

Azionari Loro rischia una frenata se la banca centrale Usa dovesse alzare i tassi: il nodo è sempre l'inflazione

LINGOTTI A PROVA DI FED

di Marco Capponi

Fino a inizio giugno, tutto lasciava presagire che per l'oro si stesse realizzando una tempesta perfetta. L'inflazione cresceva sopra le attese, tenendo sotto pressione i rendimenti dei titoli di Stato Usa, il dollaro rimaneva debole e la Federal Reserve sembrava disposta a tollerare un prolungato incremento degli indici dei prezzi al consumo. Di fronte al rischio di volatilità, l'appetito per il lingotto, bene rifugio per antonomasia, non veniva messo in discussione: a inizio mese il metallo giallo ha superato il valore di 1.900 dollari l'oncia, con una crescita del 7% rispetto a gennaio. Ma poi, il 16 del mese, la Fed ha deciso di scombinare le carte in tavola, lasciando intendere senza mezzi termini che, a fronte di un rischio inflazione sempre più elevato, entro breve potrebbe tornare a intervenire sui tassi, abbandonando la politica accomodante messa in campo per fronteggiare l'emergenza Covid-19. In poche ore, l'oro è sceso sotto i 1.800 dollari, e di ri-



flesso il cross tra euro e biglietto verde è arrivato addirittura a un valore di 1,18, dopo che per giorni era stato sopra 1,20. Come se non bastasse, già da prima molti ana-

listi sostenevano che il rally del metallo giallo non fosse destinato a durare a lungo. Il colosso banca-

(continua a pag. 44)

I MIGLIORI FONDI CHE SCOMMETTONO SU METALLI PREZIOSI E MINERALI PER RENDIMENTO NEL 2021

| Nome del fondo | Valuta | Nome società | Categoria Fida | Rendimento anno corrente | Rendimento a 1 anno | Rendimento a 3 anni |
|--|--------|-------------------------|---|--------------------------|---------------------|---------------------|
| BGF World Mining E2 | Eur | BlackRock | Az. Sett. - Mat. Preziosi e Min. Eur Hedged | 17,24% | 64,14% | 42,09% |
| Invesco Gold&Special Minerals A | Usd | Invesco Management | Az. Sett. - Mat. Preziosi e Min. | 5,82% | 16,06% | 55,16% |
| Edmond de Rothschild Goldsphere A | Usd | Edmond de Rothschild Am | Az. Sett. - Mat. Preziosi e Min. | 3,57% | 1,95% | 58,72% |
| BGF World Gold E2 | Usd | BlackRock | Az. Sett. - Mat. Preziosi e Min. | 2,68% | 4,69% | 54,57% |
| DWS Invest Gold and Precious Metals Eq. LC | Eur | Dws Investment | Az. Sett. - Mat. Preziosi e Min. | 2,51% | 8,32% | 70,27% |
| CPR Invest Global Gold Mines A | Usd | Cpr Asset Mgmt | Az. Sett. - Mat. Preziosi e Min. | 2,41% | - | - |
| LO Funds World Gold Expert. P | Usd | Lombard Odier Funds | Az. Sett. - Mat. Preziosi e Min. | -0,63% | 7,69% | 58,08% |
| Ninety One Global Gold A | Usd | Ninety One | Az. Sett. - Mat. Preziosi e Min. | -1,63% | -0,41% | 58,66% |
| Franklin Gold and Precious Metals A | Usd | Franklin Templeton | Az. Sett. - Mat. Preziosi e Min. | -1,90% | 18,28% | 79,13% |
| SISF Global Gold C | Usd | Schroder Inv. Mgmt | Az. Sett. - Mat. Preziosi e Min. | -3,73% | 1,35% | 60,70% |

Performance calcolate sui dati disponibili il 18/06/2021. Classi retail a capitalizzazione dei proventi.

