

GESTIONI STAVOLTA IL FONDO BATTE L'ETF

Il fondo batte l'Etf

GESTIONI Il Qe della Bce, che ha inondato i mercati di liquidità favorendo strumenti come gli Exchange Traded Funds, è al capolinea. I prodotti a gestione attiva cercano di cavalcare la nuova fase. E i rendimenti registrati da inizio anno danno loro ragione

di Paola Valentini

La fine dell'epoca del denaro facile alle banche potrebbe dare del filo da torcere agli Etf, i fondi passivi a basso costo che replicano indici di mercato. Questi comparti hanno registrato flussi di raccolta record negli ultimi tempi, in concomitanza con il piano di acquisto di obbligazioni varato dalla Bce per permettere alle banche della zona euro di risanare i propri bilanci. È il noto Qe (Quantitative easing) che ha inondato gli intermediari di miliardi di euro tramite acquisti dei loro titoli in portafoglio. Ma a giugno la Bce ha detto che il Qe, partito all'inizio del 2015, sarà azzerato alla fine di quest'anno. E già a ottobre la Bce dimezzerà il suo valore dagli attuali 30 miliardi a 15 miliardi di acquisti mensili.

La scomparsa di un compratore come la Bce renderà liberi i mercati obbligazionari di tornare a una condizione più normale con tutti i rischi e le opportunità connessi. Se da una parte società, e soprattutto Stati, non avranno più una rete di protezione per i loro bond, dall'altra i risparmi avranno più possibilità di impiego perché torneranno a essere remunerati. E per i fondi passivi, come gli Etf, saranno tempi più difficili, perché il rischio tornerà a essere pagato come deve.

Per i gestori attivi di fondi e sicav quindi arriva il momento di giocare all'attacco dopo anni in cui hanno dovuto imparare l'arte di ottenere rendimenti da asset poco remunerativi. Lo si è visto in particolare in questo 2018 nel quale si sono avute tutte le premesse del nuovo ordine sui mercati post Qe. Anche nell'azionario la dispersione di rendimenti in atto favorisce gli stock picker più brillanti. E in futuro sarà sempre più così. «Dal momento che i prodot-

ti passivi sono diventati popolari in un contesto di mercato rialzista prolungato», sottolinea David Hoffman, uno dei gestori del nuovo fondo obbligazionario Legg Mason Brandywine Global Enhanced Absolute Return, «gli investitori potrebbero ritrovarsi con alcuni investimenti non adeguati se le condizioni dei mercati cambiassero». È il momento di interrompere questo approccio. «Ci sono diversi elementi che sembrano spostarsi a favore della gestione attiva: forti correlazioni tra i titoli iniziano a diminuire e la volatilità mostra segnali di crescita», afferma Andreas Utermann, ceo di Allianz Global Investors. «E in questo contesto la rivoluzione digitale è decisiva. Le nuove tecnologie determinano un divario sempre più marcato tra casi di successo e non, la gestione passiva tende per definizione a concentrarsi sui settori che hanno già raggiunto i livelli massimi nel passato e la tendenza a seguire la massa potrebbe rappresentare un'enorme dispersione di valore». Ma troppo spesso i gestori attivi sono stati accusati di applicare commissioni elevate rispetto ai rendimenti prodotti. In effetti il segreto del successo degli Etf è legato proprio al fatto di essere low cost. La sfida per l'industria dell'asset management è di «ricquistare la fiducia dei propri clienti», afferma Utermann. E va in questa direzione la scelta del gruppo tedesco di adottare commissioni non più indipendenti dai rendimenti, ma legate alle performance. Un modo per rispondere ai bassi costi degli Etf. «La gestione attiva deve anche dimostrarsi conveniente. Il nuovo schema prevede l'applicazione di una commissione di base bassa, paragonabile a quella di un prodotto passivo. I clienti pagano una commissione di performance attiva solo nel momento in cui vie-

