

Trend Da gennaio a marzo la maggior parte dei gestori è riuscita a battere gli indici. Ma ora che omata l'incertezza il compito rischia di farsi più difficile. Le scommesse dei primi in classifica

Fondi comuni Ecco le buone pagelle del primo trimestre

DI **FRANCESCA MONTI**

Tre mesi di primavera anticipata. Poi il ritorno sull'ottovolante. E i fondi hanno, come sempre, seguito le sorti dei mercati dove i loro portafogli sono investiti. Riuscendo in molti casi a fare meglio della media, perché, quando tutto sale — come è accaduto appunto nei primi 90 giorni del 2012 — fare scelte attive in grado di battere il proprio benchmark è relativamente semplice. Soprattutto sui listini più piccoli e più ballerini.

A cominciare da Piazza Affari dove il rialzo del 7,25% (azzerato dal gran ribasso della scorsa settimana) è stato più che doppiato da alcuni protagonisti internazionali (Axa, Fidelity, Schroder) che possiedono

fondi focalizzati sul mercato italiano. Oltre a questi tre *top performer*, comunque, ben l'86% dei prodotti investiti sul listino italiano ha finito il trimestre con una performance superiore a quella dell'indice. E un po' su tutti i mercati azionari (dall'Europa agli Stati Uniti, passando per i Paesi emergenti) la percentuale di portafogli che ha fatto meglio dei rispettivi mercati di riferimento è superiore al 50%.

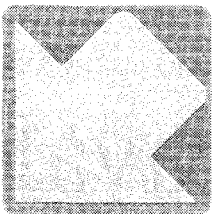
Sul fronte obbligazionario, invece, le pattuglie in grado di superare la media

sono meno nutrite. E i risultati in ordine sparso. Mentre sul fronte azionario i primi tre prodotti classificati sui maggiori mercati (Europa, America, Emergenti) tra gennaio e marzo hanno conseguito performance a due cifre con risultati che in alcuni casi superano il 20%, per i gestori obbligazionari i migliori risultati arrivano dai corporate bond e dalle obbligazioni di area euro, cioè, in estrema sintesi, dalla notevole rimonta dei Btp e degli altri bond periferici.

I numeri di questo bilancio trimestrale sono interessanti e incoraggianti, ma rischiano di non essere in grado di rivelarci nulla sul prossimo futuro se la volatilità, tornata al centro della scena negli ultimi giorni di marzo e nella prima decade di aprile, terrà ancora banco, nutrendo il nervosismo dei grandi investitori.

Nelle sei interviste qui sotto *CorriereEconomia* ha raccolto le opinioni, gli umori e le idee di alcuni dei protagonisti dei primi tre mesi. Nessuno di loro ha la sfera di cristallo per prevedere il futuro, ma un rapido viaggio tra le opinioni di chi lavora sui mercati tutti i giorni può servire a mettere in ordine i pensieri. E a costruirsi una propria idea sulle scelte migliori che ognuno dovrà fare per sé.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



...e i mutual fund europei si diradano. Nel 2011 in Europa dal mercato dei fondi comuni sono spariti 711 portafogli. I conti li ha fatti Lipper, società di analisi del gruppo Reuters. Il numero di fondi si è ristretto anche perché i continui processi di fusione tra case di investimento portano all'eliminazione dei doppioni

Trend Così i mega fund vanno in controtendenza

Quei portafogli pigliatutto

L'1% dei più venduti ha raccolto mille miliardi

The winner takes it all, cantavano gli Abba nell'estate del 1980. A oltre 30 anni di distanza il celebre motivo continua a sbanicare le classifiche, ma questa volta nel mondo del risparmio gestito. Nel rapporto annuale sullo stato dell'industria globale dei fondi comuni di investimento elaborato dalla società statunitense Strategic Insight (SI), emerge infatti che l'1% dei fondi *top seller*, i più venduti, è riuscito a intercettare oltre mille miliardi di dollari di raccolta fresca nel 2011. Un successo che stride con il tendenziale deflusso di liquidità che si è registrato nel sistema nello stesso periodo a livello globale.

A fronte di questa crescita imponente delle masse amministrare dai fondi *blockbuster* il restante 99% delle gestioni è riuscito a malapena a conservare le posizioni raggiunte. In media, rivela l'indagine di SI, la crescita della raccolta di ognuno dei fondi dell'*élite* dell'1% è stata di 1,5 miliardi di dollari. Ma i primi 7 prodotti singoli del gruppo hanno aumentato le masse amministrare addirittura di 11,5 miliardi di dollari ognuno. Il fenomeno

della concentrazione della raccolta ha dunque assunto dimensioni imponenti ma non è una novità. In ciascuno degli ultimi tre anni, infatti, l'1% dei fondi migliori (sia sotto il profilo delle performance che della vendita al pubblico) ha messo insieme una massa di fondi freschi superiore a quella di tutto il sistema del risparmio gestito nel suo complesso.

Più in dettaglio, i *blockbuster* degli ultimi tre anni sono stati la gestione Global Bond di Franklin Templeton (75 miliardi di raccolta complessiva), il fondo Total Return di Pimco (70 miliardi di masse amministrare) e l'Etf basato sull'indice Msci World mercati emergenti di Vanguard. I fondi prendi tutto sono amministrati da ben 225 diverse case di investimento a livello globale e includono aree geografiche e temi di investimento molto differenziati. «Il denominatore comune tra i fondi *blockbuster* — scrive il rapporto di SI — è il mix di buone performance, livello di servizio alla clientela, forza del marchio e stabilità della filosofia di gestione».

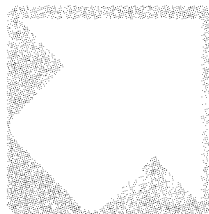
MARCO SABELLA

© RIPRODUZIONE RISERVATA

1,5

miliardi

Raccolta media di un fondo «blockbuster»



I tecnologici restano caldi...

Continua la grande corsa del Nasdaq, il listino dove sono quotati i big tecnologici e dove sbarcherà a breve anche Facebook. Da inizio anno il listino è salito del 15,7%, quasi il doppio di quanto hanno fatto i 500 big, della old e della new economy, dell'indice S&P500

○ Axa im/Piazza Affari

«Andiamo a caccia di leader dai bilanci sani»

Le aziende italiane virtuose riusciranno a tenere testa alla crisi. Lo spiega Gilles Guibout gestore del fondo Axa World Funds I Fm Italy che da inizio anno ha portato a casa una brillante performance a due cifre (+18,78%). «A resistere sono le società con una buona struttura finanziaria e buone prospettive di crescita, con il business che non dipende solo dall'Italia e dall'Europa. E sono quelle su cui puntiamo, perché noi investiamo a prescindere dai vincoli dell'indice».

Quale sarà la vostra strategia per i mesi futuri?

«Nessun cambiamento di strategia, stiamo però tenendo sotto osservazione l'evoluzione della regolamentazione di alcuni settori, come telecomunicazioni e bancari, dove potrebbero emergere opportunità».

Quanto peserà ancora l'euro-crisi sulle aziende italiane?

«Ancora per qualche mese si farà sentire l'andamento dello spread, un fattore che pesa molto sulla fiducia degli investitori. A risentire maggiormente dell'evoluzione dei tassi saranno soprattutto i finanziari e le imprese fortemente indebitate. Naturalmente a incidere sarà anche la situazione europea e internazionale. Ad esempio, a spingere i mercati verso il basso sono stati i segnali di rallentamento della crescita cinese e il peggioramento della situazione spagnola».

Quali sono le aziende che potrebbero cavarsela meglio?

«Quelle con posizione di leadership a livello europeo, con prodotti competitivi a livello internazionale e una copertura dal rischio inflazione».

Ci sono altre manovre che il governo italiano dovrebbe attuare per favorire la ripresa?

«Non è pensabile di eliminare in tempi brevi le rigidità che si sono accumulate nel sistema Italia, bloccando le iniziative delle imprese».