Fonte: Fida



Oro

(segue da pag. 43)

del gruppo sostiene che «stando a uno studio del World Gold Council e sulla base di dati dal 1971, l'oro ha dato rendimenti annuali medi del 15% quando l'inflazione superava il 3%, contro un valore medio appena del 6% in caso di inflazione inferiore al 3%». Nel breve termine, tuttavia, «tale relazione potrebbe essere meno accentuata», argomenta il money manager. Oltre all'inflazione, poi, «gli investitori sono ancora preoccupati per i rischi legati al Covid, compresa la diffusione di nuove varianti, nonché per la ripresa dell'economia e per il malcontento sociale

del fondo Franklin Gold and Precious Metals di **Franklin Templeton**: pur registrando da gennaio una performance negativa dell'1,90%, su un orizzonte triennale il rendimento del prodotto è cresciuto di un solido 79,13%. Stephen Land, vice presidente e research analyst portfolio manager di Franklin Equity Group, è convinto che «l'inflazione giocherà un ruolo di primo piano in molti Paesi, poiché i governi cercheranno di ridurre il valore reale del debito che hanno accumulato durante la crisi». Ciò potrebbe alimentare «la

rio svizzero **Ubs** a inizio giugno ha calcolato che, affinché i prezzi vengano sostenuti intorno alla resistenza di 1.900, «i tassi reali di interesse dei bond indicizzati all'inflazione dovrebbero scendere nell'intervallo tra -1,0 e 1,2%». Un'eventualità «poco sostenibile», che dovrebbe presupporre crescita dell'inflazione oltre le attese e mancata reazione da parte della Fed. Gli analisti vedevano il lingotto a 1.600 dollari entro il prossimo anno, e le strategie della banca centrale degli ultimi giorni parrebbero proprio avvalorare questo scenario.

In questo contesto, scommettere sui fondi azionari legati al metallo giallo rappresenta però ancora una prospettiva di rendimenti interessante. Stando alla classifica stilata da **Fida** (tabella a pag. 39), i dieci migliori prodotti che puntano su metalli preziosi e minerali mettono a segno da inizio anno una performance media del 2,63% (con picchi superiori al 17%), che passa al 13,56% a un anno e a un robusto 59,71% a tre anni.

Leader indiscusso della graduatoria è il BGF World Mining di **BlackRock**: da gennaio il suo rendimento è cresciuto del 17,24%, unico dei 10 a segnare un rally a doppia cifra. Va segnalato anche che il prodotto in questione è il solo a rientrare nella categoria euro hedged. La seconda piazza è occupata poi dall'**Invesco Gold&Special Minerals** di **Invesco Management**, che nel 2021 ha registrato un rendimento del 5,82%. Oltre a questo prodotto, la società di gestione ne ha anche uno che si occupa specificamente dell'oro, l'**Invesco Physical Gold Etc**: focalizzandosi su quest'ultimo Fabrizio Arusa, senior relationship manager ed Etf specialist

e politico, che fanno da sfondo costante all'attività dei mercati». Il punto di svolta, in tale contesto, «potrebbe verificarsi qualora l'inflazione dovesse aumentare da un tranquillo 2-2,5% a un preoccupante 3% o più: questo potrebbe accadere se la Fed dovesse intervenire con un rialzo dei tassi, incoraggiando un raffreddamento del mercato».

Tra i fondi da guardare con attenzione rientra anche il Cpr Invest Global Gold Mines di **Cpr Asset Management (gruppo Amundi)**: un prodotto ancora giovane, di cui **Fida** ha potuto censire soltanto la performance del 2021, positiva del 2,41%. «Per quanto riguarda l'inflazione», argomenta Arnaud du Plessis, thematic equity portfolio manager di Cpr Am, specializzato nel settore oro e metalli preziosi. «Il dibattito verte attualmente sulla sua transitorietà o meno: una persistente ripresa dell'inflazione e un aumento più rapido del previsto dei tassi di riferimento della Fed porterebbero a un aumento dei tassi di interesse reale negli Stati Uniti, il che


sarebbe sfavorevole per l'oro». Investire in questo comparto non dipende però soltanto dai rischi macroeconomici. «Da un punto di vista geografico», sottolinea il money manager, «attribuiamo grande importanza al rischio geopolitico: siamo a favore di società minerarie che si trovano in giurisdizioni sicure come il continente americano o l'Australia». I fondamentali dell'industria, infine, «sono stati raramente così favorevoli: la generazione di cassa è ora a livelli record e le valutazioni sono vicine ai minimi di tutti i tempi in termini di multipli di valutazione, aprendo la strada a una rivalutazione potenzialmente significativa».


