

FONDI È la performance realizzata da inizio anno dai migliori azionari Italia. In testa alla classifica ci sono comparti a norma con i Pir, perché investono sulle pmi. Però i gestori avvertono: ora serve più selezione perché le small cap hanno corso già molto

Quelli da +20% in 4 mesi

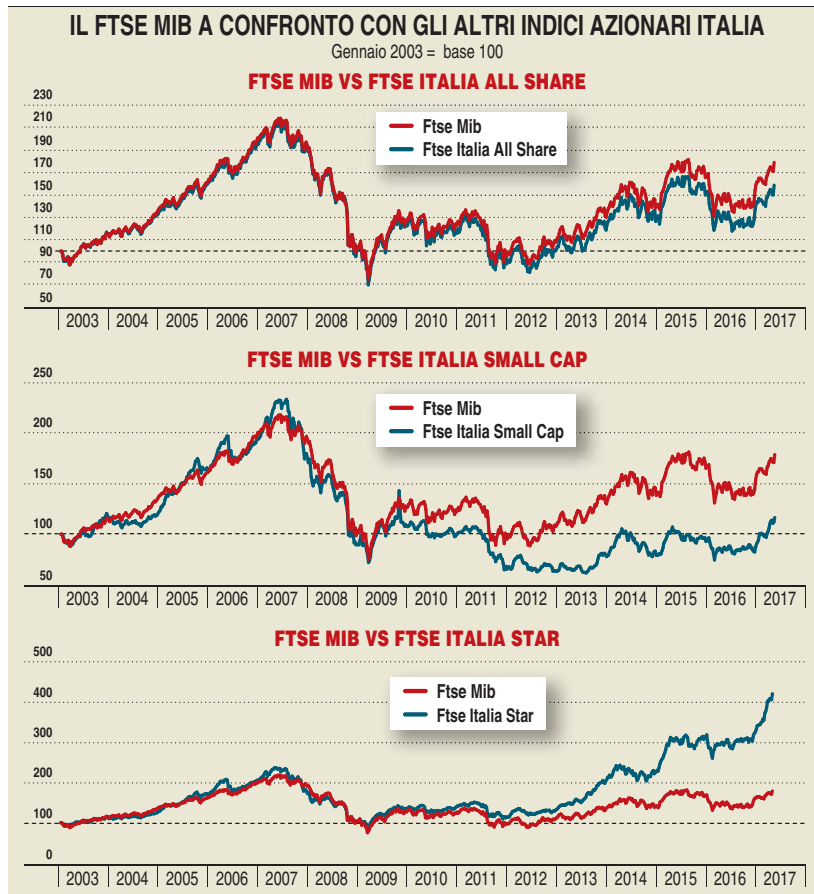
di Paola Valentini

Nei quasi quattro mesi dall'inizio dell'anno il rendimento medio dei 46 fondi azionari Italia attualmente sul mercato è stato del 10%, mentre l'indice delle 40 società di Piazza Affari a maggiore capitalizzazione, il Ftse Mib, ha reso l'8%. E se l'EtffShares Ftse Mib, che riproduce quest'ultimo indice, è salito dell'8,9%, l'Etff Lyxor



Umberto Borghesi

Ftse Italia Mid Cap Pir ha reso ben il 21,5%. «La rilevante differenza di performance è stata influenzata dalla partenza a inizio anno dei Pir (i Piani individuali di risparmio esentasse, ndr) di cui l'Etff Lyxor ha molto beneficiato, più che decuplicando la sua dimensione da 42 milioni di euro a inizio anno a 469 milioni a fine trimestre», osserva Massimo Fuggetta, responsabile investimenti e fondatore di Bayes Investments, che ha la consulenza sulla gestione del fondo azionario Italia Atomo Sicav Made in Italy (lanciato da Casa4Funds). Quest'ultimo, con una performance del 26,1%, risulta il primo per rendimento da inizio anno tra tutti i comparti specializzati sul comparto azionario Italia (si veda tabella in pagina) superando nel trimestre l'Etff Lyxor Pir del 4,5%. «La partenza dei Pir ha giovato anche alla performance del Made in Italy», dice Fuggetta. Questo Etf è stato lanciato tre anni fa e a fine marzo è stato allineato alle norme sui Pir. Quindi il suo paniere adesso contiene per almeno il 70% titoli finanziari di società tricolore, e di questa quota il 30% è costituito da azioni emesse da imprese non incluse nell'indice delle blue chip, il Ftse Mib. Il vantaggio per chi apre un Pir è che i relativi redditi sono esenti dalla tassazione solitamente applicati ai guadagni generati dagli investimenti, se questi sono mantenuti in portafoglio per almeno cinque anni nel limite di 30 mila euro l'an-



no, per un massimo di 150 mila euro.

