



**ASSET
ALLOCATION**

Con l'aumento della volatilità in cui i listini sono incappati da inizio anno, lo **scenario** dei mercati si presenta di difficile interpretazione. A fronte di un clima d'incertezza potrebbe rivelarsi una buona idea indirizzare una parte del portafoglio verso **fondi** e **si-cav** bilanciati. Se il gestore è in gamba, consentono di difendersi egregiamente in periodi di ribasso e di guadagnare quando i mercati salgono. Ecco gli specialisti che ci stanno riuscendo costantemente.

Quando il gestore fa la differenza

IL GIUSTO MIX BOND-AZIONI

di Oscar Bodini

L'andamento altalenante dei mercati, evidenza che il rischio di investimento in azioni va progressivamente aumentando. Nel contempo, il comparto del reddito fisso ha fatto registrare negli ultimi 12 mesi una performance decisamente deludente. Ciò che ne risulta è uno scenario tutt'altro che semplice da decifrare, persino per gli addetti ai lavori. È sufficiente scorrere i report rilasciati nelle ultime settimane dalle più blasonate case d'investimento per rendersi conto di quanto le previsioni degli analisti rimangano volutamente vaghe. Gli specialisti disegnano scenari futuribili in tinte chiaroscuro e ridondanza di condizionali, per evitare il rischio di brutte figure.

Pareri fortemente discrepanti sono emersi anche a seguito della brusca correzione dei listini azionari occorsa a fine febbraio, interpretata come l'inizio di un cambio di rotta dei mercati da alcuni analisti e come un fisiologico e passeggero storno di cui non preoccuparsi eccessivamente da altri. Visto il clima di generale incertezza, per chi possiede ottiche d'investimento a lungo termine e non è quindi disposto a liquidare le posizioni aperte sulle due principali classi d'attivi finanziari (azioni e obbligazioni), una soluzione efficace potrebbe essere veicolare parte del portafoglio verso i cosiddetti fondi bilanciati. Si tratta di particolari prodotti di risparmio collettivo,

che garantiscono al gestore una concreta libertà d'azione, consentendogli di accrescere o diminuire considerevolmente le quote di azioni e obbligazioni detenute in portafoglio, a seconda di come interpreta l'andamento dei mercati finanziari. Secondo la classificazione proposta da Assogestioni, il portafoglio di questi fondi presenta un unico vincolo, ossia quello di mantenere in qualsiasi situazione di mercato un'esposizione sul comparto azionario. Questa esposizione deve necessariamente essere compresa tra il 30% e il 70%, mentre può variare dal 10% al 50% nel caso dei bilanciati obbligazionari e dal 50% al 90% per i bilanciati azionari.



BRP

Barabino & Partners

Consulenza di direzione in Comunicazione d'Impresa

**PATRIMONI**

Pag.

Data -- GIU 2007

GOLDMAN E BIM SCHIVANO L'ORSO

Sacrificando parzialmente la possibilità di guadagnare quando i mercati azionari innestano il turbo, durante i periodi di ribasso dei listino i fondi bilanciati consentono di attuare difese più efficaci rispetto agli azionari puri. I rovesci di fine febbraio scorso hanno fornito un esempio lampante, con prodotti che, a margine di correzioni piuttosto sostenute (l'indice Msci World si è deprezzato del 3,9% dal 27 febbraio all'1 marzo, mentre lo S&P Mib ha lasciato sul terreno il 3,6%), sono riusciti a contenere le perdite. E in un caso, persino a guadagnare.

La piccola impresa è stata firmata (segue)

I migliori e i peggiori bilanciati durante la correzione di fine febbraio

Bilanciati	Bilanciati	sgf	28-feb-07	27-feb-07	Var%
Geo Global Balanced 1	Caam		7,75	7,75	0,00
MS Symphonia C Largo	Symphonia Multi Sicav		6	6,02	-0,32
Ras Multi 50	Ras Asset Management		5,27	5,29	-0,43
Sai Linea Dinamica	Effe Gestioni		5,01	5,03	-0,44
MC G.FdF Bilanciato A	MC Gestioni		6,65	6,68	-0,45
Sai Bilanciato	Effe Gestioni		3,98	4,05	-1,63
Gestielle Global Asset 3	Aletti Gestielle		12,1	12,3	-1,63
Nextam Bilanciato	Nextam Partners		6,22	6,33	-1,66
Dws Professionale NC	DWS Invest. Italy		5,08	5,17	-1,66
Capitalia Total Return	Fineco Asset Management		5,19	5,29	-1,83



B&P

Barabino & Partners

Consulenza di direzione in Comunicazione d'Impresa

**PATRIMONI**

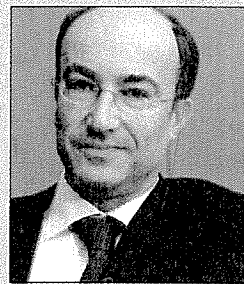
Pag.

