

mercati

FONDI COMUNI LA CLASSIFICA A TRE ANNI FRA LE DUE CATEGORIE

Sorpresa, i bilanciati battono i flessibili

Tra i primi 18 prodotti solo quattro appartengono al secondo gruppo. A livello assoluto, in testa Kairos, Ras, Bipiemme e Azimut

Negli ultimi due anni hanno più che raddoppiato il patrimonio, passando da 22,6 a 47,5 miliardi di euro. Sorpassando la storica categoria dei bilanciati che, complessivamente, non superano i 44,6 miliardi di amministrato. Sono i fondi flessibili, i prodotti del risparmio gestito più gettonati dai sottoscrittori italiani: basti pensare che nei soli primi otto mesi del 2006 hanno evidenziato una raccolta al netto dei rimborsi pari a 18,2 miliardi in netta controtendenza con il resto del mercato, che ha chiuso in rosso per oltre 6,7 miliardi. Ma se la meritano, davvero, tutta questa fiducia i

fondi che lasciano mano libera al gestore di investire sulle azioni piuttosto che sulle obbligazioni o di cavalcare un'area geografica in particolare? Sembra proprio di no. Alla prova dei fatti spesso un buon fondo bilanciato è molto più efficace. È quanto emerge da un'inchiesta del *Mondo* che evidenzia quali prodotti negli ultimi tre anni, tra flessibili e bilanciati, sono stati in grado di dare più valore aggiunto all'investimento. Incrociando infatti la semplice performance a tre anni con la volatilità è stata calcolata l'efficienza della gestione (in base all'indice di Sharpe). E



Luca Montorfano, gestore del fondo Ras bilanciato Europa



Da sinistra Fabrizio Carlini e Francesco Zantoni di Kairos

così è emerso che dei 39 prodotti capaci di evidenziare un'efficienza superiore a quella della media dei fondi azionari, bilanciati e flessibili (*tabella in basso*), 29, pari al 74%, sono bilanciati, e i restanti 10 (26%) sono flessibili. E la percentuale relativa ai bilanciati sale a sfiorare il 78% se si limita il campione ai soli primi 18 fondi per efficienza a tre anni che hanno saputo fare meglio dell'indice dei fondi azionari. Certo non mancano le eccezioni, a cominciare proprio dal primatista assoluto, il fondo flessibile della scuderia **Kairos**, che in tre anni ha reso il 43,56% e ha un indi-

I MIGLIORI IN ORDINE DI EFFICIENZA A TRE ANNI

NOME DEL FONDO	CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE		VOLATILITÀ ANNUALIZZATA	INDICE EFFICIENZA (2)
			DA 1-1-2006 (1)	A TRE ANNI		
Kairos partners fund	flessibili	Kairos partners	5,40%	43,56%	5,30%	2,039
Ras Bilanciato Europa L	bilanciati bilanciati	Ras am	3,56%	27,81%	3,84%	1,700
Bipiemme mix	bilanciati obbligazionari	Bipiemme gestioni	3,42%	23,06%	3,04%	1,700
Azimut bilanciato	bilanciati bilanciati	Azimut	4,10%	27,42%	3,93%	1,633
Nextra bilanciato euro	bilanciati bilanciati	Camm	2,77%	25,35%	3,74%	1,561
Bpu Pramerica bil.Europa R/C	bilanciati obbligazionari	Bpu Pramerica	2,86%	18,81%	2,55%	1,536
Bpu Pramerica port.aggressivo	bilanciati azionari	Bpu Pramerica	6,82%	39,85%	6,63%	1,484
Azimut trend Italia	flessibili	Azimut	9,41%	57,10%	9,71%	1,469
Gestnord Bil. Euro	bilanciati bilanciati	Sella gestioni	3,85%	27,98%	4,48%	1,468
Dws F&F eurorisparmio LC	bilanciati bilanciati	Dws Investments Italy	3,96%	25,52%	4,01%	1,466
Primavera bilanciato euro	bilanciati bilanciati	Camm	2,29%	23,05%	3,55%	1,456
Azimut trend	flessibili	Azimut	2,00%	33,64%	5,85%	1,394
Bpu Pramerica port.dinamico	bilanciati bilanciati	Bpu Pramerica	3,94%	26,08%	4,71%	1,282
Nextam P.Bilanciato	bilanciati bilanciati	Nextam partners	1,87%	22,50%	3,90%	1,282
Imicapital	bilanciati bilanciati	Fideuram investimenti	2,41%	20,74%	3,50%	1,282
Bipiemme comparto 50	bilanciati bilanciati	Bipiemme gestioni	2,00%	24,37%	4,38%	1,266
Formula 1 high risk	flessibili	Azimut	3,71%	23,72%	4,25%	1,263
Sanpaolo soluzione 6	bilanciati azionari	Sanpaolo Imi am	1,09%	26,35%	5,00%	1,222
INDICE BF FONDI AZIONARI			2,35%	37,21%	7,49%	1,220
Arca bb	bilanciati bilanciati	Arca	0,41%	22,22%	4,06%	1,212
Bim bilanciato	bilanciati bilanciati	Bim Intermobiliare	1,96%	24,95%	4,74%	1,205
Imindustria	bilanciati azionari	Fideuram investimenti	1,97%	25,56%	4,91%	1,199
Formula 1 risk	flessibili	Azimut	3,25%	20,89%	3,81%	1,190

