

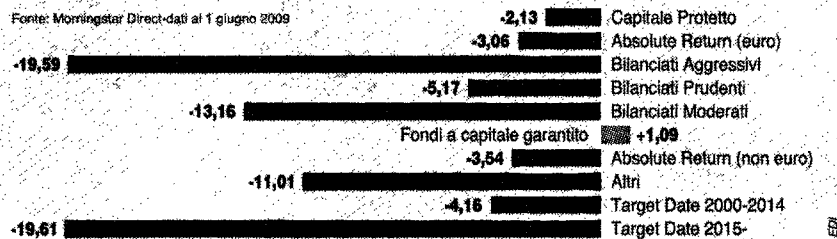
# Rapporto / RISPARMIO GESTITO

IL TREND / Morningstar ha reso noto i dati medi a dodici mesi per le dieci categorie di fondi caratterizzate da una maggiore delega di gestione o dall'impegno di proteggere e garantire il capitale

## CATEGORIE MORNINGSTAR, I RENDIMENTI

Fondi di Asset Allocation, Protetti, Garantiti e a Rendimento Assoluto; variazioni % in 1 anno

Fonte: Morningstar Direct-dati al 1 giugno 2009



Nel grafico a sinistra i rendimenti medi a 12 mesi di dieci tipologie di fondi calcolati da Morningstar

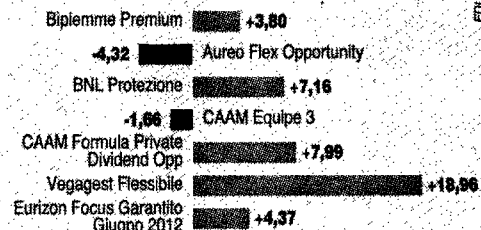
# Il segno rosso prevale ma c'è anche chi ha vinto la guerra dei rendimenti

Solo i "garantiti" hanno realizzato un +1,1% ma in ogni categoria c'è una notevole varietà di risultati con prodotti che presentano performance notevolmente positive

Ecco i rendimenti dei fondi italiani nello spazio di dodici mesi

## FONDI ITALIANI, I RENDIMENTI

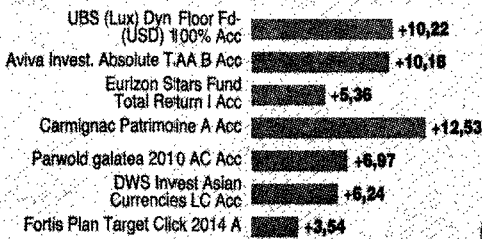
Variazioni % in 1 anno



Fonte: Morningstar Direct-dati al 1 giugno 2009

## FONDI ESTERI, I RENDIMENTI

Variazioni % in 1 anno



Fonte: Morningstar Direct-dati al 1 giugno 2009

Ecco i rendimenti dei fondi esteri sempre nello spazio di un anno

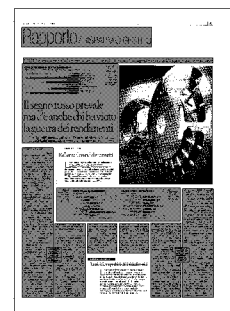
## MARIANO MANGIA

Roma

Travolti dai riscatti, spesso criticati per una gestione che si rivela semi-passiva, i fondi comuni sono anche i prodotti di risparmio più frequentemente analizzati, soprattutto gli azionari, oggetto di un costante raffronto con gli indici di mercato o con i concorrenti Etf. Ci sono, tuttavia, fondi caratterizzati da una maggiore delega di gestione,

prodotti nei quali il compito del gestore non è solo selezionare i migliori titoli di un mercato per far meglio di un indice, ma fornire un rendimento attraverso l'investimento ripartito tra più classi di attività (è il caso di bilanciati, flessibili e fondi a rendimento assoluto), oppure offrire una protezione o una garanzia, alla scadenza, del capitale investito. È il compito più difficile, l'esaltazione della gestione attiva che rende peraltro questi prodotti non replicabili con Etf.

Assolvono al loro compito? I rendimenti medi a 12 mesi, calcolati da Morningstar per le dieci categorie caratterizzate da una maggiore delega di gestione o dall'impegno a proteggere o garantire il capitale, sono preceduti dal segno meno in nove casi su dieci. L'unica tipologia che vanta un risultato positivo, +1,1%, è quella dei fondi garantiti; la ricerca di un rendimento assoluto o della protezione del capitale ha, invece, decisamente limitato le perdi-



te, intorno al 3% per i primi e al 2,1% per i secondi. Ciò che sembra emergere, insomma, è che mediamente i prodotti con un *asset allocation* predefinita come i bilanciati riflettono più o meno l'andamento dei mercati sottostanti e che le altre tipologie, pur con perdite contenute, risulterebbero poco concorrenziali rispetto a un investimento obbligazionario. Se si va, tuttavia, ad esaminare ciascuna categoria nel dettaglio si nota un'estrema varietà di risultati, con i prodotti migliori che presentano spesso performance largamente positive, fino all'eccellente +19% di Vegagest Flessibile. Il contributo del gestore e di tecniche di investimento sofisticate e non sempre facili da comprendere, fanno, dunque, veramente la differenza.

