

Patrimoni di famiglia La discesa dei rendimenti obbligazionari risveglia l'interesse per le Borse

Investitori in azione

Nel mirino le aziende dei settori energia, finanza e industria. Direttamente o attraverso i fondi dedicati a portafogli misti. Ma con prudenza, rischi controllati e una attenta selezione

Il record del patrimonio gestito delle famiglie italiane registrato ad aprile (1.256 miliardi) è destinato a lasciare il segno. Soprattutto negli equilibri tra le scelte degli investitori tra reddito fisso e titoli azionari. Soprattutto se sarà confermato nei prossimi mesi il recupero dell'industria italiana del risparmio gestito. In aprile, infatti, la raccolta netta si è attestata a 6,9 miliardi di euro (27,1 i miliardi da inizio anno), stabilendo il nuovo primato nel patrimonio. L'apporto dei fondi comuni si è rivelato consistente (5,4 miliardi) ed è stato trainato dalle sottoscrizioni verso i fondi obbligazionari (3 miliardi), flessibili (2,8 miliardi) e bilanciati (985 milioni): in rosso, invece, i fondi

azionari (-68 milioni), nonostante le Borse siano in rialzo da parecchi mesi. «Si tratta di un percorso di avvicinamento dei risparmiatori italiani che parte dalla crisi del 2007-2008 e dalla forte avversione al rischio degli

SEMPRE PIÙ APERTI

	Patrimonio	raccolta netta 2013
Gestioni comuni	550.777	19.311
di cui Fondi aperti	516.896	18.272
di cui Fondi chiusi	42.881	39
Gestioni a portafoglio	696.334	7.611
di cui retail	95.077	536
di cui istituzionali	601.257	7.275
TOTALE	1.256.110	27.223

L'industria italiana del risparmio gestito a fine aprile 2013. Dati in milioni di euro

investitori. Il primo passo è stato quello di lanciare i fondi obbligazionari a cedola e a scadenza predefinita (tre-quattro anni) che hanno intercettato molte esigenze delle famiglie coniugando la necessità di un reddito periodico con quella della performance nel medio termine: il successo di questi fondi, lanciati in un contesto di tassi piuttosto elevati, ha permesso di riavvicinare gli italiani al risparmio gestito. Ora, visti i rendimenti obbligazionari schiacciati sui minimi, si intravede una apertura verso i prodotti bilanciati e flessibili che sono una via intermedia tra bond e Borsa. Ritengo invece che questo sia il momento giusto per investire in azioni perché fra nove-dodici mesi potrebbe essere già tardi», argomenta Fabrizio Fiorini, direttore investimenti di Aletti Gestielle. Una visione complessivamente positiva sui mercati azionari condivisa da Bruno

DOSSIER RISPARMIO GESTITO

Bruno Rovelli.
A destra, Ignazio Sacco

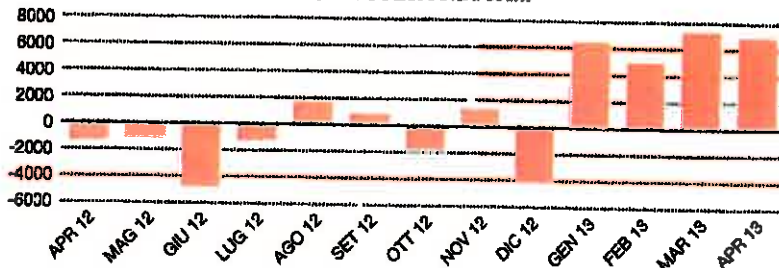


Rovelli, head of investment advisory di BlackRock per l'Italia: «Le valutazioni non appaiono particolarmente elevate rispetto ai valori storici e ci aspettiamo che un miglioramento del ciclo economico mondiale porti con sé anche un'accelerazione della crescita degli utili aziendali. Detto questo, la volatilità dei mercati potrebbe aumentare nel corso dei prossimi mesi via via che ci avviciniamo al momento in cui la Federal Reserve comincerà a ridurre la sua politica espansiva». Un vero e proprio test in questo senso è stato vissuto nella penultima settimana di maggio quando, in una sola seduta di Borsa, l'indice Nikkei 225 di Tokyo ha lasciato sul parterre il 7,3% del proprio valore trascinando in forte ribasso le piazze finanziarie internazionali.