L'Etff di Lyxor si espone alle 60 società italiane a media capitalizzazione, non inserite nel Ftse Mib e quotate su Borsa Italiana, per esempio Brunello Cucinelli, Fila, Geox, Piaggio, Safflo, Technogym e Tod's. Invece il Made in Italy è caratterizzato da un processo d'investimento diametralmente opposto. «I circa 30 titoli inseriti in portafoglio sono il risultato di un processo di selezione che parte dalle società la cui capitalizzazione di mercato è inferiore a 1 miliardo di euro. Questi costituiscono i tre quarti dei circa 320 titoli quotati sulla Borsa Italiana, ma rappresentano solo il 6% del valore del mercato», afferma Fuggetta. Il problema, spiega il gestore, è che il mercato azionario italiano è molto esposto a quattro settori (banche e assicurazioni, energia, utility), che insieme compongono due terzi del suo valore complessivo e qui sono presenti le maggiori capitalizzazioni. Tanto che l'indice Ftse Mib, che include le prime 40 società, rappresenta sostanzialmente la totalità del mercato. Gli indici lo confermano: negli ultimi



Hannah Piper

15 anni l'andamento del Ftse Mib e quello del Ftse Italia All Share, benchmark, che comprende tutti i titoli di Piazza Affari, sono praticamente sovrapponibili (grafico in pagina). «Di conseguenza, chi investe in Italia tramite un Etf come l'iShares, o tramite uno dei fondi azionari Italia che sono quasi interamente gestiti attorno al Ftse Mib, sta in larga parte comprando quei quattro settori, e in pratica non investe nelle piccole e medie aziende industriali, manifatturiere e di servizi che costituiscono la colonna portante dell'economia italiana», aggiun-

presenti 12 società dalla capitalizzazione di mercato superiore a 1 miliardo, che in complesso rappresentano più del 60% del valore dell'indice. La più grande è Brembo, che capitalizza 4,79 miliardi e rappresenta circa il 10,3% del valore dello Star, seguita da BB Biotech, 3miliardi e 6,6% dell'indice, che tra l'altro



Massimo Fuggetta

è una società svizzera, quotata anche a Zurigo e Francoforte, e che ha poco a che fare con l'Italia. «Il fondo non investe in nessuna delle due società, non perché non siano valide ma perché il mandato esplicito è di investire in società di capitalizzazione inferiore a 1 miliardo. Per chiarirci, l'obiettivo è investire nelle Brembo di domani», spiega Fuggetta. Tra i titoli in portafoglio figurano Biesse (produttore di macchinari per la lavorazione del legno e altri materiali), Cembre, (connettori elettrici), El.En, (macchinari laser ad uso industriale e medicale), Datalogic, (automazione industriale), Reply e Be Tse (consulenza alle imprese su tecnologia informatica e comunicazione).

Il fondo è esposto anche su Banca Ifis, specializzata nel finanziamento alle piccole e medie imprese. «Banca Ifis, Datalogic e Reply, che alla data di lancio del fondo, un anno fa, avevano una capitalizzazione inferiore al miliardo ma si sono ben apprezzate nel periodo, sono le uniche tre eccezioni alla regola di capitalizzazione del comparto. In particolare, Banca Ifis, che è in carico a 19 euro, oggi ne vale 37, Datalogic, in carico a 16, è oggi a 24, e Reply, in carico a 120, è a 150. «In questi come in altri casi, la rivalutazione non ha esaurito le potenzialità dei titoli, che crediamo continueranno a far bene in futuro», dice Fuggetta. Il Made in Italy Fund ha avviato la richiesta per diventare formalmente un comparto a norma Pir anche se di fatto lo è già.

(continua a pag. 14)

ge Fuggetta. Ma sarebbe un errore pensare che l'alternativa al Ftse Mib sia semplicemente investire nell'universo indistinto delle small cap che anzi, contrariamente a quanto si pensa, negli ultimi 15 anni hanno fatto peggio del Ftse Mib (grafico in pagina): «Specialmente nell'universo delle small cap, la selezione è quanto mai necessaria», ribadisce il gestore. Che a supporto della propria tesi cita la performance dell'indice Ftse Italia Star, il segmento di Borsa Italiana che include società a capitalizzazione medio-piccola sottoposte a determinati standard di corporate governance, trasparenza e comunicazione. Il Ftse Star nello stesso periodo ha ampiamente surclassato il Ftse Mib. E da inizio anno evidenzia un rendimento superiore al 25%, anche in questo caso grazie all'avvio dei Pir. Il Made in Italy Fund «è investito in molte società del segmento Star, ma l'investimento non ha nulla a che vedere con l'appartenenza dei titoli all'indice», afferma Fuggetta. In particolare lo Star, che comprende 75 aziende, oggi appare come un segmento piuttosto concentrato: vi sono

LA CLASSIFICA DEI FONDI AZIONARI ITALIA PER RENDIMENTO DA INIZIO ANNO...

