

I VOSTRI SOLDI

# In Gestione

 Rischio **RR** Rendimento

**Fondi, Sicav, Fondi Pensione,  
Gestioni Patrimoniali e Private Banking**

## AL TOP Fondi

 Total return Rating Indice di  
12 mesi rischio

### Azionari internazionali

Consultinvest Glb I	16,08	D	12,76
Anima Geo Glb Y	15,81	C	9,92
AcomeA Glb A2	15,31	C	9,98
Soprano Esse Stock B	13,61	C	8,80
BancoPosta Az Internaz	10,61	D	10,64

### Azionari Europa

AcomeA Italia A2	48,60	C	19,47
Zenit Pianeta Italia I	40,40	E	15,04
Symphonia Az Small Cap IT	39,73	A	11,35
Fondersel P M I	35,50	D	15,26
Allianz Az IT All Stars	34,85	E	16,05

### Azionari USA

Symphonia Az USA	16,11	A	7,96
Interf Eq.USA H	11,74	C	10,04
Pioneer Az America	11,35	C	10,44
AcomeA America A2	9,80	C	11,29
Eurizon Az.PMI Am	8,36	E	12,64

### Azionari specializzati

Fonditalia Euro Financials T	40,79	D	17,35
Eurizon Az Finanza	28,16	C	14,39
Pioneer Az P.Em.B EUR	23,52	C	14,30
AcomeA Asia Pacifico A2	21,19	A	10,75
Interf Eq.Japan H	20,42	D	14,42

### Bilanciati

UBI Pramerica EU Multif	11,04	C	5,64
Consultinvest Dinamico C	8,66	E	9,42
Gestnord Bilanciato Euro C	8,06	B	6,32
Anima Visconteo F EUR	6,67	B	4,82
Anima Forza 4 A	6,10	A	5,29

### Obbligazionari

Amundi Met Plus 2019 USA	10,30	B	-
Gestielle Obb Corporate B	9,32	B	2,02
Pioneer Ob P.Em.Dis	8,61	A	4,19
Mediolanum Fless.Obb Glb L	7,41	B	3,09
Fonditalia Glb Convert S	7,02	C	5,54

### Monetari

Fondaco Euro Cash	0,11	B	0,22
AcomeA Liquidita' A2	-0,03	B	0,15
Nordfondo Liquidita' C	-0,06	B	0,10
Anima Liquidita' Euro F EUR	-0,07	C	0,16
BancoPosta Liquidita' Eur	-0,47	D	0,10

### Flessibili

Azimut Trend Italia	37,97	C	18,30
Gestielle Obiettivo Italia	32,61	C	17,25
Amundi Eureka Eu Em Rp17	28,23	C	-
Mediolanum Fles.Fut Italia I	27,41	C	13,75
Symphonia Fortissimo	20,58	B	10,38

**Gpm-gpf Brillano le gestioni azionarie Italia. A partire da Cellino sim che fa quasi il 23%. Ecco i risultati di 350 linee**

# I CAMPIONI DEL SEMESTRE



di Paola Valentini

**L**e gestioni patrimoniali in titoli e in fondi arrivano al giro di boa del primo semestre con un rendimento medio dell'1,9% superando il risultato medio dei benchmark che ha fatto il +1,1%. E le protagoniste sono le gestioni specializzate sull'azionario Italia. **Su tutte sale alla ribalta la Up-Down Forecast Azionaria Italia di Cellino e Associati Sim che ha reso nel periodo il 22,9% contro il 8,6% del suo benchmark.** Emerge dall'analisi condotta da MF-Milano Finanza che ha raccolto i rendimenti ottenuti nei primi sei

mesi del 2017 di 350 linee di gestione offerte da banche, sim e sgr, e dei rispettivi benchmark. Nella tabella è riportata la performance dei sei mesi e, accanto a questi dati, sono indicati i risultati del periodo degli indici di mercato. Per ogni linea è stato anche indicato se si tratta di una gestione patrimoniale in titoli (gpm) o in fondi (gpf) e il tipo di benchmark utilizzato: se l'indice di mercato (M) o quello Fideuram dei fondi comuni (F). Quasi tutte le sgr e banche hanno comunicato i rendimenti al lordo delle commissioni di gestione. Che possono arrivare fino al 2,5%. **«Nel corso del secondo trimestre del 2017 è proseguita la**

**sovrapformance del mercato azionario italiano rispetto ai principali mercati internazionali. Il settore trainante del nostro listino è stato quello bancario, corroborato dalla soluzione della crisi delle banche venete e dal salvataggio del Monte dei Paschi, con i quali dovrebbe essersi conclusa la lunga stagione della crisi bancaria italiana»,** osserva Silvio Olivero, responsabile dell'ufficio studi di Cellino e Associati Sim. Olivero poi ricorda che «superati i timori legati al voto in Francia la tendenza rialzista ha ripreso vigore, soprattutto fra i listini europei, mentre il

