

I VOSTRI SOLDI

In Gestione

Rischio **RR** Rendimento

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

AL TOP Fondi

	Total return 12 mesi	Rating	Indice di rischio
Azionari internazionali			
Consultinvest Global I	6,66	D	12,76
Zenit Megatrend I	5,49	B	8,23
Etica Azionario I	3,99	B	7,75
AcomeA Globale A2	3,63	B	9,98
UBI Pramerica Azioni Glob	2,99	C	10,10

	Total return 12 mesi	Rating	Indice di rischio
Azionari Europa			
Anima Geo Italia Y	19,99	B	13,60
Bnl Azioni Italia	19,29	B	13,59
Anima Italia F EUR	18,67	B	13,75
Investimenti Az Italia C	18,32	B	13,58
Fideuram Italia	18,25	B	13,85

	Total return 12 mesi	Rating	Indice di rischio
Azionari USA			
Interf Eq USA Advant	7,53	A	11,10
Symphonia Az USA	6,32	A	7,96
Bnl Azioni America	5,09	B	11,52
AcomeA America A2	4,47	C	11,29
Eurizon Az PMI Am	3,54	D	12,64

	Total return 12 mesi	Rating	Indice di rischio
Azionari specializzati			
Interf Eq Japan H	11,92	C	14,42
Eurizon Az Tecno Avanz	11,47	A	10,81
Bnl Azioni Emergenti	10,27	B	11,42
Allianz Az. Paesi Emerg	10,04	B	10,94
Fonditalia Euro Cyclical T	9,73	C	11,71

	Total return 12 mesi	Rating	Indice di rischio
Bilanciati			
Amundi Or 2020 Italia	6,16	B	-
Consultinvest Dinamico A	3,67	D	9,35
Arca BB	3,50	C	6,24
Etica Bilanciato I	3,17	B	6,05
Gestnord Bilanciato Euro C	2,99	B	6,22

	Total return 12 mesi	Rating	Indice di rischio
Obbligazionari			
Consultinvest Reddito I	9,16	C	4,57
Consultinvest Breve Term C	5,74	B	2,73
Anima Tricolore F EUR	5,28	B	3,85
Alleanza Obbligazionario	4,12	C	3,86
Epsilon QIncomeEuro	3,69	B	3,05

	Total return 12 mesi	Rating	Indice di rischio
Monetari			
Nordfondo Liquidita' C	-0,19	-	0,09
AcomeA Liquidita' A2	-0,30	-	0,14
BancoPosta Liquidita' Eur	-0,60	-	0,10
Eurizon Tesoreria Euro B	-0,64	-	0,09
Allianz Liquidita' B	-0,66	-	0,09

	Total return 12 mesi	Rating	Indice di rischio
Flessibili			
IGM Flessibile B	41,93	-	7,10
Gestiele Obiettivo Cina	14,14	B	16,41
Mediolanum Fles Fut Italia I	13,60	C	13,39
Azimut Trend Italia	10,81	C	18,30
Amundi Eurek Sv IT FR SP18	9,79	B	-

Gpm & Gpf Da inizio anno la media delle gestioni registra una performance del -1%. Ma c'è chi resiste



CHI DRIBBLA L'ORSO

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

Dopo un 2017 con le vele spiegate, i primi mesi del 2018 hanno messo a dura prova investitori e gestori che hanno dovuto fronteggiare una maggiore volatilità. L'impatto lo hanno subito anche le gestioni in titoli e fondi. Infatti gpm e gpf hanno messo a segno nel primo trimestre 2018 un rendimento medio del -1,05% in linea con il -1,05% del benchmark. Ma non è mancato chi ha registrato risultati positivi. Come nel caso della gestione in titoli Italian target approach di Scm sim che ha realizzato un +4,63%. **Mentre la linea Azionaria Italia di Cellino & Associati sim ha registrato un +4,2% da inizio anno.** La gpf Obbligazionario Yen di Eurizon Capital ha guadagnato il +3,78%. È quanto emerge dall'analisi con-

