

## COVER STORY

## IL SEMESTRE DEI FONDI

# Unicorni Usa e bond sicuri hanno battuto il mercato

Ora gli investitori sono pronti alla rotazione verso azioni cicliche e obbligazioni a premio per catturare la ripresa

Marzia Redaelli

■ La gestione attiva è sempre più un lavoro da fini cessellatori. Una manciata di titoli può fare la differenza nel rendimento di un fondo comune di investimento.

Quest'anno chi ha puntato sui colossi tecnologici americani o sulle società attive nell'estrazione dei metalli preziosi ha preso l'onda giusta. Sempre che abbia coperto il rischio dollaro, che contro euro si è indebolito del 11% negli ultimi quattro mesi.

Viceversa, è andata male a chi ha scelto le infrastrutture, i servizi (dal tempo libero alla ristorazione), i consumi di beni discrezionali o l'energia, penalizzati dalla quarantena. Gli investitori, però, hanno ricominciato a sottoscrivere i fondi specializzati sui settori più ciclici, per cogliere i rimbalzi della ripresa post coronavirus.

## IL MERCATO, LA PRIMA SCELTA

A decretare il successo di un fondo è in primo luogo il mercato, o la nicchia, in cui investe. Anche perché i limiti prudenziali alla detenzione di un titolo per i fondi armonizzati depotenziano l'effetto positivo o negativo dei singoli investimenti. Dunque, è difficile che un fondo sia andato bene se è specializzato sulla borsa di Madrid, che segna -24% da gennaio piegata dal Covid, o sulle azioni dell'energia, che hanno perso più di un terzo del valore a causa del crollo della domanda.

## MA C'È TITOLO E TITOLO

In ogni caso, la presenza in portafoglio di alcuni titoli piglia-tutto ha un peso, sia perché i campioni fanno da traino al mercato intero, sia per la polarizzazione dei listini tra poche società sempre più grandi e una miriade di nomi con una capitalizzazione molto inferiore. Ciò vale in particolare per il mercato americano.

Per esempio, Tesla ha dato una spinta ai portafogli che la contenevano, perché il titolo dei veicoli elettrici di lusso è salita del 250% da inizio anno. Insieme agli altri unicorni del Nasdaq che hanno registrato performance stellari (Amazon o Apple), può aver cambiato le sorti di molti prodotti.

Ma anche i fondi che hanno investito nella società mineraria Fresnilho, quasi raddoppiata da gennaio con il rincaro di oro e argento, avranno goduto di un incremento dei risultati.

E questi sono soltanto dei casi. I movimenti dei mercati finanziari sono sempre più unidirezionali e spesso si autoalimentano, per via dell'automazione dei processi di investimento: per quanto gli algoritmi valutino diversi parametri per la scelta di un titolo, la performance positiva sembra essere un fattore fondamentale per dare il via a nuovi acquisti, in un circolo virtuoso. Che diventa vizioso, quando il movimento si inverte. Senza contare il rischio di bolle, che stanno al giro di boa e quando scoppiano segnano la fine dei rialzi e l'inizio di ribassi rovinosi.

## GLIESEMPI

La scelta di discostarsi da un indice di mercato, per quanto consentito dalla regolamentazione e dalla politica di investimento di un prodotto, può aumentare la leva della performance, in positivo e in negativo.

Nella tabella a fianco ci sono fondi azionari che investono in larga misura in azioni Usa sia tra quelli che battono l'indice della categoria assegnato dalla piattaforma Morningstar (Morgan Stanley Global Advantage per esempio), sia tra quelli che restano indietro (Amundi o Allianz Azioni America). La differenza la fa appunto il mix del paniere di titoli e i tempi di acquisto e di vendita (quando un titolo tripla o stralcia il valore in poche settimane la prontezza in entrata e in uscita è determinante); oppure la gestione del cambio. Una scommessa corretta o sbagliata sulla valuta può, infatti, moltiplicare i risultati.

Inoltre, un fondo può contenere le perdite di un mercato, ma subire comunque una riduzione di valore, come Agora Materials, Esperia Duemme Commodities o Eurizon Azioni Energia e Materie Prime.

Lo stesso accade per i fondi obbligazionari. In generale è andata meglio agli specializzati sulle emissioni Usa (considerate un rifugio durante la crisi) o su quelle comunque ritenute più sicure. Anche il Dynamic Bond di Pramerica, l'obbligazionario più performante rispetto all'indice e che investe in titoli ad alto rendimento, ha tra le prime posizioni di portafoglio i titoli di Stato Usa. Mentre il comparto dei titoli meno affidabili ha iniziato a recuperare appeal solo di recente.

## LA CILIEGINA DEI COSTI

Attenzione, poi, a quanto si paga. Nel caso dei fondi, non è sempre detto che chi più spende, meno spende. Soprattutto, non è garantito che chi spende abbia una gestione attiva. Costi del 3% o del 4% sono un carico da 90, in special modo su un fondo misto.

Così come pesa il 2% di commissione su un fondo obbligazionario, dati i livelli attuali dei tassi di interesse.

## Gestori e mercato

Andamento dei fondi a confronto con l'indice di categoria

FONDO	VAR% DEL FONDO DA INIZIO ANNO	REND. EXTRA RISPETTO ALL'INDICE DI CAT. MORNINGSTAR DA INIZIO ANNO	CATEGORIA MORNINGSTAR	COSTO ANNUO (%)
<b>AZIONARI</b>				
<b>Chi ha battuto la categoria...</b>				
Morgan Stanley IF Glob Advant B (Usd)	42,27	27,17	Global Large-Cap Growth Equity	2,84
Morgan Stanley IF Europe Opport CR	13,75	21,06	Europe Large-Cap Blend Equity	2,44
Agora Materials R	-0,64	18,15	Sector Equity Natural Resources	3,21
Anthilia Small Cap Italia A30	3,07	16,57	Italy Equity	2,68
Esperia FS Duemme Commod. I	-5,81	12,64	Sector Equity Natural Resources	3,20
Eurizon Azioni Energia E Mat Prime	-24,57	12,43	Sector Equity Energy	1,91
Leaderset P.M.I. H.D. B	-0,52	11,89	Italy Equity	1,81
Nef Global Property C	-11,66	11,31	Property - Indirect Global	1,58
Fonditalia Equity Europe R	-8,17	10,92	Europe Large-Cap Value Equity	2,15
Amundi Azionario Val Europa a dist B	-9,48	9,61	Europe Large-Cap Value Equity	2,21
<b>...e chi no</b>				
Amundi Azionario America B	-5,01	-15,63	US Large-Cap Growth Equity	2,35
Allianz Azioni America	-3,45	-14,39	US Large-Cap Growth Equity	2,29
BG Selection Ms Na Equities AX	-4,90	-14,06	US Large-Cap Growth Equity	3,49
Esperia FS Duemme Euro Equity C	-24,38	-13,45	Eurozone Large-Cap Equity	1,80
Robeco Bp Global Prm Eq Fam L Eur	-16,65	-11,82	Global Large-Cap Blend Equity	1,35
Nef Ethical Global Trends Sdg R	-15,80	-10,76	Global Large-Cap Blend Equity	1,87
Albermarle Target Italy A	-23,08	-10,69	Italy Equity	2,07
Globeset Glob Eq Wltr Scott&Partn. A	-3,23	-10,46	Global Large-Cap Growth Equity	1,91
Db Am Pictet Thematic New Trends Pfc	-1,24	-10,18	Global Large-Cap Growth Equity	2,65
Pramerica Azioni Usa	1,28	-9,46	US Large-Cap Growth Equity	2,17
<b>OBBLIGAZIONARI</b>				
<b>Chi ha battuto la categoria...</b>				
Pramerica Sicav Dyn Bond Euro Hedge R	4,40	6,22	Global High Yield Bond - Eur Hedged	1,62
Multi Stars Em Mkts Loc Currency AD	-2,01	4,86	Global Emerging Markets Bond - Local Curr.	2,89
Fonditalia Financial Credit Bond R	3,22	4,59	Eur Subordinated Bond	1,75
Eurizon IS Flexible Duration 4 I	5,14	3,89	Eur Flexible Bond	0,49