EFFETTO LIQUIDITÀ DA TOKYO A NEW YORK

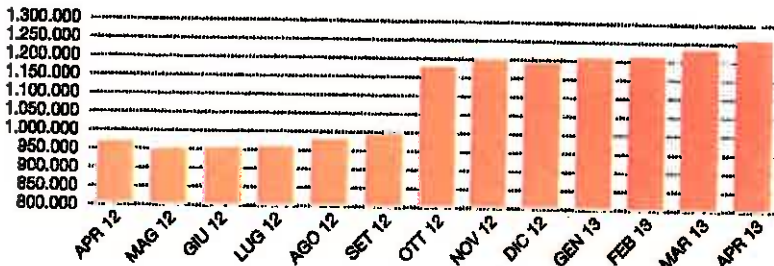
La crescita dei listini azionari degli ultimi mesi è stata alimentata principalmente dalla ingente liquidità messa in circolo dalle banche centrali ma la sola ipotesi che la Fed anticipi la fine della politica espansiva Usa ha scosso i listini. «Gli investitori si sono chiesti: che cosa succede se domani la liquidità venisse a mancare? La risposta, in negativo, è stata proporzionale alla crescita dei principali indici degli ultimi mesi, spinti sui nuovi record storici dalla liquidità. D'ora in avanti, pertanto, occorrerà muoversi guardando ai fondamentali e non alla liquidità in circolo da investire. Ecco perché ritengo

COŚ L'ANDAMENTO DELLA RACCOLTA NETTA...



La raccolta netta del risparmio gestito. Valori in milioni di euro

...E IL TESORETTO DEGLI ITALIANI



Il patrimonio dell'industria italiana del risparmio gestito, in milioni

che saranno avvantaggiati i gestori di fondi azionari attivi, quelli cioè capaci di selezionare le migliori società sul mercato in base ai bilanci e allo stato patrimoniale più solidi, i titoli più sottovalutati e quelli con potenzialità ancora inespressi» sottolinea Mario Spreafico direttore investimenti Schroders Private Banking che suggerisce di posizionarsi sulle Borse più convenienti come Milano e, in modo selettivo, Madrid. Anche Fiorini ritiene che l'Europa, e l'Italia in particolare, siano sottovalutate mentre per Rovelli oltre l'Europa, dove le aspettative di crescita appaiono significativamente comprese, è da privilegiare anche l'Asia che offre tassi di crescita superiori al resto del mondo sebbene con valutazioni azionarie

non a premio.

Daniele Guidi, responsabile linee di gestione di Bnp Paribas investment partners si esprime anche per gli Stati Uniti («dove la ripresa appare a uno stadio più avanzato»), oltre che per l'area euro («dove le valutazioni sono più contenute»). Per quanto riguarda i settori, Guidi preferisce il farmaceutico per l'alta visibilità degli utili, i solidi dividendi (con i rischi legati alla commercializzazione dei prodotti generici in fase discendente) e per la buona diversificazione geografica con incremento dell'esposizione verso i Paesi emergenti. Anche il settore industriale è considerato interessante per il recupero mostrato dagli indicatori ciclici, in particolare negli Usa, e per le valutazioni attraenti. Ma c'è anche chi, come Andrea Rotti, direttore investimenti gestioni patrimoniali di Ersel, nota come, dal punto di vista delle revisioni degli utili, per la prima volta sono stati i settori difensivi a deludere di più mentre i titoli ciclici

Secondo diversi gestori è il momento di aumentare il peso dei fondi azionari: tra 9-12 mesi potrebbe essere troppo tardi



Da sinistra, Nicola Esposito, Daniele Guidi e Andrea Rotti

sono, in termini di valutazioni, a livelli di sconto storicamente molto elevati: di conseguenza i portafogli Ersel riflettono questa impostazione con un sovrappeso sui settori energia, finanziario e industriale e un sottopeso sui beni di consumo».

PERCHÉ PUNTARE SUI TITOLI CICLICI

Anche Nicola Esposito, chief investment officer di Tendercapital, ritiene interessanti i settori ciclici, che dovrebbero beneficiare di un ritorno alla crescita sostenibile, le infrastrutture e i trasporti, che saranno fondamentali per un rilancio della competitività sia europea sia americana, mentre l'Europa sta modificando la propria economia per una long term strategy che la porterà a essere un continente completamente diverso sotto il profilo industriale: green economy, biotecnologia, sicurezza digitale e infrastrutture efficienti e sostenibili saranno i catalizzatori dominanti in un mercato alla costante ricerca di nuovi trend, secondo Esposito.

Molto conservativa, poi, la view sui mercati azionari espressa da Carlo Gallina, managing director di Cramer asset management, per il quale sia le valutazioni sia le aspettative sulla crescita degli utili sono troppo ottimistiche a livello globale in un contesto che vede una decelerazione della crescita mondiale. Gallina continua, tuttavia, a preferire Wall Street privilegiando i settori pharma ed energy.

«Riteniamo che i mercati azionari stiano scontando uno scenario alquanto ottimistico; pertanto una correzione nel secondo semestre dell'anno oltre che salutare, visto le eccezionali performance conseguite, sarebbe anche auspicata», puntualizza Gallina. «Bisognerà pertanto valutare gli umori delle banche centrali, anche se riteniamo che la maggior parte dei

Meglio le obbligazioni variabili e a breve scadenza (da uno a tre anni) e corporate sicuri

guadagni sia ormai alle nostre spalle per cui consigliamo un approccio prudente. In tale ambito diversificare la tipologia e lo stile di investimento dei vari investimenti è sicuramente positivo per cui aggiungere strategie di investimento non direzionali (le strategie alternative) può essere una buona soluzione: per questo consiglieremo di aumentare l'esposizione azionaria solo in caso di significative correzioni».

A proposito di strategie alternative, il suggerimento di Ignazio Sacco, amministratore delegato di Alpi Fondi sgr, è di affidarsi a specialisti, in particolare a quelli che hanno gli strumenti per affrontare meglio mercati difficili e con un rendimento atteso scarsamente individuabile a priori: «A nostro parere i fondi hedge, e tra questi i long-short equity e soprattutto i multi strategy, rappresentano lo strumento che

permette di realizzare il migliore rapporto rendimento-rischio e sfruttare le opportunità che nei prossimi mesi i mercati continueranno a fornire nonostante l'incertezza generale», fa sapere Sacco.

ALTERNATIVE OBBLIGATE

Fin qui i suggerimenti per il mercato azionario. Ma quali sono le raccomandazioni per le scelte in campo obbligazionario?

Mentre per i titoli di Stato i rendimenti sono schiacciati sui minimi e c'è un rischio di rialzo, sono tre i fattori che potrebbero dare nuova linfa al segmento dei corporate bond in base alle valutazioni fatte dagli specialisti di Alpi fondi: l'eccesso di liquidità, le misure quantitative introdotte dalle banche centrali e la caccia ai rendimenti da parte di un gran numero di investitori che non trovano: soddisfazione nei rendimenti offerti dai titoli di stato ad alto rating. Nell'attuale



Sandra Crowl

scenario di mercato, le migliori emissioni di titoli corporate di qualità (con rating superiore a BBB-) offrono rendimenti vicini al 3%.

