



sabato 13 settembre 2014

## Troppa grazia?

di Roberta Castellarin e Paola Valentini

In Italia il risparmio gestito continua a fare il pieno di raccolta con i fondi aperti che nel solo mese di luglio hanno attirato 11,2 miliardi, pari a un saldo da inizio anno di 53,9 miliardi superando così in soli sette mesi il totale dei flussi realizzati in tutto il 2013 (45,9 miliardi). Non si registrava un dato così elevato dal 2000.

D'altronde con i tassi ai minimi e la resistenza degli italiani a investire in azioni, la via del fondo appare sempre più attraente perché può allargare l'universo investibile. Guardare al mondo del risparmio gestito per ottenere rendimenti un po' più ricchi sembra una scelta naturale. Tanto più che le banche, non più pressate dalla necessità di raccogliere con i bond, sono tornate a mettere in vetrina i fondi. E per chi deve investire la scelta non manca. Se agli inizi del decennio scorso i fondi erano poco più di 2.500, oggi sono oltre 4.200 (in base alle società che inviano i dati ad Assogestioni). Orientarsi di fronte a un'offerta che diventa sempre più ampia è complicato. Anche perché il successo di un fondo dipende dal suo gestore. E se questo cambia, i rendimenti potrebbero non essere più gli stessi. Se in media l'indice Fideuram dei fondi ha reso da inizio anno il 4,9%, c'è un grande differenza tra i primi della classe e chi invece resta ancorato al benchmark. Tanto più che gli investitori italiani tendono sempre a mantenere una quota importante di fondi obbligazionari in portafoglio.



Per questa ragione è bene chiedersi se si è investito nei gestori che meritano davvero la fiducia dei risparmiatori. MF-Milano Finanza ha chiesto a Citywire di individuare i fund manager che negli ultimi tre anni, una fase non di facile lettura per gli investitori, hanno battuto il mercato in modo costante. La società londinese di consulenza dà il rating (dalla tripla A alla singola A) ai money manager in base alla capacità di remunerare il rischio. L'analisi ha preso in considerazione le performance di 2.862 manager che gestiscono fondi autorizzati al collocamento in Italia. Fra questi, oltre 1.700 hanno il track record necessario (almeno 30 mesi di performance negli ultimi tre anni) per l'assegnazione del rating: 469 sono i gestori con un rating in Italia, di questi 37 hanno la tripla A (di cui tre sono italiani).

Il re Mida. Il money manager tripla A con il punteggio più alto lavora nella società inglese BlueBay (gruppo Royal Bank of Canada). È Russel Matthews, gestore, con Mark Dowding, dei fondi obbligazionari europei BlueBay Investment Grade Euro Aggregate Bond (total return a un anno del 12,4% e a tre anni del 42,6%) e Investment Grade Euro Government Bond (total return a 1 anno del 12,7% e a tre anni del 40,1%). «Comprendere l'evoluzione della crisi del debito sovrano di Paesi dell'euro resterà la chiave del successo degli investimenti anche nei prossimi anni», dice Matthews. È un gestore specializzato nei bond della zona euro anche il primo money manager italiano tripla A in classifica: Vincenzo Pugliese, del fondo obbligazionario a breve termine Arca MM Bond Euro Short term, che ha una performance negli ultimi tre anni del 20%, battendo di gran lunga i maggiori fondi concorrenti.

Il gestore di Arca crede che le prospettive sulle obbligazioni europee a breve termine restino positive, preferendo la componente periferica. «La politica monetaria espansiva e le misure non convenzionali della Bce continueranno ad alimentare il fenomeno della ricerca di rendimento. I livelli compressi degli spread impongono maggiore cautela e un approccio più selettivo», dice il gestore. E il manager tripla A Karsten Rosenkilde di Deutsche Asset & Wealth Management, che segue il Deutsche Invest Euro Corporate Bond (specializzato in obbligazioni societarie in euro con rating elevato con un total return dell'8,7% a 1 anno e del 27,2% a tre anni) va a caccia di rendimento nelle emissioni bancarie. «Preferiamo le banche europee che beneficiano delle decisioni della Bce, delle nuove normative e degli esami che stanno per sostenere e all'interno di questo segmento i bond subordinati offrono ancora un rendimento interessante», spiega Rosenkilde. Gestisce uno dei pochi fondi

presenti sul mercato specializzati in covered bond in euro l'italiano tripla A Giulio Favaretto, alla guida del Generali Euro Covered Bonds di Generali Investments Europe. «Il recente annuncio da parte della Bce di un programma di acquisto di covered bond, in presenza di un eccesso di domanda e di un ambito regolamentare favorevole per questa asset class dovrebbe spingere verso un'ulteriore fase di restringimento degli spread», sottolinea Favaretto. Nella top ten dei tripla A ci sono anche i gestori specializzati in obbligazioni europee Stephan Ertz di Union investment e Chris Bullock di Henderson.

Se si passa negli States, a brillare nel comparto dei bond Usa a breve termine c'è Scott MacLellan di BlackRock che, con Tc Musmanno, segue il fondo Us Dollar Short duration (total return del +14,7% nell'ultimo triennio), un fondo obbligazionario che investe in titoli in dollari Usa con durata inferiore ai cinque anni. «Mentre la parte breve della curva è diventata più sensibile alla volatilità che emerge in occasione della pubblicazione degli indicatori economici più importanti e delle parole dei membri della Fed, crediamo invece», affermano MacLellan e Musmanno, «che la scadenza a due anni resterà ferma poiché il presidente della Fed Janet Yellen continuerà a mantenere un atteggiamento da colomba». E un occhio particolare va rivolto alle mosse di Jeffrey Gundlach della società americana DoubleLine che gestisce per Nordea il fondo Nordea US Total return bond in dollari (total return del 3,9% a 1 anno). Gundlach è considerato il nuovo guru dei bond, uno dei pochi che aveva previsto per il 2014 un ulteriore rally dei Treasury bond. E proprio Gundlach ritiene che non sia affatto finita l'era d'oro delle obbligazioni. Tra le ragioni di questo ottimismo il fatto che ci saranno nei prossimi anni molti bond high yield in scadenza, un aumento del deficit del governo federale e l'invecchiamento della popolazione in Cina, fattori che potranno portare a nuovi periodi di crisi di liquidità.

Sul fronte della gestione delle obbligazioni a livello globale, il primo money manager tripla A è Daniel Ivascyn che segue i fondi Pimco Gis Income e Pimco Gis Strategic Income. Ivascyn, vicedirettore degli investimenti di Pimco, dove lavora da 16 anni, guida il team di gestione di crediti ipotecari ed è uno dei principali gestori per gli investimenti in titoli Mbs garantiti da ipoteca Abs garantiti da prestiti. Competenze che serviranno molto visto che anche la Bce ha deciso di acquistare questi titoli. Negli ultimi 12 mesi Pimco Gis Income Fund ha reso il 7,6%, quasi il doppio rispetto al +3,9% del benchmark.

Mentre in Europa i tassi resteranno a lungo a livelli minimi, continua il dibattito su quando ci sarà il primo rialzo del costo del denaro negli Stati Uniti. I gestori obbligazionari devono prepararsi ad affrontare un lungo periodo di politiche monetarie divergenti. Senza poi dimenticare le altre tensioni geopolitiche e il referendum per l'indipendenza scozzese che ha riaperto i riflettori sui tanti nodi politici ancora aperti in Europa. Quanto a Piazza Affari il fuoriclasse è Isaac Chebar, responsabile del comparto Invest Italian Opportunities, fondo della boutique francese Dnca che ha beneficiato del recente rimbalzo della borsa italiana e vanta un +35,6% a 1 anno e +50,2% a tre anni. Dal 2 giugno di quest'anno il comparto si chiama Dnca Invest Sout European Opportunities. «Continuiamo a credere nell'economia italiana e nelle opportunità di crescita per il futuro. Per quanto riguarda i mercati, le decisioni della Bce in materia di T-ltro e acquisto di titoli Abs stanno portando nella giusta direzione insieme a un euro debole. Continuano a piacerci titoli come Eni, Finmeccanica e Telecom Italia», commenta Chebar. Tra i money manager italiani di Piazza Affari spicca Luigi Degrada, responsabile gestione fondi italiani di Fideuram investimenti su il terzo tripla A Citywire (anche se fuori dalla top ten). «Le prospettive del mercato italiano appaiono positive in uno scenario instabile che dovrebbe far permanere alta la volatilità», dice Degrada. Che punta «sulla parte più solida del comparto bancario e assicurativo e su storie di riorganizzazione come Fiat e Finmeccanica».

I rating di Citywire sono calcolati mensilmente sulla base della performance triennale dei gestori in base al rischio in oltre 161 categorie. Il metodo considera le interruzioni di carriera. Il punteggio ottenuto è calcolato con il Citywire manager ratio, che misura il rendimento aggiuntivo che il gestore riesce a ricavare rispetto al benchmark per ogni unità di rischio assunta. (riproduzione riservata)