

# Borse e bond, 30 ca

Dove investono i gestori dei fondi che hanno battuto i concorrenti e gli indici nei primi dieci mesi del 2020  
Dall'azionario di casa a Wall Street, fino alle obbligazioni, ecco i trend dopo le elezioni Usa e oltre la pandemia

di **Pieremilio Gadda**

**S**retti tra due fuochi. Da una parte, la crisi sanitaria, la ghigliottina del lockdown che torna a colpire in tutta Europa. Dall'altra, le elezioni americane e i possibili strascichi del voto. Nelle ultime settimane i mercati finanziari hanno oscillato attorno a questi due focolai di incertezza.

Il primo ha condizionato la traiettoria di Borsa fin dal mese di febbraio. Al punto che, nonostante il poderoso recupero, molte piazze in Europa restano in territorio negativo. Madrid -28%. Londra -22%. Parigi e Milano -16%. Francoforte -6%. Anche le azioni globali, trainate dal rally impetuoso di Wall Street, non sono andate oltre un guadagno del 2,5%.

## La gara

Va detto che nel corso dell'anno, la forbice tra vincitori e vinti si è allargata, accentuando la dispersione dei risultati tra settori e Paesi. Vale anche per i gestori. L'Economia ha messo sotto la lente sei categorie di fondi — azionari internazionali, Usa, Europa e Italia, obbligazionari flessibili globali e americani ad alto rendimento — scoprendo che il distacco realizzato nel 2020 dai manager più performanti rispetto ai risultati medi e agli indici di mercato è in alcuni casi notevole (vedi grafico). Per ogni podio (i cinque migliori da gennaio al 23 ottobre ma con almeno tre anni di attività) è stato scelto un gestore per raccogliere le sue idee sul futuro, un contributo utile alla costruzione di una propria visione, senza dimenticare che le performance passate non hanno nessuna garanzia di ripetizione in futuro.

Quale direzione prenderanno Wall Street e le altre piazze ora? «La reazione

immediata della Borsa è stata positiva: essendo venuta meno l'ipotesi di un'onda blu, una vittoria a valanga di Joe Biden capace di garantire al partito democratico pieno controllo su entrambe le Camere, si riduce la probabilità di un aumento delle tasse sulle imprese, di una stretta sul settore tecnologico e un ampliamento marcato del deficit per finanziare gli stimoli fiscali», spiega Monica Defend, global head of research di Amundi, che preci-

sa: un Congresso diviso, però, non sarebbe una buona notizia, perché potrebbe portare a un'impasse, proprio in un momento in cui è richiesta velocità d'intervento. Rimangono i rischi connessi alla battaglia legale annunciata da Trump. «Ma questo spaventa gli investitori americani molto meno di quanto possa sembrare in Europa», precisa Defend. Secondo gli analisti di Credit Suisse, lo scenario meno favorevole è proprio quello che sembra de-

linearci, con una Presidenza Biden e un Congresso spaccato: l'ipotesi più probabile in attesa che sia ultimato lo spoglio del voto per posta in stati come Nevada e North Carolina, dove il conteggio si concluderà questa settimana. «L'avvicinamento al potere allungherà i tempi per il varo delle misure di stimolo fiscale, che a questo punto arriveranno a gennaio e saranno ridimensionate: stimiamo un pacchetto da 500 milioni di euro. Potrebbe arri-

vare qualche seduta un po' negativa», segnala Marco Mossetti, gestore azionario globale di Credit Suisse.

Intanto i listini continuano a fare i conti coi contagi. «In Europa i numeri del quarto trimestre saranno più deboli del previsto. L'economia marcerà a velocità ridotta fino a quando non avremo vaccini o cure efficaci. Se però le misure di contenimento daranno risultati incoraggianti — osserva Mossetti — vedremo un rimbalzo».

## Le classifiche

I migliori fondi da gennaio in sei categorie



Nelle tabelle una selezione dei migliori fondi di categoria da inizio 2020 con almeno tre anni di attività al 23/10/2020; fonte: elaborazioni su dati MoneyMate

1	Azionari globali large cap		Performance	
	Isin	da 1/1/2020	3 anni	
	Aegon Global Sustainable Equity	IE00BYZHYX44	30,8%	72,3%
	DPAM Invest B Equities World	BE0948502365	24,5%	75,2%
	HSBC GIF Global Climate Change	LU0323239441	14,8%	39,2%
	Ubs Lux eq.Glob.opp.unconstrained	LU1278830929	10,6%	41,6%
	Robeco Global Stars Equities	LU0387754996	7,6%	37,0%
	Medie di categoria		-4,8%	5,1%

