CorrierEconomia
04.04.2005

RISPARMIO GESTITO Una prova sul campo per valutare la convenienza dei prodotti che mixano la Borsa e le obbligazioni

Fondi bilanciati battuti dal fai da te

Solo un gestore su cinque negli ultimi trenta mesi ha fatto meglio di un portafoglio composto da Etf azionari e Bot che ha reso fino al 21%. In testa alla classifica svetta Bpu Pramerica (+28%), seguita a ruota da Azimut e Bim

L'equilibrio tra bond e azioni è meglio cercarlo da soli o comprarlo già confezionato? Negli ultimi due anni e mezzo un portafoglio «fai da te» composto per metà da Etf azionari europei (i replicanti dei principali indici di Borsa) e per metà da Bot ha battuto i fondi bilanciati, cioè le gestioni professionali che mixano azioni e obbligazioni.

Solo il 22% delle casse comuni (26 sulle 115 analizzate da *Corriere Economia*) è infatti riuscito ad ottenere un rendimento superiore a quello dell'accoppiata Etf-titolo di Stato dal settembre 2002. Una data non casuale quella di partenza, perché proprio in quel mese sono approdati in Piazza Affari i primi Etf che replicano i panieri delle blue chip europee. Ebbene chi li avesse comprati allora per metterli a braccetto con Ctz o con un Bot oggi avrebbe portato a casa più del 21% cavalcando i cloni del DJEurostoxx 50, il barometro delle euro Borse. Mentre i replicanti dello Stoxx 50, la vetrina delle blue chip di tutto il Vecchio Continente — incluse Svizzera, Svezia e Gran Bretagna — avrebbero reso sempre in accoppiata con Bot e Ctz, il 15%.

Mica male. Si poteva avere di più? Sì, ma bisognava scovare in anticipo un fondo tradizionale fuori classe. Come **Bpu Pramerica Aggressivo**, che ha raggiunto il 28%. O **Azimut bilanciato** che ha reso il 27%. Per battere l'accoppiata Stoxx-Bot (15%), bastavano il +19% di **Bipiemme Valore** o il +18% di **Zeta bilanciato**.

Purtroppo, come sempre accade, individuare per tempo i gestori sopra la media è statisticamente molto arduo. Anche questa volta, infatti, i *money manager* vincenti sono solo un quinto del totale. E i meritevoli di medaglia scendono a dieci nomi (**Bpu, Azimut, Bim, Fineco, Epsilon, Nextam, Alto, Pixel, Bipiemme, San Paolo**) se si pretendono risultati migliori del mercato e degli Etf non solo alla fine del periodo, ma anche alle tappe intermedie (fine febbraio 2004 e fine febbraio 2003).

Perché i cloni se la sono cavata meglio dei gestori attivi? Perché le Borse hanno vissuto una fase di ripresa negli ultimi due anni. E quindi bastava comprare l'indice per guadagnare dal 15 al 21%. Con i Bot e i Ctz, si sa, da tempo si viaggia sotto il 2%. La loro presenza nel portafoglio, però è indispensabile per chi non ha intenzione di correre rischi eccessivi. L'altro asso nella manica degli Etf è, come sempre, la bassa incidenza dei costi. Per la gestione gli emittenti dei cloni vogliono ormai meno dello 0,50% — e i costi continuano a scendere, vedi servizio a fianco — contro il 2% abbondante chiesto dai fondi comuni.

I gestori tradizionali che hanno stravinto, battendo il mercato e i suoi cloni, necessitano quindi di spiegazioni più articolate sui motivi dell'extra performance. I loro risultati, è ovvio, sono dovuti non solo alla perizia, ma anche ai differenti profili di rischio dei fondi. Che in alcuni casi vincenti sono molto aggressivi. «Puntiamo molto sui mercati azionari dove indirizza generalmente fra il 65% e l'85% degli asset», precisa **Filippo Di Naro**, responsabile degli investimenti di **Bpu Pramerica sgr**, la scuderia che si piazza in cima alla classifica (+28,1%). In campo azionario, continua Di Naro, privilegiamo l'area euro. Tra i principali titoli in portafoglio ci sono **Seat Pagine Gialle, Vivendi Universal, Vedior, Capitalia** e **Gamesa tecnologica**, mentre tra quelli obbligazionari (in minoranza) c'è spazio per Btp e Bund tedeschi con scadenza compresa tra il 2008 e il 2015.

Carlo Gentili, partner di **Nextam** e gestore del fondo **Nextam bilanciato** (+20,92%) fa scelte diverse, privilegiando (anche se di poco) i bond (51%) rispetto alle azioni (49%). Attualmente Nextam partners bilanciato non è particolarmente impegnato sui titoli azionari ciclici perché guadagnare con la carta, l'acciaio, le miniere, gli automobilistici è «ormai storicamente quasi impossibile», dice Gentili. «Preferiamo concentrarci su settori dove è realistico aspettarsi crescita di valore. Abbiamo mantenuto investimenti importanti in **Autostrade, Autogrill, Lloyds Bank, Banco popular, Cairo communication, Vodafone, Cheung Kong**». Le Borse più interessanti? Madrid e Hong Kong, con meno entusiasmo per Tokio e Piazza Affari. Mentre il settore dove si intravedono più opportunità è il finanziario.

Anche **Paolo D'Alfonso**, alla guida di **Bim bilanciato** (+26,1%) oggi è sceso sotto il 50% per la componente azionaria, mentre sul fronte obbligazionario sta puntando su emissioni con vita media più breve, abbassando anche la quota di corporate bond. «Le migliori opportunità sono nell'area euro che ha le migliori valutazioni. E livelli di rendimento dei dividendi sempre notevoli», conclude D'Alfonso.

Giuditta Marvelli
Francesca Monti

NEXTAM PARTNERS