	Codice Isin	Rating Morningstar	Società di gestione	Rendim.% totale da inizio anno	Rendim. % a 1 anno	Rendim. % a 3 anni*	Spese correnti %	Data aggiornam. rendimenti
❖ Atomo Sicav Made in Italy R Eur Acc	LU1391064661	-	Casa4Funds	26,11	-	-	3,30	25/04/2017
❖ Eurizon Equity Small Mid Cap Italia Z Eur Acc ^o	LU1393925075	-	Eurizon Capital Sa	21,25	-	-		24/04/2017
❖ Symphonia Azionario Small Cap Italia	IT0004464233	5	Symphonia Sgr	20,15	31,52	12,81	2,07	21/04/2017
❖ White Fleet III-Globes Italy Equity Star I Eur	LU1104035347	-	MultiConcept Fund Management	19,58	23,66	-	1,36	24/04/2017
❖ Eurizon Azioni PMI Italia R	IT0001470183	5	Eurizon Capital Sgr	18,09	20,77	9,18	2,01	21/04/2017
❖ Atlante Target Italy A	IE00B1V6R242	5	Albemarle Asset Management	16,53	22,71	8,70	2,15	24/04/2017
❖ Zenit Multistrategy Stock Picking R	LU0366472214	2	Zenit Multistrategy Sicav	14,67	12,71	-3,22	3,20	24/04/2017
❖ Oyster Italian Opportunities C Eur PR	LU0069164738	3	Syz Asset Management	14,41	17,86	3,29	2,09	25/04/2017
❖ Anima Iniziativa Italia AD	IT0005163081	-	Anima Sgr	14,30	13,74	-	2,21	21/04/2017
❖ Globersel P.M.I. H.D. B Acc	LU1132340321	-	Ersel Gestion Internationale	14,08	-	-	1,81	24/04/2017
❖ Axa Wf Framlington Italy A C Eur	LU0087656699	3	Axa Funds Management	12,83	12,77	2,11	1,79	24/04/2017
❖ Fondersel P.M.I. A	IT0000386489	5	Ersel Asset Management Sgr	11,96	13,19	4,94	1,84	21/04/2017
❖ Zenit Pianeta Italia R	IT0001070645	2	Zenit Sgr	11,67	12,24	-2,33	2,11	21/04/2017
❖ Schroder ISF Italian Eq. B Acc	LU0106239360	3	Schroder Inv. Man.	11,61	15,03	3,34	2,21	25/04/2017
❖ Nextam Partners Italian Selection A	LU0486775090	4	Nextam Partners Sgr	11,49	16,25	2,68	2,46	25/04/2017
❖ Anima Italian Equity Silver Eur Acc	IE00BZBFXP28	-	Anima Asset Man. Ireland	11,01	-	-	2,08	24/04/2017
❖ Lemank SICAV High Grth C Ret Eur	LU0284993374	4	Lemank Asset Management	10,63	14,69	2,68	2,28	25/04/2017
❖ Euromobiliare Azioni Italiane A	IT0001013520	3	Euromobiliare Asset Man. Sgr	10,33	19,20	4,81	2,25	24/04/2017
❖ AcomeA Italia A1	IT0000390044	1	AcomeA Sgr	10,25	9,41	-1,83	2,01	21/04/2017
❖ Eurizon Equity Italy Smart Vol R Acc	LU0130323438	3	Eurizon Capital Sa	9,60	15,89	1,84	2,09	24/04/2017
❖ Fonditalia Equity Italy	LU0058495788	4	Fideuram Asset Man. (Ireland)	9,59	15,16	3,59	2,15	24/04/2017
❖ Oyster Italian Value C Eur PR	LU0096450399	2	Syz Asset Management	9,17	15,18	0,04	2,06	25/04/2017
❖ Pioneer Funds Italian Equity E Eur ND	LU0085424223	2	Pioneer Asset Management Sa	8,89	9,71	-0,04	1,81	25/04/2017
❖ CS (Lux) Italy Equity B Eur	LU0055733355	3	Credit Suisse Fund Management	8,77	12,99	3,43	2,19	24/04/2017
❖ AZ Fund 1 Italian Trend A-AZ Fund Acc	LU0107991985	2	AZ Fund Management Sa	8,27	9,19	-0,61	2,83	21/04/2017
❖ Azimut Trend Italia	IT0001055158	3	Azimut Capital Management Sgr	8,21	11,46	1,01	2,63	21/04/2017
❖ Ing Direct Top Italia Arancio P Inc	LU0456302776	1	NN Invest. Partners Luxembourg	8,21	15,21	0,20	1,15	25/04/2017
❖ Kairos Int. Risorgimento P Eur Acc	LU1031562116	5	Kairos Partners Sgr	7,90	13,62	5,19	1,71	24/04/2017
❖ Pioneer Azionario Crescita A	IT0001073425	2	Pioneer Inv. Man. Sgr	7,81	8,66	-0,55	1,92	24/04/2017
❖ Willerequity Italy P	LU0102190435	4	Willerfunds Man. Company	7,78	10,34	2,29	2,09	25/04/2017
❖ Fidelity Italy A-Eur	LU0048584766	3	Fidelity	7,78	9,25	1,01	1,92	25/04/2017
❖ Bnl Azioni Italia	IT0000382561	3	Bnp Paribas Invest. Partners Sgr	7,33	13,56	2,41	2,28	21/04/2017
❖ Ubi Sicav Italian Equity D	LU1238255357	-	Ubi Management Company Sa	6,21	15,71	-	2,56	24/04/2017
❖ Investimenti Azionari Italia A	IT0001023628	4	Sella Gestioni Sgr	5,91	12,10	2,91	2,00	21/04/2017
❖ Fideuram Italia	IT0000388147	5	Fideuram Investimenti Sgr	5,91	11,81	4,45	1,97	21/04/2017
❖ Anima Geo Italia A	IT0001036315	4	Anima Sgr	5,61	8,59	1,50	2,47	21/04/2017
❖ Anima Italia A	IT0001040051	3	Anima Sgr	5,59	8,72	1,73	2,10	21/04/2017
❖ Eurizon Azioni Italia R	IT0001021192	3	Eurizon Capital Sgr	5,54	10,96	1,43	2,01	21/04/2017
❖ Allianz Azioni Italia All Stars	IT0004287840	2	Allianz Global Investors GmbH	5,14	8,16	-1,31	2,40	21/04/2017
❖ Amundi Dividendo Italia B	IT0004253800	-	Amundi Sgr	5,07	9,68	4,96	1,94	21/04/2017
❖ BG Selection Anima Italy Equities AX	LU0348393280	1	BG Fund Man. Luxembourg	5,05	5,30	-2,01	3,92	25/04/2017
❖ Symphonia Selezione Italia	IT0001318150	3	Symphonia Sgr	4,43	5,24	-2,22	2,12	21/04/2017
❖ Arca Azioni Italia P	IT0000388907	3	Arca Fondi Sgr	4,16	8,44	1,28	1,90	21/04/2017
❖ Mediolanum Flessibile Futuro Italia LA	IT0001019329	3	Mediolanum Gestione Fondi Sgr	4,04	6,90	-1,24	2,31	21/04/2017
❖ Ubi Pramerica Azioni Italia	IT0003242408	4	Ubi Pramerica Sgr	2,50	11,65	5,61	2,07	21/04/2017
❖ Mediolanum Ch Italian Equity L A	IE0004905604	2	Mediolanum Intern. Funds Lim.	1,92	2,62	-2,86	1,72	21/04/2017
❖ Anthilia Small Cap Italia A30	IT0005247116	-	Anthilia Capital Partners Sgr	-	-	-	-	21/04/2017
❖ Piano Azioni Italia A	IT0005245714	-	Fideuram Investimenti Sgr	-	-	-	2,20	21/04/2017
❖ Pioneer Sviluppo Italia B	IT0005245268	-	Pioneer Inv. Man. Sgr	-	-	-	2,15	24/04/2017