Infine, interessante il caso


domanda regionale di oro quale alternativa comprovata alla detenzione di carta moneta nei contesti inflazionistici». A livello di mercato, «il rapporto sulla domanda del primo trimestre del World Gold Council ha evidenziato una ripresa del 52% anno su anno della domanda globale di gioielli, che segna l'inizio trimestrale più vigoroso dal 2013», mentre gli investimenti in lingotti e monete «sono saliti del 36% rispetto a un anno fa, spinti dal calo dell'oro rispetto ai massimi del 2020 e dai timori per le crescenti pressioni inflazionistiche», elenca il gestore. Alla luce di ciò, «il metallo giallo potrebbe beneficiare di una stabilizzazione dell'interesse degli investitori in Etf sull'oro e della continua ripresa ed espansione di alcuni dei mercati più tradizionali». (riproduzione riservata)


AL TOP Sicav


| | Perf. % 12 mesi | Rating | Indice di rischio |
|--|--------------------|--------|----------------------|
| Azionari internazionali | | | |
|  BGF Glb S.Cap \$ CL A2 | 52,45 | C | 16,88 |
| Templ. Glb Sm Comps I Acc USD | 52,32 | C | 15,48 |
| Axa R. Glb.S C.Alpha F. A | 51,82 | D | 16,75 |
| Azionari Europa | | | |
|  AXA WF Eur. Micr. CL F Cap | 61,03 | B | 12,79 |
| Janus H Hor.Eur Sm Cos A2 Cap | 60,94 | B | 15,83 |
| INVESCO Pan Eur. Sm. Cap Eq. | 58,38 | C | 13,81 |
| Azionari USA | | | |
|  HSBC GIF Ec. Sc. US Eq. AH \$63,48 | | C | 18,42 |
| Harris Ass.Glb.Eq.S Cap \$ | 62,88 | C | 19,65 |
| NAT Harris Ass. Glb Eq. I Cap \$ | 62,39 | D | 19,65 |

| | | | |
|--|-------|---|-------|
| Azionari specializzati | | | |
|  JPM Korea Eq. C Acc \$ | 86,02 | A | 18,99 |
| HSBC GIF Asia ex J.Eq Sm C. A (USD) | 64,05 | C | 16,23 |
| BGF World Min. Fund CL D2 USD | 62,62 | C | 21,33 |

| | | | |
|--|-------|---|-------|
| Bilanciati | | | |
|  Glb. Opportunities P | 28,21 | B | 14,78 |
| BGF Glb. Alloc. Fund CLD2 USD | 27,64 | B | 8,66 |
| Templ. Glb Bal. A Acc USD | 26,79 | C | 10,82 |

| | | | |
|---|-------|---|-------|
| Obbligazionari | | | |
|  PIMCO Com. R. Ret. I Cap \$ | 52,20 | B | 11,78 |
| JPM Glb Conv Fd X(acc) EUR | 29,21 | B | 9,88 |
| SISF ASIAN CONV. BD A | 28,13 | C | 7,07 |

| | | | |
|---|------|---|------|
| Monetari | | | |
|  UBS Em.Ec F Glb.S.T.(USD) | 4,94 | E | 4,84 |
| AZ F.1 Bd In Dyn A-AZ FUND EUR | 2,79 | C | 1,49 |
| Nordea 1 Bal. In. BP EUR | 2,37 | C | 2,80 |

| | | | |
|--|-------|---|-------|
| Flessibili | | | |
|  Sisf Glb Em.Mkt Opps C Acc | 44,10 | B | 15,01 |
| CS Com.Ind Plus DB Acc \$ | 42,85 | C | 10,66 |
| SISF Glb. Em Mkt Opp A1 USD | 42,59 | B | 15,03 |

za sulle pmi. In base all'ultimo portafoglio disponibile le principali azioni in portafoglio sono Fila, Esprinet, Pirelli, El.En e Piovan e il settore più rappresentato è quello industriale. Di recente la società si è schierata contro l'opa su Carraro, ritenendo il prezzo offerto di 2,55 euro, troppo basso anche dopo il rialzo rispetto ai 2,4 euro proposti in precedenza».