Tra i prodotti bilanciati, ad esempio, emerge un dato incontestabile: a brillare sono le strategie di investimento flessibili che lasciano la massima libertà di manovra al gestore, adottate da tutti e sei i fondi al vertice, con qualche variante. Ad esempio Bnl Protezione, +7,2%, utilizza una tecnica di investimento basata su opzioni e offre una protezione del capitale investito. «Molto recentemente abbiamo migliorato questo fondo, non cambiandone la natura, ma dandogli un maggior potenziale di partecipazione al mercato — spiega Sarah Bastié-Torromino, *product manager* di Bnp Paribas Investment Partners — E' stata raddoppiata dal 5 al 10% dell'attivo la quota destinata a partecipare ai mercati azionari sottostanti e la protezione si è abbassata dal 95% al 90%, ma con la possibilità durante l'anno di capitalizzare i guadagni, se la performance del fondo da inizio anno supera il 5%, cosa che è ac-

caduta il primo giugno di quest'anno, per cui abbiamo aumentato al 90% dell'ultimo valore quota il livello di protezione».

Caam Equipe 3, che ha perso l'1,7% contro una media di -13,2%, è un fondo di fondi che si avvale di un processo interno di selezione di fondi qualitativo e quantitativo; non segue un *asset allocation* predefinita, ma adotta un'allocazione flessibile tra varie strategie, nel rispetto di un budget di rischio prefissato. «Sul risultato ottenuto c'è stato senz'altro un forte contributo da parte della selezione delle strategie: accanto a quelle tradizionali, ci siamo molto concentrati su quelle definite *absolute return* nelle loro varie declinazioni, oltre che una corretta impostazione del portafoglio per quello che riguarda la view di mercato», è il commento di Alessandro Parravicini, gestore *team multimanager* di Crédit Agricole Asset Management Sgr. Eurizon Stars Fund Total Return, +5,4%, è gestito con un processo discrezionale che alloca gli investimenti in quattro *asset class* (equity, bond governativi, corporate e divise); al fine di creare ulteriore diversificazione e de-correlazione, per ognuna di esse il gestore imposta due differenti strategie, un portafoglio strategico e un portafoglio tattico o di trading.

Diversi anche gli approcci adoperati tra gli *Absolute Return*. Il prodotto della Soprano, la joint venture tra Banca Ifigest e Banca CR Firenze, attua una combinazione delle strategie Global Macro, Relative Value e Contrarian. In Aviva Investors Absolute Tactical Asset Allocation, +14,2%, il processo di investimento parte dall'analisi economica che identifica gli scenari più verosimili, impiega modelli quantitativi per verificare in che modo tali scenari influenzano il

rendimento dei diversi asset, per poi arrivare alla definizione di portafogli ottimali. Il miglior prodotto garantito italiano, con +8%, Caam Formula Private Dividend Opportunity, appartiene alla tipologia di prodotti che garantiscono alla scadenza il capitale e un rendimento legato a una formula, nel caso in questione pari al differenziale di rendimento tra l'indice DJ Stoxx Select Dividend Europe 30 e l'indice generale DJ Europe Stoxx 50. «Alla *performance* del fondo hanno contribuito il calo dei tassi, il prodotto è prevalentemente investito in obbligazioni, e la formula, che aveva dato risultati non particolarmente interessanti, dal giugno 2008 si è rivelata vincente, con una maggiore performance dei titoli ad alto dividendo rispetto alla media», dice Simone Facchinato, responsabile prodotti di Caam Sgr.

Offre una garanzia, ma è inserito da Morningstar nella categoria Target Date, Eurizon Focus Garantito Giugno 2012, +4,4%, gestito mediante un algoritmo proprietario sviluppato a partire dal modello Costant Proportion Portfolio Insurance che, sulla base dei tassi d'interesse e del valore quota del fondo, definisce il livello di volatilità massima sostenibile dalla parte rischiosa del portafoglio, principalmente azioni e obbligazioni *corporate*.

**Il contributo del gestore e di tecniche sofisticate fanno davvero la differenza**  
**Un'allocazione flessibile tra varie strategie con un budget di rischio prefissato**