(continua a pag. 34)

# I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

## GPM & GPF/I RISULTATI DEL 1° SEMESTRE 2017

NOME LINEA	GPM/GPF	RENDIM. LINEA	COMP. BENCH. F/M	NOME LINEA	GPM/GPF	RENDIM. LINEA	COMP. BENCH. F/M	NOME LINEA	GPM/GPF	RENDIM. LINEA	COMP. BENCH. F/M	NOME LINEA	GPM/GPF	RENDIM. LINEA	COMP. BENCH. F/M				
<b>Bcc Roma</b>																			
Gp Monetaria	GP	0,25%	-0,31%	F	Conservativa	GPM	0,74%	0,54%	M	EMERGING BILANCIATA	GPF	4,80%	3,22%	M	Gpm Azionaria Italia	GPM	8,16	7,02	M
Gp Titoli di Stato	GP	0,00%	-0,31%	F	Bilanciata	GPM	2,06%	1,81%	M	VALORE ASSOLUTO	GPF	0,50%	-0,12%	M	Gps Obbl. internazionale	GPF	-1,91	-3,49	F
Gp Breve Termine Più	GP	0,63%	-0,06%	F	Aggressiva	GPM	3,33%	2,99%	M	TOTAL RETURN VALUE	GPF	0,51%	0,38%	^	Gps Obbl. euro	GPF	-0,08	-0,58	F
Gp Equilibrata	GP	1,08%	0,16%	F	Azionaria	GPM	3,93%	3,57%	M	TOTAL RETURN DYNAMIC	GPF	1,06%	0,87%	^	Gps Obbl. dollaro	GPF	-4,81	-5,77	F
Gp Flessibile	GP	1,80%	0,61%	F	Multifondo Reddito	GPF	-0,29%	-0,56%	M	TOTAL RETURN AGGRESSIVE	GPF	1,48%	1,37%	^	Gps Azionaria internazionale	GPF	4,90	1,45	F
Gp Azionaria	GP	8,68%	0,95%	F	Multifondo Conservativa	GPF	0,88%	0,54%	M	<b>Gruppo Mps</b>				Gps Azionaria europa	GPF	6,82	6,11	F	
Gp Dinamica	GP	0,73%	0,95%	F	Multifondo Bilanciata	GPF	2,18%	1,72%	M	<b>GP Private Multilinea</b>				Gps Azionaria americana	GPF	0,68	-0,40	F	
Gp e Gpf Pac Multim. Orizz. breve	GPF	1,03%	-	F	Multifondo Aggressiva	GPF	3,68%	2,99%	M	ML Priv.Conservativa	GPM	+0,29%	-0,24%	M	Gps Azionaria pacifico	GPF	7,19	4,91	F
Gp e Gpf Pac Multim. Orizz. medio	GPF	6,16%	-	F	RA Basso Rischio	RA	0,67%	0,09%	M	ML Priv.Moderata	GPM	+0,49%	-0,13%	M	Gps Azionaria p. emergenti	GPF	8,15	8,56	F
Gp e Gpf Pac Multim. Orizz. lungo	GPF	10,91%	-	F	RA Medio Rischio	RA	1,15%	0,30%	M	ML Priv.Defensiva	GPM	+1,42%	0,58%	M	Gps Monetaria euro	GPF	0,17	-0,26	F
Gp e Gpf Pac Multim. Etica	GPF	1,27%	-	F	Multi Fund Alternative	GPF	1,45%	2,02%	M	ML Priv.Balanced	GPM	+2,83%	1,48%	M	Gps Obbl. Euro corp. IG	GPF	1,04	0,79	F
<b>Bene Banca</b>																			
PRUDENTE	GPM/GPF	0,65%	-0,03%	M	GP Linea Serena	GPM	-0,07%	-0,12%	M	ML Priv.Dynamic	GPM	+3,89%	2,23%	M	Gps Az. Settoriale e Tematica	GPF	2,07	1,47	F
FLEX 30	GPM/GPF	1,10%	0,81%	M	GP Linea Misurata	GPM	0,20%	-0,12%	M	ML Priv.Dynamic (Hedged)	GPM	+5,98%	4,66%	M	Gtr Top 60	GPF	0,36	-0,12	M
FLEX 50	GPM/GPF	0,70%	0,81%	M	GP Linea Conservativa	GPF	0,13%	0,15%	M	ML Priv.Aggressive	GPM	+5,11%	3,24%	M	Gtr Top 200	GPF	-0,44	-0,12	M
FLEX 70*	GPM/GPF	0,65%	0,89%	M	GP Linea Moderata	GPF	0,63%	0,49%	M	ML Priv.Europe Equity	GPM	+5,85%	4,08%	M	<b>Optima Sim (Gruppo Bper)^^</b>				
<b>Cassa Centrale Banca*</b>																			
Obbl. Breve Termine Euro	GPM/GPF**	0,73%	-0,30%	M	GP Linea Dinamica	GPF	1,04%	0,80%	M	ML Priv.World Sector Rotation	GPM	+2,17%	0,96%	M	Monetaria	GPM	-0,01%	-0,04%	M
