



performance molto negative del 2018.

In Europa, secondo i dati Morningstar, i fondi attivi hanno registrato a giugno 27,6 miliardi di euro di raccolta contro i 7 miliardi di prodotti passivi ed Etf. «Un evento raro è accaduto a giugno: i fondi passivi e gli Etf azionari hanno avuto riscatti per 2,1 miliardi, il maggior importo mensile da novembre 2013, mentre dopo sette mesi i fondi attivi azionari sono tornati in raccolta positiva per 730 milioni», osserva Morningstar. Dinamica simile nell'obbligazionario, dove i fondi attivi hanno raccolto a giugno un record di 32,7 miliardi contro i soli 7,2 miliardi dei passivi. E l'Italia non fa eccezione: la raccolta dei fondi è in rosso nel semestre. Ma a giugno c'è stata un'inversione di tendenza e i fondi hanno ottenuto 2,2 miliardi (contribuendo a far chiudere l'industria del risparmio in attivo per 1,45 miliardi dopo otto mesi di segni negativi interrotti soltanto dal dato positivo di gennaio, che però è influenzato da un'operazione una tantum straordinaria delle Poste per ben 53 miliardi).

La ripresa della raccolta dei fondi attivi fa tornare alla ribalta l'importanza della selezione dei titoli, il cosiddetto stock picking. Il problema è che spesso dietro all'etichetta di fondi attivi si celano prodotti che si fanno pagare laute commissioni ma sono poi di fatto agganciati agli indici. Scovarli non è facile. Un aiuto può arrivare dai dati Fida, che ha selezionato per MF-Milano Finanza i migliori cinque fondi e i migliori cinque Etf collocati in Italia per rendimento da inizio anno in dieci categorie principali. Scorrendo le classifiche si scopre che tra fondi ed Etf la distanza di rendimento può essere notevole. Ad esempio, tra gli azionari Italia sulle piccole e medie capitalizzazioni il primo è Anthilia Small Cap Italia con il +21,6% da inizio anno, mentre tra gli Etf spicca l'Ishares Ftse Italia Mid Small Cap con l'11,9%, quasi dieci punti percentuali in meno. Ancora: tra gli azionari Europa sulle medie e grandi capitalizzazioni il fondo Fidelity Fast Europe ha fatto il 31,5% da gennaio e il primo Etf per performance 2019, l'Amundi Msci Europe Q Factor, ha registrato il 22,1%. Tra gli obbligazionari invece il primo Etf in classifica nella categoria degli area euro governativi, l'Xtrackers II Eurozone Gov Bond 25+ ha fatto meglio (+19,8%) del primo fondo (Axa Wf Euro 10+ Lt +14,5%). Questo conferma che uno stock picking giusto può fare davvero la differenza. Motivo per cui di fronte a mercati che potrebbero invertire la rotta vale la pena considerare i rischi insiti nella propria asset allocation se questa è esposta a strategie indicizzate.

Tra coloro che si aspettano una correzione del mercato azionario c'è ad esempio Candriam. «Il rallentamento dell'industria globale si è rivelato molto più forte del previsto e molti Paesi presentano un Pmi manifatturiero in contrazione», afferma Nadège Dufossé, capo dell'asset allocation di Candriam. «L'apparente divergenza tra i fondamentali e i prezzi di mercato è all'origine oggi della sensazione di disagio degli investitori». Una divergenza dovuta al fatto che i bond e le azioni sono saliti grazie alle attese di manovre espansive delle banche centrali, gli uni perché scontano che queste misure saranno realizzate e le altre perché scommettono sul fatto che le politiche monetarie riusciranno a evitare un brusco rallentamento dell'economia. Ma le delusioni sono dietro l'angolo, perché le aspettative del mercato per le mosse delle banche centrali sono molto elevate. E per non farsi trovare impreparata Candriam ha deciso di ridurre l'esposizione alle azioni, «tenuto conto delle molte buone notizie arrivate e del fatto che i mercati saranno meno resistenti alle notizie negative», spiega Dufossé.