mercati

CHI SONO I PEGGIORI

NOME DEL FONDO	CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE		VOLATILITÀ ANNUALIZZATA	INDICE EFFICIENZA (2)
			DA 1-1-2006 (1)	A TRE ANNI		
Abis flessibile	flessibile	Abis	-0,43%	1,13%	4,59%	negativo
Ducato Mix 10-50	bilanciati obbligazionari	Montepaschi am	-3,09%	2,85%	2,74%	negativo
Nextra Obiettivo Reddito	flessibile	Camm	0,75%	3,54%	0,89%	negativo
Ducato Flex 40	flessibile	Montepaschi am	-2,39%	4,29%	2,52%	negativo
Bipitalia Profilo 2	bilanciati obbligazionari	Bipitalia gestioni	-2,93%	4,41%	3,36%	negativo
Nextra Team 1	flessibile	Camm	1,17%	4,74%	0,53%	negativo
Nextra top approach	flessibile	Camm	1,46%	5,08%	1,68%	negativo
IND. BF FONDI OBBLIGAZIONARI	OB		0,38%	5,14%	1,09%	NEGATIVO
Nextra Obiettivo Crescita	flessibile	Camm	0,62%	5,51%	3,78%	negativo

Note: (1) dall'1-1-2006 al 25-9-2006; (2) in base allo Sharpe ratio (differenza tra il rendimento annualizzato a tre anni del fondo e quello del Bot, il tutto diviso per la volatilità)

ce di efficienza (secondo il calcolo del *Mondo*) di 2,039. Ma poi dal secondo al settimo posto ci sono proprio dei bilanciati. E si parte dallo specializzato sull'Europa di **Ras asset management**, che ha reso il 27,81% e ha un livello di efficienza di 1,7, lo stesso dell'obbligazionario di **Bipiemme gestioni** (23,06%).

La parola ai gestori

«Kairos partners fund è davvero un fondo flessibile», tiene a sottolineare Francesco Zantoni che, insieme a Fabrizio Carlini, lo gestisce. «Nel 2000-2002, per esempio, in piena fase orso di Bor-

sa l'esposizione massima in azioni non superava il 20%. Oggi, pur essendo prudenti, siamo esposti al 65% in azioni mentre sul restante 35% attuiamo una gestione dinamica della liquidità».

Convinto della piena competitività dei bilanciati è invece Luca Montorfano gestore del Ras bilanciato Europa. «Sono perfettamente d'accordo con chi ritiene che un buon bilanciato possa risultare più efficace rispetto a un flessibile», dice il money manager. «Le ragioni? Molti dei fondi flessibili si muovono sul mercato azionario e obbligazionario inseguendo gli andamenti

piuttosto che precederli e questo, spesso, comporta rendimenti inferiori alla media. Altri gestori flessibili che, al contrario, cercano di anticipare il mercato muovendosi con velocità da un'asset class all'altra spesso non riescono a registrare rendimenti soddisfacenti in quanto devono fare i conti con i costi, il trading e il timing che gioca a sfavore. In quest'ottica un buon bilanciato è più che competitivo rispetto al flessibile». Tornando alla classifica del *Mondo*, al quarto posto c'è **Azimut** bilanciato con 1,633 e un 27,42% di rendimento. Poi **Nextra** bilanciato euro (1,561 e

NOME DEL FONDO	CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE		VOLATILITÀ ANNUALIZZATA	INDICE EFFICIENZA (2)
			DA 1-1-2006 (1)	A TRE ANNI		
Nextra Team 4	flessibili	Camm	2,76%	21,20%	3,96%	1,168
Bipiemme Visconteo	bilanciati obbligazionari	Bipiemme gestioni	2,73%	15,56%	2,53%	1,164
Sanpaolo soluzione 5	bilanciati bilanciati	Sanpaolo lmi am	0,42%	20,10%	3,73%	1,152
Generali rend	bilanciati bilanciati	Bg	-0,07%	20,28%	3,78%	1,152
Bancoposta profilo sviluppo	bilanciati azionari	Bancoposta fondi	0,93%	24,46%	4,85%	1,150
Symphonia fortissimo	flessibili	Symphonia	8,56%	46,75%	10,13%	1,149
Sanpaolo soluzione 4	bilanciati bilanciati	Sanpaolo lmi am	0,32%	17,81%	3,17%	1,142
Bancoposta profilo crescita	bilanciati bilanciati	Bancoposta fondi	0,73%	17,90%	3,28%	1,113
Fondersel	bilanciati bilanciati	Ersel am	1,55%	19,69%	3,81%	1,098
Effe linea dinamica	bilanciati bilanciati	Effe gestioni	1,07%	19,90%	3,87%	1,096
Bipiemme comparto 30	bilanciati obbligazionari	Bipiemme gestioni	1,29%	17,14%	3,13%	1,092
Euromobiliare Capitalfit	bilanciati bilanciati	Euromobiliare am	1,89%	19,08%	3,70%	1,082
INDICE BF FONDI BILANCIATI			0,90%	16,73%	3,05%	1,081
Formula 1 balanced	flessibili	Azimut	2,20%	13,25%	2,08%	1,077
Nextra Team 5	flessibili	Camm	2,74%	25,47%	5,54%	1,060
Gestnord Asset Allocation	flessibili	Sella gestioni	-0,21%	17,05%	3,22%	1,056
Alto bilanciato	bilanciati bilanciati	Fondi Alleanza	0,17%	23,18%	4,94%	1,053
Bpu Pramerica port. moderato	bilanciati obbligazionari	Bpu Pramerica	2,09%	15,53%	2,83%	1,040
INDICE BF FONDI FLESSIBILI			1,46%	17,14%	3,34%	1,025
INDICE BF FONDI OBBLIGAZIONARI			0,38%	5,14%	1,09%	NEGATIVO
INDICE MTS NETTO BTP			0,23%	12,23%	2,59%	0,745
INDICE MTS NETTO BOT			1,74%	6,10%	0,10%	0,000

Note: (1) dall'1-1-2006 al 25-9-2006; (2) in base allo Sharpe ratio (differenza tra il rendimento annualizzato a tre anni del fondo e quello del Bot, il tutto diviso per la volatilità)

mercati

25,35%) e due prodotti di **Bpu Pramerica**, uno che punta sulle obbligazioni e che ha reso il 18,81% per un indice di efficienza di 1,536, e un altro che invece è a indirizzo azionario (39,85% di guadagno e 1,484 di efficienza).

Ma come è investito invece il portafoglio di Azimut bilanciato? «In questa fase siamo leggermente sottopeso nell'equity con un 46% contro il 50% del benchmark. Ed è uno dei livelli più bassi degli ultimi tre anni. Ma si tratta di un cauto ottimismo perché riteniamo che ci siano opportunità interessanti nei finanziari, nelle telecom e nella tecnologia», sottolinea il gestore Alessandro Capeccia. Nel gruppetto dei primi diciotto, poi, ci sono altri tre flessibili di Azimut con rendimenti a tre anni decisamente buoni (57,10% per Trend Italia, 33,64% per Trend e 23,72% per Formula 1 high risk). E proprio alla società di gestione dell'omonimo gruppo quotato in Borsa non ritengono assolutamente in contrapposizione le due tipologie di prodotti.

I portafogli del futuro

E oggi, quali sono le scelte da mettere in cantiere? Tra gli esperti interpellati dal *Mondo*, Zantoni, per esempio, ritiene che nei prossimi mesi i mercati azionari non registreranno significativi rialzi: «Dopo tre anni di consistenti recuperi dai minimi del 2003, c'è da attendersi una moderazione negli indici. Per il 2007 ipotizziamo un movimento laterale dei mercati con possibile consolidamento dei valori correnti». In Kairos non nascondono di puntare sui titoli ad alto cash flow e con dividendi sostenuti. I settori privilegiati sono quelli delle utility, delle telecom e degli assicurativi (soprattutto le riassicurazioni che trattano a valutazioni attraenti). Anche per Montorfano, infine, i comparti che possono fare più soddisfazioni sono «i finanziari, dove spiccano titoli come Hbos, Lloyd Tsb e Commerzbank, i bancari, con Zurich financial services e Hannover re, gli assicurativi, i beni di consumo di prima necessità, dove le preferite sono Danone e Heineken, e le utility. Tra queste ultime, in particolare, ci piacciono la portoghese Edp e la britannica Scottish power». **L.C.**



BILANCIATI AZIONARI

NOME DEL FONDO	PERFORMANCE	
	DALL'1-1-2006	A DUE ANNI
Bpu Pramerica Port.Aggressivo	6,82%	30,49%
Bpu Pramerica Privilege 4	2,95%	25,20%
Imindustria	1,97%	18,34%
Sanpaolo strategie sett.70	1,48%	16,15%
Sanpaolo soluzione 6	1,09%	19,05%
IND. BF FONDI BILANCIATI AZIONARI	0,61%	16,85%

Bpu Pramerica batte tutti tra gli specializzati azionari

In tabella, i primi cinque bilanciati azionari a due anni. Nella foto il gestore del fondo di Bpu Pramerica, Filippo Di Naro, che è anche responsabile investimenti della società



BILANCIATI BILANCIATI

NOME DEL FONDO	PERFORMANCE	
	DALL'1-1-2006	A DUE ANNI
Epsilon DLong run	4,93%	--
Azimut bilanciato	4,10%	19,66%
Dws F&F eurorisparmio LC	3,96%	18,54%
Bpu Pramerica port.dinamico	3,94%	20,38%
Gestnord Bil. Euro	3,85%	20,03%
Ras Bilanciato Europa L	3,56%	19,88%
IND. BF FONDI BILANCIATI	1,05%	14,60%

In Epsilon il bilanciato è di casa

I primi cinque bilanciati bilanciati (secondo la dizione Assogestioni) a due anni. Nella foto Sergio Vicinanza, l'ad di Epsilon sgr (gruppo Caam); il gestore del fondo al primo posto in classifica è Maria Bruna Riccardi



BILANCIATI OBBLIGAZIONARI

NOME DEL FONDO	PERFORMANCE	
	DALL'1-1-2006	A DUE ANNI
Bipiemme mix	3,42%	17,40%
Bpu Pramerica bil.Europa R/C	2,86%	12,03%
Bipiemme Visconteo	2,73%	11,48%
Symphonia bil.equilibrio.Italia	2,14%	--
Bpu Pramerica port.moderato	2,09%	12,19%
IND. BF FONDI BIL. OBBLIGAZIONARI	0,68%	7,97%

Più del 17% in due anni con le obbligazioni

I primi cinque fondi per rendimento a due anni della categoria bilanciati obbligazioni. Nella foto, Armando Carcaterra, responsabile investimenti di Bipiemme gestioni (il fondo Mix è gestito in delega da Epsilon)



FLESSIBILI

NOME DEL FONDO	PERFORMANCE	
	DALL'1-1-2006	A DUE ANNI
Azimut trend Italia	9,41%	42,65%
Symphonia fortissimo	8,56%	31,41%
Kairos partners fund	5,40%	28,40%
Nord Est sicav	4,60%	24,78%
Investitori flessibile	3,89%	13,99%
IND. BF FONDI FLESSIBILI	1,46%	13,03%

Azimut svetta tra i flessibili

Nella tabella, i primi cinque fondi flessibili per rendimento a due anni (unitamente alle performance da inizio anno). Nella foto, Gherardo Spinola, money manager di Azimut trend Italia