

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

I RENDIMENTI DELLE GPM/GPF DEL PRIMO SEMESTRE 2025

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
------------	-------------	------------------	-----------------------	------------	-------------	------------------	-----------------------	------------	-------------	------------------	-----------------------	------------	-------------	------------------	-----------------------

Giotto Cellino Sim°

Obbligazionaria Internazionale	GPM	0,30%	-1,33%	M
Alpha	GPM	5,38%	-	-
Flessibile	GPM	1,81%	-	-
Bilanciata Conservativa	GPM	2,51%	-1,67%	M
Bilanciata Globale	GPM	-0,96%	-	-
Tattica	GPM	2,70%	-	-
Azionaria Italia	GPM	23,60%	16,40%	M
Azionaria Internazionale	GPM	3,49%	-0,09%	M
Pmi Italia	GPM	19,27%	13,65%	M

(segue da pag. 33)

dice di mercato (M) o quello Fideuram dei fondi comuni (F). Quasi tutti gli operatori hanno comunicato le performance al lordo delle commissioni di gestione. Ecco le strategie messe in atto dai gestori, e quelle previste per i prossimi mesi.

Si prepara a navigare in un clima di incertezza alimentato dai dazi **Hermes Bianchetti**, vicedirettore generale vicario di **Banca Valsabbina**. «In Europa, la forza dell'euro e le incertezze commerciali rendono il contesto complesso, ma ci sono opportunità di crescita grazie alle modifiche nella politica fiscale tedesca». Alla luce di ciò, il money manager mantiene «un'alloca-

zione neutrale sulla componente azionaria, una posizione costruttiva sui bond europei e prudenti approcci verso le valute e il dollaro, nonché un'attenzione ai metalli preziosi».

La strategia dei portafogli di **Marco Galliani**, chief wealth manager officer di **Cassa Centrale Banca**, conserva «un approccio costruttivo verso l'obbligazionario, sostenuto da rendimenti che rimangono interessanti, mentre le fasi di rialzo dei tassi vengono sfruttate per costruire posizioni in modo selettivo e progressivo, in particolare sui titoli governativi dell'area euro».

Oltre alle linee obbligazionarie **Roberto Pedon**, responsabile gestioni individuali e analisi quantitative di **Cassa Lombard**

da, cita quelle «più esposte all'azionario, tra cui l'Azionaria Europa che, grazie a una selezione basata su una metodologia quantitativa, ottiene una performance superiore al 9% sovraperformando il proprio mercato di quasi 3 punti percentuali».

In un contesto di forte volatilità «tutti i portafogli tranne l'azionario globale Usa risultano positivi». Inoltre «le linee obbligazionarie hanno avuto un comportamento in linea con il mercato, mentre la selezione azionaria, incentrata su titoli di qualità, si è rivelata meno premiante nel corso dei sei mesi», fa notare **Michele Bovenzi**, responsabile del servizio di gestione di portafoglio di **Deutsche Bank** in Italia.

Sui portafogli **Emilio Bian-**

chi, responsabile hnw portfolio management di **Eurizon** (gruppo **Intesa Sanpaolo**) sta gradualmente incrementando «la duration sui titoli di Stato. Le obbligazioni governative sono oggi interessanti, grazie a un flusso cedolare superiore all'inflazione e come protezione ai portafogli in caso di inatteso rallentamento macro». Tra i periferici, bene in particolare l'Italia. Sulle obbligazioni a spread, «la view rimane positiva sia per le emissioni investment grade sia per quelle high yield. Gli spread sono compressi ma le obbligazioni corporate rimangono una fonte di rendimento cedolare aggiuntivo rispetto ai governativi».

Negli ultimi mesi l'approccio generale di **Euromobiliare Advisory Sim** (gruppo **Credem**) «è

stato tattico, volto a sfruttare le opportunità e a gestire il rischio in modo dinamico». Sulle linee azionarie, in particolare, è stata adottata «una strategia mista, bilanciando l'esposizione a temi più legati alla crescita come l'intelligenza artificiale insieme a settori difensivi quali healthcare e consumer staples».

Nel corso del semestre le linee flessibili di **Gamma Capital Markets**, spiega l'head of asset management **Carlo De Luca**, hanno beneficiato «di interventi tattici: dopo aver ridotto le posizioni in tecnologia e Magnifiche 7 durante le fasi di maggiore pressione, abbiamo ribilanciato verso i settori industriali, finanziari ed energetici quando i segnali macro e i flussi di capitale hanno indicato un imminente recupero».