2	Azionari area euro large cap		Performance	
	Isin	da 1/1/2020	3 anni	
	Allianz Euroland Equity Growth	LU0852482198	3,8%	17,4%
	Ubs Lux eq.Euro Countries Opport.	LU0401310437	1,3%	10,7%
	BlackRock BGF Euro Markets	LU0147386659	0,9%	6,3%
	DPAM Invest B Equities Euroland	BE0948484184	-0,9%	13,9%
	EDR Euro Sustainable Growth	FR0010850198	-1,0%	12,2%
	Medie di categoria		-11,9%	-8,2%

3	Azionari Usa large cap		Performance	
	Isin	da 1/1/2020	3 anni	
	MS Us Insight	LU1121088667	87,4%	118,4%
	Pramerica Sicav Usa Equity	LU0362281999	12,5%	29,2%
	Franklin Us Equity	LU0195950216	12,5%	50,5%
	Amundi Funds Us Pioneer	LU1883873066	11,2%	36,5%
	DPAM Equities L US SRI MSCI Index	LU1494415901	10,1%	55,4%
	Medie di categoria		3,8%	33,8%

4	Azionari Italia		Performance	
	Isin	da 1/1/2020	3 anni	
	Anthilia Small Cap Italia	IT0005247116	0,1%	14,4%
	Symphonia Azionario Small Cap Italia	IT0004464233	-0,4%	0,7%
	Arca Economia Reale Equity Italia	IT0005246993	-1,8%	4,2%
	Globeserl P.M.I.	LU1132340321	-2,8%	-10,9%
	Oyster Italian Opportunities	LU0536296873	-10,4%	-10,4%
	Medie di categoria		-14%	-16,5%

## 1 Azionario globale/Aegon A caccia di tech sostenibili

**C'**è anche, e soprattutto, la sostenibilità alla base della strategia che sta consentendo ad Aegon am di primeggiare nel 2020 tra gli Azionari globali large cap con il fondo Aegon Global Sustainable Equity (+30,8% da inizio anno mentre la media è in calo del 4,8%). «Adottiamo un rigido criterio di selezione che ha avuto il maggiore impatto sull'andamento del fondo, aiutando la performance dei titoli growth rispetto a quelli value e l'accelerazione dei trend Esg — spiega Malcolm McPartin, gestore di Aegon Asset Management —. Il portafoglio ha varie posizioni su soluzioni di trasporto elettriche o a idrogeno e sull'energia pulita».

### Quali sono stati i driver di performance?

«Il tech soprattutto. La crisi Covid ha accelerato il processo di digitalizzazione, un'area spesso sorvolata dagli investitori Esg. Abbiamo sempre

creduto nell'importanza di una prospettiva sostenibile da parte delle aziende tecnologiche che offrono infrastrutture e applicazioni che ci permettono di rimanere interconnessi. Senza di esse, come avremmo fatt in questi mesi?».

### E da qui in avanti?

«Ci sarà un po' di confusione dal punto di vista macroeconomico. Crediamo tuttavia che le migliori opportunità si trovino oltre la volatilità di breve periodo».

### Qualche esempio?

«I titoli con n eccellenti prospettive di lungo termine in mercati in crescita strutturale. Parliamo di aziende in grado di adattarsi ad un contesto in rapido mutamento grazie a soluzioni rivoluzionarie».

**Gabriele Petrucciani**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## 2 Azionario Europa/Allianz Più sanità e It, meno utility

**L'**azionario area euro ha registrato una performance inferiore rispetto a quella di Wall Street. Ma per Andreas Hildebrand, gestore di Allianz Euroland Equity Growth di Allianz Gi (+3,8% da gennaio, mentre la media dei concorrenti fa -11%), le valutazioni europee appaiono più attraenti rispetto agli Usa anche alla luce degli effetti del pacchetto di stimoli, focalizzato su clima e digitalizzazione, temi alla base della crescita strutturale di molte aziende in portafoglio.

### A quali settori è più interessato?

«All'interno di ogni comparto hanno recuperato soprattutto le società di maggiore qualità, tipicamente leader di mercato, con un management forte, flessibile e innovativo, con pricing power e capacità di ridurre i costi, che avevano già investito nella digitalizzazione, con una buona esposizione alla Cina che si è ripresa prima:

aziende che rientrano nella nostra strategia che punta alla selezione dei titoli con una elevata visibilità della crescita a 3-5 anni. Aggregando le scelte dei singoli titoli il fondo evidenzia un sovrappeso nell'It, nella sanità e nei servizi di comunicazione con un sottopeso, invece, nelle utility, nei beni di consumo e nei materiali di base».