Obbl. Medio L. Term. Euro	GPM/GPF**	0,14%	-0,72%	M	GP Linea Decisa	GPF	3,18%	2,78%	M	ML Priv.Cash	GPM	+0,08%	-0,25%	M	Obbligazionaria 2	GPM	-0,10%	-0,06%	M
Obbl. Euro High Yield	GPM/GPF**	3,27%	3,99%	M	GP Linea Sistema Valore	GPM/GPF	1,11%	0,89%	M	ML Priv.Total Ret.Conservative	GPM	+0,34%	0,33%	M	Obbligazionaria 3	GPM	-0,30%	-0,33%	M
Obbligazionaria Globale	GPM/GPF**	-5,89%	-6,99%	M	GP Linea Sistema Valore Più	GPM/GPF	1,93%	1,09%	M	ML Priv.Total Ret.Defensive	GPM	+0,50%	0,83%	M	Obbligazionaria Dinamica	GPM	0,08%	-0,33%	M
Azionaria Euro	GPM/GPF**	9,73%	6,54%	M	GP Strategia Valore	GPM/GPF	0,82%	0,14%	M	ML Priv.Italian Balanced	GPM	4,43%	3,50%	M	Obbligazionaria Internazionale	GPM	-2,21%	-2,35%	M
Azionaria Globale	GPM/GPF**	4,81%	1,20%	M	GP Strategia Valore Più	GPM/GPF	1,20%	0,49%	M	ML Priv.Euro Bond	GPM	-0,31%	-0,23%	M	Bilanciata Italia 1	GPM	1,93%	1,41%	M
Azionaria Italia	GPM/GPF**	9,48%	7,02%	M	GP Strategia Valore Azioni Più	GPM/GPF	2,09%	1,17%	M	ML Priv.Aggressive (Hedged)	GPM	+7,45%	6,15%	M	Azionaria Italia	GPM	9,11%	6,34%	M
Bilanciata 20	GPM/GPF**	1,81%	-0,19%	M	GP Investimento Private Cash	GPM/GPF	-0,07%	-0,12%	M	ML Priv.USA Style Rotation	GPM	+0,05%	0,13%	M	Azionaria Euro	GPM	6,37%	4,15%	M
Bilanciata 30	GPM/GPF**	2,25%	0,24%	M	GP Investimento Private Bond	GPM/GPF	0,36%	-0,20%	M	ML Priv.Flex Quant	GPM	+1,96%	2,18%	M	Azionaria Italia	GPM	9,16%	7,77%	M
Bilanciata 40	GPM/GPF**	2,81%	0,68%	M	GP Investimento Private 0-30	GPM/GPF	0,61%	-0,23%	M	ML Priv.Italian Equity Alpha	GPM	9,16%	7,77%	M	Mossaio Obbligazionaria	GPM	0,68%	0,20%	M
Bilanciata 50	GPM/GPF**	3,26%	1,05%	M	GP Investimento Private 0-40	GPM/GPF	0,83%	-0,07%	M	ML Priv.Eu.Eq.Alpha	GPM	6,52%	4,08%	M	Opportunity Bond	GPM	-0,48%	-0,77%	M
Bilanciata 60	GPM/GPF**	3,59%	1,54%	M	GP Investimento Private 0-60	GPM/GPF	0,99%	0,07%	M	ML Priv. Italy Bond	GPM	-0,46%	-0,51%	M	Opportunity Balanced 30	GPM	2,02%	0,98%	M
Bilanciata 70	GPM/GPF**	4,17%	1,97%	M	GP Unica Valore	GPM/GPF	1,31%	0,75%	M	ML Priv. Cash Enhanc.	GPM	0,05%	-0,25%	M	Opportunity Balanced 50	GPM	3,59%	2,04%	M
Bilanciata 80	GPM/GPF**	4,36%	2,20%	M	GP Unica Valore Più	GPM/GPF	2,15%	1,61%	M	ML Priv. Bond Short Term	GPM	+0,20%	-0,31%	M	Opportunity Equity	GPM	7,02%	4,37%	M
Bilanciata 90	GPM/GPF**	4,68%	2,40%	M	GP Unica Valore Top	GPM/GPF	2,75%	2,08%	M	ML Priv.Global Bond	GPM	+3,52%	-3,47%	M	Obbligazionaria Corporate	GPF	2,26%	1,47%	M
Quantitative 1	GPM/GPF**	0,95%	-0,15%	M	GP Obiettivo Private 0-30	GPM/GPF	1,98%	0,10%	M	ML Priv.Global Emerging	GPM	+1,32%	-0,94%	M	Obbligazionaria Paesi Emergenti	GPF	5,22%	4,66%	M
Quantitative 2	GPM/GPF**	1,36%	-0,15%	M	GP Obiettivo Private 0-50	GPM/GPF	2,52%	0,38%	M	ML Priv.Gbl.High Yield	GPM	+3,18%	-1,54%	M	Azionaria Paesi Emergenti	GPF	8,94%	7,85%	M