Eurizon IS Insur. Unit Bond Strategy 6 I	4,29	3,00	Eur Flexible Bond	0,49
L&G Emerging Mkts Short Dur Bond P	-0,65	2,52	Global Emerging Markets Bond	1,43
L&G Future World Glob Cdt Usd Z	5,41	2,34	Global Corporate Bond	0,06
Fidelity Euro Bond Fam A	4,50	2,32	Eur Diversified Bond	1,27
Janus Henderson Glob IG Bond E2 H	6,74	1,93	Global Corporate Bond - Eur Hedged	1,40
L&G Euro Corporate Bond Z Gbp	1,93	1,75	Eur Corporate Bond	0,06
<b>...e chi no</b>				
Goldman SF II GS Inc MStrat Bond I Sm	-4,51	-8,38	Global Flexible Bond - Eur Hedged	0,40
Amundi FGlobal Hy Bond F2 Eur H MD D	-10,22	-8,22	Global High Yield Bond - Eur Hedged	2,10
Amundi Obbl Globale HY a dist B	-11,69	-7,70	Global High Yield Bond	1,55
Euromobiliare FLux - Fxd Ret S/T-Fst A	-4,04	-7,54	Global Flexible Bond - Eur Hedged	1,50
Mediolanum Flessibile Obbl Globale L	-3,40	-7,39	Global Flexible Bond - Eur Hedged	1,56
GAM MultiBond Tot Ret Bond Em	-5,67	-7,20	Eur Flexible Bond	1,59
Mediolanum Flessibile Valore Attivo L	-3,49	-7,19	Global Flexible Bond - Eur Hedged	0,84
AZ Bond Income Opps A-AZ	-5,47	-7,11	Global Flexible Bond	2,35
Symphonia Obblig Rendimento	-5,24	-6,87	Eur Flexible Bond	1,53
Pramerica S Global Inflation Linked R	-0,38	-6,55	Global Inflation-Linked Bond - Eur Hedged	1,28
<b>MISTI</b>				
<b>Chi ha battuto la categoria...</b>				
CompAM SB Convex D Eur	36,61	40,24	Eur Flexible Allocation - Global	3,62
Zest Global Opportunities Eur R	20,85	19,85	Eur Flexible Allocation - Global	3,02
Selectra Icam First B	17,22	19,75	Eur Flexible Allocation - Global	2,76
Eurizon Inv. Sicav Flexible Plus 5 I	15,36	16,52	Eur Flexible Allocation - Global	0,69
Pharus Sicav Next Revolution A	15,43	15,77	Eur Flexible Allocation - Global	3,43
Eurizon Inv. Sicav Flexible Beta9I	11,92	13,32	Eur Flexible Allocation - Global	0,65
Eurizon Inv. Sicav Flexible Beta8I	11,25	12,76	Eur Flexible Allocation - Global	0,65
Pharus Sicav Trend Player A	11,76	12,46	Eur Flexible Allocation - Global	1,90
Atomo Global Flexible R	8,00	9,57	Eur Flexible Allocation - Global	3,31
Eurizon Inv Sicav Flexible Beta 2 II	6,00	7,35	Eur Flexible Allocation - Global	0,64
<b>...e chi no</b>				
AZ Fund1 AZ Eq Global Infrac A-AZ	-20,10	-19,25	Eur Flexible Allocation - Global	2,86
Consulinvest Rendita C	-17,95	-16,50	Eur Flexible Allocation - Global	2,32
NN (L) Multi Asset High Income X Dis	-12,97	-13,46	Eur Cautious Allocation - Global	2,86
Investitori Sgr - Eighty - Twenty B	-14,52	-13,11	Eur Flexible Allocation - Global	0,65
Akragas UCITS Sicav Hera A	-13,80	-12,41	Chf Moderate Allocation	1,06
Lemanik Sicav Flx Quant HR6 Cap Ret B	-14,19	-12,41	Eur Flexible Allocation - Global	4,17
Azimut Trend	-14,83	-11,83	Eur Aggressive Allocation - Global	0,52
Acomea Globale A1	-14,64	-11,73	Eur Aggressive Allocation - Global	2,32
Consulinvest Dinamico C	-12,10	-11,08	Eur Moderate Allocation - Global	3,93
Mediobanca Global Multiasset G	-11,73	-11,00	Eur Flexible Allocation - Global	2,36

NOTE: (\*) ESCLUSE COMMISSIONI DI PERFORMANCE E COSTI PER IL SINGOLO SOTTOSCRITTORE. DATI AL 23/07/2020

FONTE: Morningstar