* Annualizzato - ° Classe istituzionale. La classe retail è stata lanciata il 27 gen 2017 e dal lancio ha reso il 18,6% - I fondi sono venduti in Italia con accesso retail (investimento minimo iniziale non superiore ai 15 mila euro) - Dati in euro

... E QUELLA DEGLI ETF AZIONARI ITALIA

	Codice Isin	Rating Morningstar	Società di gestione	Rendim.% totale da inizio anno	Rendim. % a 1 anno	Rendim. % a 3 anni*	Spese correnti %	Data aggiornam. rendimenti
❖ Lyxor Ftse Italia Mid Cap Pir (DR) Etf C€	FR0011758085	5	Lyxor International Am	21,56	22,34	7,9	0,5	25/04/2017
❖ db x-trackers Ftse Mib (DR) 1D	LU0274212538	2	db x-trackers	8,91	17,03	1,53	0,3	25/04/2017
❖ iShares Ftse Mib euro (Dist)	IE00B1XNH568	2	BlackRock Am Ireland - Etf	8,91	17,18	1,68	0,35	25/04/2017
❖ iShares Ftse Mib euro (Acc)	IE00B53L4X51	2	BlackRock Am Ireland - Etf	8,89	17,12	1,65	0,33	25/04/2017
❖ Amundi Etf Ftse Mib A/I	FR0010892208	2	Amundi	8,86	17,3	1,77	0,18	25/04/2017
❖ Amundi Etf Msci Italy A/I	FR0010655720	1	Amundi	6,41	15,35	0,49	0,25	25/04/2017

* Annualizzato - Gli Etf selezionati sono venduti in Italia - Dati in euro

Fonte: Morningstar Direct

(segue da pag. 12)

Come lo sono gli altri fondi specializzati in pmi che, non a caso, risultano sul podio dei rendimenti da inizio anno subito dopo il fondo di Casa4Funds. A partire dall'Eurizon Equity Small Mid Cap Italia con una performance del 21,2%. La versione istituzionale di questo comparto è stata lanciata nel luglio 2016, mentre a fine gennaio è partita anche la classe retail. In base al prospetto di fine marzo i principali titoli in portafoglio di questo comparto, gestito da Francesco De Astis, sono Interpump, Hera e Cerved. Gli stessi dell'Eurizon Azioni Pmi Italia (la versione di diritto italiano dell'Equity Small Mid Cap Italia) che è quinto per rendimento con il 18%. Azioni Pmi è uno storico fondo azionario Italia del gruppo Eurizon. Nato nel 2000, è stato per molti anni uno dei pochi comparti sul mercato specializzati in azioni di pmi italiane, prima che quest'anno arrivasse l'onda dei Pir che ha spinto molte sgr a lanciare fondi dedicati alle azioni di mid e small cap italiane.

Un altro fondo sulle pmi attivo da tempo è Symphonia Azionario Small Cap Italia che, con un +20,15%, si è piazzato al terzo posto. Dal 18 aprile il fondo è disponibile al collocamento anche con la classe dedicata ai Pir. Il comparto è gestito da Guido Crivellaro, responsabile mercato azionario Italia, e Samantha Melchiorri, gestore sull'azionario Italia. «Il mercato è stato dominato, in questo ultimo periodo, dalle incertezze sull'esito del primo turno delle elezioni francesi. Esaurito questo tema, ci attendiamo ora una maggiore concentrazione sui fondamentali aziendali e sui fattori microeconomici», spiega Crivellaro.