PATRIZIA PULIAFITO

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In questi giorni abbiamo pagato la debolezza di Spagna e Cina



Gilles Guibout

○ Bnp Paribas ip/Borse euro

«Il rally? In Europa si corre con le taglie piccole»

Le tempeste azionarie possono creare occasioni d'investimento, anche nell'area euro dove l'economia è in forte rallentamento. Le migliori promesse si trovano tra le *small cap*, un universo con oltre cinquecento realtà. Lo spiega Damien Kohler, gestore di Parvest Equity euro *small cap*, di Bnp Paribas Investment partner ai primi posti nella classifica trimestrale.

Dove conviene cercare le buone occasioni?

«Noi le cerchiamo tra le piccole taglie. Siamo convinti che a offrire buoni rendimenti nel medio termine siano le *small cap* che hanno bilanci solidi e un valido management, in grado di adeguare tempestivamente il proprio modello di business».

Privilegiate qualche settore o Paese particolare?

«Valutiamo i titoli, caso per caso, non scegliamo le aziende in determinate aree geografiche, ma quelle solide, innovative e flessibili, pronte ad organizzarsi per far crescere il proprio business anche in altri Paesi. Attualmente, il nostro portafoglio è investito in piccole capitalizzazioni francesi, tedesche e spagnole. In Spagna, ad esempio, siamo investiti sia in società nazionali che stanno acquisendo nuove quote di mercato, come Jazztel, nel settore delle telecomunicazioni, sia in gruppi internazionali che stanno sviluppandosi, a prescindere dal Pil spagnolo, come Viscofan, nel settore alimentare».

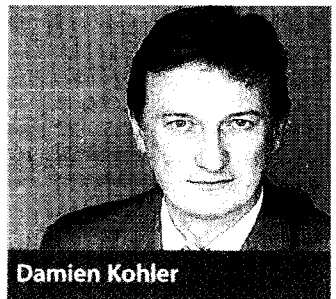
La recessione rischia di compromettere gli utili anche delle aziende più solide?

«Se la recessione sarà più lunga del previsto, molte aziende soffriranno, ma non solo le imprese dell'eurozona. Saranno inevitabilmente contagiate anche quelle dei Paesi emergenti che dipendono dalle esportazioni nel vecchio continente».

P. PU.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Da Jazztel a Viscofan: Madrid offre opportunità controcorrente



Damien Kohler

⊙ Aberdeen/Azioni Paesi Emergenti

«America Latina e Africa: i continenti da seguire»

Nei Paesi emergenti sono soprattutto le *small cap* a produrre i migliori risultati. Per una serie di ragioni, secondo Matteo Bosco, a capo di Aberdeen asset management per l'Italia. Eccole: il miglioramento della propensione al rischio su scala globale; la promessa della Federal Reserve di mantenere i tassi bassi fino al 2014; la seconda iniezione di liquidità della Banca centrale europea; la decisione della Cina di ridurre il coefficiente di riserva obbligatoria per le banche e l'impennata delle quotazioni petrolifere che ha favorito i mercati particolarmente esposti alle risorse naturali, come la Russia.

Una corsa che proseguirà anche nei prossimi mesi?

«Il recente rally dei mercati emergenti potrebbe svanire qualora il prezzo del petrolio dovesse salire ancora o la crescita negli Stati Uniti si indebolisse o in caso di ulteriori difficoltà in Europa. Tuttavia, siamo convinti che nei Paesi emergenti, in particolare tra le *small cap*, ci siano realtà sottovalutate e noi cerchiamo di individuarle per farle fruttare nel medio periodo. Privilegiamo aziende con bilanci solidi, poco indebitate, con un management capace di navigare anche in acque agitate, come quelle che probabilmente dovremo affrontare nei prossimi mesi».

Quali sono i Paesi emergenti che promettono di più?

«Siamo positivi sull'area Emea (Europa, Medio Oriente e Africa) e America Latina. Meno sull'area asiatica».

E i settori?