Data

-- GIU 2007

da Geo Global Balanced 1, fondo che la francese Caam ha affidato in gestione a Goldman Sachs am. Il valore delle quote è rimasto

anni, "ci ha aiutato un sottopeso del 10% sul benchmark deciso a metà gennaio, quando abbiamo iniziato a ridurre le posizioni in

**Paolo Luban**

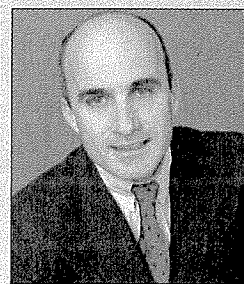
È uno dei fondatori di Banque Syz, boutique ginevrina fondata assieme a Eric Syz e Alfredo Piacentini. Luban gestisce il fondo Oyster Diversified, che dalla partenza, nel marzo 99, ha guadagnato circa il 70 per cento. Strapazzando il benchmark.

seguito alla crescita di inizio anno".

Ma la chiave del risultato va ricercata in una mossa di qualche giorno prima, quando il gestore ha deciso che era tempo di eliminare il sottopeso sullo yen. Con il risultato che, quando la divisa nipponica ha iniziato ad apprezzarsi sensi-

bilmente sul dollaro, l'accresciuta esposizione su di essa ha fatto da paracadute, contendo le perdite ai minimi termini. Sulla parte prudente del portafoglio, infine, la scelta operata è stata di non esporsi su fondi high yield e di non accendere scommesse sulle valute. "Gli spread sono troppo poco convenienti,

intatto anche dopo due sedute caratterizzate da forti ribassi generalizzati. Si tratta di un comparto riservato a investitori istituzionali, un portafoglio di circa 900 milioni di euro, che dal luglio del 2002, data in cui è stato avviato, ha costantemente battuto il suo benchmark. "Il risultato positivo deriva dalla combinazione di tre fonti di extra rendimento, decorrelate tra loro", chiarisce Vincenzo Volpe, responsabile business development di Gsam in Italia. Nello specifico, si tratta di una componente di azionario quantitativo globale, una componente dedicata alla gestione di liquidità e una di allocazione tattica globale. Quest'ultima costituisce, a livello di rischio attivo, la parte preponderante del portafoglio ed è basata su investimenti che spaziano su 23 mercati azionari, nove obbligazionari e 11 valutari. Ha retto egregiamente l'impatto con l'orso (-0,3%) anche Symphonia Largo, comparto bilanciato della multisicav di Bim sgr. "Per quanto concerne la parte azionaria", spiega il gestore Francesco D'Agostino, 37

**Frederix Leroux**

Secondo il gestore di Carmignac Patrimoine, il motore del rialzo delle borse negli ultimi mesi è rappresentato dal basso livello dei tassi d'interesse. Se se la crescita mondiale continuerà a questo ritmo potrebbero sorprendere ancora positivamente.

abbiamo preferito concentrare il portafoglio su titoli a doppia AA e mantenere la liquidità al 28 per cento", conclude D'Agostino.

ALLEANZA, GLG E CARMIGNAC, DIESEL PER CUORI DEBOLI

Titoli che corrispondono periodicamente dividendi sostanziosi agli azionisti e, in alternativa, aziende in grado di generare un'elevata liquidità di cassa. Per quanto concerne la parte azionaria, sono questi i due pilastri su cui si basa il risultato di Alto bilanciato di Alleanza Fondi (isin IT0001051975). Le quote si sono apprezzate del 173,4% negli ultimi 10 anni, che equivale a un guadagno superiore al 10,6% ogni 12 mesi. Niente male davvero, considerando gli eventi negativi che si sono succeduti nel frattempo, dal crollo del mercato russo allo scoppio della bolla speculativa sul comparto tecnologico, dal default argentino agli attacchi dell'11 settembre 2001, passando per la crisi petrolifera e le guerre del golfo. Il gestore Luca Passoni è abituato a ragionare su ottiche d'investimento di medio e lungo periodo, approccio che lo ha indotto a incrementare la parte azionaria a scapito dei