dotta da *MF-Milano Finanza* che ha raccolto i rendimenti ottenuti nel primo trimestre 2018 di quasi 400 linee di gestione offerte da banche, sim e sgr. Nella tabella è riportata la performance del periodo a confronto con i benchmark 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 è indicato con M, se quello Fideuram dei fondi comuni è indicato con F. Quasi tutte le sgr e banche hanno comunicato le performance al lordo delle commissioni di gestione. Le gestioni più focalizzate sull'azionario Italia hanno beneficiato del buon andamento di Piazza Affari, che è andata in controtendenza rispetto alle altre borse europee. Anche alcune linee absolute return hanno mostrato una certa capacità di resilienza. «Dopo un gennaio par-

ticolamente positivo, soprattutto per gli indici azionari globali, i mercati sono entrati in una spirale negativa su preoccupazioni relative a rallentamento della crescita sincronizzata, che aveva caratterizzato il 2017, politiche monetarie meno accomodanti da parte di Fed e Bce e potenziale rallentamento del ciclo», dicono dal gruppo Credem. Gli esperti del Credem ricordano che i primi mesi dell'anno sono anche stati costellati da incertezze provenienti da più fronti: preoccupazioni sulla privacy dei dati, rischi geopolitici, annuncio e applicazione di politiche commerciali restrittive da parte di Trump. Come conseguenza, il primo trimestre si è chiuso con un forte incremento della volatilità e tutte le asset class in performance negativa, con poche eccezioni.

(continua a pag. 42)