Ma a conferma della forza dell'azionariato Italia nel semestre c'è soprattutto il fatto che il miglior fondo in assoluto del periodo, pur essendo della categoria dei prodotti flessibili e quindi potendo spaziare su tutte le aree, oggi punta proprio su Piazza Affari. Si tratta del Pharus Basic, un flessibile con una storia di oltre 15 anni. «Riteniamo che la migliore asset class in cui investire sia ancora l'equity. E siamo ancora convinti che la scelta di singoli titoli possa avere un maggior vantaggio rispetto a una allocazione passiva», spiega il gestore di Pharus, Michele Corno. E l'Italia è nel mirino perché il fondo investe in questo momento l'85% del suo portafoglio sulle azioni quotate a Milano. «Attualmente il comparto si concentra principalmente su storie di valore italiane, che hanno contribuito all'eccezionale risposta del Basic Fund ai tumulti registrati dai mercati nel 2020», aggiunge Corno. Tra le principali posizioni del portafoglio figurano Digital Value, Italian Wine Brands, Sesa, Portobello. Guardando oltre gli azionari Italia, come emerge dall'analisi delle dieci principali categorie di fondi a portata di investitore retail italiano, i comparti più brillanti del semestre, con performance di oltre il 30%, si trovano tra gli specializzati sulle pmi, in

| | | AZIONARI USA | | |
|----------|--|-----------------------|--|------------------|
| MIGLIORI | Legg M. Royce US Small Cap Opp. A EUR | Franklin Templeton | Azionari Usa - Mid & Small Cap | 31,6% 87,9% 1,50 |
| | EDR Fund US Value A-EUR Cap EUR | Ed. de Rothschild Am | Azionari Usa - Large & Mid Cap Value | 30,5% 45,3% 1,70 |
| | US Small&Mid Cap Pif. A EUR | Alliance Bernstein | Azionari Usa - Mid & Small Cap Value | 29,0% 57,2% 1,60 |
| | WF US Select Equity A Cap EUR | Wells Fargo Am | Azionari Usa - Large & Mid Cap | 27,8% 64,2% 1,90 |
| | Russell Inv. US Small Cap Eq. C Cap EUR | Russell Investments | Azionari Usa - Mid & Small Cap Growth | 26,3% 57,8% 1,50 |
| PEGGIORI | WF US All Cap Gr. A Cap EUR Hdq | Wells Fargo Am | Azionari Usa Euro Hedged | 4,6% 36,0% 1,60 |
| | JPM US Growth D Acc EUR Hdq | Jp Morgan Am | Azionari Usa Euro Hedged | 4,4% 34,0% 1,50 |
| | MSIF US Advantage BH EUR | Morgan Stanley Im | Azionari Usa Euro Hedged | 3,2% 34,9% 1,40 |
| | Janus Hend. US Venture A Cap EUR Hdq | Janus Henderson | Azionari Usa Euro Hedged | 2,9% 38,5% 1,50 |
| | Alqer Small Cap Focus A Cap EUR Hdq | La Francaise Am | Azionari Usa Euro Hedged | -0,6% 23,2% 1,75 |
| | | AZIONARI EUROPA | | |
| MIGLIORI | Pharus EOS A1 EUR | Pharus Manag. | Az. Europa (M. Svil.) - Mid & Small Cap | 28,5% 48,4% 2,00 |
| | Pharus Southern Europe A EUR | Pharus Manag. | Az. Europa (Mercati Emergenti e Svil.) | 26,3% 49,0% 1,60 |
| | Templeton Eastern Europe A EUR | Franklin Templeton | Azionari Europa Orientale | 24,9% 31,8% 1,60 |
| | Pictet-Emerging Europe-R EUR | Pictet Am | Azionari Europa Orientale | 24,1% 31,2% 2,00 |
| | Albemarle Target Europe A EUR | Albemarle Funds | Az. Europa (M. Svil.) - Large & Mid Cap Val. | 24,0% 57,2% 1,60 |
| PEGGIORI | AXA WF Fram. Europe Small Cap E Cap EUR | Axa Funds Manag. | Az. Europa (M. Svil.) - Mid & Small Cap | 7,5% 24,1% 1,75 |
| | Indosuez Europe Growth P Cap EUR | Ca Indosuez Wealth Am | Az. Europa (M. Svil.) - Large & Mid Cap Gr. | 6,9% 14,4% 1,70 |
| | FP Argonaut European Alpha A Cap EUR | Ignis Am | Az. Europa (M. Emergenti e Sviluppate) | 6,9% 16,7% 1,75 |
| | Bper Gl. Balanced Risk Control P Cap EUR | Ubs Fund Man. | Az. Europa (M. Svil.) - Mid & Small Cap | 2,9% 4,9% 1,90 |
| | Lazard European Alternative BP Cap EUR | Lazard Fund Man. | Az. Europa (M. Emergenti e Sviluppate) | -0,5% 5,9% 2,25 |
| | | AZIONARI ITALIA | | |
| MIGLIORI | Atomo Made in Italy R EUR | Casa4Funds | Azionari Italia - Mid & Small Cap | 35,4% 38,6% 2,00 |
| | AcomeA PMItalia ESG A2 | AcomeA Sgr | Azionari Italia - Large & Mid Cap | 31,1% 50,5% 0,80 |
| | Mid & Small Cap Italy E PIR | Mediobanca Sgr | Azionari Italia - Mid & Small Cap | 29,4% 37,1% 1,80 |
| | Azimut Italia Alto Potenziale | Azimut C. Man. Sgr | Azionari Italia - Mid & Small Cap | 28,9% 50,3% 2,50 |
| | Albemarle Target Italy A EUR | Albemarle Funds | Azionari Italia - Large & Mid Cap | 28,8% 61,5% 1,80 |
| PEGGIORI | AXA WF Framlington Italy E Cap EUR | Axa Funds Manag. | Azionari Italia - Large & Mid Cap | 13,3% 31,7% 1,50 |
| | Euromobiliare Azioni Italiane A | Euromobiliare Am Sgr. | Azionari Italia - Large & Mid Cap Value | 12,8% 26,0% 2,10 |
| | Pramerica Sicav Italian Equity D Cap EUR | Pramerica | Azionari Italia - Large & Mid Cap | 11,2% 26,2% 1,50 |
| | Pramerica Azioni Italia | Pramerica Sgr | Azionari Italia - Large & Mid Cap Value | 10,6% 25,7% 2,00 |
| | Euromobiliare Equity Mid Small Cap A | Euromobiliare Am Sgr. | Azionari Italia - Mid & Small Cap | 6,8% 13,3% 1,60 |

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

particolare del Giappone (con coperture del cambio tra euro e yen) e degli Usa. Al contrario, nell'obbligazionario i rendimenti migliori si fermano alla singola cifra per via del fatto che il comparto dei bond negli ultimi anni ha corso molto. Tra gli azionari Giappone il primo è il fondo Japan Smaller Companies di M&G con il +34% nei sei mesi, tra gli azionari Usa in prima posizione c'è Legg Mason Royce Usa Small Cap Opportunities (+31,6%). «Il mercato azionario giapponese non ha preso una chiara direzione nel secondo trimestre e da marzo non ha registrato la stessa performance delle controparti

europee o americane. Le ragioni di tale debolezza risiedono probabilmente nella lenta campagna vaccinale. Ma ora ci aspettiamo che il mercato giapponese recuperi, dato che le vaccinazioni stanno prendendo slancio», spiega Cédric Le Berre, analista di Ubp. In Asia punta sul Sol Levante anche Ethenea che predilige l'area nipponica alla Cina: «A livello globale, prevalgono i fattori positivi a sostegno dell'investimento azionario, ma in Asia la situazione è cambiata. Mentre il Giappone appare in netto miglioramento, dopo le difficoltà legate ai vaccini e alle incertezze sui Giochi Olimpici, riteniamo

che il momento favorevole della Cina sia apprezzato in modo eccessivo. Per questo, per il nostro fondo Ethna-Aktiv stiamo considerando di uscire dall'azionario cinese e di incrementare l'esposizione sulla borsa di Tokyo», rivela Michael Blümke, gestore senior di Ethenea. Più cauta invece per Wall Street dopo che gli indici Nasdaq e S&P continuano ad aggiornare nuovi record. «Per quanto riguarda le azioni, l'attenzione si è un po' spostata dagli Stati Uniti verso l'Europa e i mercati emergenti non solo asiatici, entrambi in ritardo rispetto agli Usa nel ciclo di ripresa post-Covid», spiega Pictet

Am, «non siamo attratti dalle azioni statunitensi, le più costose tra le regioni che prendiamo in considerazione». Pictet calcola che gli attuali rapporti prezzo/utili, superiori a 22,5 volte gli utili per azione a 12 mesi possono essere sostenuti solo se la crescita economica tendenziale resta invariata, i margini di profitto societari si stabilizzano a livelli superiori alla media e i rendimenti obbligazionari rimangono ben al di sotto del 2%. «Secondo le nostre stime, il valore equo dell'indice S&P 500 è di 3.600 punti, circa un 14% al di sotto dei livelli attuali», avverte Pictet. (riproduzione riservata)