«I mercati obbligazionari ovviamente non offrono grandi prospettive di rendimento in quanto i tassi ufficiali negli Usa e in zona euro continueranno a rimanere vicino a zero. In considerazione del fatto che per le scadenze medio-lunghe i rendimenti dovrebbero rimanere abbastanza stabili sugli attuali livelli. Il nostro portafoglio è concentrato prevalentemente su obbligazioni corporate con rating A/BBB e scadenze medie», sintetizza Gallina, al quale fa eco Sandra Crowl, membro del comitato investimenti di Carmignac: «Le opportunità si trovano più in Europa poiché il mercato dei corporate bond americano sembra essere valutato correttamente. Ci aspettiamo che i bond societari, in particolare con rating BBB e BB, continueranno a offrire performance positive, ma stiamo attenti a selezionare aziende con bilanci solidi e buone prospettive di business, anche in un contesto come quello europeo nel quale l'attività economica può ancora deteriorarsi nei prossimi sei mesi».

IN CASO DI RISALITA (DEI TASSI)

Tutta made in Italy la soluzione prospettata, invece, da Spreafico: «È vero che la componente obbligazionaria di portafoglio nelle famiglie italiane è piuttosto elevata, ma è anche vero che questa ha offerto un buon cuscino in termini di oscillazioni e ottimi rendimenti. Adesso, tuttavia, occorre molta prudenza perché è probabile che si possa concretizzare un rialzo dei tassi nel medio termine; quindi occorre puntare sul tasso variabile, sulle scadenze corte (uno-tre anni) mentre per una scommessa con un buon rapporto rischio-rendimento metterei una quota sui Btp decennali che al di sopra del 4% possono essere interessanti». Rotti, dal canto suo, sta gradualmente riducendo l'esposizione complessiva ai

PREFERITI I FLESSIBILI

Categoria	Raccolta netta
Flessibili	7.336,5
Obbligazionari altre specializzazioni	2.314,3
Obbl. Internazionali high yield	2.056,1
Obbligazionari Paesi emergenti	1.704,1
Obbligazionari misti	1.621,6
Obbligazionari flessibili	1.056,4
Bilanciati	1.015,4
Bilanciati obbligazionari	270,2
Obbligazionari euro high yield	232,0
Azionari globali int'l	224,4
Azionari Paesi emergenti	189,1
Obbligazionari dollaro high yield	182,0
Azionari singoli Paesi	100,3
Azionari Italia	70,6
Azionari beni di consumo	65,2
Azionari salute	57,3
Azionari finanza	50,2
Azionari Pacifico	11,2

I fondi che hanno raccolto di più nel primo trimestre 2013. Dati in miliardi di euro

titoli corporate mantenendo fermo il peso nei portafogli dei titoli obbligazionari di emittenti emergenti, sia governativi sia corporate, in valuta locale e in dollari, soprattutto per la loro valenza di diversificazione. Una strategia che, grosso modo, è condivisa pure da Rovelli, per il quale le obbligazioni governative, soprattutto

fuori dall'eurozona, e i titoli corporate investment grade offrono rendimenti eccezionalmente bassi e pochissima protezione nel caso di una risalita dei tassi d'interesse: per Rovelli, performance migliori potrebbero concretizzarsi attraverso gli High yield e le obbligazioni dei Paesi emergenti, sia in valuta locale sia in monete forti. Anche Andrew Wilson, co-head del Global fixed income team di Goldman Sachs am, crede che il debito dei mercati emergenti offra ritorni interessanti e opportunità di diversificazione. «Le emissioni in valuta locale, che offrono un'esposizione sia al cambio sia ai tassi, dovrebbero offrire benefici a mano a mano che le valute dei mercati emergenti si allineano alle robuste performance registrate da altri asset più rischiose a seguito della crisi finanziaria. Vediamo opportunità interessanti anche nei corporate bond, in particolare in Brasile dove le emissioni trentennali offrono tassi superiori al 4,5%». «C'è, infine», conclude Wilson, «valore nei bond che dovrebbero beneficiare dalla ripresa dell'economia americana e del mercato immobiliare come i titoli Us high yield bond e quelli mortgage-backed».

Leo Campagna