Quantitative 3	GPM/GPF**	2,57%	-0,15%	M	GP Obiettivo Private 10-70	GPM/GPF	3,25%	0,79%	M	ML Priv.Us Equity	GPM	+0,10%	0,14%	M	Azionaria Nord America	GPF	6,92%	7,98%	M
<b>Cassa Lombarda</b>																			
Gpm Focus Plus Conservativa	GPM	0,90%	-0,43%	M	<b>GP Linea Dedicata / GP Private Solution</b>				ML Priv.Emerging Market	GPM	+9,28%	7,42%	M	Active Star Bond	GPF	-0,21%	-0,19%	M	
Gpm Focus Plus 20	GPM	1,54%	0,27%	M	Comp. Monetario Euro OICR	GPF	-0,19%	-0,12%	M	ML Pr. Euro Corporate Bond	GPM	+1,07%	0,58%	M	Active Star 25	GPF	1,25%	1,17%	M
Gpm Focus Plus 50	GPM	2,07%	1,02%	M	Comp. Monetario Euro/Titoli	GPF	-0,09%	-0,12%	M	ML Pr. Obiettivo Valore	GPM	+0,22%	1,33%	M	Active Star 45	GPF	1,25%	1,17%	M
Gpm Focus Plus 80	GPM	2,99%	1,98%	M	Comp. Monetario Dollaro OICR	GPF	-7,27%	-6,88%	M	<b>GP Retail Multilinea Investment Profile</b>				Moneta Plus	GPF	0,13%	-0,22%	M	
Gpm Focus Plus Italia	GPM	13,87%	5,62%	M	Comp. Obbl. Euro Breve T. OICR	GPF	-0,24%	-0,31%	M	ML Profilo Conservativo	GPF	0,13%	-0,24%	M	Obbl. Internazionale Opportunita	GPF	0,10%	-0,28%	M
Gpm Flex Prudente	GPM	1,84%	0,57%	M	Comp. Obbl. Euro Breve T. Titoli	GPM	0,10%	-0,30%	M	ML Profilo Moderato	GPF	0,27%	-0,13%	M	Euro 20 Plus	GPF	2,09%	0,92%	M
Gpm Flex Attiva	GPM	1,45%	1,06%	M	Comp. Obbl. Euro Breve T. Tit. distr.	GPM	-0,24%	-1,47%	M	ML Profilo Difensivo	GPF	1,35%	0,58%	M	Euro 40 Plus	GPF	4,17%	2,37%	M
Fund Allocation Moderata	GPF	0,88%	0,22%	F	Comp. Obbl. Euro Medio T. OICR	GPF	-0,34%	-0,23%	M	ML Profilo Equilibrato	GPF	2,77%	1,48%	M	Mondo 30 Plus	GPF	0,47%	-0,17%	M
Fund Allocation Bilanciata	GPF	2,21%	1,12%	F	Comp. Obbl. Euro Medio T. Titoli	GPM	-0,13%	-0,35%	M	ML Profilo Dinamico	GPF	3,89%	2,23%	M	Azionaria Internazionale Trend Plus	GPF	4,49%	3,56%	M
Gpp Vip Strategy Conservative	GPM	0,78%	-0,50%	M	Comp. Obbl. Euro Med. T. Tit. distr.	GPM	-0,53%	-1,52%	M	ML Profilo Dinamico (Hedged)	GPF	5,97%	4,66%	M	Commodity	GPF	-9,43%	-8,44%	M
Gpp Vip Strategy Moderata	GPM	1,21%	-0,29%	M	Comp. Obbl. Euro Lungo T. OICR	GPF	-1,23%	-1,17%	M	ML Profilo Aggressivo	GPF	5,14%	3,24%	M	Orizzonte Reddito	GPF	1,12%	0,33%	M
Gpp Vip Strategy Balanced	GPM	1,83%	-0,04%	M	Comp. Obbl. Euro Lungo T. Titoli	GPM	-1,06%	-1,44%	M	ML Azionaria Europa	GPF	5,75%	4,08%	M	Orizzonte Reddito Plus	GPF	1,62%	0,62%	M
Gpp Vip Exclusive Conservative	GPM	1,06%	-0,50%	M	Comp. Obbl. Euro Lungo T. Tit. distr.	GPM	-2,14%	-2,72%	M	ML Azionaria America	GPF	-0,09%	0,14%	M	<b>Suedtirol Bank^^^</b>				
Gpp Vip Exclusive Moderata	GPM	1,58%	-0,29%	M	Comp. Obbl. Govern. Italia Titoli	GPM	-0,01%	-0,09%	M	ML Azionaria Paesi Emerg	GPF	9,37%	7,46%	M	Alpi Quant Alloc. Short Term Euro	GPF	-0,22%	-0,29%	M
Gpp Vip Exclusive Balanced	GPM	1,61%	-0,04%	M	Comp. Obbl. Govern. Italia Tit. distr.	GPM	-1,46%	-1,52%	M	ML Obbligazionaria Breve Termine	GPF	0,18%	-0,31%	M	Alpi Quant Allocation Difensiva	GPF	0,79%	0,40%	M
