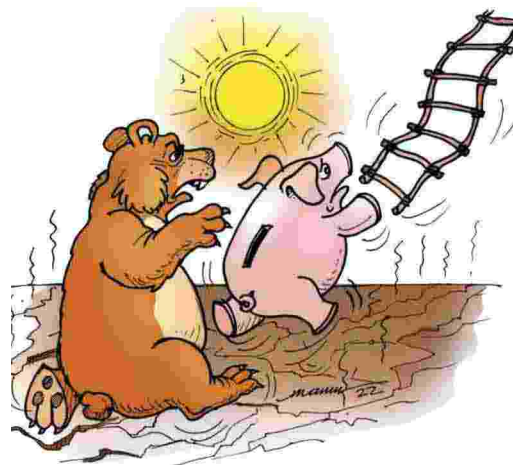


SEMESTRE NERO

Si chiude una metà d'anno tra le peggiori della storia per le azioni e i bond
Ma alcuni fondi hanno limitato i danni o addirittura guadagnato. Ecco quali

Chi ha salvato i vostri soldi

*E l'Orso quando se ne va?
Rispondono 40 gestori*



SEMESTRE NERO/2

Il ritorno della volatilità sui mercati ha ricreato le condizioni ideali per la gestione attiva dopo anni di tassi ai minimi che hanno favorito le soluzioni low cost di tipo passivo. Ecco quali fondi hanno battuto gli indici e navigato meglio nella tempesta

Chi ha salvato i vostri soldi

di Paola Valentini

Dopo oltre un decennio di tassi in calo, i mercati si sono improvvisamente ritrovati all'inizio di nuovo ciclo di restrizioni monetarie più severo delle attese, per tenere a bada l'inflazione. Quest'ultima è salita rapidamente a causa di un'offerta che, con la guerra in Ucraina e le chiusure legate al Covid, non riesce a tenere il passo con la domanda di beni, almeno per quanto riguarda l'Europa, mentre negli Usa il problema del caro vita è legato a un eccesso di domanda. Un quadro in cui per la gestione attiva il terreno è finalmente tornato fertile per dimostrare la capacità di produrre rendimenti all'altezza delle attese degli investitori. Negli anni di tassi a zero l'alta marea della liquidità ha praticamente fatto salire in modo indiscriminato azioni e bond dando ai fondi passivi, Etf in primis, una spinta formidabile. Non a caso la raccolta degli indicizzati ha registrato in questi ultimi anni un boom. Merito di una formula low cost che quando i tassi sono ai minimi può fare la differenza in termini di rendimenti offerti ai risparmiatori rispetto a una gestione attiva, per

sua natura più costosa. Ma quando la marea si abbassa, gli strumenti indicizzati rischiano di perdere appeal perché in presenza di turbolenza sui mercati non sempre il pilota automatico dei prodotti passivi è la scelta migliore. Il dibattito sui rischi dell'indicizzazione, che incanala i capitali nelle azioni spesso indipendentemente dai fondamentali aziendali, si sviluppa da anni mentre i fondi passivi hanno conquistato di quote di mercato dai loro rivali attivi. I loro costi più bassi combinati con i dubbi sulla capacità della maggior parte dei gestori discrezionali di battere il mercato hanno alimentato il cambiamento.

«Negli ultimi anni, le condizioni di mercato hanno sfavorito i gestori azionari attivi. Se si esclude il sell-off legato alla pandemia nel 2020, seguito da una ripresa molto rapida, la volatilità del mercato è rimasta bassa, così come la dispersione dei rendimenti negli indici a maggiore capitalizzazione», dice Eric Veiel, head of global equity di T. Rowe Price. In altre parole i risultati dei principali indici, a partire dagli Usa, sono stati trainati da un numero ridotto di azioni. «Al 30 aprile scorso, i 10 titoli più importanti dell'indice azionario Usa S&P 500 rappresentavano quasi il 28% della capitalizzazione di

mercato totale, 10 punti percentuali in più da fine 2015. In questo contesto, diversi gestori attivi di titoli large-cap che hanno cercato di individuare opportunità interessanti a livello più ampio hanno fatto peggio dei loro benchmark», aggiunge Veiel. T. Rowe