bond durante i giorni della brusca correzione di fine febbraio, mantenendo una liquidità vicina al 20 per cento. "Ora siamo a poco più del 50% d'azioni", spiega Passoni, "ma se il ribasso proseguirà, la incrementerò gradualmente fino al 70%, soglia massima consentita dal rego-

lamento del fondo". Tra i suoi titoli preferiti spiccano Heinz, il gigante alimentare statunitense, Autogrill e l'istituto di credito olandese Abn Amro. Per quanto riguarda il reddito fisso, la durata media delle emissioni in portafoglio è di sette anni e sette mesi e comprende soprattutto titoli di Stato emessi da Germania e Gran Bretagna con cedole annue tra il 3,5% e il 4 per cento. Valuta preferita resta dollaro statunitense, che verrà gradualmente alleggerito se dovesse perdere ulteriore terreno nei confronti dell'euro. In portafoglio c'è infine spazio per piccole scommesse sullo yen, che il money manager intende mantenere per lo meno fino all'estate. Per quanto riguarda i costi, si paga una commissione annua di gestione dell'1,5%, oltre a un caricamento d'ingresso fino al 3%, a discrezione del distributore. Due sono i fondi di diritto estero che hanno fornito rendimenti annualizzati superiori al 10%. Si tratta del Capital Appreciation fund A di Glg e di Patrimoine A, gestito da Carmignac. Il primo (isin IE0003575689) è affidato alle mani di Philippe Jabre e grazie ai risultati ottenuti (185,7% a dieci anni) è accreditato delle cinque stelle Morningstar. Poiché il comparto è denominato in dollari, occorre tener presente l'effetto della leva valutaria, che ne accentua la rischiosità. La soglia minima d'investimento è di 5.000 dollari e l'unico caricamento fisso previsto è lo 0,75% annuo di gestione. A discrezione del distributore, va poi messa in conto una commissione fino al

I migliori fondi flessibili italiani ed esteri a tre anni

Isin	Valuta	Fondo	1 anno	3 anni	5 anni	Sgr
IT0001055158	Eur	Trend Italia	14,6	72,3	68,6	Azimut
IT0001465134	Eur	Fortissimo	12,9	61,9	25,1	Symphonia Sicav
IT0003018618	Eur	Geo European Equity Tr	10,6	52,1	43,1	Nextra
IT0003108161	Eur	Alarico Re	9,9	51,6	25,9	Gesti-Re
IT0001366225	Eur	Total Return Flex 3	12,0	50,3	23,7	Euromobiliare Am
IT0001055059	Eur	Europa Trend	9,8	48,2	27,3	Azimut
IT0001463030	Eur	Kairos P. Fund	12,3	46,5	74,0	Kairos Partners Sgr
IT0003024459	Eur	Nordest Sicav	8,8	44,4	38,2	Nordest
IT0001010476	Eur	Trend	10,3	42,4	43,1	Azimut
IT0001496113	Eur	QReturn	3,6	36,1	33,6	Epsilon Sgr

Isin	Valuta	Fondo	1 anno	3 anni	5 anni	Sgr
LU0147748072	Usd	F-Target 2020 Tm Euro	8,3	65,7		Fidelity
LU0179866867	Eur	Wf Optimal Income F	10,9	48,8		Axa Im
LU0147746969	Usd	F-Target 2010 Tm Euro	5,8	40,6		Fidelity
LU0158721448	Eur	Sisf European Absolute Return C	4,9	36,4		Schroder
LU0178154828	Eur	Eurofundlux - Fle Qfund90 B	7,1	30,3		Euromobiliare Int. F
LU0079555297	Eur	Jpm Glb Cap Preserv Fund C	4,2	16,5	19,2	JPMorgan Flemings
LU0079036181	Eur	Nis Scudo 'A'	3,6	14,8		Nextra Inv. Sicav
LU0097521370	Eur	Intesa Euroglobal-Europa	4,3	13,2	14,7	Nextra Inv. Sicav
LU0093545654	Eur	Legg Mason Euroland Bond Euro Cl A	0,5	6,9	19,9	Citigroup Am
LU0179219679	Eur	Dws Invest Total Return Flex	-5,1	5,8		Dws Invest Sicav
LU0091863877	Eur	Sgs Global Portfolio	1,2	4,7		Sella Gl. Strategy Sicav



B&P

Barabino & Partners

Consulenza di direzione in Comunicazione d'Impresa

**PATRIMONI**

Pag.