Gpp Vip Exclusive Dynamic	GPM	2,48%	-0,05%	M	Comp. Obbl. Tasso Var Euro Mista	GPM	-0,12%	-0,10%	M	ML Obbligazionaria Breve Termine	GPF	0,18%	-0,31%	M	Alpi Quant Allocation Bilanciata	GPF	1,62%	1,27%	M
<b>Cellino e Associati Sim</b>																			
Up-Down Forecast Azionaria Italia 5	GPM	22,9%	8,6%	M	Comp. Obbl. T. Var. Euro M. distr.	GPM	-0,49%	-	M	ML Total Return Prudente	GPM	+0,31%	0,18%	M	Alpi Quant Allocation Equity Star	GPM	2,11%	2,12%	M
Azionaria Italia	GPM	9,8%	7,0%	M	Comp. Obbl. Euro Infl. Link. OICR	GPF	-1,29%	-1,10%	M	ML Monetaria	GPM	0,05%	-0,25%	M	Alpi Selezione Attiva Coupon	GPF	0,74%	-1,76%	M
Azionaria Internazionale	GPM	2,3%	2,1%	M	Comp. Obbl. Euro Infl. Linked Mista	GPM	-1,46%	-1,52%	M	ML Obbligazionaria Euro	GPM	-0,33%	-0,23%	M	Alpi Selezione Attiva Trend 50	GPF	1,38%	0,87%	M
Azionaria Globale	GPM	5,1%	3,4%	M	Comp. Obbl. Dollaro OICR	GPF	-5,80%	-5,70%	M	ML Obbligazionaria Italia	GPM	-0,39%	-0,51%	M	Alpi Selezione Attiva Trend 100	GPF	1,09%	2,04%	M
Absolute Return	GPM	3,9%	1,8%	F	Comp. Obbl. Dollaro Titoli	GPM	-6,57%	-6,62%	M	ML Azionaria Italia Alpha	GPM	9,15%	7,77%	M	Alpi Selez. Attiva Emerging Selection	GPF	4,91%	8,15%	M
Bilanciata 70 (max 70% azioni)	GPM	3,2%	1,8%	M/F	Comp. Obbl. Internaz. OICR	GPF	-2,95%	-3,76%	M	ML Bilanciata Italia	GPM	4,40%	3,50%	M	Alpi Selezione Attiva Convex	GPF	-1,61%	1,12%	M
Bilanciata 50 (max 50% azioni)	GPM	1,9%	0,8%	M/F	Comp. Obbl. Internaz. OICR	GPF	-1,83%	-1,80%	M	ML Liquidita	GPM	0,08%	-0,25%	M	Alpi Metodo Rent	GPF	0,62%	0,01%	M
Bilanciata 30 (max 30% azioni)	GPM	0,6%	-0,2%	M/F	Comp. Obbl. Corp. Euro OICR	GPF	-2,60%	-2,35%	M	ML Obbl. Globale	GPM	+3,53%	-3,47%	M	Alpi Metodo PAC Bilanciato	GPF	2,21%	1,27%	M
Obbl. Mista investita (max 20% az.)	GPM	0,0%	-0,7%	M/F	Comp. Obbl. Corp. Euro Mista	GPM	0,18%	-0,15%	M	ML Obbl. Gbl. Emerging	GPM	+1,35%	-0,94%	M	Alpi Metodo PAC Azionario	GPF	3,16%	2,46%	M
Obbl. Inter/Mista non investita	GPM	-1,2%	-1,7%	F	Comp. Obbl. Corp. Europa HY OICR	GPF	-0,78%	-1,13%	M	ML Obbl. Gbl. High Yield	GPM	+3,19%	-1,54%	M	Alpi Bati Protection Euro	GPM	-0,58%	-0,30%	M
Personalizzata Conservativa	GPM	-0,3%	-0,1%	F	Comp. Obbl. Corp. Europa HY OICR	GPF	4,03%	4,10%	M	ML Flex Quant	GPM	+1,97%	2,18%	M	Alpi Bati Protection Emerging	GPM	1,73%	2,51%	M
<b>Cfo Gestioni Fiduciarie</b>																			
Windy A Obbl. Euro	GPM	0,62%	-0,35%	F	Comp. Obbl. Corp. Glob. HY OICR	GPF	-2,49%	-1,68%	M	ML Az. Europa Alpha	GPM	6,32%	4,08%	M	<b>Ubi Pramerica Sgr***</b>				
Windy B Obbl. Globale	GPM	1,26%	-0,27%	F	Comp. Az. Italia Large Cap Titoli	GPM	9,77%	9,66%	M	ML IP. Azionaria Asia	GPM	+3,34%	4,95%	M	GP Evolutione Stabilità	GPF	-0,96%	-1,01%	F
Windy E Obbl. Globale	GPM	3,46%	-1,06%	F	Comp. Az. Europa Large Cap Titoli	GPM	7,17%	6,11%	M	ML P.O. Corporate Euro	GPM	+1,07%	0,58%	M	GP Evolutione Prudente	GPF	0,14%	-0,25%	F
Trendy Europa	GPF																		

