

CLASSIFICHE

Ecco le prossime mosse dei gestori d'oro 2013

alle pagine 22, 23 e 25

RISPARMIO GESTITO Nel 2013 i migliori fondi a portata di investitore italiano hanno reso fino al 57%. Da McLemore (Legg Mason) a Nascimbene (Ersel sgr), ecco i fuoriclasse e le loro mosse per poter replicare le super performance anche nel 2014

Campioni in azione

di **Roberta Castellarin**
e **Paola Valentini**

Samantha McLemore, alla guida del fondo Legg Mason Capital Management Opportunity, ha saputo cogliere le opportunità offerte dal rally delle borse e negli ultimi 12 mesi ha realizzato un total return del 57% con una strategia flessibile. **Mentre ci sono tre gestori dietro al risultato a due cifre del fondo Soprano Azioni Globale che, grazie alle mosse di Pietro Cirenei, Marco Seveso e Tommaso Cucchetti si è apprezzato del 38%.** Il 2013 è stato un anno d'oro per i gestori azionari e in particolare per quelli specializzati su Wall Street e sulle borse europee. Ma anche il recupero di Piazza Affari ha offerto ottimi elementi per mettere a segno performance da record. Tanto che il fondo azionario Italia Fondersel Pmi ha messo a segno un rialzo del 47,7%.

Ma a fronte di queste performance, non sono ancora numerosi gli investitori che hanno approfittato del rally perché il portafoglio degli italiani resta molto esposto agli obbligazionari. Come dimostrano anche i dati **Assogestioni**. Nonostante il boom della raccolta fondi nel 2013 (48,7 miliardi), i fondi azionari rappresentano soltanto il 21% del totale degli asset gestiti dai fondi in Italia. E nel 2013 questa categoria rappresenta ancora il fanalino di coda della raccolta netta, con 4,6 miliardi in 12 mesi. Proprio per supe-

rare questa resistenza degli italiani a diversificare in prodotti azionari puri, le società di gestione hanno provato la strada dei fondi flessibili. Questi prodotti delegano al gestore la scelta dell'asset allocation tra i vari attivi, consentono quindi una maggiore diversificazione verso le borse, ma lasciando al money manager la responsabilità su quanto allocare in equity. I prodotti flessibili nel 2013 hanno registrato una raccolta netta di 28 miliardi e sono arrivati a rappresentare il 17% del totale del patrimonio gestito. Certo la parte del leone continuano a farla i prodotti obbligazionari, che rappresentano il 48,5% del totale attivi e che nel 2013 hanno potuto contare su una raccolta positiva per 12,8 miliardi di euro.

Eppure proprio per i prodotti obbligazionari sarà difficile dare alte performance in uno scenario di tassi attesi in rialzo, man mano che la Federal Reserve continuerà a ridurre gli acquisti di titoli sul mercato. Per lo stesso motivo oggi i concorrenti più agguerriti dei fondi, ovvero le obbligazioni bancarie, hanno perso appeal perché, con la discesa dello spread, le banche ne stanno abbassando i rendimenti. Stesso discorso vale per i conti di deposito vincolati che in passato, grazie a tassi del 4%, hanno raccolto a piene mani. Non a caso, in un report dedicato alle banche italiane Morgan Stanley prevede che nelle nuove emissioni di bond bancari ci sarà una riduzione del rendimento offerto. «Prevediamo una ridu-

zione nell'ordine dell'1-1,5% rispetto ai bond collocati nel 2011-2012 a un rendimento del 2,5-3% quando lo spread era molto più alto. Ora che i tassi sui titoli di stato a due anni sono all'1%, questi strumenti non sono più attraenti per le famiglie e quindi le banche possono abbassare i tassi dei bond che offrono al retail», aggiunge Morgan Stanley. Allo stesso modo anche i tassi dei conti di deposito vincolati si stanno abbassando. «Questo è particolarmente vero per i conti vincolati, che le banche hanno lanciato a inizio 2012 nel picco della crisi con tassi del 3-4% e che ora stanno arrivando a scadenza. Pensiamo che le banche possano abbassare i tassi fino al 2%», sottolinea ancora Morgan Stanley.

In una fase in cui le banche hanno meno pressioni sul reperimento di risorse perché prestano meno, anche quest'anno punteranno a intercettare i flussi in uscita da bond bancari e dai conti di deposito arrivati a scadenza per compensare i minori margini nell'attività tradizionale di prestito. «Alcune banche hanno detto che non sostituiranno i bond in scadenza collocati tra il retail,



perchè il processo di disintermediazione in atto ha liberato risorse disponibili, sottolineando che potrebbero consigliare i clienti a reinvestire la propria liquidità in prodotti di asset management, con l'obiettivo di dare slancio alle commissioni», sottolinea Morgan Stanley. Compito reso più facile dagli alti rendimenti offerti lo scorso anno dai fondi grazie al rally delle borse. Che rendono oggi questi prodotti molto più competitivi. Per chi è pronto a passare alle azioni, o almeno a prodotti più flessibili, quali sono i campioni di performance a portata di investitore italiano? La società di analisi inglese Citywire ha realizzato per *MF-Milano Finanza* una selezione di money manager in otto categorie in base al total return 2013. Le classifiche di Citywire identificano i gestori con il miglior track record in un settore mostrando i fondi che questi gestiscono. I ranking sono basati sul total return di ciascun manager calcolato attraverso la performance mensile cumulata dei fondi gestiti. Nel caso un manager gestisca due o più fondi nello stesso settore, viene considerata la media dei total return dei fondi gestiti. I co-gestori sono considerati equamente responsabili della performance del fondo e il total return è attribuito a ciascuno singolarmente. Citywire analizza le performance di quasi 10 mila money manager responsabili della gestione di quasi 16 mila fondi in oltre 160 categorie a livello mondiale. In Italia sono 2.400 i money manager sotto esame. (riproduzione riservata)

IL TOTAL RETURN DEI MIGLIORI MONEY MANAGER AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Rendimenti percentuali a 1 anno - Dati al 31/12/2013

Posizione	Nome	Total return %	Nome del fondo
AZIONARI GLOBALI			
1/266	Tommaso Cucchetti	38,16	Soprano Azioni Globale A
1/266	Marco Seveso	38,16	Soprano Azioni Globale A
1/266	Pietro Cirenei	38,16	Soprano Azioni Globale A
4/266	Victor Lang	35,23	Seb Listed Private Equity ID (Eur)
5/266	Laurent Milliat	33,98	Dexia Equities L Sustainable Green Planet C Cap
6/266	Christian Zimmermann	32,35	Pioneer Funds Global Ecology H No Dis Eur
7/266	Ian Warmerdam	31,81	Henderson Gartmore Global Growth R Eur Acc
8/266	Christophe Foliot	31,78	Edmond de Rothschild Global Value A
9/266	Thomas Deser	31,53	UniSector: Klimawandel A
10/266	Ben Funnell	30,04	Glg Global Equity DH Eur
11/266	Johan Utterman	28,64	LO Funds - Golden Age (Eur) PA
	Media di categoria	17,54	

AZIONARI NORD AMERICA			
1/173	Marco D'Orazio	39,95	Sarasin Sustainable Equity - Usa P Usd
2/173	Robert Sharps	39,06	T Rowe Us Large Cap Growth Equity I Usd
3/173	Richard Nackenson	35,95	Neuberger Berman Us Multi Cap Opp. Usd 1 A
4/173	Larry J Puglia	34,93	T Rowe Us Blue Chip Equity A Usd
5/173	Ed Cowart	34,39	Nordea 1 - North American All Cap Fund BP Usd
6/173	Gregor Trachsel	33,85	Credit Suisse Equity (Lux) Usa Value B
7/173	Gregory Luttrell	33,77	Jpm America Equity A Dis Usd
8/173	Aditya Khawala	33,46	Fidelity Funds - American Growth A Usd
9/173	Steven L. Pollack	33,25	Robeco US Select Opportunities Equities I Usd
10/173	Christophe Foliot	33,04	Edmond de Rothschild US Value & Yield C
	Media di categoria	24,93	

AZIONARI EUROPA			
1/195	Oliver Russ	39,28	Ignis Intl Argonaut Pan Europe Div Inc Eur I Acc
2/195	Steve Cordell	35,16	Cazenove Pan Europe B Eur
3/195	Roberto Brasca	34,94	AcomeA Europa A1
3/195	Alfonso Maglio	34,94	AcomeA Europa A1
5/195	Nicolas Walewski	33,73	Alken Fund - European Opportunities - R
6/195	Patrick Vermeulen	33,64	Jpm Europe Focus A Acc Eur
6/195	Beltran Lastra	33,64	Jpm Europe Focus A Acc Eur
8/195	Martin Walker	33,54	Invesco Pan European Equity A
8/195	John Surplice	33,54	Invesco Pan European Equity A
10/195	Stephanie Butcher	31,91	Invesco Pan European Equity Income A Acc
10/195	Stephen Lamcraft	31,91	Invesco Pan European Equity Income A Acc
	Media di categoria	20,95	