Data -- GIU 2007

5 per cento. Casa di gestione è Glg Partners, società londinese indipendente a cui sono affidati oltre 16 miliardi di dollari; è attiva sui mercati da circa 12 anni e apprezzata soprattutto per alcuni fondi hedge, per lo più domiciliati alle Cayman. Ma a ben vedere, non sfigura neppure sul campo dei prodotti direzionali. Per quanto riguarda invece Carmignac Patrimoine A (isin FR0010135103), chi ne ha acquistato le quote dal lancio, nel dicembre 1989, dispone oggi di un capitale più che quadruplicato. Tre volte meglio della media di categoria e ben oltre il doppio del suo benchmark. Risultato ottenuto, oltretutto, con una progressione invidiabile, che ha portato a chiudere con performance negative solo due anni su 17. Per quanto riguarda la parte azionaria, gli oltre 2,8 miliardi di euro a disposizione del gestore Frédéric Leroux sono oggi impiegati sul comparto finanziario e sul settore dell'energia, mentre nel reddito fisso il 43% delle emissioni in portafoglio sono accreditate di valutazioni di merito superiori alla tripla B, con un ulteriore 15,4% di esposizione sulle obbligazioni convertibili. Secondo Leroux, il motore del rialzo borsistico osservato negli ultimi mesi è rappresentato dal basso livello dei tassi d'interesse. "Se la crescita mondiale, sotto l'impulso dei paesi emergenti, continuerà a conservare un ritmo sostenuto", spiega Leroux, "le borse potrebbero sorprenderci ancora positivamente. Di contro, il maggior rischio per i mercati resta lo spettro di un rialzo dei tassi d'interesse, che potrebbe generare un regime inflazionistico".

OYSTER STRAPAZZA L'INDICE

È invece Oyster Diversified (isin LU0095343421) il comparto di diritto lussemburghese che dalla data di partenza (marzo 1999) ha fatto segnare la performance più elevata (70%), rapportata all'indice di riferimento. Il rendimento annuo è del 6,7%, superiore di oltre l'80% rispetto all'andamento del benchmark. Artefice del successo è Paolo Luban, uno dei fondatori di Banque Syz&co assieme ad Alfredo Piacentini e Eric Syz. Prudente per indole, a inizio febbraio Luban avvertiva: "sui mercati emergenti influiscono ancora diversi aspetti psicologici, dovuti a incertezze di varia natura, che potrebbero dar vita a choc temporanei". Nell'attuale composizione del portafoglio, spazio dunque all'Europa, su cui la boutique ginevrina ripone maggiori aspettative rispetto agli Stati Uniti. Le azioni growth sono favorite rispetto a quelle value (che hanno comunque contribuito significativamente al risultato sin qui ottenuto dal comparto), dal momento che è probabile una fase di espansione dei multipli. Sul fronte del reddito fisso, Luban legge infine poche opportunità sul mercato dei bond ad alto rendimento. E ripete che, in questo contesto ancora ribassista, cash is king. Ossia che restare liquidi è la scelta che paga di più.

CARTA BIANCA, ITALIANI BATTONO ESTERI

Per chi ripone particolare fiducia in una società di gestione, oppure in un money

I migliori fondi bilanciati a 10 anni per rendimento annualizzato

Fondi Esteri	da inizio anno	1	3	5	10	10 annual	sgr
Capital Appreciation Fund A	3,4	-0,9	36,3	31,6	185,7	11,1	Glg
Patrimoine	-0,2	-3,3	32,7	54,7	165,4	10,3	Carmignac
Euro Balanced Fund A	5,1	8,1	50,3	46,0	126,0	8,5	Fidelity Funds
Ilif Global Allocation Fund A2-€	3,0	2,5	30,3	17,3	125,8	8,5	Merrill Lynch
Balanced Fund A	0,8	-3,0	19,5	2,4	100,1	7,2	Glg
Global Balanced A Dis \$	2,2	6,0	32,0	19,9	91,0	6,7	Templeton
Sust. European Bal. Medium Classic C	3,1	5,8	35,4	25,5	84,0	6,3	Dexia
GlobalSar Eur	2,6	5,6	37,3	36,8	79,7	6,0	Sarasin
Portfolio Sel. Mod. Growth Fund A	2,8	3,9	26,7	27,6	79,5	6,0	Fidelity Funds
Global Total Return B2 USD Inc	0,8	1,6	23,7	9,9	78,8	6,0	Mfs Meridian Funds