### Cosa pensa dei dividendi in questo contesto di tassi bassi per un lungo periodo?

«L'investimento azionario dovrebbe risultare più attraente del solito, sia che si tratti di società che distribuiscono una quota maggiore degli utili in dividendi, o di altre che, avendo ancora notevoli opportunità di crescita, optano per il reinvestimento di una parte rilevante dei propri utili».

**Francesca Monti**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Campioni di resistenza

Quello che non è ancora pienamente espresso nei prezzi, secondo Defend, è «una sequenza di nuovi inciampi a livello macro, seguiti da ulteriori sforzi di espansione fiscale. Le risorse programmate in primavera ed estate, a cominciare dal Recovery fund, erano disegnate sulle aspettative di una ripresa a V, che invece saranno deluse. Se i governi dovranno finanziare ulteriori iniziative di spesa pubblica, potrebbero ad un certo punto generare un po' di pressione sul debito». Ma questo sarà un tema del 2021. Per adesso il posizionamento di Amundi è di neutralità sull'azionario, fiducia sul credito di buona qualità e sulla periferia. «Siamo in sovrappeso — conclude Defend — anche sul debito dell'Italia».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



5	Obbligazionari flessibili globali		Performance	
	Isin	da 1/1/2020	3 anni	
	LM Brandywine Global Income Optimiser	IE00BBT3JP45	4,3%	18,1%
	M&G (Lux) Global Macro Bond	LU1670720462	4,1%	16,5%
	T.Rowe Price Dynamic Global Bond Fund	LU1216622214	0,7%	5,3%
	HSBC GIF Global Bond Total Return	LU1163225441	0,5%	15,3%
	Pramerica Sicav Strategic Bond	LU1589371746	0,4%	-2,3%
	Medie di categoria		-5,4%	0,2%

6	Obbligazionari high yield dollaro		Performance	
	Isin	da 1/1/2020	3 anni	
	Axa WF US Dynamic High Yield Bonds	LU1105450024	2,6%	8,6%
	Pictet Us High Yield P	LU0448624253	0,6%	7,2%
	TML US High Yield Bond	LU0713424926	-0,4%	2,6%
	Muzinich America Yield	IE00B8XTTL36	-1,6%	13,0%
	MS Us Dollar High Yield Bond	LU1610903525	-1,7%	1,3%
	Medie di categoria		-5,3%	4,8%

Sandra Franchino

## 3 Azionario Usa/Pramerica Digitale, la corsa continua

Società leader nei propri settori, in grado di creare valore attraverso vantaggi competitivi sostenibili nel lungo periodo. Sono queste le aziende target di Jason T. McManus, portfolio manager di Jennison Associates, gestore delegato di Pramerica SGR, la sicav che ha reso il 12,5% da gennaio, mentre la media dei prodotti impegnati a Wall Street si è fermata a 3,8%.

**Quali altre caratteristiche sono rilevanti?**

«Modelli di business difficilmente replicabili, fondati su tecnologie proprietarie, brevetti, un brand forte, economie di scala e network, oltre a rapidità nei processi di produzione e distribuzione. Selezioniamo società che mostrano tassi di crescita ben al di sopra dei livelli del mercato, che hanno sviluppato nuovi prodotti e si rivolgono a mercati in forte espansione».

**Ci sono settori più interessanti?**

«La nostra selezione di titoli si basa sulla ricerca fondamentale. Fatta questa premessa, abbiamo fortemente investito in information technology, nei beni voluttuari e nei servizi di comunicazione, dove stiamo trovando le migliori opportunità di sviluppo a lungo termine».

**Che indicazioni avete ricavato dalle ultime trimestrali Usa?**

«L'impressionante crescita di molti titoli da marzo in poi conferma che la trasformazione digitale dell'economia globale sta accelerando in modo significativo; il distanziamento imposto dalla pandemia ha, infatti, sottolineato il valore, l'utilità e la resilienza dell'e-commerce, dei pagamenti digitali, del cloud e dei modelli di business in streaming».

F. Mo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## 4 Azionari Italia/Anthilia Quelle sorprese domestiche

Piazza Affari è rimasta indietro rispetto a Francoforte e Wall Street. Nonostante il parziale recupero, le quotazioni sono in calo di 16 punti percentuali da inizio anno. D'altra parte non è un buon momento per le banche, che sono ben rappresentate nel Ftse Mib. «Il momento resta delicato. I margini d'interesse sono schiacciati dai mini-tassi e i crediti deteriorati aumenteranno», avverte Paolo Rizzo, partner di Anthilia e gestore di Anthilia Small cap Italia, l'azionario Italia, specializzato sui titoli a bassa capitalizzazione, l'unico che ha neutralizzato le perdite nel 2020, mentre a tre anni guadagna il 14%.