Price ha analizzato i risultati dei gestori azionari attivi large-cap Usa con l'indice S&P 500. I dati coprono un periodo di oltre 33 anni (fino al 31 gennaio 2022). «L'analisi suggerisce che quando ci troviamo di fronte a mercati altamente concentrati o con valutazioni elevate, si possono creare situazioni favorevoli in cui una gestione attiva può potenzialmente trarre vantaggio allo sbloccarsi di tali condizioni», dice Veiel. Una strategia attiva oggi può tornare in auge anche sui bond. Non a caso Btp Italia non ha avuto il boom di sottoscrizioni auspicato e la raccolta retail si è fermata a 7,3 miliardi, circa la metà rispetto all'ultima edizione del 2020. «La situazione contingente, sia per quanto riguarda le aspettative macroeconomiche sia per le tensioni geopolitiche, impone una gestione del proprio portafoglio ispirata alla dinamicità in quanto potrebbe in futuro venir meno l'appel dei bond legati all'inflazione come Btp Italia»,

spiega Matteo Meroni, gestore obbligazionario di Zest, «l'alta volatilità delle ultime settimane necessita un costante riposizionamento mano a mano che vengono riviste le aspettative d'inflazione e di crescita con le conseguenti azioni attese da parte delle banche centrali».

Secondo Banca d'Italia, in linea con la Bce, l'inflazione domestica è prevista al 6,2% nel 2022 e al 2,7% nel 2023, perché si ipotizza che le pressioni derivanti dall'aumento dei prezzi delle materie prime rientrino progressivamente. Proiezioni che però dipendono molto dall'evoluzione del conflitto in Ucraina. «Un'intensificazione delle ostilità avrebbe ripercussioni più pesanti di quelle incorporate nello scenario di base, in particolare nel caso in cui fossero interrotte le forniture di input energetici dalla Russia l'inflazione subirebbe un netto aumento nel 2022, avvicinandosi all'8%, e rimarrebbe elevata anche nel 2023, al 5,5%», afferma Banca d'Italia. Queste incertezze segnano il ritorno di condizioni che favoriscono una maggiore attenzione alle valutazioni e ai fondamentali creando, potenzialmente, interessanti opportunità per la selezione dei titoli e quindi per la gestione attiva.

«Il contesto nel quale ci muoviamo

mo è molto più impegnativo e la volatilità più alta, ma questo significa anche disporre di maggiori opportunità per distinguersi», afferma Ingmar Przewlocka, gestore del fondo Global Multi-Asset Balanced di Schroders. In questo scenario **MF-Milano Finanza** ha messo sotto esame i rendimenti dei fondi e degli Etf (dati **Fida**) nelle dieci categorie azionarie e obbligazionarie più rappresentative per fare un bilancio nella gara dei rendimenti che da sempre si gioca tra gestione attiva e passiva e capire chi ha protetto meglio i portafogli in questa difficile prima parte del 2022. Nelle tabelle in pagina sono riportati i primi tre fondi e i primi tre Etf per performance da inizio anno per ciascuna specializzazione. In diversi casi i risultati risentono dell'andamento negativo delle asset class di riferimento, ma nonostante ciò, è possibile verificare in quali casi i gestori hanno retto meglio alle correzioni dei listini rispetto ai concorrenti passivi o quando invece hanno prevalso questi ultimi.

Azionari. A Piazza Affari i gestori attivi hanno saputo contenere meglio le perdite rispetto agli Etf. Il fondo Lemanik High Growth segna il -12% in questi sei mesi, mentre tra i passivi l'Amundi Ftse Mib Ucits Etf che è andato meglio cede quasi il 18% da gennaio, in linea con il Ftse Mib. Stessa dinamica tra gli azionari Italia sulle piccole e medie capitalizzazioni italiane: il fondo Mediobanca Mid & Small Cap Italy fa -16%, mentre il primo Etf di questa categoria è a -19% (Ishares Ftse Italia Mid Sall Cap), ricalcando anche in questo caso l'indice pmi di Piazza Affari. Negli azionari Europa medie e grandi capitalizzazioni il comparto European Value di Schroders registra un -0,5%, nel frattempo il miglior Etf (il Wisdom Tree Europ Equity Income) perde quasi il 3%. Tra le pmi europee emerge ancora di più la capacità della gestione attiva di selezionare i singoli titoli. L'Alken Small Cap Europe guadagna il +3,67%, mentre il Wisdom Tree Europe Small Cap Dividend perde il 15%. Guardando ai gestori attivi sull'azionario Cina, asset class che nel periodo ha avuto un andamento negativo a causa dei nuovi lockdown anti-Covid, spicca il fondo Fidelity China con in +5,1% da inizio anno, superando il primo Etf della categoria, l'Amundi Msci Cina (+4,3%). Invece nel mercato americano la gestione passiva ha avuto la meglio: in cima alla classifica ci sono Etf che investono in indici di azioni con alti dividendi, a partire dal WisdomTree Us

Equity Income con quasi +5%. Tra i fondi si mette in evidenza l'Edr Fund Us Value che sfiora il +4% di rendimento.

Obbligazionari. Nei bond il rialzo dei tassi ha messo a dura prova le capacità dei gestori attivi di battere i benchmark. Tra i fondi che investono sulle emissioni di società europee il primo è Nordea 1 European Covered Bond Opportunities: da gennaio ha reso l'1,29%, mentre il miglior Etf di categoria, il Lyxor Barclays Floating Rate Euro (0-7 anni) perde lo 0,5%. Sul fronte degli obbligazionari emergenti Anima Riser-va Emergente segna il 2% mentre tra gli Etf lo Spdr Ice Bofa 0-5 anni Emerging Usd Government Bond, registra un -1,4%. Tra gli Etf specializzati sugli Usa spicca lo Us 10 years Inflation di Lyxor con il +10,9%, mentre il primo fondo è Amundi Pioneer Us Short Term (+7,8%).

La classifica assoluta. La crisi energetica innescata dalla guerra ha spinto al rialzo i combustibili fossili. Proprio i comparti specializzati su energia e materie prime dominano la classifica assoluta dei migliori fondi ed Etf per rendimento da inizio anno, come emerge dalle elaborazioni **Fida** su quasi 15mila fondi collocati al retail in Italia e oltre 1.650 Etf quotati su Borsa Italiana (tabella in pagina accanto). Tra i fondi si piazza primo Quadriga Investors Igneo con un +46,6%, comparto a ritorno assoluto con focus sulle materie prime. Nei prodotti passivi le dinamiche sono simili: gli Etf specializzati su gas e petrolio hanno dato i migliori risultati, amplificati dalla leva, scommessa rischiosa che permette di amplificare i guadagni degli indici sottostanti ma anche le perdite se vanno male. Inoltre anche grazie alla possibilità di prendere posizioni corte (ovvero di trarre vantaggio dalla discesa delle quotazioni), gli Etf hanno registrato un rendimento fino alla tripla cifra percentuale. L'investimento ribassista sul titolo Netflix ha fatto realizzare il +640% al GraniteShares 3x Short Netflix Daily Etp e il +420% al GraniteShares 3x Short PayPal Daily Etp su PayPal. Terzo il Wisdom Tree Natural Gas 3x Daily Leveraged sul gas che ha reso il 236% andando a leva. «Ci vorrà tempo per una transizione credibile. La dipendenza dai combustibili fossili è ancora massiccia», dice Francesco Sedati, responsabile equity research di Eurizon il cui fondo Azioni Energia e Materie Prime fa +14% quest'anno. Tra le prin-

cipali posizioni ci sono Conoco-Phillips, Valero Energy e Exxon Mobil. (riproduzione riservata)

I RENDIMENTI DA INIZIO ANNO DEI FONDI E DEGLI ETF OBBLIGAZIONARI A CONFRONTO

In ciascuna categoria sono indicati i tre fondi e i tre etf collocati in Italia con l'andamento migliore da inizio anno

Nome	Categoria Fida	Rendimento da inizio 2022	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni	Com. di gestione %
Obbligazionari euro corporate					
FONDI					
Nordea 1 European Covered Bond Opport. BC euro	Obb. Euro-Corporate	1,29%	-0,01%	6,39%	0,45
Nordea 1 Low Dur. European Covered Bd BC euro	Obb. Euro-Corporate	-1,04%	-1,93%	-0,25%	0,35
Eurizon Obbligazioni Euro Corporate Breve Termine	Obb. Euro-Corporate	-4,74%	-5,40%	-5,11%	0,9
ETF					
Lyxor Barclays FI. Rate Euro 0-7Y Ucots Etf- Acc	Obb. Euro-Corporate	-0,51%	-0,80%	-0,51%	0,15
Amundi IS F. R. Euro Corp. ESG Ucits Etf DR euro	Obb. Euro-Corporate	-0,65%	-0,98%	-0,90%	0,18
Spdr Bloomberg Barc.0-3 Yr Euro Cor.Bond Ucits Etf	Obb. Euro-Corporate	-3,29%	-3,53%	-3,31%	0,2
Obbligazionari Area Euro governativi					
FONDI					
EF Bond Italy Floating Rate LTE R euro	Obb. Area Euro-Gov.	-1,09%	-1,47%	2,62%	0,4
Allianz Enhanced Short Term Euro CT Cap euro	Obb. A. Euro-Gov. (1-3 anni)	-1,10%	-1,50%	-2,36%	0,35
Sella Bond Strategia Prudente C	Obb. A. Euro-Gov. (1-3 anni)	-1,44%	-1,54%	-1,14%	0,2
ETF					
Xtrackers II Italy Gov. Bond 0-1 Swap Ucits Etf 1C	Obb. Area Euro-Gov.	-0,59%	-0,89%	-1,46%	0,05
iShares EURGovt Bond 1-3yr Ucits Etf euro	Obb. A. Euro-Gov. (1-3 anni)	-2,72%	-3,12%	-3,83%	0,12
iShares EURGovt Bond 1-3yr Ucits Etf euro (Dist)	Obb. A. Euro-Gov. (1-3 anni)	-2,72%	-3,16%	-3,90%	0,2
Obbligazionari emergenti					
FONDI					
Anima Riserva Emergente Y	Obb. Globali Em.-Val. Locali	2,00%	0,23%	-7,88%	0,55
Man GLG Global EM Local Currency Rates D euro	Obb. Globali Em.-Val. Locali	1,22%	1,71%	-2,02%	1,35
Pictet-Short Term Em. Local Ccy Debt-R euro	Obb. Globali Em.-Val. Locali	-1,04%	-0,50%	-4,27%	1,35
ETF					
Spdr Ice BofA 0-5 Y Em Ug Gov Bd Ucits Etf (Dist)	Obb. Globali Em.-Gov.	-1,41%	1,95%	0,79%	0,42
Ubs (Lux) FS Jpm Usd Em Div. Bond 1-5 Ucits Etf A	Obb. Globali Em.-Corporate	-4,17%	-0,87%	0,02%	0,42
L&G ESG Emerg Gov USD 0-5 Year Ucits Etf	Obb. Globali Em.-Gov.	-4,37%	-1,58%	-	0,25
Obbligazionari Usa					
FONDI					
Amundi F. Pioneer Us Short Term Bond E2 euro	Obb. Usa-Corp. e Gov. (B/M)	7,86%	12,46%	8,32%	0,6
Anima Riserva Dollaro I	Obb. Usa-Corp. e Gov.	7,75%	12,06%	6,76%	0,3
Amundi F. Pioneer US Short Term Bond F euro	Obb. Usa-Corp. e Gov. (B/M)	7,61%	11,89%	6,72%	1,1
ETF					
Lyxor Us \$ 10Y Inflat. Expect. Ucits Etf - Acc	Obb. Usa -Gov. (B/M)	10,94%	22,42%	22,80%	0,25
Amundi IS Breakeven Inflation Usd 10Y Ucits Etf Dr	Obb. Usa-Gov. (M/L)	10,62%	21,52%	-	0,16
iShares \$ Floating Rate Bond Ucits Etf	Obb. Usa-Corp. e Gov. (B/M)	6,67%	11,74%	8,62%	0,1

Performance calcolate il 20/06/2022. Classi retail, in euro, a capitalizzazione dei proventi. Per gli Etf sono state considerate anche le classi a distribuzione dei proventi

Fonte: Fida

GRAFICA IMF-MILANO FINANZA

LA TOP TEN DEI FONDI PER RENDIMENTO DA INIZIO 2022

Classifica assoluta dei primi dieci fondi per rendimento

Fondo	Valuta	Categoria	Rendimento da inizio 2022	Rendimento a 3 anni	Volatilità a 3 anni
Quadrige Investors Igneo E EUR	euro	Ritorno Assoluto - Materie Prime	46,60%	13,38%	34,10%
SISF Commodity C Cap \$	dollaro	Azionari Settoriali - Risorse Naturali	40,97%	67,66%	16,37%
Schroder GAIA Blue Trend C Cap \$	dollaro	Ritorno Assoluto (Alta Volatilità)	40,14%	64,49%	15,39%
BNP Paribas Flexi I Commodities Priv Cap \$	dollaro	Commodities	40,07%	-	18,54%
NAT ASG Managed Futures R Cap \$	dollaro	Ritorno Assoluto (Alta Volatilità)	38,97%	49,17%	12,56%
Swisscanto (LU) Eq. Fund Global Energy AT EUR	euro	Azionari Settoriali - Energia	37,44%	30,08%	34,26%
Vontobel Commodity B Cap \$	dollaro	Ritorno Assoluto - Materie Prime	37,39%	86,40%	18,01%
TLux Enhanced Commodities AU EUR	euro	Ritorno Assoluto - Materie Prime	37,36%	71,03%	14,90%
Lazard Commodities BP Cap \$	dollaro	Commodities	36,61%	52,11%	16,17%
CS (Lux) Commodity Index Plus USD EB \$	dollaro	Ritorno Assoluto - Materie Prime	36,23%	78,03%	14,66%

LA TOP TEN DEGLI ETF PER RENDIMENTO DA INIZIO 2022

Classifica assoluta dei primi dieci Etf per rendimento

Fondo	Valuta	Categoria	Rendimento da inizio 2022	Rendimento a 3 anni	Volatilità a 3 anni
GraniteShares 3x Short Netflix Daily ETP	euro	Azionari Leva 3 Short	641,29%	-	-
GraniteShares 3x Short PayPal Daily ETP	euro	Azionari Leva 3 Short	420,05%	-	-
WisdomTree Natural Gas 3x Daily Leveraged	euro	Commodities Leva 3 Long	236,67%	-87,39%	159,50%
GraniteShares 3x Short FAANG Daily ETP	euro	Azionari Leva 3 Short	211,63%	-	-
WisdomTree Natural Gas 2x Daily Leveraged	euro	Commodities Leva 2 Long	203,50%	-30,64%	103,97%
SG ETC Natural Gas +2x Daily Lev Collat	euro	Commodities Leva 2 Long	197,28%	-42,65%	111,81%
GraniteShares 3x Short FATANG Daily ETP	euro	Azionari Leva 3 Short	175,84%	-	-
GraniteShares 3x Short Facebook ETP	euro	Azionari Leva 3 Short	168,12%	-	-
WisdomTree Petroleum 2x Daily Leveraged	euro	Commodities Leva 2 Long	151,57%	48,78%	87,54%
WisdomTree WTI Crude Oil 3x Daily Leveraged	euro	Commodities Leva 3 Long	149,55%	761,63%	89,89%

Performance calcolate il 23/06/2022. Classi retail ad accumulazione dei proventi (esclusi i fondi chiusi, assicurativi e speculativi). Etf quotati su Borsa italiana

Fonte: Fida

I RENDIMENTI DA INIZIO ANNO DEI FONDI E DEGLI ETF AZIONARI A CONFRONTO

In tabella sono inseriti i tre fondi e i tre etf collocati in Italia con l'andamento migliore da inizio anno

Nome	Categoria Fida	Rendimento da inizio 2022	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni	Com. di gestione %
Azionari Italia - Medie e grandi capitalizzazioni					
FONDI					
Lemanik Sicav High Growth Ret Cap euro	Large & Mid Cap	-12,18%	-4,69%	22,26%	2
Eurizon Am Azioni Italia	Large & Mid Cap Value	-15,50%	-8,60%	9,68%	2
Anima Italia B	Large & Mid Cap	-15,71%	-8,97%	8,28%	2,25
ETF					
Amundi IS Ftse Mib Ucits Etf euro	Large & Mid Cap	-17,95%	-9,63%	12,28%	0,18
Xtrackers Ftse Mib Ucits Etf 1D	Large & Mid Cap	-18,06%	-9,63%	11,51%	0,2
iShares Ftse Mib Ucits Etf euro	Large & Mid Cap	-18,07%	-9,61%	12,00%	0,2
Azionari Italia - Piccole e medie capitalizzazioni					
FONDI					
MedioBanca Mid & Small Cap Italy C	Mid & Small Cap	-16,29%	-15,95%	3,86%	2
Anima Iniziativa Italia A	Mid & Small Cap	-16,38%	-10,46%	15,77%	2
Leadersel P.M.I. B Cap euro	Mid & Small Cap	-16,94%	-11,45%	-	1,75
ETF					
iShares Ftse Italia MidSmall Cap Ucits Etf	Mid & Small Cap	-19,31%	-14,53%	15,79%	0,33
Lyxor Ftse It Pmi Pir 2020 (DR) Ucits Etf- Acc	Mid & Small Cap	-20,21%	-16,15%	11,63%	0,4
Azionari Europa - Medie e grandi capitalizzazioni					
FONDI					
Sisf (Schroders) European Value C Cap euro	Az. Eur. (Svil.)-L&M Cap Val.	-0,57%	8,17%	19,75%	0,75
M&G (Lux) European Strategic Value A Cap euro	Az. Europa (Svil.)-L&M Cap	-0,97%	4,45%	27,11%	1,5
Vitruvius European Eq. B Usd Cap euro	Az. Europa (Svil.)-L&M Cap	-3,96%	5,34%	40,77%	1,85
ETF					
WisdomTree Europ Equity Income Ucits Etf	Az. Europa (M. Em. e Svil.)	-2,99%	2,30%	2,32%	0,29
Franklin LibertyQ Europ Divid Ucits Etf	Az. Europa (M. Em. e Svil.)	-3,12%	1,30%	20,45%	0,25
WisdomTree Europe Equity Income Ucits Etf Acc	Az. Europa (M. Em. e Svil.)	-3,31%	2,19%	1,43%	0,29
Azionari Europa - Piccole e medie capitalizzazioni					
FONDI					
Alken Small Cap Europe EU1Cap euro	Az. Europa (Svil.)-M&S Cap	3,67%	12,99%	27,61%	1,25
Templeton European Small-Mid Cap A euro	Az. Europa (Svil.)-M&S Cap	-12,33%	-10,08%	-6,12%	1
Pharus EOS A1 euro	Az. Europa (Svil.)-M&S Cap	-15,56%	-2,12%	24,20%	2
ETF					
WisdomTree Europ SmallCap Div Ucits Etf	Az. Europa (Svil.)-M&S Cap	-15,07%	-7,30%	19,34%	0,38
WisdomTree Europe SmallCap Dividend Ucits Etf Acc	Az. Europa (Svil.)-M&S Cap	-15,17%	-7,76%	18,78%	0,38
Amundi IS Eu. Eq. M. S. A. Sc. Beta Ucits Etf euro	Az. Europa (Svil.)-M&S Cap	-17,71%	-10,08%	10,95%	0,4
Azionari Cina					
FONDI					
Fidelity China Focus Y Cap euro	Azionari Cina	5,16%	1,15%	7,24%	0,8
AB FCP I China Low Vol. Eq. Ptf. C euro	Azionari Cina	-7,21%	-20,66%	0,31%	2,15
Sisf (Schroders) All China Equity B EUR	Azionari Cina	-7,42%	-13,49%	57,73%	1,5
ETF					
Amundi IS MSCI China Ucits Etf euro	Azionari Cina	4,38%	1,31%	1,64%	0,55
iShares China Large Cap Ucits Etf usd (Dist)	Azionari Cina	-4,25%	-18,43%	-11,82%	0,74
Xtrackers FTSE China 50 Ucits Etf 1C	Azionari Cina	-4,43%	-18,42%	-11,33%	0,4
Azionari Usa - medie e grandi capitalizzazioni					
FONDI					
EdR Fund US Value A-Cap euro	Az. Usa-L&M Cap Value	3,97%	9,66%	27,89%	1,705
Bny Mellon U.S. Equity Income A euro	Az. Usa-L&M Cap	-0,01%	16,05%	32,73%	2
Fidelity America Y Cap euro	Az. Usa-L&M Cap	-0,82%	12,19%	30,44%	0,8
ETF					
WisdomTree US Equity Income Ucits Etf	Az. Usa-L&M Cap	4,99%	20,53%	30,19%	0,29
WisdomTree US Equity Income Ucits Etf Acc	Az. Usa-L&M Cap	4,83%	20,42%	29,69%	0,29
Invesco S&P 500 High Div. Low Vol. Ucits Etf Dist	Az. Usa-L&M Cap Value	2,50%	12,18%	20,62%	0,3

Performance calcolate il 20/06/2022. Classi retail, in euro, a capitalizzazione dei proventi. Per gli Etf sono state considerate anche le classi a distribuzione dei proventi

Fonte: Fida

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