Fondi Italiani	da inizio anno	1	3	5	10	10 annual	sgr
Alto Bilanciato	2,3	3,0	23,2	24,6	173,4	10,6	Fondi Alleanza
Soluzione 6	3,1	5,9	28,4	16,0	156,3	9,9	Eurizon
Bilanciato	4,0	7,4	31,3	29,8	143,4	9,3	Bim
Capitalfit	1,4	4,2	19,4	14,6	128,6	8,6	Euromobiliare
Eurorisparmio Lc	3,8	8,8	30,7	27,0	125,1	8,5	Dws
Bilanciato	4,2	7,9	32,4	33,9	104,1	7,4	Azimut
Bilanciato Euro	3,0	6,7	28,2	29,7	101,6	7,3	Nextra
Visconteo	2,6	5,0	19,0	21,3	90,6	6,7	Bipiemme
Global Asset 3	1,5	1,1	16,1	5,9	85,4	6,4	Gestielle
Grifocapital	2,9	5,6	20,7	27,4	84,2	6,3	Grifogest

Fonte: elaborazione Patrimoni su dati www.morningstar.it rilevati al 10 maggio 2007

manager che negli anni ha dimostrato un'eccellente capacità di leggere i mercati e di conseguire risultati superiori al benchmark, la carta bianca è un passo obbligato. Esistono infatti alcuni fondi sul mercato che fanno leva proprio sulla totale autonomia di movimento concessa al money manager. Si tratta dei fondi flessibili, che non presentano alcun vincolo sull'asset allocation di base (azioni-

marcati Azimut, vale a dire Europa Trend e Trend, mentre Formula 1 High Risk è in dodicesima posizione. Non è un caso che i titoli dell'sgr, quotata a Piazza Affari dal marzo del 2005, si sono apprezzati di oltre il 200 per cento.

Tornando alla classifica dei migliori, performance di rilievo sono state messe a segno anche dal comparto Fortissimo di Symphonia sicav (+61,9%) e dal Kai-

ros Partner Fund (46,5%), mentre si sono classificati in buona posizione alcuni pesi mosca come Nordest Sicav (Nordest, +44,4%), Alarico Re (Gesti-Re, +51,6%) e QReturn (Ipsilon, +36,1%). Come detto, l'unico fondo di matrice bancaria a figurare nella

top ten, direttamente sul terzo gradino del podio, è il Geo European Equity di Caam. Si è apprezzato di oltre il 52% negli ultimi 36 mesi.

Tra i flessibili di diritto estero, il cui rendimento è risultato nettamente inferiore a quelli nostrani, la situazione si ribalta diametralmente. La classifica dei 10 migliori prodotti è infatti monopolizzata dai prodotti di matrice bancaria.

I comparti di Fidelity sono gli unici, tra quelli in graduatoria, a essere denominati in dollari. Nel risultato della gestione va quindi tenuto conto della relativa debolezza del biglietto verde, che negli ultimi tre anni ha visto perdere consistente terreno (circa il 7%) nei confronti dell'euro.

**Vincenzo Volpe**

Responsabile business development di Goldman Sachs asset management in Italia. Il fondo Geo Global Balanced 1, la cui advisory è affidata a Gsam, è tra i pochi che ha contenuto le perdite durante la burrasca che si è abbattuta sui mercati a fine febbraio

obbligazioni). A seconda della percezione che hanno dei mercati, i gestori possono quindi esporsi fino al 100% sul comparto azionario o sull'obbligazionario. Questa libertà d'azione si dimostra un valore aggiunto importante soprattutto per le sgr indipendenti. Basta scorrere le graduatorie dei migliori prodotti di matrice italiana sulla media distanza, per osservare come le società che non dipendono da banche e assicurazioni (fa eccezione Caam) ripagano i sottoscrittori a suon di risultati, tramutando la capacità d'analisi dei propri gestori nel principale elemento distintivo dell'offerta. La palma spetta a Pietro Giuliani, che ha portato in cima alla graduatoria a tre anni il fondo Trend Italia (+72,3%), ma che compare nelle prime 10 posizioni con altri due fondi