## I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE



Gpm-gpf

(segue da pag. 32)

mercato americano, pur positivo, ha risentito delle incertezze politiche derivanti dalle difficoltà incontrate dal neo-eletto presidente nell'attuare le riforme promesse. Ma più che sui mercati azionari, le incertezze della politica Usa si sono abbattute sul dollaro, deprezzatosi nel corso del trimestre. In ambito obbligazionario continuiamo a ritenere che si possano trovare opportunità attraverso strumenti capaci di generare reddito in un contesto di tassi crescenti. E le performance delle linee di gestione di Cellino Sim riflettono queste tendenze di mercato. «I rendimenti sono quasi tutti positivi e migliori dei rispettivi benchmark, in particolare quelli delle linee azionarie, fra queste linee spicca la Up Down Forecast Azionaria Italia 5 che, oltre alla performance positiva, evidenzia un differenziale rispetto al benchmark di oltre 14 punti percentuali», sottolinea Ulivo. Sul podio dei rendimenti del semestre altre due linee che investono a Piazza Affari. La gpm Focus Plus Italia di Cassa Lombarda con un +13,87% e la gpf Azionario Italia di Eurizon Capital che ha fatto il +13,04%.

«Nel primo semestre 2017 abbiamo assistito al rafforzamento della crescita economica globale, finalmente in grado di coinvolgere anche aree geografiche rimaste indietro negli ultimi anni. L'ampiezza di questo movimento e l'attenuarsi di alcune tensioni geopolitiche hanno permesso ai mercati azionari di continuare nel loro percorso di crescita e alle banche centrali di puntare a una normalizzazione delle politiche monetarie. La Fed Usa ha alzato i tassi di riferimento due volte, portandoli in un corridoio compreso tra 1 e 1,25%, mentre all'interno della Bce è cominciato il dibattito su tempi e modi di uscita dal programma di easing quantitativo e da un regime di tassi di interesse negativi. Inoltre, le elezioni in Francia e Regno Unito hanno rappresentato una battuta d'arresto per l'ondata dei populismi, togliendo un forte sostegno ai rendimenti obbligazionari dei Paesi percepiti come rifugi sicuri», premette Oreste Auletta, responsabile wrapping & product management di Eurizon Capital. In questo conte-