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

GPM & GPF/I RISULTATI DEL PRIMO TRIMESTRE 2018

NOME LINEA	GPM/ GPF	RENDIM. LINEA	COMP. BENCH. FM	NOME LINEA	GPM/ GPF	RENDIM. LINEA	COMP. BENCH. FM	NOME LINEA	GPM/ GPF	RENDIM. LINEA	COMP. BENCH. FM	NOME LINEA	GPM/ GPF	RENDIM. LINEA	COMP. BENCH. FM				
Bcc Roma				Cellino e Associati Sim***				Fia Asset Management				Scm sim							
Gp Monetaria	GP	-0,08%	-0,22%	F	Up-Down Forecast Azionaria Italia 5	GPM	-5,1%	1,9%	M	Defensive (Max. 10% Equity)	GPF	-0,73%	0,35%	M	Italian Target Approach	GPM	4,63%	-1,44%	M
Gp Titoli di Stato	GP	0,37%	-0,22%	F	Azionaria Italia	GPM	4,2%	2,5%	M	Conservative Plus (Max. 35% Equity)	GPF	-0,85%	-0,40%	M	Euro Coupon	GPM	-0,60%	0,06%	M
Gp Breve Termine Più	GP	-1,23%	-0,10%	F	Azionaria Internazionale	GPM	-1,4%	-4,6%	M	Balanced (Max. 65% Equity)	GPF	-1,49%	-1,14%	M	Ladder	GPM	-1,19%	-0,07%	M
Gp Equilibrata	GP	-2,10%	-1,28%	F	Azionaria Globale	GPM	0,2%	-2,8%	M	Aggressive (Max. 100% Equity)	GPF	-1,73%	-2,82%	M	High Yield	GPM	-0,51%	-0,72%	M
Gp Flessibile	GP	-3,07%	-2,36%	F	Absolute Return	GPM	3,0%	-0,9%	F	Em Markets (Max. 100% Equity)	GPF	0,06%	-1,72%	M	Moderata	GPM	-1,20%	-1,15%	M
Gp Azionaria	GP	-2,43%	-3,23%	F	Bilanciata 70 (max 70% azioni)	GPM	0,0%	-2,2%	M/F	Absolute Return (Max. 65% Equity)	GPF	-0,88%	-0,55%	M	Rivoluzione Flessibile	GPM	-1,63%	-2,51%	M
Gp Dinamica	GP	0,65%	-3,23%	F	Bilanciata 50 (max 50% azioni)	GPM	-0,1%	-1,7%	M/F	Flexible (Max. 100% Equity)	GPF	-0,70%	-1,36%	M	Dinamica	GPM	-2,51%	-3,87%	M
Gp e Gpf Pac Multiman.Orizz. breve	GP	-0,68%	F	Bilanciata 30 (max 30% azioni)	GPM	-0,2%	-1,3%	M/F	Gruppo Mps				Aggressiva	GPM	-3,11%	-4,96%	M		
Gp e Gpf Pac Multiman.Orizz. medio	GP	-0,53%	F	Obb. Mista inv (max 20% azioni)	GPM	-0,3%	-1,0%	M/F	GP Private Multilinea				Italian Target Approach	GPM	4,63%	-1,44%	M		
Gp e Gpf Pac Multiman.Orizz. lungo	GP	-0,13%	F	Obblig. Int Mista non investita	GPM	-0,5%	-0,6%	F	ML Priv.Conservative	GPM	+0,11%	-0,03%	M	Suedtirol Bank*					
Gp e Gpf Pac Multiman.Orizz. Etica	GP	-0,89%	F	Personalizzata Conservativa	GPM	-0,5%	-0,6%	F	ML Priv.Moderate	GPM	+0,22%	0,14%	M	Alpi Quant All Short Term Euro	GPF	-0,17%	-0,14%	M	
Bene Banca				Creдем				Gruppo Mps				Alpi Pramerica Sgr^							
Prudente	GPM	0,15%	-0,070%	M	Portafoglio 2	GPF	0,64%	0,18%	M	ML Priv.Defensive	GPM	+0,60%	-0,59%	M	Linea GPF Evoluzione Stabilità	GPF	0,30%	0,43%	F
Flex 30	GPM	-0,55%	0,400%	M	Portafoglio 3	GPF	-1,56%	-0,68%	M	ML Priv.Balanced	GPM	+0,83%	-1,64%	M	Linea GPF Evoluzione Prudente	GPF	-0,38%	-0,14%	F
Flex 50	GPM	-0,95%	0,400%	M	Portafoglio 4	GPF	-2,14%	-1,42%	M	ML Priv.Dynamic	GPM	+0,80%	-2,78%	M	Linea GPF Evoluzione Moderato	GPF	-0,94%	-0,85%	F
Flex 70	GPM	-1,90%	-1,73%	M	Emerging Bilanciata	GPF	2,95%	-2,64%	M	ML Priv.Dynamic (Hedged)	GPM	+0,80%	-2,78%	M	Linea GPF Evoluzione Dinamico	GPF	-1,69%	-1,84%	F
Bper (Optima Sim)*				Deutsche Bank				Gruppo Mps				Linea GPF Evoluzione Crescita							
Monetaria	GPM	-0,02%	0,03%	M	Obbligazionaria Breve Termine	GPM	0,13%	0,02%	M	ML Priv.Cash	GPM	+0,08%	-0,14%	M	Linea GPF Evoluzione Sviluppo	GPF	-3,25%	-3,73%	F
Obbligazionaria 2	GPM	0,40%	0,54%	M	Redditto	GPM	0,53%	0,37%	M	ML Priv.Total Ret.Conservative	GPM	+0,75%	0,16%	M	Linea GPF Private Port Cons	GPM	0,06%	0,01%	M
Obbligazionaria 3	GPM	0,75%	1,06%	M	Conservativa	GPM	-0,49%	-0,25%	M	ML Priv.Total Ret.Defensive	GPM	+0,77%	0,41%	M	Linea GPF Private Port Prudente	GPM	-0,32%	-0,34%	M
Obbligazionaria Dinamica	GPM	-0,04%	0,14%	M	Bilanciata	GPM	-1,64%	-1,41%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M	Linea GPF Private Port Contenuto	GPM	-0,61%	-0,65%	M
