



sabato 3 maggio 2014

Ecco i super gestori

di Roberta Castellarin e Paola Valentini

Continua il recupero del risparmio gestito che, mese dopo mese, vede crescere i flussi in entrata. A marzo, secondo i dati di Assogestioni, l'industria ha registrato flussi netti per oltre 18,8 miliardi di euro, di cui 14,45 relativi ai fondi aperti. In soli tre mesi è entrata nelle casse dei gestori una massa di risparmi vicina alla metà di quella registrata in tutto il 2013 (65 miliardi in totale), mentre per i fondi aperti il risultato del trimestre (24,7 miliardi) supera già la metà del saldo dello scorso anno (48,7 miliardi).



Un risultato ottenuto grazie alle performance positive messe a segno dai fondi in una fase in cui le alternative dei titoli di Stato e dei conti di deposito rendono sempre meno, per non parlare delle obbligazioni bancarie.



Certo, l'offerta sul mercato è ampia e ancora in Italia fa fatica a penetrare l'idea dei gestori star, come invece avviene negli Stati Uniti dove i money manager più conosciuti sono molto seguiti sui social network. Eppure queste star sono anche a portata di investitore italiano. Per questo MF-Milano Finanza ha chiesto alla società di analisi e consulenza indipendente anglosassone Citywire di selezionare i campioni di performance per le diverse asset class.

Citywire ha realizzato una selezione di money manager a portata di investitore italiano suddivisi in dieci categorie in base al rating e al total return negli ultimi tre anni (dati a fine marzo 2014).



Le classifiche di Citywire identificano i gestori con il miglior track record in un settore, mostrando i fondi che questi gestiscono e assegnando loro un rating (che va dalla singola alla tripla A). I rating di Citywire sono calcolati mensilmente sulla base della performance triennale dei gestori di fondi comuni in base al rischio. Le classifiche sono basate sul total return di ciascun manager, calcolato attraverso la performance mensile cumulata dei fondi gestiti. Nel caso un manager gestisca due o più fondi nello stesso settore, viene considerata la media dei total return dei fondi gestiti. I co-gestori sono considerati equamente responsabili della performance del fondo e il totalreturn è attribuito a ciascuno singolarmente. Citywire analizza le performance di quasi 10 mila money manager responsabili della gestione di quasi 10 mila fondi in oltre 160 categorie a livello mondiale.

Per i fondi flessibili, una delle categorie preferite dagli investitori italiani negli ultimi mesi, il campione è italiano. Si chiama Luca Mori e gestisce il fondo Zenit MultiStrategy sicav Stock-Picking. In questi tre anni il fondo ha un total return a tre anni del 31,5%.

Nel suo caso la mossa vincente è stata quella di puntare su Piazza Affari. Come spiega Mori, «il fondo Zenit MultiStrategy Stock-Picking investe principalmente in azioni italiane, con focus su titoli a medio-piccola capitalizzazione». Una scelta che il gestore intende mantenere perché «riteniamo che ci siano ancora spazi rilevanti di apprezzamento sul mercato azionario».



italiano, la borsa risulta ancora sottovalutata di almeno 15% sul fair value fondamentale».

Punta sulla borsa di Milano anche Massimo Trabattoni, gestore di Lemanik Sicav High Growth, un gestore da tripla A che guida la classifica dei money manager dei fondi azionari Italia con un total return a tre anni del 52,4%. Afferma Trabattoni: «Gli scenari catastrofici che si ipotizzavano nel 2011 per il nostro Paese non si sono avverati e anche sul listino italiano si iniziano a vedere gli effetti dell'ingente liquidità che le banche centrali hanno immesso nel sistema economico a partire dal 2008». Certo, la borsa di Milano ha una sua peculiarità. Trabattoni ricorda infatti che Piazza Affari è solo parzialmente rappresentativa della realtà economica italiana perché il forte peso del comparto finanziario condiziona molto il listino. Trabattoni rivela quali sono oggi i titoli che preferisce: «Restiamo molto positivi su Fiat: il completamento dell'integrazione con Chrysler e il successo del rilancio di Maserati lasciano ben sperare anche per il futuro di Alfa. Continuiamo a restare investiti sul gruppo UnipolSai: storia di ristrutturazione in un settore, quello dell'Rc auto, con margini industriali che restano interessanti».

Tra i finanziari Trabattoni mantiene anche un sovrappeso sulle maggiori banche con scelte basate soprattutto sugli indicatori di solidità patrimoniale, anche in vista dei risultati dell'aqr. «Tra le nostre top pick ci sono Unicredit e Intesa», sottolinea il money manager. Che aggiunge: «Manteniamo anche un posizionamento su Sesa, già leader in Italia nella distribuzione di soluzioni IT a valore per le imprese e in crescita sul segmento Cloud; pensiamo tratti a multipli interessanti considerando il potenziale di ulteriore crescita sui diversi segmenti e la possibile ripresa del mercato di riferimento». Quanto alle imprese a piccola e media capitalizzazione, pur trovando ancora storie di successo, Trabattoni sta riducendo più che proporzionalmente la percentuale di esposizione dei portafogli, perché «in queste fasi di forti flussi sui fondi azionari italiani preferiamo essere estremamente selettivi su quei titoli che oggi possono sembrare liquidi, ma che se i flussi dovessero invertirsi creerebbero problemi di liquidabilità».

Allargando l'orizzonte all'Europa, si trova il nome di Nicolas Walewski, gestore di Alken Fund European Opportunities, che segna un total return a tre anni del 60,5%. Sottolinea Walewski: «Il nostro team continua a essere positivo sui mercati. In particolare ci focalizziamo sulle società legate ai consumi domestici o che hanno una posizione oligopolista nel loro mercato. Puntiamo poi su alcune storie di ristrutturazione e sulle potenziali operazioni di M&A». Tra i primi titoli in portafoglio del fondo si trovano Seagate Technology, Western Digital corp, Rwe, Valeo e Legrand.

Spostandosi Oltreoceano, a Wall Street opera Samantha McLemore, che gestisce il fondo Legg Mason Capital Management Opportunity con un total return a tre anni del 65,9%. McLemore ricorda che il suo obiettivo è ottenere l'apprezzamento del capitale nel lungo periodo. Per questa ragione la volatilità di breve periodo non la spaventa troppo. «In aprile l'indice S&P500 ha fatto registrare il suo massimo storico, per scendere poi del 3% nei giorni successivi. Proprio come accaduto nel caso di altre correzioni, si è immediatamente scatenato l'allarmismo», continua McLemore. «Non si può negare che esistano ragioni per nutrire preoccupazioni del tutto legittime, che si tratti delle destabilizzanti questioni geopolitiche come la vicenda Russia/Ucraina, dei dati deludenti del settore immobiliare o del primo default obbligazionario cinese, e così via dicendo. I rischi sono concreti. Quando i rischi non sono immediatamente identificabili, il mercato prezza poco il margine d'errore, i titoli diventano molto costosi e soggetti a gravi correzioni. Ma siamo convinti che gli scettici verranno smentiti ancora una volta, così come già accaduto negli ultimi cinque anni». La money manager parte dall'analisi di quanto sta accadendo nel settore immobiliare. «Il fattore demografico dovrebbe determinare un enorme aumento della domanda nel corso del decennio. La domanda latente esiste, mentre l'offerta rimane bassa. Per colmare il vuoto, l'attività immobiliare dovrebbe più che raddoppiare i volumi rispetto ai livelli attuali o addirittura triplicare in molti degli scenari previsti». In generale McLemore ritiene che il mercato statunitense fornisca grandi opportunità d'investimento. Tra i nomi citati dal gestore c'è Qualcomm perché «domina il proprio settore, occupando una quota di mercato del 99% nell'ambito dei processori per smartphone, con modem integrati in grado di accedere alle reti wireless più veloci, e il 64% della quota di mercato riguardante i chip per dispositivi mobili. Dispone di molta liquidità, non ha debiti, ha raddoppiato i dividendi negli ultimi quattro anni e attualmente presenta uno yield del 2,1%. La società si è impegnata a versare agli azionisti il 75% del suo free cash flow, tramite l'aumento dei dividendi e operazioni di buyback. Tuttavia, il titolo è negoziato a sconto, a causa

delle stime sugli utili per quest'anno».

Volando a Oriente la borsa di Tokyo è stata la sorpresa del 2013 e oggi molti investitori si interrogano su quali saranno le prossime mosse del premier Shinzo Abe. Il primo tra gli azionari specializzati sul Giappone è Nicholas Price, gestore di Fidelity Japan Aggressive che segna un total return del 50,8%. Sottolinea Price: «Nel 2012-13 sono stati conseguiti rendimenti elevati che hanno favorito tutto l'indice giapponese. A tendere, con l'implementazione dell'imposta sui consumi il mercato si orienterà nuovamente sulle singole imprese con gli utili più solidi». Secondo Price il Paese continua a marciare nella direzione giusta per conseguire una crescita a lungo termine e la correzione registrata da inizio anno rappresenta una buona opportunità per gli investitori con una prospettiva di medio-lungo termine.

In questo rally generalizzato delle borse sono rimasti indietro i Paesi emergenti. In questa categoria sono pochi i gestori che possono vantare un total return positivo a tre anni. Tra questi Jonathan Asante, gestore di First State Global Emerging Market e First State Global Emerging Market Leaders. Il money manager che si presenta con un total return del 23,4% a tre anni ricorda che la filosofia di gestione del suo team non è mai cambiata negli ultimi 25 anni. In particolare la società valuta con grande attenzione le aziende in cui investe. «Spendiamo molto tempo per incontrare il management delle società, valutare le pratiche aziendali e di governance perché riteniamo che un'azienda che non è corretta con i dipendenti o con i fornitori non lo sarà neanche con gli azionisti di minoranza», dice Asante. Che continua ad avere un approccio prudente in questa fase e a privilegiare le aziende che dipendono dai consumi domestici e le multinazionali che esportano molto nei Paesi emergenti.

Negli azionari globali guida la classifica Artisan Global Value, gestito da David Samra e Dan O'Keefe. Il fondo per ora in Italia non ha una distribuzione retail, ma si trova nei portafogli di gestioni patrimoniali e fondi di fondi. Per esempio è presente, con un peso del 16,8%, nel fondo multimanager Eurofundlux Dynamic multimanager di Euromobiliare international fund (vedere box a pagina 19).

Passando ai bond, altra asset class riscoperta dai risparmiatori, grazie anche al recupero di performance, si può partire dagli obbligazionari che investono in bond investment grade. Il fondo BlueBay Investment Grade Euro Government Bond gestito da Raphael Robelin, Mark Dowding e Russel Mattheews e ha un total return del 36,8%. Secondo i money manager di BlueBay la situazione macroeconomica in Europa continua a essere positiva per il mercato obbligazionario, ma ricordano che la maggior minaccia per questa asset class è rappresentata dal rischio di un rialzo deciso dei rendimenti sui bond Usa. «Detto questo, sia da un punto di vista tecnico sia fondamentale, lo scenario per i bond della periferia dell'Europa continuano a essere positivi. In particolare troviamo titoli interessanti in Portogallo e Slovenia. Tuttavia siamo vigili perché sappiamo che si avvicina il momento in cui i dati in arrivo dall'America confermeranno un rafforzamento dell'economia e sappiamo che un rialzo dei tassi in Usa comporterà una riduzione dell'esposizione nella periferia», dicono i money manager.

Nella categoria delle obbligazioni ad alto rendimento in euro spicca Sjors Haverkamp, che segue il fondo Ing Renta Euro High Yield. Il money manager è l'unico della sua specializzazione che conquista un rating di Citywire (A) e a tre anni ha messo a segno un total return del 39,4%, battendo di gran lunga il 25,7% registrato in media nel periodo dai 33 gestori di categoria analizzati. Per Haverkamp la fase attuale offre parecchie opportunità, visto che nelle scorse settimane c'è stato ritorno della Grecia a emettere titoli di Stato e l'operazione è stata un successo con una domanda boom e rendimenti in calo. «Il fatto che la Grecia sia riuscita a tornare sul mercato dei capitali è positivo per tutto il segmento high yield. Questa emissione è importante per le banche e le imprese greche, qualora dovessero emettere di nuovo bond, dato che gli investitori adesso hanno come riferimento il costo del debito sovrano», afferma il gestore di Ing investment management problema è che negli ultimi anni la corsa ai titoli ad alto rendimento ne ha portato i prezzi a livelli record con rendimenti bassi, e allora adesso in molti si chiedono se c'è spazio per un'ulteriore compressione degli spread. Haverkamp è ottimista. «Crediamo che in questo segmento vi sia ulteriore spazio per un restringimento degli spread. Il motivo principa

è che ci attendiamo un basso livello di default nel breve-medio periodo. In Europa cominciamo a vedere i primi segnali della fase successiva del ciclo del credito, cioè quella in cui le società stanno adottando politiche favorevoli agli azionisti, come fusioni, acquisizioni e dividendi». Tra le prime dieci emissioni presenti nel portafoglio del fondo a fine marzo il gestore deteneva il titolo Banca d'Irlanda 10% con scadenza luglio 2016 e anche il mini-bond dell'italiana Cerved (8% scadenza gennaio 2021).

Scott Mather, vicedirettore investimenti di Pimco e direttore della gestione del portafoglio globale, è il fuoriclasse dei bond globali. Il money manager di Pimco segue da Newport Beach i fondi Pimco Gis Global Bond Ex-US e Global Bond (dedicati agli istituzionali) per i quali ha ricevuto la tripla A da Citywire. Il suo total return a tre anni è stato del 25,6%, mentre la media dei 96 gestori di categoria è stata dell'11,8%. Mather segue anche il fondo Pimco Gis Global Bond dedicato agli investitori retail. Il comparto investe principalmente in obbligazioni investment grade (ad alto merito di credito) denominati nelle principali divise mondiali. «Il Pimco Gis Global Bond Fund è stato creato per fornire un investimento rifugio migliore rispetto a qualsiasi fondo obbligazionario core domestico. Grazie alla sua diversificazione, funge da naturale elemento di stabilizzazione nelle fasi di volatilità di mercato. È concepito per sovraperformare il mercato in tutti gli scenari, compresi quelli di rialzo o ribasso dei rendimenti». Attualmente il fondo privilegia determinati titoli Asset backed securities negli Stati Uniti e nel Regno Unito. «Questi strumenti offrono rendimenti interessanti, con un potenziale di rialzo qualora i prezzi delle abitazioni continuassero a salire. Anche se negli ultimi anni il fondo ha gestito il suo posizionamento nei Paesi periferici, obbligazioni di Spagna e Italia rappresentano attualmente una componente rilevante», sottolinea Mather. In base agli ultimi dati disponibili a fine 2013, il principale titolo in portafoglio risultava il Btp e l'Italia a fine marzo era il sesto Paese su cui il fondo da 8 miliardi di dollari era più esposto. «Le nuove disposizioni regolamentari creano spesso opportunità d'investimento e il sistema finanziario globale non fa eccezione. Le nuove regole Ue sull'Unione bancaria, ad esempio, stanno alterando la relazione di rischio lungo la struttura del capitale, creando un'opportunità da sfruttare mediante la selezione di emissioni e l'arbitraggio tra obbligazioni senior e subordinate. Infine, la correzione dei mercati emergenti lo scorso anno è stata indiscriminata e il fondo ha incrementato l'esposizione ai Paesi con rating investment grade che sono stati penalizzati da pressioni in vendita di natura tecnica nonostante i solidi fondamentali», spiega Mather. (riproduzione riservata)