### Pataki (Bny Mellon), un mix per mercati imprevedibili

di Paola Valentini

Ha dato buona prova di sé negli ultimi sette anni e ora affila le unghie per affrontare la transizione verso una nuova fase in cui l'economia mondiale dovrà fare via via a meno degli stimoli monetari che l'hanno accompagnata in questi anni. Dal lancio, nel marzo 2010, il fondo multi-asset Bny Mellon Global Real Return Fund (classe A in euro) ha reso il 3,38% annualizzato, mentre la strategia sottostante, che è partita nel marzo 2004, ha fatto l'8,3% annualizzato al lordo delle commissioni (dati al 30 giugno 2017). «L'enfasi è sulla ricerca di rendimenti reali con una bassa volatilità, quindi il comparto è costruito e gestito per assorbire gli shock quando i mercati vanno fuori strada e per dare rendimento quando la volatilità è bassa», spiega a MF-Milano Finanza Aron Pataki, il gestore del fondo di Bny Mellon. L'obiettivo di rendimento annuo è pari all'euribor a 1 mese più il 4%. Il portafoglio è di conseguenza posizionato per avere una certa stabilizzazione dei risultati. «Attualmente un terzo circa del fondo investe su asset per produrre rendimenti, ovvero azioni e, in misura marginale, infrastrutture, debito dei mercati emergenti ed energie rinnovabili, mentre i due terzi del portafoglio puntano alla conservazione del capitale», dice Pataki. A questo proposito quasi il 20%

del patrimonio del fondo è esposto sui bond governativi, soprattutto titoli di Stato Usa, poi c'è una piccola quota di cash e di titoli azionari del settore metalli preziosi, di commodities e derivati.

D'altra parte con i tassi ancora rasoterra e gli investitori che cercano di avere rendimenti il più possibile stabili, per i money manager la strada è irta di sfide. In questo contesto il fondo di Bny Mellon punta proprio a dare una risposta a chi vuole avere portafogli che siano il più possibile immunizzati da fattori di rischio presenti sul mercato o che potrebbero emergere. Per Pataki lo scenario prevede che l'accelerazione della crescita Usa sarà limitata da fattori produttivi e che se anche i governi riuscissero a stimolare una rapida crescita economica, questa non sarebbe sostenibile.

A livello globale, poi, il gestore individua alcuni squilibri finanziari: tra questi l'aumento del debito dei Paesi emergenti fino a 215 mila miliardi di dollari, quasi il 60% del Pil e il credito in Cina che ha avuto una crescita senza precedenti negli ultimi dieci anni. E i dati portati come esempio da Pataki

parlano chiaro. Il settore bancario cinese è più grande di quello Usa, nel primo caso gli attivi bancari sono arrivati a oltre 32 mila miliardi di dollari, il doppio dei 16 mila degli Usa, ma il pil del colosso asiatico è inferiore del 40% rispetto a quello del Paese americano. Un contesto che appare dunque irto di insidie per chi guarda alla rivalutazione del capitale con un ottica di lungo termine. «La crescita globale dipende dai piani di stimoli pubblici, la Cina è stata la forza trainante dell'economia globale nel 2016 e gli squilibri finanziari generano rischi elevati di stress in settori e industrie chiave», sottolinea Pataki.

Dove investire in questo contesto? Secondo la visione della casa, a livello globale (indice Msci world) il rialzo dei mercati azionari non è guidato dalla crescita degli utili societari e quindi le valutazioni dei titoli crescono in misura superiore agli utili. «I prezzi degli attivi finanziari sono stati sostenuti artificialmente dalle politiche delle banche centrali, mentre le valutazioni indicano che gli investitori dovrebbero attendersi rendimenti contenuti», osserva il gestore. (riproduzione riservata)



Aron Pataki

sto macroeconomico, la società ha mantenuto in sottopeso i bond governativi dei Paesi sviluppati, in particolare quelle dei Paesi core area euro e ha tenuto un posizionamento lungo soltanto sui titoli di Stato Usa. Inoltre, sempre sul fronte dei bond, «continuiamo a trovare valore nella parte breve dell'obbligazionario dei Paesi emergenti», dice Auletta. Sulla componente azionaria, intanto, Eurizon ha avuto in generale un'esposizione di sovrappeso, moderandola nella seconda parte del semestre. «A livello geografico abbiamo mantenuto un'elevata diversificazione, con focus su Europa, Giappone e Paesi emergenti. Tali aree mostrano segnali di miglioramento e valutazioni interessanti rispetto agli Stati Uniti, dove le forti difficoltà che Trump sta incontrando per far approvare i provvedimenti di politica fiscale espansiva promessi in campagna elettorale si stanno per ora riflettendo più sul dollaro che sulle borse. Da segnalare che su diversi portafogli abbiamo avuto, per buona parte del periodo, un posizionamento lungo sulle mid cap italiane, in quanto le sottocritorie dei Pir hanno giovato all'asset class, già promettente di suo», prosegue Auletta. Che sul fronte valutario, resta positivo sulle valute emergenti. Anche in Cassa Centrale Banca il tema dei Pir è stato dominante. «Nel primo trimestre abbiamo introdotto nella nostra gamma Risparmio Italia 30 e Pir Risparmio Italia 50, due linee di gestione patrimoniali bilanciate dedicate ai Pir. Visto l'ottimo successo che hanno riscontrato queste soluzioni, a