Obbligazionaria Internazionale	GPM	-1,52%	-0,70%	M	Aggressiva	GPM	-2,78%	-2,61%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M	Linea GPF Private Port Moderato	GPM	-1,00%	-0,94%	M
Bilanciata Italia 1	GPM	0,61%	0,85%	M	Azionaria	GPM	-2,78%	-2,61%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M	Linea GPF Private Port Dinamico	GPM	-1,84%	-1,68%	M
Azionaria Italia	GPM	1,72%	2,32%	M	Multifondo Rendito	GPF	0,07%	0,37%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M	Linea GPF Private Port Aggressivo	GPM	-2,24%	-2,89%	M
Azionaria Euro	GPM	-0,13%	-0,21%	M	Multifondo Conservativa	GPF	0,74%	-0,25%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M	Linea GPF Private Port Azionario	GPM	-3,12%	-2,89%	M
Mosaico Obbligazionaria	GPM	-0,37%	-0,21%	M	Multifondo Bilanciata	GPF	-1,60%	-1,18%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M	Linea GPF Private Port Obblig Gov	GPM	1,22%	1,30%	M
Opportunity Bond	GPM	0,13%	0,96%	M	Multifondo Aggressiva	GPF	-2,92%	-2,62%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M	Linea GPF Open	GPM	-1,25%	-1,32%	M
Opportunity Bilanciato 30	GPM	-1,52%	-0,74%	M	Multifondo Rendito	GPF	0,07%	0,37%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Opportunity Bilanciato 50	GPM	-2,13%	-1,67%	M	Multifondo Conservativa	GPF	0,74%	-0,25%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Opportunity Equity	GPM	-3,92%	-3,86%	M	Multifondo Bilanciata	GPF	-1,60%	-1,18%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Obbligazionaria Corporate	GPF	-0,65%	-0,39%	M	Multifondo Aggressiva	GPF	-2,92%	-2,62%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Obbligazionaria Paesi Emergenti	GPF	-1,84%	-2,19%	M	Multifondo Rendito	GPF	0,07%	0,37%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Azionaria Paesi Emergenti	GPF	-1,46%	-1,53%	M	Multifondo Conservativa	GPF	0,74%	-0,25%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Azionaria Nord America	GPF	-2,18%	-1,02%	M	Multifondo Bilanciata	GPF	-1,60%	-1,18%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Active Star Bond	GPF	-1,25%	-0,70%	M	Multifondo Aggressiva	GPF	-2,92%	-2,62%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Active Star 25	GPF	-1,13%	-0,45%	M	Multifondo Rendito	GPF	0,07%	0,37%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Active Star 45	GPF	-2,06%	-1,41%	M	Multifondo Conservativa	GPF	0,74%	-0,25%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Moneta Plus	GPF	-0,11%	-0,08%	M	Multifondo Bilanciata	GPF	-1,60%	-1,18%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Obbl. Internazionale Opportunità	GPF	-1,28%	-1,27%	M	Multifondo Aggressiva	GPF	-2,92%	-2,62%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Euro 20 Plus	GPF	-0,10%	0,05%	M	Multifondo Rendito	GPF	0,07%	0,37%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Euro 40 Plus	GPF	-0,64%	-0,54%	M	Multifondo Conservativa	GPF	0,74%	-0,25%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Mondo 30 Plus	GPF	-0,95%	-0,67%	M	Multifondo Bilanciata	GPF	-1,60%	-1,18%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Azionaria Internazionale Trend Plus	GPF	-2,52%	-2,88%	M	Multifondo Aggressiva	GPF	-2,92%	-2,62%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Commodity	GPF	-3,84%	-3,35%	M	Multifondo Rendito	GPF	0,07%	0,37%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Orizzonte Rendito	GPF	-1,17%	0,16%	M	Multifondo Conservativa	GPF	0,74%	-0,25%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Orizzonte Rendito Plus	GPF	-1,19%	0,31%	M	Multifondo Bilanciata	GPF	-1,60%	-1,18%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Finanza Attiva 1	GPF	