

# BILANZ

La rivista economica svizzera

## Rating dei gestori patrimoniali

**I vincitori e i loro migliori investimenti**

**Tiratura separata  
da BILANZ 3/2019 e 3/2018**

© BILANZ



# Editoriale

Gentili Signore e Signori,

Ogni anno, la rinomata rivista economica svizzera BILANZ premia i migliori gestori patrimoniali della Svizzera. Partecipiamo a questa classifica dal 2018 e nello stesso anno siamo stati subito eletti miglior gestore patrimoniale della Svizzera, arrivando primi in due categorie e secondi in una.

Anche quest'anno stiamo andando molto bene: nella categoria più rilevante, quella dei 5 anni, siamo primi in una categoria e secondi in due. L'anno scorso, un anno difficile in borsa, siamo stati l'unica azienda a figurare tra le prime quattro in tutte le classi di rischio: un ottimo risultato, di cui siamo molto soddisfatti!

La classifica valuta la performance di depositi di clienti reali. I gestori patrimoniali devono presentare costantemente tutti i documenti giustificativi delle transazioni che vengono valutati da Firstfive, un istituto di controllo e consulenza specializzato. A questo proposito ciò che è decisivo è la performance in relazione al rischio assunto, noto nel linguaggio tecnico come indice di Sharpe. Questo rischio è misurato dalle fluttuazioni del valore del deposito. BILANZ crea un elenco dei migliori in ciascuna delle quattro categorie di rischio.

Questi eccellenti piazzamenti dimostrano che il nostro concetto di gestione patrimoniale attiva e indipendente, fortemente concentrato sulla nazione, ha dimostrato il suo valore.

I nostri portafogli hanno una quota elevata in franchi svizzeri. Ci concentriamo su proventi costanti e ben prevedibili derivanti da interessi e dividendi, perseguiamo un solido processo di investimento e ci fidiamo della nostra opinione, acquistando anche per noi tutti i titoli che compriamo per i nostri clienti. Anche per il futuro continueremo ad aderire a questo modello di successo.

I riconoscimenti di BILANZ sono pietre miliari della nostra storia, che ci motivano, ci rendono orgogliosi e non saranno dimenticati. Per i nostri stimati clienti, sono la conferma che con noi sono nel posto giusto.

Leggete gli articoli riportati qui di seguito, pubblicati nei numeri BILANZ del 22 febbraio 2019 e 23 febbraio 2018. I passaggi e i ranking che ci riguardano sono in [blu](#).

Cordiali saluti



**Timo Dainese**  
Fondatore / Socio dirigente



**Prof. Dr. Maurice Pedergnana**  
Socio dirigente

# GLI UCCISORI DI ORSI

**Rating dei gestori patrimoniali** Per l'ottava volta BILANZ ha scelto i migliori gestori di denaro. Chi ha fatto meglio nel bear market si trova in vantaggio.

di ERICH GERBL

L'orso si è alzato sulle zampe posteriori. Con la bocca spalancata, allunga le zanne appuntite contro il toro e ruggisce. Con grande forza, il predatore colpisce con la zampa il toro attaccante artigliandolo sul collo. I romani immortalavano queste scene con pietre a mosaico e le usavano per decorare i loro anfiteatri. In Sud America, gli animali venivano scatenati l'uno contro l'altro in combattimenti fino al XIX secolo, mentre oggi il toro e l'orso si combattono solo in borsa. Sono diventati l'emblema delle forze trainanti dei mercati finanziari: i tori spingono i prezzi verso l'alto con le loro corna, mentre gli orsi li colpiscono con le loro zampe.

Nel 2018, gli orsi si sono svegliati da un letargo durato diversi anni e hanno messo in mostra le loro forze. I prezzi sono crollati su tutta la linea e gli esperti hanno parlato del ritorno del «mercato orso». Dopo anni di boom, improvvisamente i gestori patrimoniali non hanno più dovuto aumentare il denaro dei loro clienti, ma conservarlo come meglio potevano. Per l'ottava volta, BILANZ, insieme all'istituto di controllo tedesco Firstfive, ha selezionato i migliori gestori patrimoniali della Svizzera. Chi si è comportato particolarmente bene nella lotta contro gli orsi è entrato nell'elenco dei migliori (vedi pagina 6).

Nel 2018, nessuno dei gestori patrimoniali partecipanti è riuscito a raggiungere la zona degli utili. Oddo BHF Trust ha ottenuto i migliori risultati nel settore, vincendo in tre categorie su quattro nel periodo dei dodici mesi e diventando così la

grande vincitrice del concorso. A seconda della categoria, le perdite sono comprese tra il 5,9 e il 7,0%. Lo SMI ha perso il 10,15% lo scorso anno e gli indici ciclici come il DAX hanno perso il 18% di valore. Anche nel confronto sui 60 mesi, Oddo BHF è davanti alla concorrenza nella categoria moderatamente dinamica.

Il gestore patrimoniale è ancora poco conosciuto in Svizzera ed Erich Pfister, da sei mesi a capo di Oddo BHF (Svizzera), vuole cambiare questa situazione. L'offerente gestisce attualmente in questo paese investimenti per due miliardi di franchi svizzeri. «Vogliamo almeno raddoppiare le attività nei prossimi due o tre anni», afferma Pfister. Se i piani andranno a buon fine, la Svizzera dovrebbe diventare un mercato primario insieme a Germania e Francia.

**Sui dodici mesi, Zugerberg Finanz è tra i primi 4 in tutte e quattro le categorie.**

## FOCUS SULLE AZIONI

Oddo e BHF si sono uniti quattro anni fa. Oddo è cresciuta nella gestione patrimoniale per clienti istituzionali in Francia, BHF era ed è focalizzata sulla gestione patrimoniale per le medie imprese tedesche. I clienti privati dovrebbero portare un patrimonio di circa un milione di franchi.