«Meglio i difensivi come i beni di consumo primari che beneficiano della crescita dei bisogni della classe media e i finanziari, perché le banche sono gestite meglio delle occidentali e sono in forte espansione».

P. PU.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ma ulteriori rincari del petrolio possono frenare le nuove economie



Matteo Bosco

⊙ AcomeA/Obbligazioni euro

«Perché abbiamo creduto nella rimonta dei Btp»

Quando si pensava che le manovre messe in campo dai governi avessero fatto andare in soffitta il problema dello *spread*, la speculazione è ripresa con forza. Ne parla Alberto Foà, presidente di AcomeA Sgr che piazza i suoi fondi ai primi posti delle classifiche trimestrali.

Come spiega il malumore?

«La forte volatilità degli ultimi giorni è dovuta a una valutazione negativa sulle misure di politica fiscale, considerate ancora insufficienti. La necessità, oggi, è di ritornare alla crescita, dopo il rigore».

Su quali governativi puntate nei vostri fondi?

«A partire dallo scorso autunno abbiamo gradualmente incrementato l'esposizione sugli italiani, perché il rapporto rischio/rendimento era molto interessante. E pensiamo che sia ancora così. Deteniamo, inoltre, qualche posizione sui portoghesi».

Qual è la vostra visione sul Portogallo?

«Le considerazioni sul Portogallo sono le medesime per tutti i Paesi, e non solo europei, con uno *stock* di debito rilevante e bassa crescita: il mercato sta prezzando solo le notizie negative, senza dare spazio all'eventualità di un lento recupero. Il discorso è simile per la Grecia».

E i Bonos spagnoli?

«Non abbiamo in portafoglio governativi spagnoli, perché il differenziale di rendimento è modesto e l'effetto di diversificazione non è significativo».

È ancora forte il rischio di contagio?

«In un'Unione, priva di coordinamento politico, senza una fiscalità centrale, con un sistema bancario interconnesso, è inevitabile che i problemi di un Paese ricadano sugli altri».

P. PU.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il malumore è tomato: adesso il mercato teme il troppo rigore



Alberto Foà

Ubs global am/Bond high yield

«Banche e servizi per chi vuole l'alto rendimento»

Le obbligazioni high yield e le convertibili, si possono considerare i titoli della crisi. Ne parliamo con Giovanni Papini, amministratore delegato di Ubs global asset management Italia.

Qual è la vostra visione sulle obbligazioni high yield?

«Di fronte a tassi reali che, come pensiamo, rimarranno negativi a lungo, le obbligazioni high yield, i titoli ad alto rendimento, sono un asset molto appetibile».

Dove le cercate?

«Al momento siamo impegnati su servizi, media (in particolare, titoli legati a Internet e cable Tv), energia e beni di consumo. Per quanto riguarda i finanziari che, per effetto dei recenti ribassi del merito di credito, sono migrati anch'essi nell'universo high yield, siamo esposti sui titoli dei Paesi sicuri, a scapito dei periferici».

E per quanto riguarda le convertibili che stanno a metà tra azione e obbligazione?

«Nonostante la performance in questo inizio di 2012 sia stata considerevole, questa classe d'investimento, secondo noi, rimane sottovalutata. In particolare, troviamo valore in alcuni titoli meno conosciuti, con strutture più complesse che il mercato tende a non prezare correttamente e che, proprio per questo, hanno un potenziale di rendimento più che proporzionale».

Sulle convertibili quanto peserà l'andamento dei listini e dei tassi?

«Sono storicamente poco sensibili alle dinamiche dei tassi. Tuttavia, noi siamo neutrali sull'azionario, positivi sul credito e corti di duration. Il nostro portafoglio ha una vita residua di poco superiore all'anno e una sensibilità all'azionario (delta, ndr) attorno al 31%».