-0,53%	-0,66%	M	Multifondo Aggressiva	GPF	-2,92%	-2,62%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Finanza Attiva 2	GPF	-0,60%	-1,24%	M	Multifondo Rendito	GPF	0,07%	0,37%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Finanza Attiva 3	GPF	-0,90%	-2,03%	M	Multifondo Conservativa	GPF	0,74%	-0,25%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Finanza Quantitativa 1	GPF	-0,33%	0,09%	M	Multifondo Bilanciata	GPF	-1,60%	-1,18%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Finanza Quantitativa 2	GPF	-0,56%	-0,13%	M	Multifondo Aggressiva	GPF	-2,92%	-2,62%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Finanza Quantitativa 3	GPF	-0,81%	-0,62%	M	Multifondo Rendito	GPF	0,07%	0,37%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Finanza Quantitativa 4	GPF	-1,75%	-1,42%	M	Multifondo Conservativa	GPF	0,74%	-0,25%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Finanza Classica 1	GPF	-0,74%	0,03%	M	Multifondo Bilanciata	GPF	-1,60%	-1,18%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Finanza Classica 2	GPF	-0,85%	-0,08%	M	Multifondo Aggressiva	GPF	-2,92%	-2,62%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Finanza Classica 3	GPF	-1,16%	-0,54%	M	Multifondo Rendito	GPF	0,07%	0,37%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Azionaria Globale	GPF	-0,08%	-4,02%	M	Multifondo Conservativa	GPF	0,74%	-0,25%	M	ML Priv.Total Ret.Hedged	GPM	+0,77%	0,41%	M					
Cassa Centrale Banca**				Eurizon Capital****				GP Retail Multilinea Investment Profile				Linea GPF Evoluzione Stabilità							
Obblig. Breve Termine Euro	GPM/GPF	0,00%	-0,14%	M	GP Linea Serena	GPM	-0,09%	-0,11%	M	ML Profilo Conservativo	GPF	-0,01%	-0,03%	M	Linea GPF Evoluzione Prudente	GPF	-0,38%	-0,14%	F
Obblig. ML Termine Euro	GPM/GPF	0,61%	0,80%	M	GP Linea Misurata	GPM	0,09%	0,05%	M	ML Profilo Moderato	GPF	0,13%	0,14%	M	Linea GPF Evoluzione Moderato	GPF	-0,94%	-0,85%	F
Obblig. Euro High Yield	GPM/GPF	-0,80%	-0,63%	M	GP Linea Conservativa	GPF	-0,05%	-0,01%	M	ML Profilo Difensivo	GPF	-0,49%	-0,59%	M	Linea GPF Evoluzione Dinamico	GPF	-1,69%	-1,84%	F
Obbligazionaria Globale	GPM/GPF	-2,06%	-2,22%	M	GP Linea Moderata	GPF	-0,72%	-0,79%	M	ML Profilo Equilibrato	GPF	-1,72%	-1,64%	M	Linea GPF Evoluzione Crescita	GPF	-2,52%	-2,71%	F
Azionaria Euro	GPM/GPF	-2,47%	-3,02%	M	GP Linea Dinamica	GPF	-1,80%	-2,23%	M	ML Profilo Dinamico	GPF	-2,79%	-2,78%	M	Linea GPF Evoluzione Sviluppo	GPF	-3,25%	-3,73%	F
Azionaria Globale	GPM/GPF	-3,25%	-4,06%	M	GP Linea Decisa	GPF	-3,53%	-3,42%	M	ML Profilo Dinamico (Hedged)	GPF	-1,75%	-1,62%	M	Linea GPF Private Port Cons	GPM	0,06%	0,01%	M
Azionaria Italia	GPM/GPF	-2,28%	-2,55%	M	GP Linea Sistema Valore	GPM/GPF	-0,64%	-0,51%	M	ML Profilo Aggressivo	GPF	-3,37%	-3,51%	M	Linea GPF Private Port Prudente	GPM	-0,32%	-0,34%	M
Bilanciata 20	GPM/GPF	-0,85%	-0,21%	M	GP Linea Sistema Valore Più	GPM/GPF	-1,25%	-1,36%	M	ML Profilo Aggressivo	GPF	-3,37%	-3,51%	M	Linea GPF Private Port Contenuto	GPM	-0,61%	-0,65%	M
Bilanciata 30	GPM/GPF	-1,20%	-0,64%	M	GP Strategia Valore	GPM/GPF	-0,48%	-0,19%	M	ML Profilo Aggressivo	GPF	-3,37%	-3,51%	M	Linea GPF Private Port Moderato	GPM	-1,00%	-0,94%	M
Bilanciata 40	GPM/GPF	-1,50%	-1,01%	M	GP Strategia Valore Più	GPM/GPF	-0,81%	-0,58%	M	ML Profilo Aggressivo	GPF	-3,37%	-3,51%	M	Linea GPF Private Port Dinamico	GPM	-1,84%	-1,68%	M
Bilanciata 50	GPM/GPF	-1,77%	-1,46%	M	GP Strategia Valore Azioni Più	GPM/GPF	-1,43%	-1,34%	M	ML Profilo Aggressivo	GPF	-3,37%	-3,51%	M	Linea GPF Private Port Aggressivo	GPM	-2,24%	-2,89%	M
Bilanciata 60	GPM/GPF	-2,02%	-1,92%	M	GP Investimento Private Cash	GPM/GPF													