Dopo il meeting della Bce di giovedì 25 luglio il banco di prova sarà ora la riunione della Fed di fine luglio. «La decisione della Fed in quella sede e i suoi commenti saranno cruciali per comprendere se e fino a che punto il mercato si è spinto troppo avanti», aggiunge Principe. «Le ricadute saranno rilevanti per i mercati azionari, ma non meno per quelli obbligazionari che, anticipando questa nuova espansione monetaria, hanno visto i rendimenti contrarsi al punto che siamo ai massimi storici di obbligazioni al mondo con tassi negativi: oltre 12,5 mila miliardi di dollari, oltre il precedente record dell'estate 2016 e il doppio dell'importo che si registrava a fine 2018».

Nel frattempo si torna a guardare i fondamentali, perché la stagione delle semestrali è entrata nel vivo. Le società Usa hanno iniziato a diffondere da metà luglio i bilanci del secondo trimestre mentre per quelle europee, Italia inclusa, la reportistica è appena iniziata. «Dalle prime società Usa che hanno pubblicato i dati ricaviamo numeri che sono tendenzialmente superiori alle attese ma al tempo stesso sembrano confermare una dinamica di utili piuttosto stagnante», notano da Gam Italia. «Anche nel terzo trimestre le attese sono per un modesto arretramento, prima di un recupero nell'ultima parte dell'anno».

In questo contesto non va dimenticato che «le valutazioni appaiono spesso eccessive e in molti casi sempre meno sostenibili, con il rischio di correzioni», sottolinea Principe. «La fragilità della situazione è accresciuta dal fatto che negli ultimi mesi la salita dei mercati è stata sempre più guidata dall'espansione dei multipli più che dalla crescita degli utili», aggiunge Principe. Infatti «le prospettive per quest'anno si confermano per un netto rallentamento dei

profitti rispetto al 2018 e le previsioni molto positive sul recupero del 2020 sono già nei prezzi. Con elementi positivi ancora presenti, ma d'intensità inferiore al passato, e crescenti nubi che si addensano all'orizzonte, la ricerca di rendimenti deve essere quindi bilanciata da un focus crescente sul premio per il rischio», avverte l'esperta di Fidelity.

Le note dolenti arrivano dalle revisioni al ribasso delle stime degli utili. «A seguito del rallentamento della crescita globale e della mancanza di progressi nelle discussioni commerciali il rischio che non si realizzi il nostro scenario migliore di una crescita del 5-6% dell'utile per azione nel 2019 è aumentato», afferma senza mezzi termini Norman Villamin, chief investment officer del private banking e responsabile dell'asset allocation di Union Bancaire Privée. «Nonostante ciò le valutazioni della maggior parte dei mercati azionari sono tornate ai massimi degli ultimi 12 mesi limitando le possibilità di un forte rialzo». Per questo motivo nell'eventualità di un nuovo deterioramento della crescita globale o di reazioni negative alle politiche monetarie Ubp sta cercando di introdurre protezioni aggiuntive ai portafogli. «In questo modo, qualora le prospettive di crescita globale dovessero migliorare, grazie a misure di stimolo economico o a un allentamento delle tensioni geopolitiche, potremmo continuare a partecipare a un eventuale rialzo dei mercati», racconta Villamin. Anche per Didier Saint Georges, managing director e membro del comitato di investimento strategico di Carmignac, «la domanda decisiva è: quanto spazio può avere ancora l'attuale movimento? Una prima verifica ci sarà con le decisioni di fine mese della Fed». La formula di Pictet è quella di restare flessibili sui bond. «Se in questo momento i bond sono prezzati per una recessione e l'equity incorpora solo un rallentamento, la conseguenza logica è essere sottopesati sull'obbligazionario. Questa è la strategia che stiamo seguendo con qualche accorgimento», spiega Andrea Delitala, head of investment advisory di Pictet Asset Management. «In conclusione, nel contesto attuale risulta opportuno affidarsi all'estrema diversificazione degli investimenti, facendo attenzione alla selezione dei titoli», avverte Notz Stucki. Per i gestori attivi è il momento adatto per dimostrare che la fiducia in loro è ben riposta. (riproduzione riservata)

□□□□Fonte: