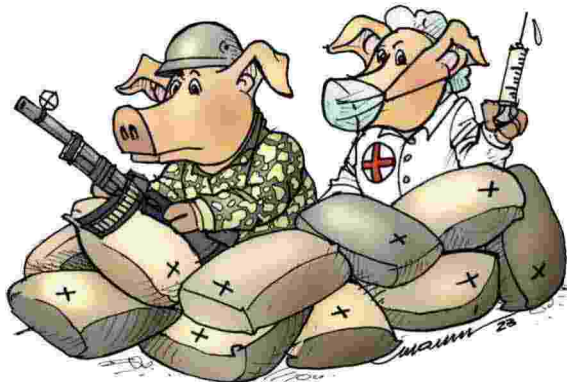


PROMOSSI & BOCCIATI Un anno dopo lo scoppio della guerra e tre anni dopo la comparsa del Covid: i prodotti che hanno reagito meglio (e peggio) al doppio shock

Avete il fondo giusto?

Le classifiche delle gestioni alle prese con Covid e Putin



LA PAGELLA DEI FONDI A tre anni dall'inizio della pandemia e un anno dallo scoppio della guerra in Ucraina è tempo di bilanci. Pur alle prese con Covid e Putin ci sono gestioni che hanno navigato bene nei mercati in burrasca, altre invece no. I promossi e i bocciati

Chi batte i due shock

di **Andrea Boeris**
e **Marco Capponi**

«**C**i sono scenari che non si possono prevedere e dei quali bisogna solo prendere atto. La chiave vincente è avere un po' di flessibilità». **Massimo Trabattoni**, head of Italian Equity di Kairos Partner sgr, gestisce il fondo Kis-Made in Italy, 91,9 milioni di euro di masse, che dal 1° febbraio 2020 rende agli investitori quasi il 41%. La data di inizio della rilevazione, condotta da Fida per MF-Milano Finanza, non è casuale: poche settimane dopo a Codogno sarebbe stato individuato il paziente zero di Covid-19, e nel giro di mezzo mese l'Italia sarebbe finita in lockdown totale. Il giorno simbolo per i mercati finanziari è stato il 12 marzo 2020, con il Ftse Mib che ha perso quasi il 17% scivolando sotto i 15 mila punti. Due anni più tardi, il 24 febbraio 2022, la Russia invadeva l'Ucraina, provocando una nuova contrazione dei mercati, con il Ftse Mib che ha perso il 13,5% in dieci giorni, e una spirale di inflazione, rincaro delle materie prime e successive strette del banche centrali che hanno fatto virare in profondo rosso sia le azioni sia le obbligazioni globali: una sincronia che si è verificata soltanto una manciata di volte nella storia.

Doppio shock. Alcuni gestori hanno saputo navigare nella tempesta, riuscendo non solo ad annullare il doppio effetto di pandemia e guerra, ma anche a offrire agli investitori rendimenti in grado di battere (e non di poco) l'andamento del mercato. Le tabelle nelle due pagine riuniscono i migliori e peggiori cinque fondi su due orizzonti temporali: i tre anni dallo scoppio del Covid e l'anno dall'inizio della guerra. Sono state scelte cinque categorie di riferimento: azionari Italia, azionari Usa, azionari globali, obbligazionari corporate e obbligazionari governativi. Per tutti i comparti sono state considerate le classi in euro a capitalizzazione dei preventi, disponibili al mercato retail. Le tabelle tengono conto solo del rendimento e non della volatilità, altro parametro importante per scegliere dove investire. Calcolandola (fonte Bloomberg) si nota come in generale questa sia più elevata per i fondi peggiori, salvo in alcune categorie come gli azionari Italia, in cui è tutto sommato allineata tra i vari fondi. Ecco le ricette del successo dei money manager, che potrebbero favorire il rendimento anche se un nuovo cigno nero dovesse abbattersi sui mercati.

Italia taglia small. I gestori di Piazza Affari possono camminare a testa alta. Nell'orizzonte tem-

porale che va dalla pandemia a oggi solo una strategia ha registrato una performance negativa, a fronte di alcuni fondi che hanno più che raddoppiato la performance del Ftse Mib. Lo Small Cap Italia di Anthilia, primo in graduatoria, ha reso due volte e mezzo l'indice principale di Milano: 50,1% contro 19,8%. Il comparto gestisce circa 52 milioni di masse, investe attualmente in 36-37 titoli e ha come vincolo quello di comprare società che al momento del primo acquisto abbiano una capitalizzazione sotto i 500 milioni. «Si tratta di un fondo sempre investito al 100%», spiega il gestore, **Paolo Rizzo**, «la cui performance deriva da due fattori: scelta dei titoli di lungo periodo, perché il comparto investe in società poco liquide; e acquisto a sconto nei momenti di ribasso dei mercati». Quando le borse perdono terreno Rizzo e il suo team entrano in azione, considerando sempre le società «molto a sconto rispetto a quello che riteniamo possa essere il loro valore». Rizzo individua un vantaggio nell'investire in small cap italiane, buono per tutte le stagioni: «In media scambiano a valutazioni molto più basse rispetto ai competitor europei, e questo aiuta il nostro lavoro». Proprio le valutazioni costituiscono la stella polare di Rizzo: «Prendiamo i titoli energivori: molti di questi avevano corso tanto nel 2021, e noi ab-

biamo fatto delle operazioni di vendita pur ritenendoli ancora interessanti, perché li vedevamo sopravvalutati. Poi lo scorso anno, dopo lo scoppio della guerra, il loro valore è crollato in conseguenza dell'aumento del prezzo del gas. Quella è stata una finestra per ricomprarli».

Niente benchmark. In generale, i gestori di Piazza Affari che hanno performato meglio sono accomunati da un fattore: non dipendere da nessun benchmark. E così ad esempio per **Antonio Amendola**, senior fund manager azionario di AcomeA, che con il suo PMItalia Esg è arrivato a guadagnare quasi il 43%. Un comparto da circa 100 milioni di masse che «investe in ottica value in società che hanno caratteristiche come basso indebitamento, marginalità alta e sostenibile, prodotti di nicchia, presenza internazionale e management di prima categoria, un elemento questo che ha fatto la differenza nei due shock», spiega il money manager. Il terreno di caccia prediletto da Amendola è l'Egm, «dove ci sono tante aziende growth ai multipli del value e dove la bassa liquidità premia gestori specializzati che conoscono le società dall'interno».

Disciplinati e flessibili. Il già citato fondo di Kairos occupa il

terzo gradino del podio. Attualmente è investito al 75-80%, e in questo passaggio risiede la flessi-

bilità di cui parla Trabattoni. Il gestore sottolinea anche il concetto di disciplina. «Per noi è importante il lavoro giornaliero nella ricerca della qualità degli investimenti. Siamo in un mondo in cui dopo anni e anni di tassi a zero è tornata l'inflazione, e i modelli di business delle aziende cambiano: facciamo investimenti in base alle nostre view, senza basarci su benchmark».

Ma i concetti di disciplina e flessibilità hanno anche un'altra declinazione: «Quando non si hanno abbastanza elementi per decidere è opportuno aspettare un po' prima di addentrarsi in un investimento. E quando siamo in difficoltà smontiamo una parte del portafoglio e la ricostruiamo pian piano». A volte disciplina significa anche «rinunciare alle extra-performance: prima di comprare aspettiamo di avere sufficiente visibilità sulla strategia dell'azienda e sui mercati di riferimento». Ogni volta che c'è uno shock Trabattoni aspetta «di capire chi saranno i vincitori nel nuovo scenario: puntiamo sulla capacità imprenditoriale e manageriale, e scegliamo le aziende che si rivelano capaci di reagire alle difficoltà».

2022 vs 2021. Nello sconquasso portato sui mercati azionari dal doppio shock del Covid e della guerra non c'è listino a livello globale che non abbia sentito su di sé gli effetti, dall'Ue a Wall Street e fino all'Asia. Se il 2021 ha segnato un anno di riscossa dopo il tonfo pandemico, nel corso del 2022 i titoli azionari globali sono scesi, la volatilità si è accentuata e si è assistito a una generale rotazione settoriale. Gli investitori si sono trovati ad affrontare l'aumento dell'inflazione e dei tassi, la crisi energetica in Europa e l'incubo della recessione.

«Sebbene queste condizioni abbiano pesato su numerose strategie d'investimento, offrono agli investitori contrarian (cioè che acquistano e vendono in contrasto con il sentiment prevalente, ndr) un ricco ventaglio di prospettive», sottolinea **Dmitry Solomakhin**, gestore del Fast Global Fund di Fidelity International. Il fondo, che gestisce masse per 396 milioni di euro al 31 gennaio 2023, si è reso protagonista della migliore performance tra gli azionari globali dall'inizio della guerra in Ucraina, con un rendimento del 15,8%, ma è riuscito a essere tra i migliori della categoria anche da quando è scoppiata la pandemia: dall'inizio del Covid ha reso più del 71%. Una prestazione notevole, considerando che tra gli azionari globali c'è chi ha sofferto molto con perdite percentuali a doppia cifra.

Contrarian investing. «La strategia che gestisco è contrarian value, long/short», spiega Solo-

loma-khin. «Sul fronte long, investo in titoli *contrarian* o relativi a situazioni speciali sfavorite, che

vengono valutati in maniera decisamente non adeguata per ragioni strutturali o cicliche».

Per il gestore contano tanto il sentiment degli investitori quanto i fondamentali del business, «poiché spesso si crea

un divario tra percezione e realtà», e spiega la sua strategia: «Investo adottando un approccio di tipo puramente bottom-up con un orizzonte di investimento tipico pari a tre-cinque anni e per ogni azienda poco remunerativa costruisco una tesi di investimento molto precisa e dettagliata che si concentra sulla potenziale inversione di tendenza. E i fattori che guidano queste inversioni sono specifici delle aziende stesse».

Quindi mercati finali ed economia in generale contano, ma possono anche non essere determinanti per la performance. «Guardando al futuro», conclude Solomakhin «non so quale direzione intraprenderà il mercato, ma una maggiore volatilità potrebbe favorire questa strategia e mi aspetto che la fine del regime di denaro gratis faccia sì che gli investitori si concentrino su una selezione dei titoli tradizionale e basata sui fondamentali».

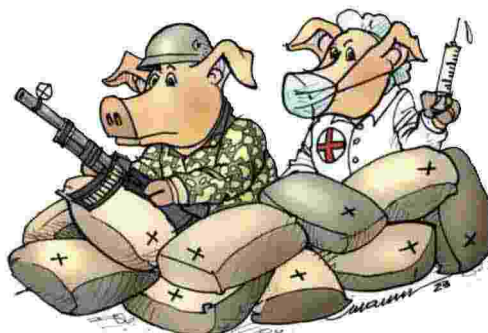
Nella giungla dei bond.

Non c'è dubbio sul fatto che il doppio shock abbia portato un certo disorientamento sul mercato obbligazionario. Non tanto il Covid in sé, ma le sue conseguenze sulle catene produttive, a cui poi si è unita la guerra con l'impenata delle materie prime, hanno scatenato una corsa inflattiva che non si vedeva da decenni. Il conseguente rialzo dei tassi ha spinto al rialzo i rendimenti dei titoli obbligazionari deprimendone il prezzo.

La conseguenza è che per i fondi obbligazionari riuscire a performare positivamente e avere un rendimento sopra la parità non è stata certo una passeggiata. Come dimostrano le tabelle in pagina, anche i migliori fondi obbligazionari, sia corporate che governativi, difficilmente superano un rendimento del 5% su entrambi gli orizzonti temporali: tra i governativi, alcuni tra i migliori hanno un performance lievemente negativa, nell'ordine dello zero virgola, sia dalla comparsa del Covid che dallo scoppio della guerra, a dimostrazione di come muoversi sul mercato obbligazionario nell'ultimo triennio sia stato molto complicato.

Questione di timing. Eppure Covid e guerra «hanno dimostrato che le crisi del mercato possono rivelarsi delle interessanti opportunità di acquisto, ma la valutazione del timing è cruciale», evidenzia **Raffaella Tommaselli**, portfolio manager high yield corporate bond di Eurizon (gruppo Intesa Sanpaolo). Il fondo Eurizon Am Sicav Euro High Yield U Cap ha reso l'8,7% da quando è iniziata la pandemia ed «è arrivato a marzo 2020 con una posizione abbastanza neutrale verso il mercato», spiega Tommaselli, «ha approfittato del selloff per allungarsi su alcuni settori particolarmente colpiti dalla crisi come compagnie aeree nel secondo trimestre del 2020 a seguito degli interventi espansivi delle banche centrali e fiscali dei governi per contrastare la crisi, per poi allungarsi ulteriormente nell'ultimo trimestre dell'anno a seguito delle notizie relative ai vaccini».

Questa gestione tattica e dinamica del mercato ha consentito di beneficiare del movimento di allargamento degli spread. «A inizio 2022 il fondo è partito nuovamente con un posizionamento neutrale verso il mercato», prosegue il gestore, «ma allo scoppio del conflitto è apparso evidente che questa volta non avremmo assistito a una ripresa a V del mercato supportata dalle autorità monetarie, a causa delle conseguenze inflattive del conflitto scatenate dai rialzi delle materie prime, che hanno portato alla necessità dei rialzi dei tassi». A quel punto il fondo ha progressivamente ridotto l'esposizione al mercato «soprattutto sulle componenti a più basso rating utilizzando anche credit default swap per coprire il portafoglio. A seguito dell'allargamento del mercato il fondo, nel corso dei mesi estivi, ha ripristinato una posizione di neutralità concentrandosi su rating più alti e settori meno ciclici». (riproduzione riservata)



I MIGLIORI FONDI DA INIZIO GUERRA

Periodo 01/02/2022-15/02/2023

Nome	ISIN	Categoria Fida	Rendimento
AZIONARI ITALIA			
Lemanik Sicav High Growth Ret	LU0284993374	Az. Italia - Large & Mid Cap	6,51%
Fideuram Italia R	IT0000388147	Az. Italia - Large & Mid Cap Value	5,41%
EurizonAM Sicav Italian Equity U	LU1341362272	Az. i Italia - Large & Mid Cap	5,18%
Fidelity Italy Y	LU0318940342	Az. Italia - Large & Mid Cap Value	4,79%
Anima Italia A	IT0001040051	Az. Italia - Large & Mid Cap	4,71%
AZIONARI USA			
EdR Fund US Value A-EUR	LU1103303167	Az. Usa - Large & Mid Cap Value	12,32%
Legg Mason ClearBridge Value A	IE00B7RM3Q42	Az. Usa Euro Hedged	11,44%
BNY Mellon U.S. Equity Income A	IE00BD5M6926	Az. Usa - Large & Mid Cap	11,33%
DWS Invest CROCI US LC	LU1769939015	Az. Usa - Large & Mid Cap	9,34%
Legg Mason Royce US Smaller Companies A	IE00B19Z6G02	Az. Usa - Mid & Small Cap	8,51%
AZIONARI GLOBALI			
Fidelity FAST Global A	LU1048657123	Az. Globali (Emer. e Svilup.) - Large & Mid Cap	15,80%
Jupiter Global Value D	LU0946220778	Az. Globali (Emer. e Svilup.) - Large & Mid Cap	15,55%
Bancoposta Equity All Country	IT0005504599	Az. Globali (Emer. e Svilup.) - Large & Mid Cap	13,50%
AZ F.1 Equity Best Value A-AZ FUND	LU2056383347	Az. Globali (Emer. e Svilup.) - Large & Mid Cap Value	12,05%
Hermes Linder Fund AR	LU2169797615	Az. Globali (Emer. e Svilup.) - Large & Mid Cap	7,65%
OBBLIGAZIONARI CORPORATE			
Candriam Bonds Credit Alpha C	LU2098772366	Obbligaz. Globali - Corporate	5,04%
Nordea 1 Low Duration US High Yield Bd BP	LU0602537226	Obbligaz. Usa - Corporate High Yield	4,14%
PIMCO European High Yield Bond E	IE000F0JHV61	Obbligaz. Euro - Corporate High Yield	3,70%
Nordea 1 Low Duration US High Yield Bd E	LU0602536251	Obbligaz. Usa - Corporate High Yield	3,27%
Nordea 1 European Covered Bond Opport. BC	LU1915690678	Obbligaz. Euro - Corporate	2,87%
OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI			
Fidelity Global Short Duration Income Y	LU0766124803	Obbligaz. Globali - Governativi	3,28%
EF Bond Italy Floating Rate LTE R	LU0457148293	Obbligaz. Area Euro - Governativi	-0,11%
Allianz Enhanced Short Term Euro CT	LU0293294434	Obbligaz. Area Euro - Governativi (1-3 Anni)	-1,19%
Sella Bond Strategia Prudente C	IT0004941487	Obbligaz. Area Euro - Governativi (1-3 Anni)	-1,76%
New Millennium Augustum High Qual. Bond L	LU1148873745	Obbligaz. Area Euro - Governativi (1-3 Anni)	-1,78%

Performance calcolate sui dati disponibili il 15/02/2023. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

GRAFICA INF-MILANO FINANZA

I PEGGIORI FONDI DA INIZIO GUERRA

Periodo 01/02/2022-15/02/2023

Nome	ISIN	Categoria Fida	Rendimento
AZIONARI ITALIA			
Atomo Made in Italy R	LU1391064661	Az. Italia - Mid & Small Cap	-18,03%
Euro mobiliare Equity Mid Small Cap A	IT0005342867	Az. Italia - Mid & Small Cap	-10,21%
Arca Economia Reale Equity Italia P	IT0005094187	Az. Italia - Mid & Small Cap	-9,94%
Symphonia Azionario Small Cap Italia PIR	IT0005246373	Az. Italia - Mid & Small Cap	-9,40%
Algebris Core Italy R	IE00BF4R6B44	Az. Italia - Mid & Small Cap	-7,91%
AZIONARI USA			
MSIF Us Growth BH	LU0341473964	Az. Usa Euro Hedged	-42,68%
AZ F.1 Equity Future Opp. A-AZ FUND	LU2332973564	Az. Usa Euro Hedged	-39,10%
MSIF US Insight A	LU1121084831	Az. Usa - Large & Mid Cap	-37,19%
MSIF US Advantage BH	LU0341469269	Az. Usa Euro Hedged	-37,10%
PriviEdge Sands Us Growth PA	LU0990499526	Az. Usa Euro Hedged	-33,67%
AZIONARI GLOBALI			
MSIF Global Endurance B	LU2027375109	Az. Globali (Emer. e Svilup.) - Large & Mid Cap	-46,79%
MSIF Global Insight BH	LU0868754465	Az. Globali (Emer. e Svilup.) - Euro Hedged	-38,00%
GAM Star Worldwide Equity C	IE00B.JQX3G21	Az. Globali (Emer. e Svilup.) - Euro Hedged	-33,54%
Fin. Ech. World Next Leaders A	FR0011449602	Az. Globali (Emer. e Svilup.) - Large & Mid Cap Growth	-32,04%
Invesco Global Consumer Trends AH	LU1590492135	Az. Globali (Emer. e Svilup.) - Euro Hedged	-30,88%
OBBLIGAZIONARI CORPORATE			
CS (Lux) Em. Mkt Corporate Bond BH	LU0660296111	Ob. Euro Hedged Mercati Emergenti Corporate	-20,65%
SISF Emerging Markets Hard Currency B	LU0795636769	Ob. Euro Hedged Mercati Emergenti Corporate	-18,65%
NN (L) Green Bond X	LU1738491338	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	-18,47%
Allianz Green Bond AT	LU1542252181	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	-18,13%
GIS SRI Euro Green Bond EX	LU2036772601	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	-17,55%
OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI			
NN (L) Euro Long Duration Bond X	LU0546917427	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-29,37%
Amundi S.F. Euro Curve 10 + Year F	LU0271692013	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-28,50%
Fonditalia Euro Bond Long Term R	LU0058494112	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-28,21%
Fonditalia Euro Bond Long Term T	LU0388706706	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-27,92%
AXA WF EURO 10+LT E	LU0251661590	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-27,81%

Performance calcolate sui dati disponibili il 15/02/2023. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

FINANZA