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE



Gestioni

(segue da pag. 39)

«Questo scenario molto complesso ha condizionato i risultati delle gestioni. Le nostre linee sono state caratterizzate nel periodo da un sovrappeso medio di azionario, coerente con i differenti profili di rischio, e di un sottopeso di duration. La gestione dinamica delle posizioni ha contribuito a contenere le perdite e in alcuni casi a superare il proprio parametro di riferimento. Da fine marzo, complice la progressiva normalizzazione delle principali asset class, i dati sono in via di miglioramento su tutta la gamma», fanno sapere ancora dal gruppo Credem. Fa eco Oreste Auleta, responsabile wrapping & product management di Eurizon Capital: «I mercati sono ora in stabilizzazione dopo i picchi di volatilità di febbraio. L'ipotesi che possiamo considerare come centrale prevede una prosecuzione della crescita globale, senza ulteriore accelerazione. Sarebbe la conferma di un contesto benigno per il ciclo economico e per i mercati. Pertanto la nostra asset class preferita rimane l'azionario, con un'elevata diversificazione geografica». Auleta osserva che «i fondamentali societari sono in miglioramento: gli utili in Usa sono cresciuti del 17% nell'ultimo anno e secondo gli analisti saliranno di un ulteriore 20% nei 12 mesi a venire. Man mano che tali previsioni inizieranno a trasformarsi in realtà, i mercati potranno ritrovare un elemento

di supporto. Senza dimenticare che, grazie alla riforma fiscale, le imprese hanno fondi a disposizione per proseguire gli acquisti di azioni proprie, per pagare maggiori dividendi o accelerare l'attività di m&a».

Sulla stessa lunghezza d'onda Cassa Centrale Banca. «Nonostante vari fronti di criticità, i principali indici azionari non hanno accusato variazioni particolarmente preoccupanti. La dinamica che vale la pena sottolineare è stata invece quella dei mercati obbligazionari, che hanno registrato un nuovo ribasso dei rendimenti a scadenza sui titoli governativi e un corrispondente aumento dei rendimenti sulle obbligazioni societarie. Sulla componente obbligazionaria dei nostri portafogli abbiamo mantenuto strategie prudenti con durate medie finanziarie molto contenute ed alta qualità di credito. Sulle linee azionarie le strategie operate hanno contenuto la volatilità e le variazioni più negative, in particolare sul comparto europeo e su quello globale», spiega Marco Galliani, responsabile ufficio gestioni patrimoniali di Casa Centrale Banca che si concentra anche su Piazza Affari: «Nota di rilievo nel trimestre è stata la miglio tenuta del mercato italiano, confermando le interessanti opportunità degli investimenti nei portafogli legati ai pir».

A pesare sulle performance delle linee di Fia Asset Management (gruppo Farad) sono stati diversi fattori tra cui il panic selling nel mese di febbraio che ha colpito soprattutto i mercati azionari. «Inoltre, hanno influito le tensioni geopolitiche legate alla guerra commerciale promossa dall'amministrazione Trump nei confronti delle altre nazioni, Cina in primis. Anche le paure per la velocità con cui sta crescendo l'inflazione negli Stati Uniti hanno contribuito a deprimere i corsi azionari globali, mentre la politica più restrittiva condotta dalla Fed, assieme a un rialzo gene-

ralizzato dei rendimenti, hanno contribuito a penalizzare le linee maggiormente esposte nel comparto obbligazionario. Va, inoltre, sottolineato come i timori di un rialzo del dollaro penalizzino i corsi azionari e obbligazionari dei principali mercati emergenti, costretti a ripagare un debito superiore, essendo tale debito denominato in dollari ameri-