P. PU.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'alternativa delle convertibili, outsider dei primi mesi 2012



Giovanni Papini

Pioneer/Bond Paesi Emergenti

«Investire sulla crescita con credito ed energia»

Le obbligazioni dei Paesi Emergenti potranno continuare anche nei prossimi mesi a essere considerate una sorta di bene rifugio. E questo sia per gli elevati rendimenti offerti, che per le preoccupazioni che circondano le emissioni governative di molti Paesi dell'euro».

Greg Saichin, responsabile obbligazionario per i mercati emergenti di Pioneer Investments, il cui fondo Emerging Markets Bond euro hedge si è piazzato al primo posto nei rendimenti della sua categoria, crede che il trend positivo non sia esaurito.

Quali saranno le opportunità migliori nei prossimi mesi?

«Vedo buone occasioni soprattutto nel segmento corporate, le obbligazioni societarie dei Paesi ad alta crescita, un'area in cui ci saranno nuove emissioni per un valore aggregato di 185 miliardi di dollari entro fine anno».

E i Paesi più interessanti in cui investire?

«Gli investitori continueranno a puntare su quei Paesi emergenti che appaiono oggi meno correlati all'andamento generale dei mercati, i cosiddetti Paesi a basso «beta», con volatilità inferiore alla media».

Dunque in quali regioni e in quali settori?

«Le migliori occasioni sono da ricercare in America Latina, in particolare in Cile e in Colombia. Ma guardiamo con attenzione anche agli Stati esportatori di petrolio, come il Venezuela o il Kazakistan. Per quanto riguarda i settori, oltre alle società impegnate nella produzione e nell'esportazione di prodotti energetici vediamo con favore alcune emissioni di titoli bancari».

Non c'è un rischio bolla per alcuni Paesi e per alcune valute?

«Il rischio di bolla per qualche valuta dei Paesi emergenti rappresenta un fattore da tenere sempre in considerazione, anche se in questo momento non abbiamo evidenze che si stia manifestando».

M.SAB.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Kazakistan e Venezuela per il petrolio, Colombia e Cile più stabili



Greg Saichin

 Le classifiche

Categoria per categoria i migliori fondi del 2012

AZIONARI EUROPA	Perform.% da inizio anno	AZIONARI INTERNAZIONALI	Perform.% da inizio anno
Morgan Stanley-A European Small Cap Value	23,45%	Franklin Templeton-A Franklin Global Growth	17,98%
Henderson Horizon-Pan Europ.smaller Comp.Fund	22,60%	Gam Fund Mgmt Limited-Global Selector	17,45%
Vontobel Fund-B European Mid&Small Cap Equity	20,22%	Janus Capital-I Janus Global Research	15,84%
Indice Stoxx 600	7,68%	Indice Msci world	7,85%
Fondi Azionari Europa sopra l'indice	59,75%	Fondi Azionari Internazionali sopra l'indice	56,96%
AZIONARI ITALIA		AZIONARI PAESI EMERGENTI	
Axa World Funds-I Frm Italy	18,78%	Aberdeen Global Emerg.Markets Smaller Comp.	16,96%
Fidelity Funds Sicav-Y Fidelity Italy Fund	14,39%	Janus Capital Emerging Markets Hedge	16,50%
Schroder Isf Sicav-C Italian Equity	13,60%	Jpm Funds Emerging Markets Infrastructure Eq.	15,45%
Indice Ftse Italia all share	7,25%	Indice Msci emerging marketes	10,48%
Fondi Azionari Italia sopra l'indice	86,05%	Fondi Azionari Paesi Emergenti sopra l'indice	58,62%
AZIONARI AMERICA		BILANCIATI AZIONARI	
Legg Mason G.f. Capital Management Opp.Fund	23,00%	Aureo Gestioni Sgr Spa-Prima Classe Crescita	10,56%
Morgan Stanley-A Us Growth Hdg	20,65%	Franklin Templeton-Global Fundam.Strs.	9,45%
Alliance Bernstein Us Thematic Research Hedged Eq.	20,32%	Fideuram Gestions-T Fonditalia Core 3	9,19%
Indice S&P500	8,87%	Media fondi bilanciati azionari	6,51%
Fondi Azionari America sopra l'indice	73,14%	Media fondi bilanciati azionari sopra la media	58,82%
AZIONARI AREA EURO		BILANCIATI	
Bnp Paribas-I Parvest Equity Euro Small Cap	18,18%	Oyster Funds Banque Syz-Dynamic Allocation	11,77%
BNY Mellon-C Small Cap Euroland Fund	18,14%	Lemanik Sicav-Italy Cap Institutional	10,91%
Generali Inv.Sicav-D Small&Mid Cap Euro eq.	16,86%	Bg Sicav-B Equita Bilanciato Bx	10,69%
Indice EuroStoxx 600	9,49%	Indice fondi bilanciati	6,14%
Fondi Azionari Area Euro sopra l'indice	56,49%	Media fondi bilanciati sopra la media	41,97%

