



RISPARMIO/2 Per intercettare appieno il boom delle quotazioni dei titoli a media e piccola capitalizzazione lo stock picking adesso sembra più adatto degli Etf. Lo segnala una ricerca di Intermonte

Pir, meglio stare attivi

di Antonio Lusardi

Grazie al successo dei Piani Individuali di Risparmio (Pir) le mid e le small cap italiane in questa fase sono le regine di Piazza Affari. La performance dell'indice Star da inizio 2017 è un +36% che batte l'andamento del listino principale Ftse Mib di oltre 19 punti percentuali. L'indice Small Cap segue a ruota con un buon +35,9%. È utile però chiedersi qual è il modo migliore per intercettare questa performance; meglio uno stile di gestione attivo o passivo? Quale fa rendere al massimo il proprio Pir? Per dare una risposta *MF-Milano Finanza* ha analizzato una ricerca sul tema realizzata dalla divisione Advisory e Gestione di Intermonte Sim.

Prima di tutto c'è da segnalare che nei soli nove mesi trascorsi dall'introduzione dei Pir lo scenario è già cambiato, e non di poco. Il grande flusso di liquidità, per certi versi inatteso, arrivato sul mercato delle mid e small cap nei primi mesi dell'anno era stato investito in prevalenza sulle società meglio conosciute dai gestori: le più capitalizzate e le più liquide. «Si è trattato del tipico comportamento di un mercato in una fase iniziale, quando prima arrivano i flussi di denaro e solo dopo le decisioni di investimento», spiega Guglielmo Manetti, vicedirettore generale di Intermonte

Advisory e Gestione. Tale dinamica ha creato anche alcune distorsioni, come rilevato da alcuni operatori, che nella tarda primavera avevano iniziato a parlare (sottovoce) di una bolla sulle pmi quotate. Questa prima fase ha chiaramente premiato i titoli più liquidi e di conseguenza anche i prodotti passivi, che proprio su tali azioni investono la maggior parte dei loro asset. Questi strumenti, ossia Etf e altri fondi passivi, per gli investitori hanno rappresentato il modo più facile per prendere posizione sull'asset class e beneficiare dell'agevolazione fiscale dei Pir. Un processo che a sua volta ha alimentato il rendimento di quegli stessi titoli più liquidi.

Nel corso dell'estate il mercato ha però trovato una sorta di equilibrio e, dopo una breve pausa, con la fine di agosto gli indici sono tornati a performare bene, ma con una distribuzione delle performance diversa. Secondo i con la maggiore market cap al di fuori del Ftse Mib, che avevano dominato i primi mesi dell'anno con un +27,6%, hanno raccolto solo un +8,4% negli ultimi mesi, mentre sono addirittura le peggiori su un orizzonte a sei mesi. «Dopo una prima fase di euforia, guidata prevalentemente dai flussi riversatisi sui titoli più liquidi e a maggiore capitalizzazione», spiega Manetti, «ora i flussi continuano ad arrivare e si sono anzi intensificati grazie al lancio di nuovi prodotti. Tuttavia notiamo una ricomposizione e una redistribuzione delle performance dai titoli più liquidi a quelli progressivamente meno liquidi».

Questa normalizzazione del mercato è andata a tutto vantaggio degli *stock pickers*, già posizionati sui titoli di maggior qualità tra quelli delle aziende a minore capitalizzazione. Con la liquidità che si riversa a cascata sui titoli più sottili del listino, le prestazioni dei gestori attivi ne hanno beneficiato. Per

e diffusi (replica la performance dell'indice Italy Ftse Mid Caps, esiste da lungo tempo e al momento ha un nav di circa 590 milioni di euro). Risultato: su un orizzonte a sei mesi nove dei dieci fondi attivi analizzati hanno battuto il fondo passivo di Lyxor, mentre nei soli ultimi tre mesi tutti i fondi attivi analizzati hanno battuto l'Etf (il fondo Italia di AcomeA ha addirittura ottenuto una performance doppia). «In un contesto normalizzato, con una crescita normale dei flussi anche su società meno liquide e meno capitalizzate», conclude Manetti, «la capacità di estrarre performance rispetto ai benchmark è certamente più collegata all'abilità nello stock picking che alla replica passiva degli indici stessi». (riproduzione riservata)

risultati della ricerca di Intermonte, infatti, su un orizzonte a 3 mesi e 6 mesi sono state le società della seconda e terza fascia in termini di capitalizzazione a evidenziare il migliore andamento sul listino. Le società capire se davvero i fondi attivi hanno ricavato da questo trend una performance migliore, la ricerca di Intermonte ha confrontato dieci fondi Azionari Italia Pir Compliant con il Lyxor ItaMid, uno degli Etf Pir più popolari

COSÌ I MAGGIORI FONDI PIR PURI AZIONARI ITALIA E L'ETF LYXOR ITAMID

| Nome del fondo | Emittente | Performance 3 mesi | Performance 6 mesi |
|--------------------------------|-------------------------|--------------------|--------------------|
| ❖ Italia | AcomeA | 10,85% | 18,42% |
| ❖ Pianeta Italia | Zenit | 6,54% | 16,60% |
| ❖ Fondersel Pmi | Ersel | 5,89% | 14,64% |
| ❖ Piano Azioni Italia | Fideuram | 5,78% | n.d. |
| ❖ Axa Framlington Italy | Axa Investment Managers | 5,69% | 13,29% |
| ❖ Azionario Small Cap Italia | Symphonia | 5,67% | 13,72% |
| ❖ Economia Reale Equity Italia | Arca | 5,58% | 14,42% |
| ❖ Investimenti Azionari Italia | Sella Gestioni | 5,49% | 12,74% |
| ❖ Iniziativa Italia | Anima | 5,26% | 15,16% |
| ❖ Italy Fund | Fidelity | 5,14% | 13,35% |
| ❖ Etf Itamid | Lyxor | 5,07% | 11,34% |

Fonte: dati Bloomberg e Intermonte Advisory

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

PERFORMANCE MEDIA DELLE MID-SMALL CAP ITALIANE

Società classificate per quartili in base alla loro capitalizzazione di borsa

| | Performance 1 gennaio-26 maggio | Performance ultimi 3 mesi | Performance ultimi 6 mesi |
|------------------------|------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| ❖ 1° Fascia Market Cap | 27,60% | 16,30% | 8,40% |
| ❖ 2° Fascia Market Cap | 20,50% | 20% | 9,30% |
| ❖ 3° Fascia Market Cap | 23,70% | 27,40% | 7,70% |
| ❖ 4° Fascia Market Cap | 14,60% | 17,90% | 5,20% |

Fonte: dati Bloomberg e Intermonte Advisory

GRAFICA MF-MILANO FINANZA