Oreste Auleta

cani», dice Gianluca D'Alessio, portfolio manager di Fia Am. In tale contesto il gestore è riuscito a contenere le perdite sulla componente azionaria e a battere il benchmark azionario di riferimento, «grazie a una selezione strategica dei fondi in cui investire e a una gestione del rischio orientata a proteggere il portafoglio da un aumento della volatilità sul mercato. In particolare è stata ridotta l'esposizione su strumenti long-only, sia azionari che bond, a favore di strategie market neutral che mirano a contenere la volatilità dei ritorni e assicurano una gestione del rischio nelle fasi di maggior nervosismo dei mercati. A livello geografico, è stata diminuita tempestivamente l'esposizione sul mercato americano ed europeo, mentre a livello settoriale si è cercato di ridurre il peso della componente governativa ed high yield, particolarmente colpiti dal rialzo dei tassi. Per quanto riguarda il mercato obbligazio-

nario si è cercato di privilegiare fondi che investono prevalentemente in strumenti con duration più corta, tipicamente meno sensibile alle variazioni nei rendimenti». Le linee di Fia che hanno fatto meglio sono state quelle più aggressive, grazie ad un'esposizione minore sul fixed income che ha invece penalizzato maggiormente profili come il Defensive e il Conservative Plus. «Nota positiva per quanto riguarda il profilo Emerging Markets che, grazie a una allocazione strategica da parte del gestore, ha battuto il benchmark e si mantiene in territorio positivo», aggiunge D'Alessio.

«Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, il primo trimestre del 2018 è stato caratterizzato dal consistente aumento dei tassi governativi statunitensi a causa della progressiva riduzione dell'accomodamento monetario da parte della Federal Reserve e del previsto aumento di emissioni a seguito dei consistenti tagli fiscali introdotti», premette Vittorio Godi, direttore investimenti di Suedtirol. La debolezza dei titoli del Tesoro americani ha influenzato anche le emissioni governative di maggiore qualità nel resto del mondo quali i titoli di Stato tedeschi che hanno fatto registrare una notevole volatilità nel trimestre. «Contrariamente alle previsioni di molti, anche in considerazione dell'incerto passaggio elettorale, il primo trimestre dell'anno ha visto un consistente rally dei titoli di Stato italiani, con speculare riduzione dei rendimenti, che ha portato lo spread Btp Bund dai 160 punti base di inizio anno ai 120 del 31 marzo. Le emissioni corporate, in linea generale, hanno visto nel trimestre un allargamento degli spread rispetto ai rispettivi titoli governativi a motivo della fase di avversione al rischio che ha caratterizzato i mercati a partire dalla fine di gennaio. Anche le emissioni dei Paesi emergenti in dollari hanno sofferto la salita dei tassi ame-

ricani chiudendo in territorio negativo il primo quarto dell'anno mentre quelle in valuta locale sono risultate mediamente molto forti a causa del dollaro debole e di una solida crescita globale», prosegue Godi.

Nelle linee di gestione «abbiamo approfittato della forza dell'obbligazionario emergente in valuta locale e, in particolare, della ripresa del peso messicano a seguito dei progressi nella rinegoziazione degli accordi di libero scambio nel Nord America (Nafta, ndr) mentre abbiamo mantenuto alto il livello della liquidità al fine di limitare i ribassi causati dai rialzi dei tassi», spiega Godi.

Nell'azionario l'allocazione di sottopeso è risultata premiante. «A partire da febbraio infatti abbiamo infatti assistito a una esplosione della volatilità con contemporanea discesa dei listini, innescata da un rialzo delle aspettative inflazionistiche negli Stati Uniti e di riflesso da aumento dei rendimenti a scadenza dei titoli di stato americani. I nostri portafogli in gestione patrimoniale, grazie alla minore esposizione al mercato, hanno attutito bene l'impatto del rapido repricing dell'equity, del quale abbiamo approfittato per aumentare il peso azionario, dato un ciclo degli utili, ancora in trend positivo su tutte le principali aree geografiche, a conferma di un quadro generale di crescita tutt'ora stabile e sincronizzata. Nel corso del mese di marzo il sentiment è stato deteriorato dalle misure protezionistiche messe in atto dalla amministrazione Trump, che hanno contribuito a mantenere elevata la volatilità. In questo contesto manteniamo ancora una allocazione di sottopeso, seppure minore rispetto a inizio 2018) con una preferenza verso settore tecnologico e paesi emergenti e nella logica di aumentare nuovamente l'esposizione in caso di nuove fasi di avversione al rischio», conclude Godi. (riproduzione riservata)