	Perform.% da inizio anno		Perform.% da inizio anno
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI		OBBLIGAZIONARI PAESI EMERGENTI	
Legg Mason MS-A MultiManager Performance fund	8,99%	Pioneer Funds Em.markets Bond eur Hedge non-Distr.	9,22%
Azimut Gestione Fondi-Azimut Scudo	7,26%	MS INV Emerging Markets Corporate Debt	8,00%
Carige A.M.Sgr-Bilanciato 30	6,90%	CompAM Emerging Market Corporate	7,47%
Indice fondi bilanciati	3,43%	Indice JPMorgan emerging markets bond	5,28%
Media fondi bilanciati obbligazionari sopra la media	60,55%	Media fondi obbligaz. Paesi Emergenti sopra l'indice	30,36%
OBBLIGAZIONARI MISTI		OBBLIGAZIONARI HIGH YIELD INTERNAZIONALI	
NorVega Sgr-B Cividale Forum Iulii Rendita	15,63%	Pimco G.I.S.-Global High Yield Bond Fund Hedged	8,39%
Acomea Sgr-A2 Performance	13,81%	M&G High Yield Corporate Bond Hedged	8,23%
Ubs Global AM-Q Bond Fund Convert Europe	12,29%	Julius Baer-B Mbo Global High Yield Bond Fund	6,73%
Indice obbligazionari misti	5,61%	Media fondi obbligazionari high yield internazionali	4,11%
Media fondi obbligazionari misti sopra la media	25,93%	Fondi high yield internazionali sopra la media	49,04%
OBBLIGAZIONARI EURO GOVERNATIVI MEDIO/LUNGO TERMINE		OBBLIGAZIONARI EURO HIGH YIELD	
Acomea Sgr-A2 Euroobbligazionario	15,43%	Prima Sgr-Y Prima Fix High Yield	13,49%
NorVega Sgr-B Obbligazionario Euro	8,89%	Aberdeen Global Select Euro High Yield Bond	13,49%
Aletti Gestielle Sgr-B Gestielle Lt Euro	7,56%	Ubs Global Am Bond Fund Euro High Yield	13,31%
Indice JPM Emu	3,62%	Media fondi obbligazionari euro high yield	9,54%
Media fondi obbligaz. euro m/l termine sopra l'indice	57,48%	Media fondi obbligaz. euro high yield sopra la media	64,88%
OBBLIGAZIONARI EURO CORPORATE INVESTMENT GRADE		OBBLIGAZIONARI INTERNAZ. CORPORATE INVESTMENT GRADE	
Acomea Sgr-A1 Obbligazionario Corporate	18,45%	E.d.R.Asset Management-D Saint Honore Signatures	6,65%
Dueemme Sicav-Euro Investments Plus	17,45%	Ubi Pramerica Sgr-I Global Corporate Bond	5,77%
New Millennium Sicav-I Augustum Corporate Bond	10,54%	BlackRock BGF Global Corporate Bond Hedged	4,22%
Indice iBoxx corporate bond euro	4,58%	Media fondi corporate bond euro internazionali	1,79%
Media fondi obbligaz. euro corpo. Bond sopra l'indice	67,16%	Fondi corporate bond internazionali sopra la media	47,52%