Gianluca De Astis



Luca Mori

Quindi i bilanci relativi al primo trimestre 2017, che le quote italiane pubblicheranno da qui a metà maggio, saranno seguiti con molta attenzione. «Ci attendiamo un andamento positivo per le società italiane, che dovrebbe riflettere la dinamicità dei maggiori indicatori macroeconomici», spiega Crivellaro, «riteniamo che i risultati trimestrali saranno l'occasione per confermare la qualità delle società italiane, soprattutto di medio-piccola capitalizzazione e quindi sostenere l'andamento del mercato. Ci sono infatti società che trattano a multipli significativi ma giustificati dal ritmo di crescita che le contraddistingue. Di contro vi sono ancora società che trattano a multipli contenuti e che pertanto potrebbero trovare nei risultati del periodo l'occasione per un più che meritato recupero».

Secondo il gestore di Symphonia, inoltre, «un supporto ulteriore dovrebbe essere assicurato dall'aumento di liquidità e di attenzione del mercato ai titoli nazionali, favorito dall'affermarsi dei Pir. In tale contesto sarà auspicabile anche un allargamento del listino a fronte di nuove quotazioni di qualità». Ma non mancano le criticità.

«A pesare sui mercati nei prossimi mesi sarà l'atteggiamento delle banche centrali in termini di politica monetaria perché, dopo un lungo periodo di compiacenza, potrebbe prospettarsi una fase più riflessiva», avverte Crivellaro.

Sulla stessa lunghezza d'onda è Luca Mori, gestore azionario Italia di Zenit Sgr, il cui fondo Multistrategy Stock Picking, specializzato anch'esso in azioni di pmi italiane, è nella top ten con un +14,6% da gennaio. «Il mercato azionario italiano ha fatto registrare una buona performance da inizio anno, soprattutto nel comparto dei titoli a medio piccola capitalizzazione, che hanno beneficiato dell'introduzione degli incentivi sulla detassazione del capital gain per chi investe in prodotti Pir», conferma Mori.

«In Zenit restiamo positivi sul mercato azionario italiano, non solo per i flussi legati ai Pir, ma anche per le valutazioni che, in presenza di dati macro in miglioramento e di dati e risultati societari buoni, lasciano spazio a profitti in miglioramento, con forti stime di crescita degli utili per azione per il 2017 e 2018». Il fondo Zenit è esposto per circa il 70% del portafoglio su titoli di pmi e tra i preferi-

LO STAR È MOLTO CONCENTRATO		
Le prime 25 azioni del segmento Star per capitalizzazione - Dati al 26 aprile 2017		
Titolo	Capitalizzazione in mln di euro	Peso %
◆ Brembo	4.792	10,36%
◆ Ima	3.062	6,62%
◆ BB Biotech	2.884	6,24%
◆ Amplifon	2.681	5,80%
◆ Interpump	2.594	5,61%
◆ Ansaldo Sts	2.460	5,32%
◆ Yoox Net-a-Porter Group	2.254	4,87%
◆ Banca Ifis	2.059	4,45%
◆ Ei Towers	1.494	3,23%
◆ Marr	1.445	3,12%
◆ Reply	1.430	3,09%
◆ Datalogic	1.392	3,01%
◆ Cementir Holding	882	1,91%
◆ Ascopiave	842	1,82%
◆ Vittoria assicurazioni	815	1,76%
◆ Biesse	769	1,66%
◆ Tamburi	749	1,62%
◆ Zignago Vetro	697	1,51%
◆ Igd	659	1,42%
◆ Fila	648	1,40%
◆ El.En	621	1,34%
◆ Cairo Communication	611	1,32%
◆ Astaldi	591	1,28%
◆ Aeroporto Marconi Bologna	577	1,25%
◆ Sogefi	517	1,12%
◆ TOTALE 73 SOCIETÀ STAR	46.252	

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

ti figurano Sogefi, Ovs, Cairo Communications, Autogrill, Beni Stabili, Txt Maire Tecnimont, Panaria, Openjob B&C Speakers e Banca Sistema. «I nostri prodotti investono anche nel mercato Aim dove riteniamo si trovino titoli molto sottovalutati a causa della scarsa liquidità ma che, con i flussi derivanti dai Pir, dovrebbero continuare a crescere di valore. I titoli che preferiamo nell'Aim sono Luve, Tribuo, Giglio, Smre, Cover50, Leone Film Group, Bio-on e Orsero», prosegue

Mori. Che più in generale si dice ottimista anche per quanto riguarda le maggiori capitalizzazioni: «Un supporto all'indice riteniamo verrà anche dai titoli finanziari e in particolare dal settore bancario, che dovrebbe beneficiare sia dei tassi a breve in rialzo che del miglioramento del ciclo sul credito. Ubi e Banco Popolare-Bpm sono le nostre azioni preferite». Investe molto nell'Aim anche il Globes Italy Equity Star (nella gestione il gruppo Patrimony1873 si avvale dell'advisor Copernicus Asset Management di Lugano). Il suo benchmark è composto al 40% dal Ftse Italy Aim e al 60% dal Ftse Italy Star. Tra i primi titoli del portafoglio aggiornato a fine marzo figurano Giglio Group, Siti-B&T e Assiteca. Il fondo ha reso il 19,5% quest'anno.

