalmente della globalizzazione e sembra che ciò possa cambiare. Dopo l'eliminazione della Russia dagli indici dei mercati emergenti a causa dell'invasione dell'Ucraina e alla luce delle preoccupazioni geopolitiche e per la crescita in Cina, **l'America Latina** può indubbiamente diventare un **porto sicuro** nella tempesta globale. Apprezziamo le dinamiche e troviamo opportunità di investimento interessanti nella regione.

Impatto



John William Olsen
Portfolio Manager,
Head of Impact Equities

Cambiamento del sentiment

In generale, le strategie basate su **sostenibilità e impatto** hanno riscontrato difficoltà all'inizio del 2022: le aspettative di **inflazione elevata e crescita economica robusta** hanno infatti provocato un **sell-off indiscriminato dei titoli growth di qualità** e una rotazione verso azioni e materie prime a bassa capitalizzazione.

Il **consensus è cambiato** dopo che la Russia ha invaso l'Ucraina in quanto le pressioni inflazionistiche sono rimaste, ma le preoccupazioni per una possibile recessione si sono intensificate. La combinazione di **prezzi dell'energia elevati e rallentamento economico** fanno emergere uno scenario nettamente diverso, che crea un **contesto più costruttivo** per le nostre strategie.

Ricerchiamo **società con modelli di business difensivi e un forte potere di determinazione dei prezzi**. Si tratta di società in grado di **gestire l'inflazione e superare** una tempesta causata dalla **recessione**.

Inoltre, in un contesto di continuo aumento **dei fattori produttivi**, ci aspettiamo una **maggiore domanda di prodotti e servizi** che offrono incrementi di **efficienza e risparmi energetici** in virtù della ricerca di riduzione dei costi da parte delle società.

Va notato che il livello del **prezzo** relativo delle **energie alternative** è anch'esso diventato più **interessante** e la **transizione verso l'indipendenza energetica** sulla scia del conflitto ucraino è destinata a offrire **ulteriore supporto** alle **infrastrutture rinnovabili** e alle società che le rendono possibili.

Poiché l'incertezza nel breve termine distoglie l'attenzione degli investitori dalle opportunità offerte dai trend di sostenibilità a lungo termine, numerose **imprese a bassa e media capitalizzazione** orientate alla crescita – anche quelle con una robusta crescita prevista dei ricavi e un forte potere di determinazione dei prezzi – **hanno registrato** da inizio anno un indebolimento dei prezzi delle azioni; di conseguenza, le valutazioni inferiori nel nostro universo di investimento offrono ora alcuni **punti d'ingresso interessanti** per gli **investitori a lungo termine**.

Abbiamo **sfruttato** questo **cambiamento del sentiment** e la **debolezza dei mercati azionari** per **integrare** le posizioni in **titoli growth di qualità nei settori di finanza, prodotti industriali, utility e sanità**, in società in linea con i trend di sostenibilità strutturali e che offrono un **potenziale di crescita notevole** nel lungo periodo.