maggio abbiamo introdotto una terza linea, Pir Risparmio Italia Azionario. Accanto ai risultati di gestione e delle novità introdotte, si mantiene positiva anche la tendenza della raccolta complessiva, che vede le masse gestite del servizio gestioni patrimoniali crescere di oltre 300 milioni di euro nel corso dei mesi di aprile, maggio e giugno, superando la quota di 4,8 miliardi», interviene Marco Galliani, responsabile ufficio gestioni patrimoniali di Cassa Centrale Banca.

Per quanto riguarda i rendimenti, «il secondo trimestre ha ulteriormente migliorato le performance già realizzate nel primo trimestre. Sono anche da rimarcare i risultati ottenuti nelle soluzioni a minore volatilità, come ad esempio il comparto obbligazionario breve termine euro, dove abbiamo una duration estremamente contenuta e dove usiamo solo posizioni con rating di classe investment grade, ma siamo riusciti ugualmente a battere il benchmark di oltre l'1% in sei mesi, un risultato oltre ogni aspettativa nel contesto di tassi bassi che ancora offre il mercato», puntualizza Galliani.

In questo contesto la scelta di Südtirol Bank è puntare sulle emissioni dei mercati emergenti. «L'area Paesi emergenti resta ancora quella con i rendimenti a scadenza più interessanti e nel secondo trimestre 2017 è risultata la più brillante, sia in valuta forte che in valuta locale. Continuiamo a privilegiarla», afferma Vittorio Godi, direttore investimenti di Südtirol Bank.

La cui strategia di investimento prevede la ricerca del valore, indipendentemente dall'andamento degli indici di riferimento. «I portafogli vengono quindi gestiti in modo flessibile, adottando modalità cosiddette di risk-on e risk-off al fine di ridurre la volatilità rispetto ai benchmark. Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il secondo trimestre del 2017 è stato caratterizzato, fino agli ultimi giorni di giugno, da una discesa dei tassi governativi statunitensi, dal 2,4 ad area 2,15%. È venuta infatti meno la cieca fiducia in una forte accelerazione della crescita statunitense innescata dalla presidenza Trump. Dal 27 giugno in poi, infine, il decennale statunitense è salito rapidamente da area 2,15 al 2,3% a seguito delle dichiarazioni di alcuni membri del board della Fed riguardo alla situazione dei mercati, che hanno lasciato sottintendere un maggiore inasprimento della politica monetaria», sottolinea Godi. Nel fronte azionario, «la nostra allocazione di forte sottopeso, unitamente a una maggiore esposizione all'azionario Europa, azionario Paesi emergenti e settore tecnologico Usa ci ha consentito nel corso del trimestre di tenere il passo o superare il benchmark, ma con una volatilità e una perdita massima molto inferiori», conclude Godi. Dal canto suo, in Fia Asset Management, spiega Ingo Werner, senior portfolio manager della società, «le linee di gestione nel semestre hanno fatto registrare delle performance divise in due blocchi, in cui i profili più

aggressivi hanno fatto meglio in virtù della performance della quota azionaria rispetto alla componente obbligazionaria, la quale costituisce l'allocatione principale dei profili più conservativi.

E per il resto del 2017? «Rimaniamo convinti che gli investitori sposeranno, anche nella seconda metà dell'anno, uno scenario che potremmo definire di gentle reflation, ovvero un contesto di moderata inflazione anche in aree economiche con bassi livelli di disoccupazione che solo nella parte finale dell'anno, potrebbe accelerare», spiega Luigi Sottile, responsabile portfolio management di Deutsche Bank Italia. In questa fase i mercati, per Sottile, resteranno «accompagnati da un atteggiamento cauto e prudente da parte delle banche centrali in uno scenario di attività economica globale che continua ad espandersi grazie soprattutto alla domanda interna e a una dinamica di business investments che mostra continui segnali di miglioramento». Il gestore di Deutsche Bank segnala poi che «i mercati emergenti rimangono favoriti da un dollaro poco tonico e dal prudente atteggiamento della Fed. Sebbene la flessione del dollaro possa essere percepita, e in parte lo è, come un fattore di debolezza per l'export europeo, ciò potrebbe, invece, rivelarsi un fattore positivo laddove ciò potrebbe rappresentare una azione di ribilanciamento tale da poter esercitare un effetto positivo per il ciclo congiunturale americano», conclude Sottile. (riproduzione riservata)