

A

RISCHIO VALANGHE SUI MERCATI

Eugenio Montesano
twitter @kunstbar

Normalizzazione delle politiche monetarie, protezionismo, fardello del debito corporate (11 trilioni di dollari di indebitamento negli ultimi dieci anni per le sole aziende americane secondo stime Bloomberg, con rifinanziamenti attesi per un valore di circa 4 trilioni di dollari di bond in scadenza nei prossimi cinque anni) e conseguente rischio di una crisi della liquidità: sui mercati soffiano forti venti contrari. I cui effetti si dispiegano sulla raccolta dei fondi comuni, che in Italia da inizio

anno a fine giugno ha raggiunto quota 9,32 miliardi di euro (dati Assogestioni) – meno di un quinto dei 56,5 miliardi di sottoscrizioni nette nello stesso periodo del 2017. A tenere a galla i fondi di lungo termine nel 2018 sono i fondi bilanciati (+7,6 miliardi a fine giugno) e i flessibili (+11,9 miliardi), che più che compensano flessioni a doppia cifra come quelle dei fondi obbligazionari (-12,7 miliardi). Per la rassegna di questo mese abbiamo dunque chiesto ad alcuni dei migliori gestori della categoria Morningstar Bilanciati Flessibili Globali EUR quale sia l'outlook da qui a fine

I 10 MIGLIORI FONDI BILANCIATI FLESSIBILI EUR - GLOBALI (PERF. A 5 ANNI)

FONDO	ISIN	PERF. 1 ANNO	PERF. 3 ANNI	PERF. 5 ANNI	SHARPE RATIO 3 ANNI	SPESE CORRENTI	RATING MORNINGSTAR
R Valor	FR0011253624	5,55%	7,88%	13,25%	0,64%	1,32%	★★★★★
Igm Fdf Bilanciato Azionario*	IT0004382682	19,24%	5,85%	8,89%	0,61%	2,45%	★★★★★
AXAWF Global Optimal Income	LU0465917473	7,02%	4,00%	8,57%	0,69%	0,85%	★★★★★
Igm Fdf Flessibile*	IT0004383003	40,39%	11,36%	8,54%	0,92%	2,74%	★★★★★
Fidelity SMART Global Moderate Fund	LU0080751232	2,25%	0,46%	8,33%	0,12%	1,68%	n.d.
Tikehau Income Cross Assets	FR0010025023	0,91%	2,52%	7,69%	1,01%	0,24%	★★★★
M&G (Lux) Dynamic Allocation	LU1582988488	0,99%	3,92%	7,01%	0,57%	0,96%	★★★★
BANOR SICAV Rosemary	LU0625190961	6,84%	5,46%	6,54%	0,79%	2,14%	★★★★
Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix	AT0000785381	4,47%	3,60%	6,53%	0,56%	1,42%	★★★★★
AcomeA Fondo ETF Attivo	IT0004718711	1,57%	0,27%	6,01%	0,11%	1,32%	★★★

Fonte: elaborazioni ADVISOR su dati www.morningstar.it (estrazione dati 13/07/2018)

*Nata dalla società "I" due fondi IGM sono stati creati da Consulinvest alcuni anni fa. Sono due fondi di cui era presente un fondo in liquidazione e pertanto si era decise di sospendere il collocamento al pubblico. Consulinvest da allora ha continuato a gestire i due fondi e a seguire la procedura di liquidazione che a inizio 2018 ha finalmente pagato i proventi della procedura. Al netto di questo evento comunque, i due fondi da gennaio 2009 a dicembre 2017 hanno prodotto risultati in linea con gli obiettivi. I due fondi al momento non sono in liquidazione. Considerato il patrimonio ridotto dei due fondi, la SGR valuterà le soluzioni più opportune nell'interesse degli investitori.

anno, e come proteggersi dai marosi dei mercati impiegando un approccio flessibile.