In che modo le strategie di Oddo BHF Trust hanno prodotto tali buoni risultati? A causa delle incertezze economiche e politiche, i gestori hanno ridotto il peso delle azioni a partire da ottobre 2018. Geograficamente, l'attenzione si è concentrata sugli Stati Uniti. Le imprese con storie di crescita strutturale erano fortemente rappresentate nei depositi, soprattutto dal settore tecnologico. Sebbene le azioni tecnologiche abbiano sofferto nel quarto trimestre, si sono sviluppate positivamente nel corso dell'anno. I titoli ciclici tedeschi fortemente esportati, ad esempio dall'industria automobilistica, sono stati accolti con freddezza. Inoltre, le strategie erano poco orientate verso i titoli finanziari e delle telecomunicazioni. Nel caso delle obbligazioni, l'attenzione si è concentrata su quelle societarie.

Per il 2019, l'umore di Oddo BHF è «cautamente positivo», il rallentamento economico globale continuerà, ma sono previsti «tassi di crescita interessanti». Il focus rimane sulle azioni che, dopo la forte correzione di fine anno, sembravano aver raggiunto nuovamente livelli interessanti. A causa delle condizioni generali, il capo svizzero Pfister prevede una costante volatilità. Ancora una volta, la scelta del titolo giusto è decisiva. Geograficamente, Oddo BHF rimane fedele agli Stati Uniti che sono



ancora il motore della crescita. Secondo Pfister, i mercati emergenti, inclusa la Cina, stanno lottando con l'aumento dei tassi di interesse statunitensi, la volatilità dei prezzi delle materie prime e il conflitto commerciale.

#### **UNA POSIZIONE DIFFICILE**

In fatto di strategie dinamiche, Lakefield Partners è risultata la migliore sul periodo dei cinque anni. Anche se nel 2018 gli utili si sono dissolti, la strategia Swiss Mid & Small Cap Equity (numero di valore 43511352) ha ottenuto un plus del 55,22% durante questo periodo, di gran lunga il valore più alto di tutte le 100 strategie testate da Firstfive. In questo periodo la fascia delle oscillazioni o in altre parole, il rischio, ha raggiunto il 12,6%.

Strategie dinamiche come quella di Lakefield Partners sono state particolarmente colpite dal vento contrario dell'anno precedente. In piena estate le prospettive

sulle borse si sono fatte sempre più fosche. Le cifre dagli Stati Uniti sono peggiorate, come in precedenza in Europa. «I mercati azionari hanno iniziato ad anticipare una possibile recessione», afferma Matthias Hug, socio dirigente di Lakefield Partners. Hug ha iniziato a vendere alcuni dei numerosi titoli ciclici sensibili alla congiuntura, come Autoneum, aggiungendo al suo portafoglio società più difensive, come Helvetia, Emmi e Sonova. Nel quarto trimestre, i titoli ciclici hanno avuto difficoltà in borsa. «Se un'azienda aveva un focus ciclico e magari aveva qualcosa a che fare con l'industria automobilistica, veniva punita in borsa. Anche se in tal senso avevamo già ridotto, ha colpito anche noi», dice Hug. Aziende come SFS o Georg Fischer hanno perso dal 30 al 40 per cento. Hug non aveva mai sperimentato una divergenza così netta nello sviluppo di utili e prezzi come nel 2018.

Secondo lui, gli scambi sono ancora in

---

## **Metodo**

L'istituto tedesco di controllo e consulenza Firstfive ha effettuato il test per BILANZ valutando la performance dei conti dei clienti reali. I gestori devono presentare costantemente tutti i documenti giustificativi delle transazioni che vengono valutati da Firstfive. Possono partecipare gestori patrimoniali svizzeri o Asset Manager esteri con succursali svizzere.

È decisiva la performance in relazione al rischio assunto, noto nel linguaggio tecnico come indice di Sharpe, che mostra quante volte la scommessa è stata vinta. Il rischio è misurato dalle fluttuazioni del valore del deposito. Per BILANZ vengono valutati i dati di circa 100 depositi. Adeguando i proventi al rischio, è possibile attuare un confronto equo delle prestazioni.

In quattro categorie di rischio, da conservativa e dinamica, viene creato un elenco dei migliori. I gestori di denaro di solito acquistano un potenziale di utile più elevato con un rischio maggiore di perdite. Il rischio dei depositi è classificato in base alle reali fluttuazioni dei prezzi dei valori del deposito. La distribuzione in una categoria di rischio nel test può quindi differire da quella per la quale i gestori patrimoniali si sono registrati. Se un gestore modifica il rischio in un portafoglio, la distribuzione di un deposito può cambiare nel tempo.

Al fine di aumentare la diffusione delle misurazioni oggettive delle prestazioni in questo paese, Firstfive collabora con la società svizzera FinGuide. Più gestori patrimoniali locali partecipano al test, maggiore è la trasparenza.

---

## I migliori gestori patrimoniali della Svizzera

I risultati eccezionali nell'arco di uno o cinque anni

I primi 2 per classe di rischio sui 12 mesi:

Classe di rischio	Rango	Indice di Sharpe <sup>1</sup>	Performance in %	Rischio in %	Gestore patrimoniale
conservativa	1	-0,09	-2,28	5,43	<b>Hauck &amp; Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt</b> Strategia: rendite internazionali
	2	-0,19	-6,00	3,55	<b>Zugerberg Finanz, Zug</b> Strategia: Zugerberg Finanz R1
<b>Rango 3:</b> -0,20 Commerzbank, gestione patrimoniale, Frankfurt, <b>Rango 4:</b> -0,26 Oddo BHF Trust, Frankfurt, <b>Rango 5:</b> -0,36 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg					
bilanciata	1	-0,31	-5,90	5,97	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategia: Deposito di rendimento individuale
	2	-0,37	-6,33	6,54	<b>Helvetic Trust, Zürich</b> Strategia: bilanciata
<b>Rango 3:</b> -0,37 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg, <b>Rango 4:</b> -0,46 Zugerberg Finanz, Zug, <b>Rango 5:</b> -0,63 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt					
moderatament e dinamica	1	-0,54	-7,03	8,58	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategia: Deposito azionario/rendimento individuale II
	2	-0,74	-10,25	7,76	<b>Zugerberg Finanz, Zug</b> Strategia: Zugerberg Finanz R3
<b>Rango 3:</b> -0,88 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt, <b>Rango 4:</b> -0,89 Eniso Partners, Zürich, <b>Rango 5:</b> -1,14 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg					
dinamica	1	-0,60	-6,68	9,98	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategia: moderatamente dinamica
	2	-0,60	-6,42	10,47	<b>Milesi Asset Management, Basel</b> Strategia: Mandato azionario
<b>Rango 3:</b> -1,15 Zugerberg Finanz, Zug, <b>Rango 4:</b> -1,48 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt, <b>Rango 5:</b> -1,52 Commerzbank, gestione patrimoniale, Frankfurt					
Per confronto	-10,73%	Performance media di tutte le classi di rischio e 81 depositi			Periodo di riferimento: dal 1.1.2018 al 31.12.2018. Fonte: Firstfive, Bloomberg
	-10,15%	SMI			
	0,07%	Rendimento Swiss Bond Index Total (SBI, solvibilità più alta AAA-BBB)			

I primi 2 per classe di rischio sui 60 mesi:

Classe di rischio	Rango	Indice di Sharpe <sup>1</sup>	Performance in %	Rischio in %	Gestore patrimoniale
conservativa	1	0,70	22,50	6,74	<b>Hauck &amp; Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt</b> Strategia: Rendite internazionali
	2	0,56	10,68	4,68	<b>Zugerberg Finanz, Zug</b> Strategia: Zugerberg Finanz R1
<b>Rango 3:</b> 0,41 Milesi Asset Management, Basel, <b>Rango 4:</b> 0,36 Oddo BHF Trust, Frankfurt, <b>Rango 5:</b> 0,11 Helvetic Trust, Zürich					
bilanciata	1	0,40	14,94	8,39	<b>Zugerberg Finanz, Zug</b> Strategia: Zugerberg Finanz R3
	2	0,39	15,43	8,80	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategia: Rendimento totale azionario (individuale)
<b>Rango 3:</b> 0,22 Lakefield Partners, Zürich, <b>Rango 4:</b> 0,16 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt, <b>Rango 5:</b> 0,10 Premium Strategy Partner, Zürich					
moderatament e dinamica	1	0,42	21,81	10,88	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategia: Rendimento totale moderatamente dinamico
	2	0,32	12,39	9,09	<b>DJE Finanz, Zürich</b> Strategia: DJE CHF
<b>Rango 3:</b> 0,22 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg, <b>Rango 4:</b> 0,16 Commerzbank, gestione patrimoniale, Frankfurt, <b>Rango 5:</b> -0,21 Premium Strategy Partner, Zürich					
dinamica	1	0,77	55,22	12,62	<b>Lakefield Partners, Zürich</b> Strategia: Swiss Mid & Small Cap Equity
	2	0,58	29,83	10,26	<b>Zugerberg Finanz, Zug</b> Strategia: Zugerberg Finanz R5
<b>Rango 3:</b> 0,55 Oddo BHF Trust, Frankfurt, <b>Rango 4:</b> 0,27 Eniso Partners, Zürich, <b>Rango 5:</b> 0,19 Commerzbank, gestione patrimoniale, Frankfurt					
Per confronto	8,31%	Performance media di tutte le classi di rischio e 81 depositi			Periodo di riferiment: dal 1.1.2014 al 31.12.2018. Fonte: Firstfive, Bloomberg
	2,76%	SMI			
	10,36%	Rendimento Swiss Bond Index Total (SBI, solvibilità più alta AAA-BBB)			

<sup>1</sup> L'indicatore mette in relazione il rendimento con il rischio assunto.  
Tutte le cifre del ranking: [www.firstfive.com](http://www.firstfive.com)

Ecco come è stato calcolato: vedere pagina 5

fase di definizione sui mercati. «Al momento è molto difficile dire dove andrà il viaggio in borsa nel 2019». Sarà decisivo come si svilupperanno i numerosi rischi. «Se la guerra commerciale si intensifica, probabilmente sarà un brutto anno. Se la Cina e gli Stati Uniti raggiungono un accordo, saranno buone notizie». Secondo Hug, ci sono buone possibilità per un accordo. La Cina sta soffrendo per i dazi e la pressione su Trump è forte dopo lo shutdown. «Nel 2019 abbiamo una serie di questioni sul tavolo. Potrebbe essere un buon anno o un cattivo anno», afferma Hug.

### I TEDESCO-CINESI SONO TOP

Nell'agosto 2016, Hauck & Aufhäuser hanno scritto la storia. Dopo una revisione durata più di un anno, la Banca centrale europea e la vigilanza finanziaria tedesca BaFin hanno approvato la vendita a Fosun International. Nulla ha così ostacolato la prima vendita di una banca tedesca a una società privata cinese.

A parte l'aumento del capitale azionario della casa madre tedesca, ci sono poche evidenze del proprietario cinese, soprattutto in Svizzera. «Il nostro ufficio di Zurigo è il servizio specializzato per gli investimenti sostenibili», afferma Roman Lima-cher, direttore di Hauck & Aufhäuser (Svizzera). La filiale al 100% di H&A Global Investment Management è attiva dal 1995. Dieci collaboratori lavorano in Talstrasse a Zurigo. Nella banca deposito in Svizzera vengono offerte le strategie sostenibili di Hauck & Aufhäuser (Svizzera) e, se necessario, vengono attuate anche le strategie tedesche, spesso «perfezionate» con la sostenibilità.

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG è all'avanguardia con un deposito da Francoforte. In una prospettiva annuale o quinquennale, con la strategia Rendite internazionali la banca si è posta davanti alla concorrenza nella classe di rischio conservativa. La strategia è provvista di obbligazioni del principale investitore Burkhard Allgeier. Ha concluso il turbolento anno precedente con un indice di Sharpe di meno 0,09 e una performance di meno 2,28%. Nessun'altra strategia testata da Firstfive ha perso così poco denaro.

Ancora più gradita agli investitori è la retrospettiva quinquennale. Dall'inizio del 2014 alla fine del 2018, Allgeier ha aumentato gli averi della clientela del 22,5%. La fluttuazione è stata del 6,74%. La strategia con la seconda migliore performance è indietro di quasi dodici punti percentuali.

Infine, Allgeier ha realizzato utili dalle

transazioni in valuta, un' apprezzata fonte di reddito visti gli attuali bassi tassi di interesse. Il portafoglio è composto a livello globale: il 50% in dollari, il 30% in euro, il resto è distribuito tra le altre valute del G-10. I punti forti sono costituiti dalle valute scandinave e dalla sterlina inglese.

Al fine di ridurre i rischi, Allgeier mescola titoli di stato a basso rischio con un rating massimo con obbligazioni societarie più rischiose. Se gli uni perdono, gli altri di solito salgono. «In questo modo si dispone di un certo hedge. Alla fine la miscela ha dimostrato il suo valore», afferma Allgeier. Nel caso di titoli ad alto rendimento, distribuisce le scommesse su un gran numero di emittenti. Il danno in caso di insolvenza è quindi limitato. Finora non si sono verificate insolvenze nel portafoglio.

Il 2018 ha disorientato. «Si può vedere quali possono essere gli impatti di un anno del genere», afferma Allgeier. I rischi tornano ad essere percepiti sui mercati, gli indicatori delle aspettative puntano verso il basso. Per il 2019, tuttavia, Allgeier «non è particolarmente negativo». Per il principale investitore, la «domanda da un milione di dollari» è se gli Stati Uniti entreranno o meno in una vera recessione: «Se si pensa, come noi, che una recessione sia improbabile, si può essere cautamente ottimisti riguardo alle azioni e agli High Yield Bonds». Agli occhi di Allgeier, lo yen è «abbastanza vantaggioso». La valuta potrebbe diventare di nuovo una posizione più cospicua nel suo deposito.

#### PICCOLO MA BELLO

Bruno Milesi dimostra che le società di gestione patrimoniale non devono necessariamente essere grandi per produrre buoni risultati. Lui e il suo team di cinque persone si posizionano molto bene sia nelle strategie più conservatrici che in quelle più dinamiche. La strategia bilanciata della società di Basilea, classificata da Firstfive come conservativa, è cresciuta del 13,3% sui 60 mesi ed è stata superata solo da Hauck & Aufhäuser in termini di performance. Con la strategia dinamica, Milesi ha ottenuto i risultati migliori sul periodo dei dodici mesi rispetto a tutte le strategie in termini di performance. La perdita è stata limitata al 6,42%. Solo nell'indice di Sharpe Milesi è sceso leggermente dietro Oddo BHF al quarto decimale.

Milesi ha previsto in gran parte correttamente le turbolenze per il 2018, anche in BILANZ. «Dopo l'ottimo 2017, non mi aspettavo un buon 2018», afferma. La priorità erano i titoli difensivi. Mentre numerosi analisti in primavera hanno consigliato di

**Sui cinque anni, Hauck & Aufhäuser ha ottenuto un rendimento del 23 per cento, dodici punti percentuali in più rispetto al secondo migliore.**

vendere azioni Roche e Novartis, Milesi ha fatto il contrario. Oltre ai colossi farmaceutici, i depositi erano riforniti con azioni di Nestlé, Zurich, Lonza, Swiss Re e, soprattutto, Swiss Life. Solo il cinque per cento è stato investito in aziende dell'Unione Europea. «Abbiamo avuto il coraggio di sottovalutare enormemente l'Europa», afferma Milesi. In compenso, gli investimenti negli Stati Uniti sono stati effettuati principalmente in titoli tecnologici. In questo paese, Milesi era ancora in rialzo del 4% anche dopo la svendita di dicembre. Colpisce quanto questo orientamento sia simile a quello di Oddo BHF, che mostra una prestazione pressoché identica nel rating.

Il gestore del denaro tiene d'occhio la curva della struttura degli interessi: se si inverte, una recessione incombe. Questo si è quasi verificato a novembre, ma ora la curva è tornata nell'intervallo normale. Il basilese ritiene quindi improbabile una recessione nei prossimi dodici mesi. La congiuntura ha perso slancio. «Si riscontra un rallentamento della crescita. I rischi stanno aumentando», dice. Per l'economia globale, Milesi prevede un aumento dal 2,5 al 3 per cento e uno sviluppo leggermente positivo per i mercati azionari. Decisivo sarebbe un accordo nella disputa commerciale tra Cina e Stati Uniti. «Mi aspetto un accordo. Entrambi hanno bisogno di un'intesa», dice Milesi. L'accordo sarebbe già compreso nei prezzi. Se risultasse di-

versamente, si rischia la correzione.

A causa di queste incertezze, sui mercati il mare rimane mosso. Bruno Milesi continua a posizionarsi di conseguenza con cautela. I valori difensivi come Novartis o Swiss Life sono tra le scommesse preferite del gestore.

Zugerberg Finanz è stato il grande vincitore nel ranking dei migliori gestori patrimoniali dello scorso anno. Anche quest'anno il titolare dell'azienda Timo Dainese è in prima linea. Nel periodo dei dodici mesi, Zugerberg è l'unica azienda ad essere tra le prime quattro in tutte e quattro le classi di rischio, classificandosi due volte al secondo posto. Nel periodo dei 60 mesi, il gestore indipendente è al primo posto in una categoria e al secondo in due categorie.

#### LEZIONI IMPARATE DAL 2018

Mentre Dainese e il suo team, a differenza di molti dei loro concorrenti, hanno guadagnato bene con le obbligazioni societarie nel 2017, non è stato così nel 2018. Ad eccezione dei titoli di stato sicuri, la maggior parte dei quali ha rendimenti negativi, nel 2018 tutte le classi d'investimento calcolate in franchi svizzeri hanno perso valore. «È stato un anno estremamente impegnativo. I mercati si sono staccati dai dati fondamentali. Una volta effettuato l'investimento, si poteva quasi solo perdere», dice Dainese.

Zugerberg ha ridotto due volte la quota azionaria. All'interno di questa classe d'investimento, i gestori si sono sempre più spostati dai titoli ciclici verso titoli più difensivi. Un'importante scommessa su Swiss Life (quasi il dieci per cento in più rispetto all'anno precedente e pubblicata come suggerimento di Zugerberg su BILANZ) ha dato i suoi frutti. Le questioni infrastrutturali e gli investimenti del mercato privato sono andati relativamente bene. All'inizio del 2019 Dainese è abbastanza fiducioso, ma nel complesso più difensivo rispetto allo scorso anno: «Abbiamo imparato le nostre lezioni dal 2018.» I margini di fluttuazione possibili con le strategie vengono utilizzati solo a metà. All'interno delle azioni, l'attenzione è rivolta a quelle con dividendi stabili. Attualmente gli piacciono aziende come Partners Group, Lonza, Swiss Life, Orpea, Kuehne + Nagel e HBM. Per quanto riguarda le obbligazioni, si intravedono opportunità nelle obbligazioni in franchi di Auto-neum e MSC Crociere, tra gli altri, che offrono un rendimento superiore al due o tre per cento all'anno fino alla scadenza. Buone munizioni nella lotta contro gli orsi.

# Rendimenti in scena

**Rating dei gestori patrimoniali** Per la settima volta BILANZ ha selezionato i migliori gestori patrimoniali della Svizzera. I più efficaci hanno aumentato l'impegno dei propri clienti di oltre l'80% negli ultimi tre anni. Le strategie e i migliori suggerimenti dei gestori di denaro vincenti. di ERICH GERBL



**ASTRI NASCENTI DI ZUGO**

Partecipando per la prima volta al rating, Maurice Pedergnana e Timo Dainese (da sinistra) hanno fatto il pieno in due categorie.

**U** Un campanaccio pende dal soffitto della società di gestione patrimoniale. Quando suona, i 30 collaboratori di Zugerberg Finanz AG si riuniscono nella fattoria, trasformata in un moderno edificio per uffici, per uno strano rituale: in un tubo di plastica delle dimensioni di un tronco d'albero viene versata della sabbia. Il tubo, soprannominato «Barometro AuM di Zugerberg», misura il patrimonio dei clienti in gestione e aiuta i collaboratori a visualizzare la rapida crescita del loro datore di lavoro.

A gennaio, quando sono stati aggiunti 100 milioni di franchi di nuovi fondi, il livello della sabbia è salito di dieci centimetri. Negli ultimi cinque anni il patrimonio è raddoppiato. La società di Zugo gestisce attualmente CHF 1,4 miliardi di mandati di gestione e CHF 600 milioni di mandati di consulenza in investimenti i più redditizi possibile. Il barometro ha letteralmente attraversato il soffitto ed è stato rapidamente esteso dall'ex stalla al fienile. La marea di denaro non è casuale. Zugerberg Finanz AG conosce molto bene il suo «artigianato». Nel rating di BILANZ di quest'anno dei migliori gestori patrimoniali, l'Asset Manager si è imposto su circa 100 concorrenti in due categorie su quattro nel periodo particolarmente significativo dei 36 mesi.

Nella classe di rischio conservativa, gli zughesi hanno aumentato il patrimonio dei propri clienti di quasi il 14 per cento, con una fascia di rischio od oscillazione di appena il 5,4 per cento. Il risultato è il più alto indice di Sharpe, ovvero il rendimento più elevato in relazione al rischio assunto. Anche nella classe di rischio bilanciata nessuno dei gestori patrimoniali testati è riu-

scito a reggere il confronto con Zugerberg Finanz AG. La dimostrazione delle prestazioni: performance del 23 per cento con un rischio del 9 per cento.

#### **BEN GUADAGNATO CON OBBLIGAZIONI**

Timo Dainese, socio dirigente di Zugerberg, spiega così il segreto del successo: «Non è un caso che siamo avanti. A differenza della maggior parte dei nostri concorrenti, abbiamo guadagnato bene anche con le obbligazioni». Mentre la maggior parte dei gestori patrimoniali non ha generato alcun rendimento con le obbligazioni nel 2017, Zugerberg ha fatto circa il sei per cento. Le obbligazioni societarie in franchi svizzeri sono la specialità della casa. In Svizzera non c'è quasi nessuno con maggiori competenze in questo campo.

Il 42enne Dainese è il volto dietro la storia di successo. All'età di 22 anni ha lasciato il lavoro in una banca privata e ha fondato un gestore patrimoniale. «All'epoca non avevo quasi milioni nel mio ambiente, ma c'erano molti giovani che volevano accumulare un patrimonio», dice Dainese. Nasce così l'idea di una gestione anche di patrimoni più piccoli. Ancora oggi, poiché i grandi investitori come le casse pensioni con mandati multimilionari vanno e vengono da Dainese nella fattoria di 200 anni, i piani di risparmio a partire da 100 franchi fanno parte dell'attività principale. Non si dimentica da dove si viene. Questo spiega il gran numero di clienti, oltre 16'000.

Ciò che sembra andare bene ai clienti grandi e piccoli è l'attenzione ai proventi. «Non contiamo sulle prestazioni delle azioni», afferma Dainese. Le azioni vengono acquistate principalmente per i loro dividendi e cedole. Un rendimento di base dal tre al quattro per cento è garantito fin dall'inizio. I dividendi determinano anche il periodo di detenzione dei titoli. Se le distribuzioni minacciano di diminuire, si vende.

Le aziende con «modelli commerciali lenti» sono richieste come investimenti. «Chi dà soldi a Partners Group per la gestione è spesso vincolato per dieci anni», dice Timo Dainese. La visibilità per quanto riguarda proventi e utili futuri è corrispondentemente elevata.

Partners Group è una di quelle aziende con cui si mantengono stretti contatti e che nel corso degli anni si conosce dalla A alla Z dopo numerose discussioni con il management. Con l'aiuto di aziende in crescita sopra la media i gestori di denaro vogliono beneficiare in modo sproporzionato del boom dell'economia mondiale.

Nonostante le sue dimensioni, Zugerberg non ha perso la sua agilità. La scorsa estate, un terzo dell'intero portafoglio del valore di 450 milioni di franchi è stato venduto nel giro di due giorni e gli utili sono stati messi al sicuro. Il reinserimento è avvenuto verso la fine dell'autunno, in tempo per il rally di fine anno.

Anche Lakefield Partners non si è lasciata sfuggire lo sprint finale sui mercati. Il gestore patrimoniale raccoglie denaro per i suoi clienti in un moderno edificio di vetro in Seefeldstrasse, sulla Costa d'oro del lago di Zurigo.

#### **RENDIMENTO DELL'83 PERCENTO**

I professionisti del denaro non si lasciano distrarre dalla splendida vista. Nella categoria «moderatamente dinamica», negli ultimi tre anni hanno ottenuto un aumento dell'83%. Berenberg, con la seconda migliore performance in questa categoria, è stata staccata di quasi 60 punti percentuali e con un rischio ancora minore. L'indice di Sharpe è 2,12 e non ha eguali in un confronto sui 36 mesi.

Chiunque sospetti che, a causa dei notevoli utili, dietro il gestore patrimoniale ci sia un giocatore d'azzardo, si sbaglia. Al contrario, il portavoce di Lakefield, Matthias Hug, suona come un investitore prudente: «Non rischiamo nessun crollo. Preferiamo tenere le mani lontane da un candidato turnaround». Negli ultimi cinque anni, Lakefield Partners non ha effettuato un solo investimento con una perdita superiore al 20%. Per evitare errori, si investe solo in società di cui ci si è convinti a seguito di uno studio approfondito. Ci si concentra sulle small e mid cap svizzere. 45 aziende preselezionate vengono analizzate in dettaglio, da 20 a 30 vengono aggiunte al portafoglio.

Le richieste per i prescelti sono alte. La qualità del bilancio è di tendenza. Non sono ritenuti importanti né i debiti elevati né la grande goodwill di acquisizione. Bilanci sani mantengono limitato il rischio di crollo. Ad esempio, le azioni con un rendimento di capitale proprio a due cifre, come Bossard o Georg Fischer, sono popolari. «In presenza di un cattivo risultato, i prezzi di tali azioni calano meno», dice Hug.

Nonostante l'attenzione a bilanci solidi, il gestore di denaro non evita le società con tassi di crescita elevati. In un mix di approccio Value e Growth, anche il potenziale viene acquistato a un prezzo più elevato. «Un'azienda in forte crescita e redditizia può essere costosa», afferma Hug. Guardando al futuro, si osservano le previsioni degli analisti, ma alla fine si fa

---

## **Ecco come è stato testato**

Per la settima volta, BILANZ ha effettuato un rating di gestori patrimoniali con l'istituto di controllo e consulenza tedesco Firstfive. È stata valutata la performance di depositi di clienti reali. I gestori devono presentare costantemente tutti i documenti giustificativi delle transazioni che vengono valutati da Firstfive, la società che in Germania da circa 20 anni analizza i depositi dei clienti. Possono partecipare gestori patrimoniali svizzeri o Asset Manager con una filiale svizzera. Il fattore decisivo è la performance in relazione al rischio assunto, noto in termini tecnici come indice di Sharpe. Il rischio è misurato dalle fluttuazioni del valore del deposito.

Per BILANZ vengono valutati i dati di 101 depositi. In quattro categorie di rischio, da conservativa a dinamica, viene creato un elenco dei migliori. I gestori di denaro di solito acquistano un potenziale di utile più elevato con un rischio maggiore di perdite. Il rischio dei depositi è classificato in base alle effettive fluttuazioni dei prezzi dei valori del deposito. La distribuzione in una categoria di rischio nel test può quindi differire da quella per la quale i gestori patrimoniali si sono registrati.

Se un gestore modifica le preferenze di rischio all'interno di un portafoglio, la distribuzione del rischio di un deposito può cambiare nel tempo.

---

## I migliori gestori patrimoniali della Svizzera

Performance eccezionali in un mercato azionario rialzista

### I primi 3 per classe di rischio sui 36 mesi:

Classe di rischio	Rango	Indice di Sharpe <sup>1</sup>	Performance in %	Rischio in %	Gestore patrimoniale	
<b>conservativa</b>	1	0,94	13,63	5,40	<b>Zugerberg Finanz AG, Zug</b> Strategia: mandato misto conservativo ZAM R1	
	2	0,67	16,50	8,94	<b>Von der Heydt &amp; Co., Frankfurt</b> Strategia: II - bilanciata	
	3	0,62	14,48	8,64	<b>Premium Strategy Partners, Zürich</b> Strategia: Azioni di tutto il mondo	
Performance media di tutti i depositi conservativi: 6,18 %						
<b>bilanciata</b>	1	0,84	22,97	9,38	<b>Zugerberg Finanz AG, Zug</b> Strategia: mandato misto bilanciato ZAM R3	
	2	0,76	19,22	8,87	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategia: Rendimento totale azionario (individuale)	
	3	0,74	21,03	9,93	<b>Von der Heydt &amp; Co., Frankfurt</b> Strategia: Temi azionari globali	
Performance media di tutti i depositi bilanciati: 9,30 %						
<b>moderatamente dinamica</b>	1	2,12	82,70	10,84	<b>Lakefield Partners, Zürich</b> Strategia: Swiss Mid & Small Cap Equity	
	2	0,71	20,28	9,96	<b>DJE Finanz, Zürich</b> Strategia: DJE CHF	
	3	0,69	23,50	11,58	<b>Berenberg Joh. Berenberg &amp; Gossler, Hamburg</b> Strategia: Dinamica I	
Performance media di tutti i depositi moderatamente dinamici: 18,31 %						
<b>dinamica</b>	1	1,30	71,93	15,75	<b>Berenberg Joh. Berenberg &amp; Gossler, Hamburg</b> Strategia: dinamica II <sup>2</sup>	
	2	0,95	32,55	11,10	<b>Zugerberg Finanz AG, Zug</b> Strategia: mandato misto dinamico ZAM R5	
	3	0,73	28,94	13,06	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategia: Deposito azione int.	
Performance media di tutti i depositi dinamici: 21,20%						
<b>Per confronto</b>	Performance media di tutte le classi di rischio e 81 depositi:					13,75%
	SMI					6,38%
	Rendimento del Swiss Bond Index Total (SBI, solvibilità più alta AAA-BBB)					3,25%
	Periodo di riferimento dal 1.1. 2015 al 31.12. 2017. Fonte: Firstfive, Bloomberg					