Ecco i settori al riparo dal rischio stagflazione

di Duncan Lamont*

Aumentano i timori che l'economia globale possa dirigersi verso una stagflazione, in cui la crescita economica è debole e l'inflazione elevata. Le crescenti tensioni in Medio Oriente e il rischio di un aumento dei prezzi dell'energia non fanno che aumentare queste preoccupazioni. In media, questo è il peggior contesto per il mercato azionario. Ma gli investitori non devono farsi prendere dal panico. Non vi è alcuna ragione storica per cui gli investitori debbano aspettarsi un calo delle azioni. Alcuni settori del mercato ottengono risultati migliori di altri durante la stagflazione? I dati settoriali sono disponibili solo dal 1974 e questo riduce il numero di anni di stagflazione che possiamo analizzare. Ci sono anche importanti differenze rispetto ai passati episodi di stagflazione. In particolare, in passato la causa dell'alta inflazione era spesso l'aumento dei prezzi delle materie prime, ma questa volta sono stati i dazi a costituire la fiammata del rischio di inflazione. Pur riconoscendo le avvertenze di cui sopra i settori difensivi, come le utility e i beni di consumo, registrano performance relativamente buone in contesti di stagflazione, in quanto la domanda è meno sensibile al ciclo economico. Anche l'healthcare sarebbe tipicamente

classificato come un settore difensivo (performance meno variabile di quella del mercato complessivo, in media), quindi è interessante che la sua performance abbia deluso quando la crescita è stata bassa e l'inflazione alta nel periodo 1974-2024. Le società del settore energetico e dei materiali hanno tipicamente registrato buone performance perché i prezzi elevati delle materie prime sono stati spesso la causa dell'alta inflazione durante la stagflazione. I cosiddetti asset reali come gli immobili possono ottenere risultati relativamente buoni, ma questo settore presenta anche una delle più ampie gamme di risultati. Per quanto riguarda i singoli investimenti, la performance dipende dal settore del mercato immobiliare, dalla durata e dall'eventuale legame con l'inflazione del contratto di locazione, dal profilo di scadenza del debito. Gli investitori immobiliari devono comprendere il rischio operativo dei loro affittuari in caso di stagflazione. I beni di consumo discrezionali di solito sottoperformano i beni di prima necessità, in quanto le persone riducono i beni non essenziali. Anche It e servizi di comunicazione presentano un bilancio negativo. Ciò è dovuto a una combinazione di debolezza della domanda e aumento dei costi dell'offerta, ma anche a impatti sulle valutazioni. Le aziende tecnologiche, soprattutto quelle maggiormente

orientate alla crescita, tendono ad avere rapporti prezzo-utili elevati perché gli investitori si aspettano forti guadagni futuri. L'aumento dei tassi di interesse che solitamente accompagna la stagflazione riduce il valore attuale degli utili futuri, colpendo in modo particolare i titoli in crescita come le aziende IT. Una differenza potenziale per le grandi aziende in crescita di oggi è che molte sono altamente redditizie, ricche di liquidità e hanno una scala globale. Non si tratta solo di storie di crescita: per certi versi sono anche difensive, con bilanci solidi. I titoli finanziari infine hanno registrato una performance negativa. Spesso, durante la stagflazione, le curve dei rendimenti si invertono (passando dalla consueta forma inclinata verso l'alto a una forma inclinata verso il basso, in cui succede il contrario). Oggi la differenza sta nel fatto che le curve dei rendimenti si sono recentemente irripidite, in quanto il mercato ha digerito l'aumento dell'inflazione futura e le aspettative di una maggiore emissione di titoli di Stato nei prossimi anni. Questo ha aiutato i titoli finanziari a registrare una buona performance nel 2025, almeno finora. Anche le aspettative di deregolamentazione del settore bancario potrebbero sostenere la redditività. (riproduzione riservata)

*head of strategic research di Schroders

Nonostante il mercato degli Stati Uniti abbia sovraperformato nel secondo trimestre i mercati europei, «non è riuscito a recuperare integralmente il differenziale accumulato nel corso dei primi mesi dell'anno», ricorda **Silvio Olivero**, responsabile ricerca e analisi di **Giotto Cellino Sim**. «Si spiega così il notevole divario che si osserva fra la performance della linea Azionaria Internazionale, che comunque con il +3,5% ha superato il benchmark, e le performance delle gestioni azionarie italiane: +23,6% l'Azionaria Italia e +19,3% l'Azionaria Pmi Italia».

Infine Vittorio Godi, direttore investimenti di **Suedtirol Bank**, evidenzia che «per quanto riguarda la componente azionaria abbiamo aumentato l'esposizione sia sull'Europa che sugli Stati Uniti approfittando della discesa dei mercati». Il money manager segnala inoltre che «le linee Alpi Selezione Attiva Convex e Alpi Metodo Pac Convex, grazie a un algoritmo proprietario che fa investire alternativamente tra azionario internazionale e oro, hanno registrato un rendimento di +24,9% e +31,35%». (riproduzione riservata)