“Riteniamo che i fondamentali rimangano interessanti in molte aree” afferma Eugene Philalithis, gestore del **Fidelity SMART Moderate Fund**. “In un contesto come questo, che presenta segnali contrastanti, gli investitori dovranno essere pronti ad assumere un atteggiamento difensivo in caso di aumento della volatilità e a sfruttare, appena ve ne sia la possibilità, qualsiasi opportunità a breve termine per l’acquisto di investimenti maggiormente dinamici. Ad esempio, i recenti trend ribassisti nei mercati

emergenti potrebbero costituire un’opportunità di acquisto interessante in un orizzonte pluriennale”.

Il 2018 si sta dimostrando un anno difficile specialmente in Europa e nei mercati emergenti. Ma anche per **Serge Pizem**, gestore del fondo **AXAWF Global Optimal Income**, i motivi di ottimismo non mancano. Sul versante azionario il gestore spiega di prediligere i titoli votati alla crescita: “Dopo un inizio d’anno deludente, i dati recenti indicano che la crescita globale si sta stabilizzando in questo trimestre, confermando la nostra opinione secondo cui è troppo presto per diventare ribassisti sui titoli growth,

AXA IM AXAWF GLOBAL OPTIMAL INCOME

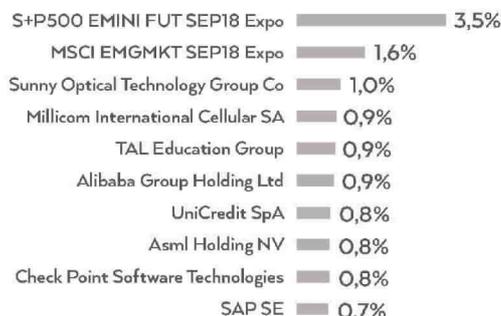
La strategia può investire dallo 0 al 100% del patrimonio in azioni, con l’obiettivo di cogliere opportunità e mitigare i rischi ovunque e in qualsiasi momento si presentino. Cerchiamo di sfruttare le opportunità d’investimento combinando diverse fonti d’investimento alfa, come l’allocazione cross-asset, la selezione dei titoli e le operazioni relative value, insieme a un solido approccio per mitigare il rischio di ribasso. Sebbene l’asset allocation top-down sia fondamentale, deve essere accompagnata da una solida selezione bottom-up per generare alfa. Riteniamo che i migliori risultati negli investimenti multi asset si ottengano combinando decisioni qualitative basate su solidi input quantitativi. In questo modo cerchiamo di fornire una maggiore diversificazione combinando visioni tattiche con visioni a lungo/medio termine, basate prevalentemente su variabili macro e di valutazione. In conclusione, la gestione dei rischi e del drawdown è presente in ogni fase del processo di investimento, dalla costruzione del portafoglio ex ante al monitoraggio continuo del rischio. L’obiettivo è quantificare correttamente la distribuzione del rischio e le relazioni per diversificare in modo efficiente e decorrelare gli investimenti del fondo tra le varie asset class e ai fattori di rischio sottostanti.



Serge Pizem
AXA IM

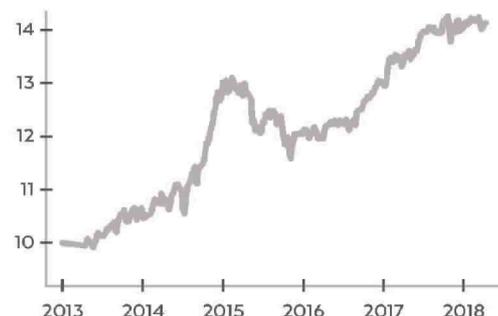
Specialista energy e material	Serge Pizem
Fondo (mln euro)	1.028
Beta 3 anni	0,82
Alfa 3 anni	0,15
1° Paese	Europa Occidentale - Euro (20,8%)
2° Paese	Stati Uniti (12,8%)
3° Paese	Asia - Emergente (7,4%)

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: Morningstar; dati al 30/06/2018