Poco sotto (+16,5%) si colloca Atlante Target Italy gestito da Londra da Albemarle Asset Management. «Le prospettive per la borsa italiana sono tutto sommato positive. Lo scenario macroeconomico è favorevole, le società quotate stanno pubblicando risultati trimestrali positivi con buoni tassi di crescita di fatturati e utili. Il mercato italiano rimane poi a sconto rispetto agli altri mercati mondiali, ha avuto negli ultimi anni una performance peggiore rispetto alle altre borse europee ed è generalmente sottopesato nei portafogli degli investitori. Inoltre le politiche ultra-espansive della Bce, che a nostro avviso rimarranno invariate almeno nei prossimi mesi, continueranno a sostenere il sistema industriale italiano», spiega Umberto Borghesi, gestore del fondo di Albemarle. Ma

Da oggi anche gli Exchange Traded Fund ai raggi X

di Massimo Brambilla

A partire da questo numero di Milano Finanza la rubrica Occhio ai Titoli, lanciata esattamente un anno fa con lo scopo di fornire una recensione analitica alle nuove emissioni obbligazionarie, quotate o non quotate che siano, si estende anche agli Etf: sono infatti 1.048, secondo i dati di fine marzo 2017, gli Exchange Traded Funds in senso lato, comprendendo anche gli Etc (gli Etf sulle commodity) e gli Etn (una categoria residuale), quotati in continua sul mercato italiano attraverso l'apposito segmento EtfPlus, regolamentato e gestito da Borsa Italiana, per una massa complessiva che sfiora i 60 miliardi di euro di patrimonio netto, i cosiddetti asset under management, generando scambi per un controvalore totale giornaliero mediamente pari a 410 milioni di euro nell'ambito degli ultimi tre mesi. Anche su questi prodotti, come sulle obbligazioni, è quindi opportuno accendere i riflettori analizzando le opportunità e i rischi in capo alle nuove emissioni e agli strumenti già emessi dove, per le loro peculiarità, è più opportuno illustrarne e analizzarne le caratteristiche operative per evitare sorprese poco gradite, o comunque sconosciute, agli

acquirenti. La consapevolezza sull'investimento, di breve o di più ampio respiro che sia, è infatti imprescindibile e passa dalla corretta interpretazione di ogni prodotto finanziario oggetto d'interesse: al ritmo di due nuove emissioni obbligazionarie alla settimana, questo è l'indice medio di natalità dei bond emessi sul mercato primario o di



rettamente sul mercato secondario italiano, Milano Finanza Intelligence Unit ha rilevato infatti notevoli disparità di trattamento dei sottoscrittori, soprattutto in termini di liquidità dell'investimento, di rendimento offerto rispetto a quanto espresso dal mercato, dei rischi connessi all'impiego e dei costi spesso elevati legati all'emissione, che si traducono in un minor guadagno da parte dei sottoscrittori (e quindi un minor rendimento) superando in alcuni casi il 2,5%

dell'operazione. Per gli Etf le chiavi di interpretazione e di analisi passano invece per un preciso inquadramento dell'attività sottostante oggetto di replica, accompagnato dall'identificazione della tendenza in atto dei prezzi e del conseguente rapporto tra il possibile rendimento e il relativo rischio; per la leva eventualmente offerta dallo strumento (effetto compounding) che questa comporta; per i costi annui di gestione scontati quotidianamente dalla quotazione e dal Nav; per il livello di liquidità del prodotto espresso in termini di bid-ask spread medio e di controvalori mediamente scambiati ogni giorno (rilevante nonostante la figura obbligatoria del market maker, o liquidity provider); per la presenza o meno del rischio intrinseco di cambio, che in molti casi sussiste nonostante gli Etf siano quotati in euro. Come per i bond, ogni recensione sarà accompagnata dal relativo prospetto informativo (Final terms), scaricabile all'indirizzo www.milanoфинanza.it/emissioni, dopo aver individuato il prodotto di interesse tramite il codice Isin, o attraverso i criteri multipli di ricerca che danno accesso online a tutte le recensioni. (riproduzione riservata)

Borghesi non esclude nel breve un periodo di consolidamento o calo della borsa alla luce dei recenti forti rialzi. «Non è neanche da escludere, a partire dall'autunno, una fase di maggiore turbolenza, quando gli investitori cominceranno a scontare le incertezze legate alle elezioni politiche italiane che si dovrebbero tenere nel 2018», aggiunge.

I principali titoli su cui Borghesi punta sono, tra le large cap, Fca, Intesa e Leonardo, e tra le società di taglia piccola-media Cementir, Danieli e Saes Getters. «Sulle small-mid cap occorre essere molto selettivi in quanto, dopo i forti rialzi degli ultimi mesi, sostenuti anche dall'effetto Pir, le valutazioni di alcune società non sono più particolarmente convenienti», afferma Borghesi.

Il fondo Atlante (nulla a che vedere con quello gestito da Quaestio Sgr, che ha investito nelle popolari venete) al momento non rientra tra gli investimenti qualificati come Pir, «anche se di fatto rispetta tutti i requisiti previsti dalla normativa in quanto storicamente investiamo una quota significativa del fondo in società a piccola e media capitalizzazione», dice Borghesi.