ne conseguita una performance superiore», sottolinea Utermann. Anche Fidelity International ha introdotto per alcuni sui fondi collocati in Italia un modello simile di commissioni. La variabile costi è fondamentale nel determinare il rendimento finale. E sarà sempre più sotto i riflettori con la direttiva Mifid che per i fondi dal 2019 metterà a nudo le commissioni pagate dal sottoscrittore. «Il trend degli Etf è in costante crescita, anche grazie anche alla Mifid che ne ha ampliato l'utilizzo», afferma a proposito della nuova normativa europea Giuliano D'Acunti, responsabile commerciale Italia di Invesco. Proprio per individuare i fondi che hanno battuto gli Etf quest'anno, *MF-Milano Finanza* ha confrontato i rendimenti ottenuti al netto delle commissioni di gestione (dati Fida al 31 agosto). Le tabelle mostrano i primi dieci per performance 2018 tra fondi ed Etf: quest'anno la scelta di agganciarsi agli indici è stata meno premiante, rispetto al 2017 dato che i cali nella borsa italiana non sono stati generalizzati. Quindi scegliere i singoli nomi su cui puntare poteva fare la differenza. Non a caso oggi il migliore comparto tra gli azionari Italia che investono sulle pmi risulta *Arca* Economia Reale Equity Italia Pir, con una performance del 1,1% da inizio anno. Soltanto decimo l'Etf Ishares Ftse Italia Mid Small Cap che ha perso nel periodo il 3,8%.

La bufera su Piazza Affari non



ha invece danneggiato i fondi azionari europei che continuano a mostrare performance positive da inizio anno. Per esempio il fondo Comgest Growth Mid-Caps Europe specializzato sulle mid e small cap europee fa il +22,4% da inizio anno (61% a tre anni). Ma a premiare gli investitori da inizio anno sono stati soprattutto i fondi specializzati su Wall Street che hanno potuto contare sull'apprezzamento della borsa Usa, sia sul rafforzamento del dollaro contro l'euro, regalando un extraperformance a chi ha investito senza coprirsi dal rischio di cambio. Primo risulta il fondo Morgan Stanley If Us growth che da inizio anno ha una performance del 31,7% e a tre anni del 79,1%. Nell'obbligazionario area euro corporate si segnala il fondo Nordea 1 Low Duration European Covered Bond Fund che a meno di un anno dal lancio ha raggiunto il miliardo di euro di masse (sesto nella sua categoria con un rendimento da inizio anno dello 0,14%). «Molti investitori hanno paura di affrontare il rischio del mercato, ma stanno vedendo i loro risparmi erosi dall'aumento dell'inflazione», afferma Christophe Girondel, global head of institutional and wholesale distribution di Nordea. D'altra parte anche gli Etf diventano sempre più grandi. Ad agosto l'iShares Core S&P 500 Ucits Etf, specializzato su Wall Street, è stato il primo Etf europeo a superare i 30 miliardi di dollari di asset. (riproduzione riservata)

I MIGLIORI FONDI ED ETF OBBLIGAZIONARI PER RENDIMENTO DA INIZIO ANNO

Performance calcolate al 31/08/2018. Classi retail, in euro, a capitalizzazione dei proventi. Per gli Etf sono state considerate anche le classi a distribuzione dei proventi

	Tipologia	Performance da inizio anno	Performance a 1 anno	Performance a 3 anni	Commissioni di gestione %
OBBLIGAZIONARI AREA EURO CORPORATE					
Nordea 1 European Covered Bond BC Eur	Fondo/Sicav	1,26%	1,51%	6,84%	0,40
Janus Hend. Hor. Euro High Yield Bd A2 Cap Eur	Fondo/Sicav	0,75%	1,90%	15,75%	0,75
Janus Hend. Hor. Euro High Yield Bd X2 Cap Eur	Fondo/Sicav	0,52%	1,55%	14,57%	-
Ellipsis High Yield I Eur	Fondo/Sicav	0,25%	1,45%	12,20%	-
Nordea 1 European High Yield Bond BC Eur	Fondo/Sicav	0,22%	1,47%	16,79%	0,60
Nordea 1 Low Duration European Covered Bond BC Eur	Fondo/Sicav	0,14%	-	-	-
Tif European High Yield Bond Z GAcc Eur	Fondo/Sicav	0,10%	1,24%	13,38%	0,60
Nordea 1 Low Duration European Covered Bond BP Eur	Fondo/Sicav	0,05%	-	-	-
Oddo Bhf Euro Credit Short Dur. CP Eur	Fondo/Sicav	0,00%	0,22%	5,72%	0,40
Nordea 1 European High Yield Bond BP Eur	Fondo/Sicav	-0,03%	1,03%	15,34%	1,00
OBBLIGAZIONARI AREA EURO GOVERNATIVI					
Dws Vorsorge Rentenfonds XL Duration Eur	Fondo/Sicav	4,59%	3,64%	10,12%	0,75
DB Platinum IV Sovereign Plus R1C Eur	Fondo/Sicav	3,32%	5,80%	1,96%	-
Xtrackers II Eurozone Gov. Bond 25+ Ucits Etf 1C	Etf	3,01%	3,06%	13,67%	0,15
DB Platinum IV Sovereign Plus R1C-A Eur	Fondo/Sicav	2,42%	4,44%	-1,95%	-
Dws Vorsorge Rentenfonds 15Y Eur	Fondo/Sicav	2,01%	1,71%	9,41%	0,75
Xtrackers II Germany Gov. Bond 7-10 Swap Ucits Etf	Etf	1,85%	1,14%	4,41%	0,15
Xtrackers II Germany Government Bond Ucits Etf 1D	Etf	1,51%	0,82%	3,56%	0,15
Dws Vorsorge Rentenfonds 10Y Eur	Fondo/Sicav	1,47%	0,86%	6,97%	0,75
Lyxor EuroMts 15+Y I G (DR) Ucits Etf - Acc	Etf	1,35%	1,21%	10,83%	0,165
Lyxor EuroMts HR Mac.-W. G Bd (DR) Ucits Etf - Acc	Etf	1,35%	0,86%	5,27%	0,165
OBBLIGAZIONARI GLOBALI					
AZ F.1 International Bond A-Az Fund Cap Eur	Fondo/Sicav	4,91%	3,94%	-2,02%	1,20
AZ F.1 International Bond B-Az Fund Cap Eur	Fondo/Sicav	4,91%	3,94%	-2,02%	1,20
Fidelity Global Short Duration Income Y Cap Eur	Fondo/Sicav	4,87%	1,39%	0,92%	0,40
Fidelity Global Short Duration Income A Cap Eur	Fondo/Sicav	4,60%	1,09%	0,06%	0,75
AZ F.1 Short Term Gl. High Yield A-Az Fund Cap Eur	Fondo/Sicav	4,24%	3,34%	-	-
MSIF Global High Yield Bond A Eur	Fondo/Sicav	3,56%	4,87%	13,42%	1,00
Bny Mellon Global High Yield Bond A Eur	Fondo/Sicav	3,51%	4,14%	12,03%	1,25
AB Global Bond Ptf. A2 Eur	Fondo/Sicav	3,51%	2,61%	-2,72%	1,10
Fidelity Global High Yield E Cap Eur	Fondo/Sicav	3,32%	3,76%	12,18%	1,00
GS Global High Yield Ptf E Cap Eur	Fondo/Sicav	3,32%	2,98%	8,67%	1,10
OBBLIGAZIONARI USA					
Fidelity Us High Yield Y Eur	Fondo/Sicav	6,39%	7,31%	-	0,65
Lyxor USS 10Y Inflat. Expect. Ucits Etf - Acc	Etf	5,62%	6,53%	-	0,25
Fidelity Us High Yield A Cap Eur	Fondo/Sicav	5,53%	6,26%	15,08%	1,00
Capital Group US High Yield Z Cap Eur	Fondo/Sicav	5,03%	-	-	0,65
Candriam GF US High Yield Corp. Bonds R Cap Eur	Fondo/Sicav	4,99%	5,27%	-	0,60
Capital Group US High Yield B Cap Eur	Fondo/Sicav	4,68%	-	-	1,30
Candriam GF US High Yield Corp. Bonds C Cap Eur	Fondo/Sicav	4,54%	4,66%	13,94%	1,25
Bgf US Dollar High Yield Bond E2 Eur	Fondo/Sicav	4,42%	4,63%	10,79%	1,25
Amundi Funds II Pioneer USD Short-Term E Cap Eur	Fondo/Sicav	4,36%	3,66%	-0,19%	0,80
Nordea 1 North American High Yield Bond BP Eur	Fondo/Sicav	4,26%	3,59%	12,20%	1,00

Fonte: Fida

GRAFICA BY MILANO FINANZA

I MIGLIORI FONDI ED ETF AZIONARI PER RENDIMENTO DA INIZIO ANNO

Performance calcolate al 31/08/2018. Classi retail, in euro, a capitalizzazione dei proventi. Per gli Etf sono state considerate anche le classi a distribuzione dei proventi

	Tipologia	Performance da inizio anno	Performance a 1 anno	Performance a 3 anni	Commissioni di gestione %
AZ. ITALIA MEDIE E GRANDI CAPITALIZ.					
Kairos-KAS Target Italy P Eur	Fondo/Sicav	-1,16%	-1,13%	-	1,50
Amundi Sviluppo Italia A Cap Eur	Fondo/Sicav	-1,26%	1,55%	-	1,85
Amundi Sviluppo Italia B Cap Eur	Fondo/Sicav	-1,43%	1,14%	-	2,10
Kairos-KAS Target Italy D Eur	Fondo/Sicav	-1,64%	-1,85%	-	2,00
Anima Italian Equity Silver Cap Eur	Fondo/Sicav	-1,84%	2,21%	-	2,00
Willerequity Italy P Eur	Fondo/Sicav	-1,89%	-2,00%	-2,91%	1,50
Anima Italia A Eur	Fondo/Sicav	-2,18%	1,39%	7,48%	2,00
Anima Geo Italia A	Fondo/Sicav	-2,25%	1,62%	6,84%	2,35
Anima Italia B	Fondo/Sicav	-2,34%	1,52%	-	2,25
Axa WF Framlington Italy F Cap Eur	Fondo/Sicav	-2,46%	-0,93%	2,45%	0,75
AZIONARI ITALIA PICCOLE E MEDIE CAPITALIZZAZIONI					
Arca Economia Reale Equity Italia Pir	Fondo/Sicav	1,13%	5,45%	-	2,00
Kairos-KIS Patriot P Eur	Fondo/Sicav	1,10%	3,18%	-	1,50
Arca Economia Reale Equity Italia P	Fondo/Sicav	1,06%	5,52%	43,42%	2,00
Symphonia Azionario Small Cap Italia P	Fondo/Sicav	-0,57%	2,15%	-	0,60
Symphonia Azionario Small Cap Italia Pir	Fondo/Sicav	-1,37%	0,99%	-	1,80
Symphonia Azionario Small Cap Italia	Fondo/Sicav	-1,38%	0,97%	43,96%	1,80
Symphonia Lux Sicav Az. Small Cap Italia Cap Eur	Fondo/Sicav	-1,65%	-1,85%	-	1,80
Anima Iniziativa Italia AP (Pir)	Fondo/Sicav	-2,78%	3,00%	-	2,00
Anima Iniziativa Italia A	Fondo/Sicav	-2,78%	2,98%	-	2,00
Ishares Ftse Italia MidSmall Cap Ucits Etf	Etf	-3,88%	-	-	0,33
AZIONARI EUROPA MEDIE E GRANDI CAPITALIZZAZIONI					
Jupiter European Growth D Cap Eur	Fondo/Sicav	15,15%	20,92%	37,28%	-
Jupiter European Growth L Cap Eur	Fondo/Sicav	14,53%	19,98%	34,18%	-
Stryx Europa Founders Euro	Fondo/Sicav	13,15%	15,51%	-	-
Aberd. Global European Equity (ex UK) A Cap Eur	Fondo/Sicav	12,81%	19,26%	31,68%	1,50
Fidelity Fast Europe A Eur	Fondo/Sicav	12,15%	18,34%	11,47%	1,50
Groupama Europe Stock I Cap Eur	Fondo/Sicav	12,08%	16,80%	35,87%	1,00
Comgest Growth Europe R Cap Eur	Fondo/Sicav	12,04%	15,12%	29,35%	2,00
Astorg Actions Europe I Cap Eur	Fondo/Sicav	12,01%	16,24%	35,60%	1,00
Groupama Europe Stock N Cap Eur	Fondo/Sicav	11,78%	16,34%	34,27%	2,00
Fidelity Fast Europe E Eur	Fondo/Sicav	11,59%	17,45%	9,00%	1,50
AZIONARI EUROPA PICCOLE E MEDIE CAPITALIZZAZIONI					
Comgest Growth Mid-Caps Europe Eur	Fondo/Sicav	22,41%	36,22%	61,21%	1,50
Fin. Ech. Echiquier Agenor Mid Cap Europe G Eur	Fondo/Sicav	10,02%	15,82%	46,18%	0,50
Allianz Europe Small Cap Equity AT Cap Eur	Fondo/Sicav	9,83%	18,35%	28,77%	1,75
Seb Nordic Small Cap C Eur	Fondo/Sicav	9,72%	13,77%	46,37%	-
Fin. Ech. Echiquier Agenor Mid Cap Europe A Eur	Fondo/Sicav	9,26%	14,61%	41,74%	2,39
SLI Euro Smaller Companies A Cap Eur	Fondo/Sicav	8,51%	15,98%	35,55%	-
Ubs Lux Eq. Fd Mid Caps Europe P Cap Eur	Fondo/Sicav	7,50%	14,31%	32,49%	1,54
Tif European Smaller Companies Z NAcc Eur	Fondo/Sicav	7,43%	15,22%	47,35%	0,75
Tif Pan European Smaller Companies Z NAcc Eur	Fondo/Sicav	7,38%	16,05%	37,43%	0,75
TLux Pan European Small Cap Opp.AE Eur	Fondo/Sicav	7,17%	15,72%	40,09%	1,50
AZIONARI CINA					
Invesco China Focus Equity E Cap Eur	Fondo/Sicav	1,58%	11,57%	51,45%	2,25
Fidelity China Focus Y Cap Eur	Fondo/Sicav	0,15%	5,91%	44,06%	0,80
Fidelity China Focus A Cap Eur	Fondo/Sicav	-0,45%	5,03%	40,65%	1,50
Dws Invest Chinese Equities LC Eur	Fondo/Sicav	-0,56%	5,15%	36,07%	1,50
Gestielte Obiettivo Cina	Fondo/Sicav	-0,73%	3,73%	28,73%	2,00
Fidelity China Focus D Cap Eur	Fondo/Sicav	-0,74%	4,55%	-	1,50
Fidelity China Focus E Cap Eur	Fondo/Sicav	-0,94%	4,23%	37,52%	1,50
Dws Invest Chinese Equities NC Eur	Fondo/Sicav	-1,02%	4,41%	33,25%	2,00
Lyxor China Enterprise (Hscej) Ucits Etf - Acc	Etf	-2,50%	-0,17%	14,21%	0,65
EF Equity China Lte R Eur	Fondo/Sicav	-2,55%	2,83%	27,82%	1,80
AZIONARI USA MEDIE E GRANDI CAPITALIZZAZIONI					
Msif US Growth A Eur	Fondo/Sicav	31,72%	39,34%	79,19%	1,40
Msif US Growth C Eur	Fondo/Sicav	31,02%	38,23%	74,92%	2,20
Msif US Growth B Eur	Fondo/Sicav	30,84%	37,94%	73,88%	1,40
Edgewood L Select US Select Growth A Eur	Fondo/Sicav	25,56%	29,24%	-	1,80
Franklin US Opportunities A Eur	Fondo/Sicav	22,81%	27,69%	42,92%	1,00
GS US Focused Growth Equity Ptf E Cap Eur	Fondo/Sicav	22,44%	28,76%	39,56%	1,50
Parvest Eq. Usa Growth Clas Eur	Fondo/Sicav	22,27%	29,45%	49,65%	1,50
Bgf US Growth A2 Eur	Fondo/Sicav	22,26%	30,93%	53,50%	1,50
Franklin US Opportunities N Eur	Fondo/Sicav	22,18%	26,71%	39,73%	1,00
T. Rowe US Blue Chip Equity Q Eur	Fondo/Sicav	22,17%	31,95%	-	-

RISPARMIO

Fonte: Fida

GRAFICA MF-MILANO FINANZA