### I depositi vincitori per classe di rischio sui 12 mesi:

Classe di rischio	Rango	Indice di Sharpe <sup>1</sup>	Performance in %	Rischio in %	Gestore patrimoniale	
<b>conservativa</b>	1	4,90	12,72	2,74	<b>Milesi Asset Management, Basel</b> Strategia: bilanciata CHF	
Performance media di tutti i depositi conservativi: 11,02%						
<b>bilanciata</b>	1	3,77	18,54	5,10	<b>Von der Heydt &amp; Co., Frankfurt</b> Strategia: II - bilanciata	
Performance media di tutti i depositi bilanciati: 13,36%						
<b>moderatamente dinamica</b>	1	4,01	25,64	6,57	<b>Von der Heydt &amp; Co., Frankfurt</b> Strategia: 50% azioni	
Performance media di tutti i depositi moderatamente dinamici: 18,28%						
<b>dinamisch</b>	1	4,36	47,03	10,96	<b>Berenberg Joh. Berenberg &amp; Gossler, Hamburg</b> Strategia: dinamica II <sup>2</sup>	
Performance media di tutti i depositi dinamici: 23,13%						
<b>Per confronto</b>	Performance media di tutte le classi di rischio e 101 depositi					16,45%
	SMI					16,26%
	Rendimento del Swiss Bond Index Total (SBI, solvibilità più alta AAA-BBB)					0,13%
	Periodo di riferimento dal 1.1. al 31.12. 2017. Fonte: Firstfive, Bloomberg					

<sup>1</sup> L'indicatore mette il rendimento in relazione al rischio assunto.

<sup>2</sup> Non disponibile in Svizzera. Fonte: Firstfive

affidamento sui propri numeri. Le previsioni di crescita di cifre d'affari e utili nell'arco di due anni provengono dalla propria azienda.

### NEL DUBBIO, CONSERVATIVO

Se le azioni diventano troppo costose, volano fuori dal portafoglio. «Siamo coerenti e, in caso di dubbio, preferiamo essere prudenti», spiega Hug. Kuehne + Nagel per esempio è diventata troppo costosa per il professionista del denaro. Sebbene Hug fosse ancora molto soddisfatto della posizione dell'azienda, si è proceduto alla vendita. L'alto piazzamento di Lakefield Partners nella classifica di quest'anno non è un caso isolato. L'azienda ha vinto il rating lo scorso anno e da anni si distingue dalla massa. I fondi dei clienti gestiti sono aumentati di conseguenza. Il team di 13 persone si occupa principalmente del denaro di privati benestanti. A partire da un patrimonio di un milione, il cliente è curato personalmente.

Ma anche i patrimoni più piccoli possono essere investiti nelle strategie degli zurighesi, perché il gestore patrimoniale ha portato sul mercato sei fondi comuni. Per i gestori patrimoniali di queste dimensioni si tratta di una rarità. La strategia premiata da Firstfive si ritrova nel Lakefield Swiss Mid & Small Cap Equity Fund (ISIN: LU1441977045). Il fondo è stato lanciato un anno e mezzo fa e, nel frattempo, nel contenitore sono stati investiti 50 milioni di franchi. Non sono previste commissioni di sottoscrizione o rimborso. I clienti istituzionali non sono favoriti, esiste una sola classe di azioni. Le commissioni sono limitate all'uno per cento.

Da Basilea, Bruno Milesi viene sempre volentieri nell'ufficio di Zurigo, proprio accanto a Paradeplatz, per visitare i clienti. Ma tra il 19 e il 22 febbraio 2018, i deal possono essere ancora così attraenti: nei tre giorni più belli dell'anno partecipa attivamente al carnevale di Basilea. Quando si tratta di scegliere gli investimenti giusti, però, il gestore patrimoniale si diverte un po' meno. A questo proposito si affida a un processo di selezione in tre fasi auto-sviluppato. Molto importante è lo slancio. Se un'azione si comporta molto bene per un certo periodo di tempo, è certo che il software vi presterà attenzione. Negli ultimi dodici mesi, il programma ha apparentemente scelto titoli molto redditizi. Nella classe di rischio conservativa, Milesi Asset Management si distingue sui dodici mesi con una performance del 12,7 per cento e un rischio di appena il 2,7 per cento. L'indice di Sharpe del 4,9% spiega

in parte le piccole fluttuazioni nel 2017, ma non ha eguali nel rating complessivo del gestore patrimoniale. Il focus degli investimenti è in Svizzera, anche perché il 90% dei clienti vive in Svizzera. I rischi valutari vengono così naturalmente eliminati.

Milesi deve la sua prima posizione nel rating ad aziende come Actelion. Per molti anni si è stati convinti dell'azienda biotecnologica. «Abbiamo avuto il coraggio di far correre gli utili. E c'è stata sicuramente anche un po' di fortuna», dice Milesi. Il gestore ha guadagnato bene anche con i top performer della borsa svizzera, Sika e Lonza.

#### TEDESCHI AI PRIMI POSTI

Anche i gestori patrimoniali tedeschi che operano in Svizzera sono in cima al rating BILANZ. Berenberg si è imposto nella categoria più rischiosa. La strategia vincente, chiamata Dinamica II, brilla con una performance del 72% sui tre anni. Con questa strategia, Berenberg è avanti anche su base annuale. Il Senior Portfolio Manager Andreas Strobl preferisce le medie imprese tedesche nel deposito. I requisiti posti alle aziende da Strobl sono notevoli. La pole position tecnologica è un must. D essere leader del mercato mondiale nella loro nicchia con un portafoglio di prodotti basato su brevetti. La società tedesca di leasing IT Grenke è una delle migliori performer dell'anno passato.

Il gestore patrimoniale tedesco Von der Heydt domina sia la classe di rischio bilanciata che quella moderatamente dinamica nel confronto sui dodici mesi. A differenza dei concorrenti svizzeri, a Francoforte ci si affida a un modello molto distanziato. Qui stretti contatti aziendali non hanno praticamente nessuna importanza. La decisione per le singole azioni viene essenzialmente presa su base quantitativa. Le decisioni d'investimento relative alla ripartizione secondo classi d'investimento si basano principalmente su analisi economiche, valutazioni fondamentali del mercato e studi sulla fiducia. In quest'ultimo caso si tratta del clima sul mercato e delle aspettative.

#### STOXX 600 AMPIAMENTE DISTANZIATO

«Nel 2017, molti semafori erano verdi, in particolare per le azioni europee e i mercati emergenti», afferma Michael Gollits, CEO di Von der Heydt, spiegando la forte performance. Gollits è regolarmente in Svizzera. Circa il 15% degli asset proviene da qui. A Zurigo, sta in affitto da Regus in Dreikönigstrasse e lì parla con i clienti. La

**«Non è un caso che siamo avanti. A differenza della maggior parte dei nostri concorrenti, abbiamo guadagnato bene anche con le obbligazioni.»**

selezione quantitativa delle azioni si è concentrata sui titoli tecnologici e sui settori ciclici. I settori difensivi sono stati esclusi, ad eccezione della sanità. Le analisi hanno apparentemente prodotto i valori corretti. La strategia azionaria europea ha registrato incrementi quasi doppi rispetto all'indice Stoxx 600 nel 2017. Poco è cambiato nella disposizione nel nuovo anno rispetto al 2017.

Per Michael Gollits e i suoi concorrenti svizzeri, sarà una grande sfida nel 2018 riallacciarsi alle prestazioni dell'anno precedente. Il catastrofico inizio d'anno roscchia la performance e dà un piccolo assaggio di tempi più turbolenti.

«Il 2017 è stato un anno incredibilmente positivo per le azioni, ma non si ripeterà nel 2018», ritiene Bruno Milesi. Prevede un plus per il mercato svizzero, limitato però al 5-6%. La tranquillità sembra persa. Secondo Milesi, gli investitori vedranno oscillazioni più elevate durante tutto l'anno. Le elezioni in Italia potrebbero fornire carburante esplosivo, un'occasione per rimettere in discussione la moneta unica europea. Se il franco si rafforza nei confronti dell'euro, gli esportatori finiranno per subire pressioni. Milesi: «Alcune aziende non saranno in grado di soddisfare le elevate aspettative».

Matthias Hug, CEO di Lakefield Partners, è più ottimista riguardo alla situazione. È vero che siamo nella seconda metà del ciclo economico, ma potrebbero volerci altri tre o cinque anni. Hug non vede ancora la fine del boom. Il quadro congiunturale, sia a livello globale che in Svizzera, è migliore di quanto non fosse da dieci anni. L'indebolimento del franco svizzero è anche un turbo per gli esportatori svizzeri. Hug ha molta fiducia nelle aziende svizzere: «I risultati per la seconda metà del 2017 saranno molto buoni.» Per Hug solo l'inflazione è una potenziale guastafeste.

In Zugerberg Finanz AG, le recenti turbolenze sui mercati azionari sono viste come un'opportunità. «Quando le cose si complicano, la differenza si fa nella gestione attiva», afferma Timo Dainese. Già l'abolizione del limite inferiore dell'euro o il voto Brexit sono stati utilizzati per acquisizioni. Per esempio Adecco. L'azione è stata penalizzata anche se la società sta persino beneficiando dell'uscita.

Dopo che i prezzi sono saliti quasi ininterrottamente nel 2017, la correzione ha rappresentato un «sano temporale». Il fattore scatenante della svendita è stato definito come la paura di un aumento eccessivo degli interessi. Negli Stati Uniti il livello dei tassi di interesse si è avvicinato alla soglia del tre per cento, mentre il rendimento da dividendi è sceso sotto il due per cento a causa dell'aumento dei prezzi delle azioni. Dainese: «Quindi non sorprende se qualche investitore passa dalle azioni statunitensi alle obbligazioni». In Europa e in Svizzera emerge un quadro completamente diverso: qui l'aumento dei tassi di interesse è ancora molto lontano. In Svizzera, il rendimento dei prestiti federali decennali è di appena lo 0,2%, mentre i titoli di stato decennali della zona euro sono ancora sotto 1%. Qua e là il rendimento da dividendi è ben al di sopra di questo livello a più del tre per cento. La stagione dei rapporti sta andando bene. In Zugerberg si rimane convinti della robusta crescita dell'economia mondiale. «Nulla è cambiato nell'attrattività a medio-lungo termine delle azioni europee e svizzere», afferma Dainese.

Se altri partecipanti al mercato la vedono allo stesso modo, molti soldi continueranno a fluire verso le borse. La richiesta di gestori patrimoniali capaci rimane immutata, non da ultimo perché il ghiaccio sta diventando più liscio. Ai piedi dello Zugerberg il campanaccio si sentirà più spesso. E la richiesta di sabbia rimarrà alta.

Soci dirigenti:  
Timo Dainese  
Prof. Dr. Maurice Pedergrana

Lüssiweg 47  
CH-6302 Zugo

Telefono 041 769 50 10  
[info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch)  
[www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch)

Zugerberg Finanz AG  
è un gestore patrimoniale  
indipendente, regolamentato  
dalla FINMA, che supporta  
gli investitori privati e  
istituzionali nel  
raggiungimento dei loro  
obiettivi di investimento.

**ZUGERBERG** FINANZ