Anche Italian Equity di Schroders investe secondo le disposizioni sui Pir, ma il gruppo ha chiesto comunque un adeguamento del prospetto e presto diventerà anche formalmente «Pir compliant». Per Hannah Piper, gestore del fondo, questo «è un ottimo momento per chi fa attività di *stockpicking* sui listini azionari italiani: il quadro macroeconomico si è stabilizzato e vediamo opportunità interessanti in tutti i segmenti di mercato. La crescita del pil è positiva, la fiducia delle imprese e delle famiglie resta su buoni livelli e la produzione industriale è in aumento. I problemi del comparto bancario sembrano essere stati in gran parte affrontati nel corso del 2016, consentendo un ritorno di fiducia sul settore». L'Italia, prosegue il gestore di Schroders è «sostenuta dal Qe, mentre l'euro più debole sta producendo buoni dati economici in tutta l'Unione Europea. Nonostante il rally registrato fin qui nel 2017, le valutazioni delle azioni italiane restano allettanti, sostenute da una buona spinta degli utili».

Sul fronte delle pmi la money manager si dice fiduciosa: «Abbiamo sempre investito una parte significativa del fondo in questa area del mercato, poiché riteniamo ci siano alcune imprese fantastiche, di alta qualità, esposte su mercati di nicchia con buone opportunità di crescita. Cerved è un buon esempio, ed è tra le nostre prime dieci posizioni. È il leader di mercato nell'area dell'informazione sul credito e beneficia della ripresa interna, ora che le banche e le imprese tornano a concentrarsi sulla crescita e a utilizzare i servizi di questo gruppo. La società

Tutti pazzi per lo Star. Che non è per tutti

di Elena Dal Maso

Lo Star è il segmento di Piazza Affari che, assieme al mercato principale di Francoforte (indice Dax) e al Nasdaq americano, si trova ai suoi massimi storici. Del resto è dalla sua nascita che il paniere delle società ad alti requisiti batte regolarmente l'indice Ftse Mib, quello delle 40 blue chip di Piazza Affari. Questi successi, confermati nel tempo, stanno attirando sempre più società già quotate che hanno espresso la loro intenzione di entrare nello Star, ben tre solo nell'ultima settimana. Una è Coima Res, immobiliare scambiata sul listino principale, che ha annunciato l'intenzione di chiedere a Borsa Italiana l'ammissione allo Star. Lo ha fatto in concomitanza alla pubblicazione dei dati relativi al primo trimestre 2017, chiuso con un utile netto balzato da 0,21 milioni del 2016 a 7,5 milioni. Inoltre la società, fondata e diretta da



Manfredi Catella

Manfredi Catella, ha annunciato di aver completato in anticipo la prima fase degli investimenti seguiti alla quotazione, realizzati in sette mesi rispetto ai 18 preventivati. Nel frattempo Bio-on, società dell'Aim specializzata in plastica 100% biodegradabile usata in diversi settori (auto, medicina, agricoltura, bellezza) sta per portare il flottante dall'attuale 20 al 34,2% (ma potrebbe salire fino al 37%) in occasione dell'ultima finestra in cui potranno essere esercitati i suoi warrant (dal 2 al 15 maggio). Conseguito quest'ultimo obiettivo, la società guidata da Marco Astorri avrà le carte in regola per bussare allo Star. Completa il quadro Giglio Group, i cui soci nell'assemblea del 27 aprile hanno approvato il passaggio dall'Aim al mercato principale Mta, con l'opzione di poter accedere allo Star. I soci hanno approvato nel contempo un aumento di capitale da 3,9 milioni per acquisire Evolve Service sa. (riproduzione riservata)

è poi esposta sui crediti deteriorati tramite una divisione ad hoc, che dovrebbe registrare una buona crescita dato che le banche devono fare i conti con un gran volume di sofferenze a bilancio». Anche per Piper il rischio principale per il mercato è quello politico. «Conserviamo una certa cautela in vista delle prossime elezioni. I risultati

del voto olandese e del primo turno delle presidenziali francesi ci hanno in qualche modo rassicurato, ma se il 2016 ci ha insegnato qualcosa, è che è molto difficile fare previsioni in ambito politico. Un governo eletto e stabile potrebbe trainare una crescita economica di lungo periodo, procedendo a riforme importanti e da tempo

necessarie», conclude Piper. Bollino Pir in arrivo anche per Axa Framlington Italy, che da inizio anno ha realizzato un +12,8%. Per Gilles Guibout, gestore di questo fondo, «il mercato azionario italiano è sottovalutato e la prospettiva, per i prossimi mesi, potrebbe essere positiva visti i segnali di miglioramento dell'economia. Tuttavia, se ci do-

vesse essere un ritorno dell'incertezza, l'indice Mib è più a rischio di altri indici europei perché più volatile. Questo è dovuto soprattutto al peso che hanno le banche, che sono degli indicatori di rischio sia economico che politico». Il punto per il gestore è capire quanto la ripresa del mercato azionario sarà sostenibile e ciò dipende da quando verranno affrontate le riforme strutturali di cui l'Italia ha bisogno. «Da una parte abbiamo una prospettiva positiva perché l'economia italiana sembra in graduale miglioramento; dall'altra abbiamo il sistema bancario e la sfera pubblica, su cui dobbiamo essere più cauti. Il mercato italiano nei prossimi mesi potrebbe continuare a salire se Le Pen non vincerà al secondo turno delle elezioni in Francia, ma potrebbe rallentare da quando si ricomincerà a parlare del voto italiano, che farà tornare l'incertezza». E il gestore lancia un'avvertenza finale. A breve l'andamento del mercato italiano, soprattutto sulle small cap, è stato inquinato dai Pir, che hanno portato notevoli flussi di denaro su società poco liquide. Questo potrebbe creare un rischio perché non si sa quanti di tali flussi siano legati ai Pir e quanti provengano da chi scommette sui flussi che arriveranno dai Pir. Resta il fatto che «i Pir stanno convogliando grandi volumi di denaro sugli stessi nomi. Le valutazioni salgono, i titoli diventano più costosi, con il rischio che il prezzo non rifletta più i fondamentali», osserva il gestore citando Ima, Interpump, Datalogic, «che già sono ben valutati e sui quali bisogna avere una visione oltre i 3/5 anni, perché le valutazioni di mercato oggi non sono più basse». In sostanza, sostiene Guibout, «il mercato italiano appare a sconto solo per un effetto strutturale, cioè il peso delle banche, dell'energia, e delle utility, per questo bisogna essere molto attenti alla capacità delle società di avere posizioni competitive forti nel lungo termine». Noi, prosegue «investiamo in Italia da 20 anni, siamo selettivi e puntiamo sulle società con prospettive più visibili. Sul mercato italiano ci sono società leader nel loro settore, sia nell'ambito industriale che dei prodotti di consumo. Per esempio, Cnh, Tenaris, Ima, Interpump, Campari e Amplifon: sono titoli esposti all'andamento dell'economia globale e che poco hanno a che fare con l'economia italiana. Questi sono i titoli che, secondo me, a lungo saranno favoriti. Il loro punto debole è che in diversi casi sono sui massimi storici quindi le valutazioni non sono più a sconto». (riproduzione riservata)

ESTRATTO DELL'AVVISO DI CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEA

Gli aventi diritto al voto nell'assemblea degli azionisti ordinari della PRELIOS S.p.A. sono convocati per il giorno **31 maggio 2017, alle ore 14:30, in Milano via Romagnoli n. 8, presso il Centro Congressi Fondazione Cariplo**, in Assemblea Ordinaria – unica convocazione – per discutere e deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

1. Bilancio al 31 dicembre 2016. Deliberazioni inerenti e conseguenti;
2. Nomina di un Amministratore. Deliberazioni inerenti e conseguenti;
3. Conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti per gli esercizi 2017-2025 e determinazione dei relativi corrispettivi. Deliberazioni inerenti e conseguenti;
4. Relazione sulla Remunerazione: consultazione sulla Politica in materia di Remunerazione.

*

Le Relazioni degli Amministratori e le proposte di delibera, unitamente agli ulteriori documenti sottoposti all'Assemblea, afferenti tutti i punti all'ordine del giorno saranno resi disponibili al pubblico presso la sede della Società, in Milano, Viale Piero e Alberto Pirelli n. 27, presso Borsa Italiana S.p.A. ed il meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarket Storage (www.emarketstorage.com) nonché pubblicati sul sito internet della Società www.prelios.com (sezione governance) nei termini di legge e come di seguito indicato.

Contestualmente alla pubblicazione del presente avviso di convocazione, sono rese disponibili:

- la Relazione Finanziaria Annuale – comprendente il progetto di bilancio di esercizio, il bilancio consolidato, la relazione sulla gestione e l'attestazione di cui all'art. 154-bis, comma 5, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche e integrazioni (il "TUF") – unitamente alle relazioni del Collegio Sindacale e della società di revisione legale e alla Relazione Annuale sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari, relativamente al primo punto all'ordine del giorno;
- la Relazione degli Amministratori sul secondo punto all'ordine del giorno, relativa alla nomina di un Amministratore precisandosi che, nella specifica circostanza, non trova in ogni caso applicazione il meccanismo del voto di lista;
- la Relazione degli Amministratori sul terzo punto all'ordine del giorno, unitamente alla proposta motivata del Collegio Sindacale, inerente il conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti per gli esercizi 2017-2025 e la determinazione dei relativi corrispettivi;
- la Relazione degli Amministratori sul quarto punto all'ordine del giorno, relativa alla consultazione sulla Politica in materia di Remunerazione.

La documentazione afferente ai bilanci delle società controllate e collegate sarà messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale entro il 16 maggio 2017.

*

Ogni ulteriore informazione riguardante le modalità e i termini per: (i) l'esercizio del diritto di porre domande prima dell'Assemblea; (ii) l'esercizio del diritto di integrare l'ordine del giorno o di presentare ulteriori proposte di delibera su materie già all'ordine del giorno; (iii) l'intervento e il voto in Assemblea, anche per delega, sono analiticamente riportati nell'avviso di convocazione, il cui testo integrale, unitamente alla documentazione relativa all'Assemblea, sono pubblicati nei termini e secondo le modalità di legge sul sito internet della Società www.prelios.com sezione governance al quale si fa integrale rinvio.

Milano, 28 aprile 2017.

p. il Consiglio di Amministrazione
il Presidente
(Giorgio Luca Bruno)

PRELIOS S.p.A.

Sede in Milano, Viale Piero e Alberto Pirelli n. 27
Capitale Sociale Euro 55.686.524,26 interamente versato
Registro delle Imprese di Milano n. 02473170153
Codice Fiscale e Partita IVA n. 02473170153
prelios.com



Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/fondi