AZIONARI MERCATI EMERGENTI			
1/128	Andrew Brudenell	22,63	Hsbc Gif Frontier Markets A Cap Usd
2/128	Ann Hall	11,66	Hsbc Gif Emerging Wealth AC Chf
3/128	Nick Price	8,58	Fidelity Funds - Emerging Markets A Usd, Fidelity Funds Inst. Emer. Markets Eq. I Acc Usd, Fidelity Fasrt Emerging Markets A Usd
4/128	Sangita Uberoi	5,82	Magna Undervalued Asset N Eur
5/128	Didier Rabattu	4,88	LO Funds - Emerging Consumer (Usd) P A
6/128	Matt Linsey	4,80	Gam Star North of South Em. Equity Inst Usd Acc
7/128	Mattia Nocera	4,20	Vitruvius Emerging Markets Equity B Usd
8/128	Vincent Strauss	2,94	Comgest Growth Gem Promising Comp. Usd I Acc
8/128	Jean-Louis Scandella	2,94	Comgest Growth Gem Promising Comp. Usd I Acc
8/128	Galina Besedina	2,94	Comgest Growth Gem Promising Comp. Usd I Acc
11/128	Stephen Derkash	1,04	Ubs (Lux) Eq S - Emerg. Mark. Sm Cps (Usd)P-a
	Media di categoria	-5,34	

Posizione	Nome	Total return %	Nome del fondo
AZIONARI ITALIA			
1/26	Carlo De Vanna	47,73	Fondersel Pmi
1/26	Marco Nascimbene	47,73	Fondersel Pmi
3/26	Umberto Borghesi	46,24	Atlante Target Italy Fund A
4/26	Isaac Chebar	44,38	Dnca Invest Italian Opportunities I
5/26	Luca Mori	34,22	Zenit MC Pianeta Italia R
6/26	Alberto Chiandetti	32,68	Fidelity Funds - Italy A-Eur
7/26	Samantha Melchiorri	31,75	Symphonia Selezione Italia, Symphonia Azion. Italia
8/26	Nicola Ricolfi	31,49	Nextam Partners Italian Selection A
9/26	Luigi Degrada	30,96	Fonditalia Equity Italy, Interfund Equity Italy, Ailis Equity Italy Fund, Fideuram Italia
10/26	Roberto Brasca	30,24	AcomeA Italia A1
10/26	Giacomo Tilotta	30,24	AcomeA Italia A1
	Media di categoria	29,95	

FLESSIBILI			
1/99	Samantha McLemore	57,94	Legg Mason Capital Manag. Oppt. A Dis A Usd
2/99	Luca Mori	32,96	Zenit MultiStrategy Sicav Stock-Picking R
3/99	Xavier Delaye	19,87	Dnca Invest Evolutif I
4/99	Marco Simion	18,17	Zenit MultiStrategy Sicav Global Opportunities R
5/99	Massimo Baggiani	18,03	Symphonia Asia Flessibile, Symphonia Fortissimo
6/99	Rolf Spannagel	17,17	Planetarium Fund Flex 100
7/99	Björn Born	15,91	Dws Vorsorge Dachfonds
8/99	Pierluca Beltramelli	15,31	Gestielle Obiettivo Italia
9/99	Gherardo Spinola	15,15	AZ Fund 1 Long Term Value A AZ Fund Acc, AZ Fund 1 Trend A AZ Fund Acc, Azimut Strategic Trend, AZ Fund 1 Strategic Trend A AZ Fund Acc
10/99	Fabrizio Gastaldi	15,03	Gestielle Obiettivo Europa
	Media di categoria	3,02	

OBBLIGAZIONARI GLOBALI			
1/137	Julien de Saussure	11,23	Edmond de Rothschild Signatures Financ. Bonds I
2/137	Nicolo Bocchin	7,95	Gestielle Cedola Fissa
3/137	Andrea Pescatori	6,41	Nextam Partners Ver Capital Credit I
3/137	Francesco Franchini	6,41	Nextam Partners Ver Capital Credit I
3/137	Alberto Gesualdi	6,41	Nextam Partners Ver Capital Credit I
3/137	Paolo Mariani	6,41	Nextam Partners Ver Capital Credit I
7/137	Nicola Proto	6,03	P&G Asset Backed Securities Ucits Fund
8/137	Betsy Hofman	6,02	Templeton Global High Income Bond A (acc) Usd
8/137	Patricia O'Connor	6,02	Templeton Global High Income Bond A (acc) Usd
10/137	Gianluca Ferretti	5,15	Anima Traguado 2018
11/137	Alain Peters	4,77	Dexia Bonds Total Return C Cap
	Media di categoria	-3,79	

OBBLIGAZIONARI AREA EURO			
1/74	Umberto Borghesi	6,00	Atlante Euro Bond Fund I
2/74	Alberto Foà	5,90	AcomeA Euro Obbligazionario A1
2/74	Marco Sozzi	5,90	AcomeA Euro Obbligazionario A1
4/74	Matthieu Caillou	4,50	Amundi Obbligazionario Euro
5/74	Giuliano Flematti	3,90	Base Investments Bonds Value Eur Dis
6/74	Marie-Anne Allier	3,89	Amundi Funds Bond Euro Aggregate - IE (C)
7/74	Paolo Bernardelli	3,44	Epsilon Fund Euro Bond I
8/74	Fabrizio Quirighetti	3,27	Oyster European Fixed Income Eur
9/74	Matthias Wildhaber	3,01	Julius Baer BF Abs Eur B
9/74	Laurence Kubli	3,01	Julius Baer BF Abs Eur B
	Media di categoria	1,55	

Fonte: Citywire

Ersel fa +47% a Piazza Affari

Marco Nascimbene insieme a Carlo De Vanna seguono il fondo azionario Italia Fondersel Pmi (dove l'acronimo sta per Portafoglio mercato Italia), campione di Piazza Affari nel 2013 con un total return del 47,7%. Il fondo della scuderia di Ersel sgr ha sbaragliato i suoi concorrenti grazie a uno stock picking che si è rivelato azzeccato, sia tra le grandi sia tra le piccole società quotate (il fondo Eurizon azioni pmi Italia ha reso di più, il 50,8%, ma è specializzato soltanto sulle piccole capitalizzazioni). «Nel 2013 abbiamo puntato su Unipol-Fondiaria e su Fiat», racconta

Nascimbene. Che rivela che lo scorso anno ha scommesso anche su Intesa risparmio, Banca Generali, Yoox, Pirelli, Iren ed Erg. «Dopo la buona performance del 2013 restiamo positivi sull'andamento del mercato azionario italiano perché ci aspettiamo un miglioramento, seppur molto lento, dell'economia europea. Elementi di prudenza derivano invece dalla situazione politica italiana, che pur mostrando qualche segno di maggiore stabilità resta sempre fragile, dall'attesa per l'Asset quality review (la revisione dei bilanci bancari da parte delle autorità europee, ndr) che potrebbe portare ulteriore incertezza sulle banche europee e italiane», avverte il gestore. In questo contesto «restiamo positivi sui finanzia-

ri e in particolare sulle assicurazioni e sui settori ciclici per cogliere la ripresa in Europa e in Italia», aggiunge il money manager. Che oggi investe sulle Unipol privilegiate: «All'interno del gruppo Unipol, che continua a essere interessante, noi ci concentriamo sul-

le Unipol privilegio che garantiscono un dividendo rilevante. Inoltre Fiat resta un'ottima opportunità in attesa della presentazione del nuovo piano industriale in maggio, con particolare attenzione al rilancio di Maserati e Alfa Romeo». Tra gli altri titoli il gestore cita Generali «perché riteniamo che nel corso dell'anno ini-



Marco Nascimbene

zieranno a vedersi i frutti del processo di ristrutturazione portato avanti da Greco». E sulle Intesa Sanpaolo rnc. «Nel 2014 Intesa Sanpaolo è la banca che meglio può approfittare dell'attesa, anche se lenta, ripresa degli impieghi». Inoltre Nascimbene apprezza Falck renew che «ha i multipli più bassi fra i titoli delle energie rinnovabili e da quest'anno inizia un processo veloce di riduzione del debito. Dal canto suo Enel «approfitta della riduzione del debito e della possibile uscita dall'Italia di alcuni player esteri. Beni Stabili è il miglior player dell'immobiliare e tratta con uno sconto vicino ai massimi storici in un settore che potrebbe migliorare», conclude il money manager di Ersel sgr.

Legg Mason, un super mix

Samantha McLemore, co-manager del Legg Mason capital management opportunity fund (gruppo Legg Mason), ha messo a segno una performance del 57% negli ultimi 12 mesi. Questo strumento investe, con una strategia flessibile non vincolata da uno specifico stile di investimento, principalmente in titoli azionari americani. «In termini di settori», precisa McLemore, «il portafoglio è attualmente focalizzato su quattro aree: edilizia, finanza, tecnologia e su quella delle compagnie aeree. Abbiamo una significativa esposizione in quella dell'edilizia dove siamo ancora nelle prime fasi di quello che crediamo sarà un lungo ciclo alimentato dalla crescita della domanda, guidata dall'aumento demografico, e dalla contemporanea scarsità nell'offerta. Le valutazioni in questo settore sono interessanti. Prosegue la nostra preferenza per il settore finanziario e quello delle compagnie aeree». Dal punto di vista dei titoli preferiti il gestore torna sulle compagnie aeree. «Il settore ha tratto enorme beneficio dal consolidamento avvenuto. Tre delle nostre prime partecipazioni sono compagnie aeree (Delta Airlines, United Airlines e ora American Airlines, grazie al fatto che detenevamo Lcc). Il settore sta registrando profitti record. E siamo nelle prime

fasi di un turnaround. Delta Airlines ha registrato la migliore performance grazie ai dividendi e ai buyback. Ma le compagnie aeree sono scambiate con un enorme sconto rispetto ai titoli delle società di crociera e di spedizione come FedEx e Ups.

Riteniamo quindi che il settore delle compagnie aeree possa crescere molto». In particolare aggiunge McLemore: «La United è la nostra preferita. United e Delta hanno all'incirca le stesse entrate e bilanci simili, una volta aggiustati per voci quali il leasing finanziario e gli accantonamenti pensionistici. Delta ha



Samantha McLemore

una capitalizzazione di mercato di 25 miliardi di dollari e la United di 14 miliardi, pur avendo 14 mila dipendenti in più così come una flotta con 500 aerei in più. Quindi la United sarà impegnata a razionalizzare queste voci nei prossimi due anni, per cui vediamo un significativo margine di miglioramento. Inoltre la United inizierà a distribuire dividendi agli azionisti», dice McLemore. Pensate di cambiare entro breve la strategia a breve? «Non abbiamo intenzione di cambiare la strategia del fondo. Il mercato offre sempre nuove opportunità e aggiorniamo costantemente il nostro portafoglio, ma non ci sono in vista cambiamenti significativi».

Il pepe dei dividendi

di **Francesca Vercesi**

Nel portafoglio i dividendi delle piazze europee possono fare la differenza. Lo sa bene Olly Russ, gestore dell'Ignis international argonaut european dividend income fund che dal lancio (16 dicembre 2005) ha fatto incassare al fondo un 53,9% (contro il 37% del Msci Pan euro e una deviazione standard del 17,99). Mentre dall'inizio dell'anno ha messo a segno un 39,2% (contro il 19,6% dell'indice). Risultati che gli hanno valso il premio di Citywire come miglior fund manager nel comparto azionario Europa. Il fondo è molto concentrato (oggi ci sono 44 titoli, ma non si va mai oltre 50) e guarda alle aziende dai forti dividendi, dai buoni potenziali di sviluppo e dagli utili corposi. I sovrappesi chiave del comparto sono i finanziari come la banca svedese Swedbank ma soprattutto gli assicurativi come Zurich. A seguire i titoli dell'investment manager britannico Brewin Dolphin e l'asset manager Schroders. Segno più anche per i consumi discrezionali, in particolare gruppi retailer come Hennes and Mauritz e Inditex. Nell'asset allocation globale del fondo non manca l'Italia, dove i titoli più interessanti, secondo il money manager, sono Terna ed Eni. Il principale sottopeso, invece, è sui consumi di base che «oggi appaiono piuttosto costosi rispetto ai loro prospetti», spiega. Infine, alla domanda su eventuali intenzioni di cambiare strategia nei prossimi mesi, Russ risponde: «In linea di massima no. In ogni caso, al momento in Europa c'è più valore nel comparto bancario rispetto a quello assicurativo. Quindi, con molte probabilità, questo è un settore che rafforzerò all'interno del portafoglio».



Olly Russ

Sorpresa Soprarno

Asorpresa è il fondo Soprarno azioni globale della boutique fiorentina Soprarno sgr il fuoriclasse delle azioni mondiali. Con un total return del 38%, il fondo gestito dal terzetto composto da Pietro Cirenei, direttore degli investimenti, Marco Seveso, capo della gestione dei fondi, e Tommaso Cucchetti, ha battuto i colossi dell'asset management. «Nel 2013 la performance è stata ottenuta grazie a un sovrappeso sui titoli ciclici e giapponesi, dove è stata completamente neutralizzata l'esposizione al rischio di cambio», spiegano i tre gestori. Anche negli Usa è stata mantenuta una copertura totale dal rischio di cambio. E ora? Per il 2014 «ci attendiamo una graduale ripresa dell'attività economica sia in Europa sia negli Usa. Crediamo che alcuni titoli azionari su cui eravamo positivi nel 2013 abbiano raggiunto valutazioni elevate e stiamo riconsiderando società con esposizione a settori più difensivi. In particolare guardiamo con favore alle prospettive di stabilizzazione in Italia e Spagna e alle società tedesche esposte al ciclo economico. Ci piacciono aziende come Siemens, Linde, Royal Dutch Shell, Akzo Nobel, Sanofi in Europa, mentre in America preferiamo Dow Chemicals, Dupont, i tecnologici Google e Comcast e difensivi come Coca Cola e Johnson&Johnson». In attesa di un consolidamento dei corsi azionari, i tre gestori hanno limato la componente azionaria. «Riteniamo che le aspettative su un'accelerazione della ripresa siano un po' ottimistiche, anche se pensiamo che il 2014 possa essere interessante per l'azionario. Continuiamo a privilegiare l'Europa rispetto agli Usa. Il fondo ha riaperto in parte l'esposizione a yen e dollaro in quanto riteniamo che la rivalutazione dell'euro abbia raggiunto un equilibrio».



Pietro Cirenei

Buono e generoso

Il fondo Sarasin Sustainable equity Usa ha messo a segno una performance del 39,9% nel 2013. «Il fondo investe almeno il 75% del suo patrimonio netto in azioni di società che contribuiscono a favorire un'economia orientata allo sviluppo sostenibile per l'ambiente e la società. Queste società devono avere sede negli Stati Uniti oppure vi svolgono una parte prevalente della loro attività economica. Possono essere escluse imprese con attività critiche rispetto alle prospettive di sostenibilità, come per esempio produzione di energia nucleare o armi», dice il gestore Marco D'Orazio. Il portafoglio del fondo comprende 50 azioni che hanno un peso ciascuna del 2%. Queste azioni vengono scelte da un universo di titoli che passano l'esame della sostenibilità, per cui il gestore ha a sua disposizione un paniere di titoli americani che sono stati filtrati in base a criteri di responsabilità sociale e ambientale. E il meccanismo di selezione dei titoli è il risultato di un modello quantitativo legato alla volatilità. Tra i titoli in portafoglio ci sono nomi quali Cisco, Cree, Tempur Pedic international e Community health systems. Dal punto di vista della composizione del portafoglio, oggi prevale il settore dell'informatica, che pesa per il 38%, seguito da quello dei beni di consumo non ciclici con un peso del 29,7%, mentre al terzo posto ci sono i beni di consumo ciclici che rappresentano il 18% del totale.



Marco D'Orazio

Le frontiere di Hsbc

Il fondo Hsbc Gif Frontier Markets gestito da Andrew Brudenell ha reso il 22,6% nel 2013, che è stato un anno complesso per mercati emergenti. Dimostrando che la scommessa di puntare sui mercati di frontiera si è rivelata vincente. «Il nostro fondo investe in tutto il mondo nelle società che operano nei mercati di frontiera. L'idea è che questi mercati sono ancora inefficienti, per cui un lavoro di analisi approfondito può consentire di dare buone performance ai clienti», spiega il gestore campione di Hsbc global asset management. «La nostra ricerca è basata sui fondamentali delle aziende e va quindi ad analizzare gli utili e la capacità di generare flussi di cassa», precisa Brudenell. Ma a questa analisi si aggiunge una valutazione della situazione macroeconomica e politica dei singoli Paesi. Nel complesso il fondo è costruito in modo da essere sempre diversificato e con una quota di liquidità che dà la possibilità al gestore di muoversi tra i mercati e di ridurre la volatilità complessiva del portafoglio. «In questo momento i Paesi più presenti in portafoglio sono il Pakistan, la Nigeria, il Qatar e gli Emirati Arabi. Da un punto di vista dei settori prevale una diversificazione tra bancari, alimentare e catene di distribuzione, infrastrutture, costruzioni e beni di consumo», dice il gestore. Tra i titoli presenti nel fondo ci sono Engro corp e D G Khan in Pakistan, Zenith bank in Nigeria, Industries Qatar, Nestlé Nigeria, Emaar Properties negli Emirati Arabi.



Andrew Brudenell

Il più abile nei bond

È riuscito a navigare con successo nelle acque agitate delle obbligazioni, che nel 2013 sono finite sotto pressione con l'avvio della riduzione del piano di espansione monetaria da parte della Fed americana. Julien de Saussure, con un rendimento totale dell'11,2%, lo scorso anno ha fatto meglio dei suoi blasonati concorrenti nei bond globali con il suo fondo Edmond de Rothschild signatures financial bonds, specializzato nelle obbligazioni emesse da banche e assicurazioni di tutto il mondo. «Nel 2013 le nostre preferenze sono andate alle obbligazioni bancarie di tipo Tier 1», dice il gestore. Sul fronte geografico il money manager ha in particolare riservato le sue preferenze a Paesi come Belgio, Francia, Olanda, Austria e Gran Bretagna. Quest'anno deve fare i conti con il processo di riduzione degli stimoli monetari della Fed che entrerà nel vivo dopo il primo assaggio di fine 2013, con le conseguenti maggiori tensioni attese sul fronte dei tassi. «Anche se ciò non ha cambiato le nostre preferenze in termini di nomi e aree geografiche, abbiamo comunque aumentato la nostra esposizione sulle scadenze più brevi per ridurre la sensibilità alla volatilità dei tassi», sottolinea de Saussure. Il 2014 sarà anche un importante banco di prova per le banche europee, che dovranno passare al vaglio dello stress test e della revisione dei bilanci che saranno realizzati nei prossimi mesi dalle autorità europee. «Restiamo molto positivi sugli emittenti di maggiori dimensioni che potranno con ogni probabilità superare gli stress test senza problemi. In ogni caso», conclude, «abbiamo ridotto l'esposizione totale ai titoli italiani perché sono a rischio di volatilità».



Julien de Saussure

Borghesi sceglie Fiat

Un gestore italiano gestisce da Londra il fondo al top tra gli obbligazionari area euro. È Umberto Borghesi, money manager del comparto Atlante euro bond fund di Albemarle asset management, che nel 2013 ha registrato un total return del 6%. Un risultato di tutto rispetto visto che lo scorso anno è stato complicato per gli investimenti obbligazionari, che dopo molti anni hanno accusato rendimenti negativi a causa dell'inizio del movimento al rialzo dei tassi. «Il fondo ha assunto una posizione prudente. Abbiamo azzerato la duration con delle coperture e abbiamo lavorato molto sulla selezione dei titoli con una liquidità attorno al 30% che ci ha consentito di approfittare delle opportunità e di contenere la volatilità», spiega Borghesi. Che nella prima parte dell'anno ha puntato sulle obbligazioni convertibili, «mentre nella seconda parte dell'anno abbiamo investito il 30-35% del fondo sui Paesi del Sud Europa, quali Spagna, Portogallo, Italia e Slovenia. Inoltre abbiamo selezionato alcune posizioni sui corporate bond europei di qualità, uscendo dai bancari». Anche il 2014 si presenta difficile perché gli investitori sono alla ricerca spasmodica di rendimenti, sottovalutando i rischi. «Abbiamo accentuato la prudenza mantenendo la duration a zero e aumentando il cuscinetto di liquidità e titoli a breve al 35-40%, cercando buoni rendimenti su situazioni ben definite, come sui bond Fiat e Telekom Slovenia o su titoli governativi di Portogallo e Spagna». E sui Btp? «Abbiamo un'esposizione al 3% sui 2016. Fondamentale è capire se l'Italia ha intenzione di avviare le riforme. In tal caso, e segnali positivi si vedono negli ultimi giorni, potrebbero crearsi opportunità».



Umberto Borghesi