**Quali sono i settori più resilienti?**

«Quello tecnologico, dalla digitalizzazione dei processi all'e-commerce fino alla cyber security. Nel segmento Star si sono messe in evidenza Reply e Sesa. Tra le piccole, Wiit ed Esprinet. Han-

no fatto bene anche il pharma, la nutraceutica (il comparto a cavallo tra nutrizione e farmaceutica ndr), l'alimentare e i videogiochi, con Digital Bros per esempio. Questi settori sono ben posizionati per continuare a sovraperformare anche nei prossimi mesi. Male invece i nomi legati al turismo e il commercio al dettaglio. Tranne alcune eccezioni».

**Quali?**

«La vera sorpresa sono le spese legate alla casa, aumentate a cominciare dagli elettrodomestici. De'Longhi e Unieuro, non a caso, hanno mostrato una buona tenuta. L'impatto della seconda ondata sarà ancora più asimmetrico. I piccoli di comparti penalizzati dal lockdown faranno fatica a resistere».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## 5 Obbligazionari flessibili globali /LM «Brevi» se sale l'inflazione

Sulla base delle valutazioni correnti e della convinzione che l'economia globale si riaprirà non appena la società si adatterà a convivere con il Covid-19, secondo Brian Kloss, portfolio manager del fondo LM Brandywine Gi Optimiser (+4,3%, mentre in media gli obbligazionari flessibili hanno perso oltre il 5%) esistono opportunità nei segmenti di qualità inferiore del mercato del credito societario.

**In quali segmenti in particolare vedete delle chance?**

«Tra le obbligazioni con rating BBB, BB e B-. Prediligiamo anche settori che hanno un'inclinazione più ciclica, come l'automotive e il minerario che dovrebbero registrare un netto miglioramento con la ripresa post lockdown. Inoltre, saranno supportati da stimoli monetari e fiscali».

**Quanto è opportuno cautelarsi da un futuro possibile rialzo dell'inflazione?**

«Sebbene non prevediamo una significativa variazione dei rendimenti, raccomandiamo di ridurre la scadenza media dei titoli che aumenta la sensibilità del portafoglio alla variazione dei tassi. Preferirei scadenze più brevi, un'esposizione ciclica e alle materie prime, emittenti non statunitensi e di qualità inferiore».

**Infine, su quali valute sarebbe opportuno diversificare al di fuori dell'euro?**

«Date le prospettive riviste sull'economia e sui vari programmi della Bce, l'euro ha probabilmente raggiunto il massimo a breve termine. Gli investitori in euro dovrebbero guardare verso le monete dei mercati emergenti più sviluppati».

F. Mo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## 6 Obbligazionario high Yield Usa/Pictet Il valore nascosto nei ciclici

Alcuni strategist attivi sul mercato high yield, i bond societari ad alto rendimento, ritengono che il picco delle insolvenze sia stato raggiunto e che nei prossimi 12 mesi ce ne saranno meno. Molti hanno rivisto al ribasso le previsioni di default per il 2020 da oltre il 10% al 5-8%. Gli utili del secondo trimestre sono risultati nel complesso più robusti. «Giungono segnali positivi da vendite al dettaglio, auto e case, indice di consumi piuttosto vivaci», fa sapere John Fekete, gestore del fondo Pictets High Yield, titolare di una performance del 2,6% in dieci mesi, contro il -6% della media di categoria.

**Come vedete il mercato americano?**

«Il mercato high yield Usa ci ispira sempre più fiducia, anche se restano alcuni dubbi».

**Qual è la strategia di portafoglio?**

«Siamo prudenti sui settori direttamente colpi-

ti dall'epidemia di coronavirus (attività crocieristica, hotel, noleggio auto e compagnie aeree), e su quelli che subiscono effetti indiretti (energia, commodity e automotive). Puntiamo su chi ha una liquidità sufficiente a resistere a una recessione e un significativo valore non espresso».

**Dove vedete questo valore nascosto?**

«Nel segmento con rating CCC, i titoli con pagella di affidabilità molto bassa. In particolare nei titoli ciclici, alcuni dei quali figurano anche tra i più colpiti dalla pandemia, come appunto energia, case da gioco e hotel che lavorano con i turisti e meno con le società. In generale abbiamo un sottopeso su industria di base e assicurazioni e un sovrappeso su società finanziarie e beni di consumo».

F. Mo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA