



Portafogli dei gestori: bilanciati

Abbiamo preso in esame le recenti scelte di investimento dei fund manager di Nextam Partners e Carmignac Patrimoine.

Dario Portioli | 29-09-11

La teoria finanziaria ci insegna che un portafoglio diversificato è uno dei segreti per ottenere rendimenti più stabili nel tempo. Nonostante il recente andamento dei mercati, tale principio mantiene la sua validità. Diversificare è il modo corretto di approcciare la costruzione del proprio portafoglio di investimenti. Ciò premesso, oggi è sempre più necessario tener conto dei nuovi rischi (ad esempio, i titoli di stato non sono più considerati “risk-free”), del cambiamento delle correlazioni tra diverse classi di attivo e dell’effettivo potenziale di guadagno. Partendo dalle [ricerche qualitative](#) del team di analisti di Morningstar, siamo andati a vedere quali sono le scelte operate dai gestori che costruiscono portafogli bilanciati.

Il benchmark prevede più Italia

Il gestore di [Nextam Partners Bilanciato](#) seleziona oltre 150 titoli. Dall'esame della componente azionaria, rileviamo la presenza di titoli sia a maggiore capitalizzazione (ad esempio Eni), sia a minore capitalizzazione (come Astaldi). In ogni caso, la componente più significativa è rappresentata dalle imprese più grandi, come segnalato anche dalla Morningstar Style Box. L’orizzonte di investimento è in genere di lungo termine, come nel caso di Cheung Kong, una partecipazione di lunga data del fondo, o dell’investimento in Berkshire Hathaway, il fondo gestito dal noto finanziere americano Warren Buffett, presente in portafoglio con un 3,6% dell’attivo a fine luglio 2011. Con riferimento all'esposizione geografica, il mercato italiano rappresenta una fetta importante del fondo (anche se in deciso sottopeso rispetto al benchmark - a giugno 2011, 24% contro il 35% del benchmark). Nella seconda metà del 2010 e nel 2011, fino ad agosto, il gestore ha assegnato maggior peso alle azioni (circa 58% del totale attivo verso un peso neutrale rispetto al benchmark del 50%) credendo in una ripresa delle quotazioni. Passando all'esame della componente obbligazionaria, il gestore ha tradizionalmente preferito le emissioni governative, ma negli ultimi due anni ha trovato maggiori opportunità anche tra le obbligazioni corporate e, in particolare, tra le emissioni tier 1 delle banche (ovvero, emissioni obbligazionarie che contribuiscono a formare il patrimonio di vigilanza di un istituto di credito). A giugno 2011, rispetto al fondo tipico di categoria, il gestore sottopesa la “duration” (una misura di sensibilità alle oscillazioni dei tassi di interesse).

Coperture dei rischi

A fine giugno 2011, [Carmignac Patrimoine](#) presenta un’esposizione verso le azioni pari al 42,2%, che però può essere notevolmente modificata attraverso le politiche di copertura

attuata dal team. Il gestore dà prova della massima prudenza nei confronti delle azioni internazionali sin dal mese di luglio; così a fine agosto, l'esposizione del fondo ai mercati azionari non superava di fatto il 3,3%. Sulla parte obbligazionaria, il gestore ha proceduto a un drastico allungamento della "duration" del fondo che da meno di quattro anni per la prima metà del 2011 è stata allungata in maniera significativa nel corso dell'estate per arrivare a fine agosto a 6,44 per riflettere i crescenti timori del team nei confronti del mercato rallentamento dell'economia mondiale, con Europa e Stati Uniti al primo posto. Allo stesso tempo il fondo manteneva una marcata tendenza verso le obbligazioni corporate (29,5% degli attivi a fine giugno 2011) con una preferenza sugli emittenti "non investment grade" (ovvero, obbligazioni con rating inferiore a BBB) che spiegava il posizionamento del fondo nel segmento di bassa qualità di credito della Morningstar Style Box obbligazionaria. In termini di valuta, l'esposizione del fondo allo yen, considerato un valore rifugio da parte di molti investitori, è stata portata al 20% mentre il portafoglio conservava una tendenza storica verso il dollaro americano (44% degli attivi). Il fondo presenta quindi un rischio di cambio importante rispetto ai suoi pari, investiti per lo più in euro.

"We must use time wisely and forever realize that the time is always ripe to do right." - Nelson Mandela www.raisingawareness.org