ANDAMENTO A 5 ANNI



Fonte: Morningstar Direct; dati in migliaia di euro; periodo: 13/04/2013 - 13/07/2018; scala: 13/04/2013 = 10.000 euro

A

in particolare le azioni. Storicamente, hanno fatto bene fino a sei mesi prima di una recessione, e non ne prevediamo una a breve". Allo stesso tempo, conta sottolineare come la stabilizzazione della crescita globale si stia verificando in un contesto di crescenti divergenze regionali. La crescita del PIL degli Stati Uniti sta chiaramente accelerando, mentre le delusioni dell'area euro e i dati provenienti dalla Cina indicano il rischio di un peggioramento delle economie emergenti più vulnerabili a causa dell'intensificarsi di queste pressioni di mercato. "Parallelamente, continuiamo ad assistere a una pressione al rialzo dell'inflazione, in parte dovuta

all'aumento dei prezzi del petrolio, ma anche alla contrazione dei mercati del lavoro", prosegue Pizem. "Di conseguenza, stiamo cercando di sovrappesare il mercato azionario statunitense, dove il contesto degli utili rimane molto favorevole", mentre sulle obbligazioni "rimaniamo sottoesposti e continuiamo a mantenere un'esposizione lunga sulla break-even inflation".

Emergenti ed Europa sono terre di selezione e opportunità anche per M&G. "Le aree che preferiamo – come i listini azionari europei e asiatici, così come alcuni selezionati listini dei mercati emergenti – ci hanno supportato quest'anno" spiega Juan Neva-

FIDELITY INTERNATIONAL FIDELITY SMART GLOBAL MODERATE FUND

Fidelity SMART Moderate Fund investe in strategie sotto-stanti, piuttosto che in singoli titoli, fornendo un'esposizione dinamica e diversificata ai mercati globali. Utilizza un approccio sistematico incentrato sulla volatilità per rispondere alle mutevoli condizioni di mercato mediante l'allocatione tra gruppi di asset in base al rischio. Questo approccio guida le decisioni di asset allocation pertanto, quando la volatilità del portafoglio aumenta, il fondo incrementa l'esposizione agli asset meno volatili riducendo l'esposizione a quelli con maggiore volatilità. Quando invece la volatilità del portafoglio diminuisce, il modello agisce sulle esposizioni in direzione opposta. Il fondo offre un'esposizione dinamica e sistematica alle asset class mirando al contempo a un intervallo di volatilità del 6-8%. È composto da un portafoglio beta e un portafoglio alfa, di cui il primo mira a offrire ampia esposizione ai mercati e un'allocatione sistematica alle asset class in base alla rispettiva volatilità e il secondo rappresenta una fonte di rendimento indipendente dalla direzione del mercato. Con l'avvicinarsi della fine del ciclo comprendiamo che la volatilità rivestirà un ruolo importante nelle decisioni di molti investitori e la strategia è pensata per fornire un livello costante di rischio.



Eugene Philalithis
FIDELITY INTERNATIONAL

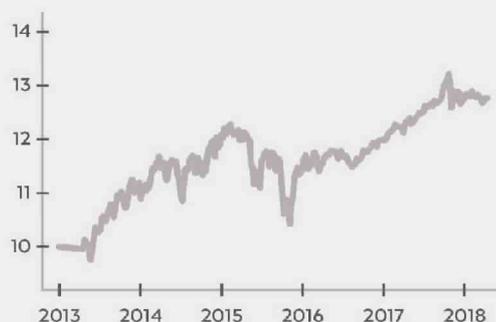
Gestori	Eugene Peter Philalithis
Fondo (mln euro)	242.83
Beta 3 anni	1,73
Alfa 3 anni	-7,68

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: Morningstar; dati al 30/06/2018

ANDAMENTO A 5 ANNI



Fonte: Morningstar. Direzione: dati in migliaia di euro; periodo: 13/04/2013 - 13/07/2018; scala: 13/04/2013 - 10.000 euro.

EMERGENTI ED EUROPA SONO LE AREE PREFERITE DAI GESTORI, SEPPURE CON QUALCHE DIFFERENZA TRA PAESE E PAESE

do, gestore del fondo **M&G Dynamic Allocation**. “Ci piacciono anche i titoli di stato di paesi emergenti, come Messico, Sudafrica e Brasile, ritenendoli attraenti rispetto ai bond di Stati Uniti, Regno Unito o Germania. Di recente, abbiamo aggiunto titoli di stato di Turchia e Italia, sulla base della diversificazione e delle buone valutazioni”.

Positivo sull'azionario anche **Wolfgang Pinner**, responsabile SRI di Raiffeisen Capital Management e gestore del fondo **Raiffeisen Bilanciato Sostenibile**. “Gli sviluppi macroeconomici rimangono determinanti per i mercati obbligazionari: ci attendiamo che

M&G INVESTMENTS M&G (LUX) DYNAMIC ALLOCATION

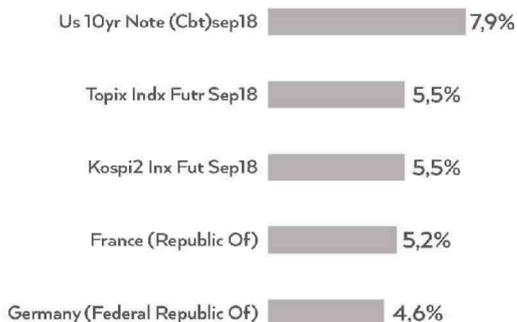
Il gestore segue un approccio di investimento flessibile ed è libero di investire in diversi tipi di asset, associando una ricerca volta a determinare il valore degli attivi nel medio-lungo periodo a un'analisi della reazione emotiva degli investitori ai diversi eventi. “Nella scelta dei titoli da includere in portafoglio, per proteggere il fondo dai rischi combiniamo un framework valutativo, tramite cui studiamo con attenzione il fair value degli investimenti, con elementi di finanza comportamentale”, spiega Nevado. “Riteniamo che i mercati finanziari spesso si muovano irrazionalmente, poiché gli investitori permettono alle emozioni di influenzare il loro processo decisionale. Esaminiamo le valutazioni di un'ampia gamma di asset per trovare occasioni - che chiamiamo 'episodi' - in cui il comportamento degli investitori ha fatto allontanare il prezzo del titolo dal suo fair value di lungo termine. Se il prezzo si è mosso in maniera non coerente con il suo fair value, allora possiamo comprare (o vendere), in base all'aspettativa che - nel tempo - torni ad avvicinarvisi. Se analizzati correttamente, questi episodi possono offrire opportunità di investimento. Manteniamo nel fondo una propensione in generale pro-rischio, nonostante la volatilità vista negli ultimi mesi”.



Juan Nevado
M&G INVESTMENTS

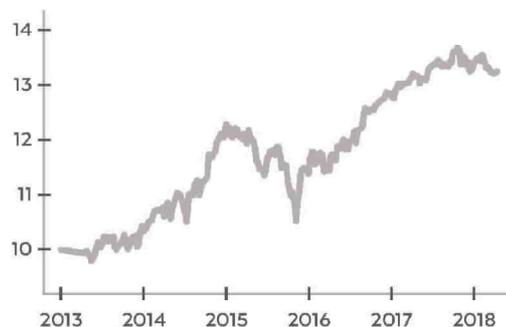
Gestore	Juan Nevado
Fondo (mln euro)	9.075
Beta 3 anni	0,88
Alfa 3 anni	-0,1
1° Paese (esp. azionaria netta)	Europa (15,1%)
2° Paese (esp. azionaria netta)	Giappone (8%)
3° Paese (esp. azionaria netta)	Asia-Pacifico Giappone escl. (6,5%)

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: Morningstar; dati al 30/06/2018

ANDAMENTO A 5 ANNI (EURO)



Fonte: Morningstar Direct; dati in migliaia di euro; periodo: 13/04/2013 - 13/07/2018; scala: 13/04/2013 = 10.000 euro

A

la zona euro continui a crescere a una velocità elevata anche nel prossimo futuro. Detto questo, potremmo assistere a un ulteriore leggero aumento dei rendimenti dei decennali tedeschi dall'attuale 0,3% a un probabile 0,5%. Dato che continuiamo a preferire i credit bond grazie al carry positivo rispetto ai titoli di stato tedeschi, ci attendiamo una performance positiva della componente euro del portafoglio. Per ciò che riguarda la componente non-euro, ci attendiamo che il dollaro si rafforzi nei confronti dell'euro". Dato l'incremento della volatilità di quest'anno, "l'approccio si-

stematico del fondo ha incrementato le posizioni negli asset più difensivi", sottolinea l'halalithis in chiusura. "Nel portafoglio alfa, ovvero un portafoglio di idee migliori di tipo market neutral, preferiamo attualmente USA e Giappone al Regno Unito e ai mercati emergenti per quanto riguarda le posizioni azionarie regionali tattiche. Riguardo alle posizioni tattiche di settore, ultimamente abbiamo spostato l'esposizione verso settori difensivi. Altre posizioni sono dettate da idee tematiche e opportunistiche, come la protezione dall'inflazione".

RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT RAIFFEISEN BILANCIATO SOSTENIBILE

Il nostro processo d'investimento è basato su diversi fattori sostenibili e su tre livelli. Il primo è incentrato sui criteri di esclusione secondo i criteri ESG, come l'uso del lavoro minorile nel processo produttivo (a livello societario) oppure l'esistenza della pena di morte nel proprio ordinamento (a livello statale). Il secondo livello di analisi applica un modello proprietario che combina un ampio set di dati finanziari e sostenibili, che ci porta a selezionare i migliori titoli in termini ESG. A questo punto si inserisce anche lo sviluppo di un processo di *engagement*, ovvero di dialogo, che si traduce in almeno 200 contatti all'anno con imprese quotate ed emittenti di titoli su diversi livelli. Il nostro processo di engagement si pone l'obiettivo di presentare alle società in cui investiamo un argomento convincente a favore di un approccio di business più sostenibile. Come investitori sostenibili esercitiamo infine il diritto di voto in sede di assemblee generali degli azionisti, agendo in accordo con le politiche di voto basate sui codici locali di corporate governance. Per ciascun emittente calcoliamo un 'Raiffeisen Esg Score' con un punteggio da 0 a 100. Il nostro portafoglio risulta dunque ottimizzato a livello di sostenibilità, fattore che porta al miglioramento della performance e dell'impatto.



Wolfgang Pinner
RAIFFEISEN
CAPITAL MANAGEMENT

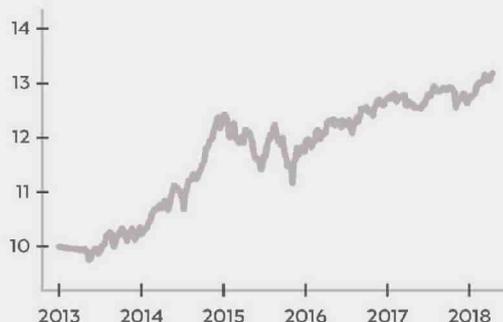
Gestori	Wolfgang Pinner
Fondo (mln euro)	564
Beta 3 anni	1,17
Alfa 3 anni	-1,97
1° Paese	Stati Uniti (27,2%)
2° Paese	Francia (14,2%)
3° Paese	Paesi Bassi (7,7%)

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: Morningstar; dati al 30/06/2018

ANDAMENTO A 5 ANNI



Fonte: Morningstar Direct; dati in migliaia di euro;
periodo: 13/04/2013 - 13/07/2018; scala: 13/04/2013 - 10.000 euro