

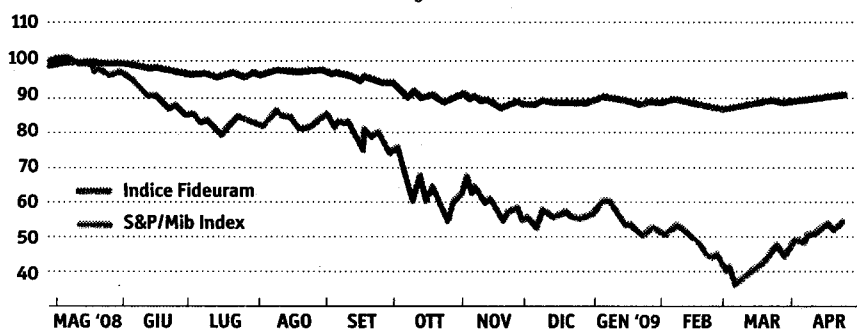
**TEMA ASSOLUTIVA**

# L'absolute ingrana la marcia

Tra i migliori prodotti da inizio anno spicca Agora Investments, con una performance del 13,15 per cento. Ma la palma va al Dynarbitrage Forex Plus di Crédit Agricole Am

## L'indice Fideuram dei fondi flessibili contro S&P/Mib

Elaborazione Borsa&Finanza su dati Bloomberg



**GABRIELE PETRUCCIANI**

**N**ove fondi su dieci non battono il benchmark di riferimento. Una «triste» etichetta che ha definitivamente bollato l'industria italiana del gestito. Solo una piccola nicchia di mercato è in grado di vincere lo scontro diretto con l'indice di riferimento. Ed è la categoria degli Absolute Return. Da inizio anno i prodotti a ritorno assoluto dell'area euro stanno guadagnando in media poco più del 2% (dati Morningstar) a fronte di un calo del Dj Eurostoxx 50 del 5,47 per cento. Ma ci sono singole eccellenze che nei primi quattro mesi del 2009 sono riuscite a realizzare performance *double digit*. Come il Caam Fund Dynarbitrage Forex Plus, di Crédit Agricole Am, che con un rendimento del 17,15% è salito sul gradino più alto del podio, o ancora l'Aviva Investors Absolute Taa, gestito da Aviva Investors Luxembourg, in attivo del 17,12 per cento. A completare il podio il Julius Baer Multibond Absolute Return, in *gain* da inizio anno di circa il 14 per cento. La maggior parte dei fondi in nero sono gestiti da società d'Oltralpe, ma nella top ten spicca una piccola Sgr italiana, Agora Invest-

ments, che con l'AgoraFlex è in attivo del 13% circa.

**PICCOLE IN EVIDENZA.** «L'AgoraFlex è un fondo che ha una notevole dinamicità dell'asset allocation - spiega a B&F Alessandro Ceccaroni, presidente di Agora Investments - in quanto è in grado di passare velocemente da una posizione netta lunga a una netta



ALESSANDRO CECCARONI  
Agora Investments

corta sull'azionario. Nei primi tre mesi dell'anno siamo stati investiti nell'equity per più del 50% del portafoglio, con una forte concentrazione sulle risorse di base. E questo ci ha permesso di cogliere il rimbalzo delle Borse». A circa metà del movimento rialzista, però, il fondo AgoraFlex ha azzerato completamente l'esposizione sull'azionario, per pun-

tare al 100% sul segmento dei corporate bond. «Ora, invece - continua Ceccaroni - abbiamo ridotto il rischio anche sulle obbligazioni societarie e restiamo in attesa di una correzione al ribasso dei corsi azionari per tornare a puntare con forza sull'equity».

**OCCASIONE SMALL IN ITALIA.** Anche Alessandro Solina, responsabile investimenti di Zenit Sgr e gestore dello Zenit Absolute Return (+5,50% da inizio anno), ha preferito puntare sulle obbligazionario di tipo corporate per generare performance: «In particolare - fa notare Solina - abbiamo investito sui titoli *investment grade* con duration non particolarmente lunga. E questo ci ha permesso di mantenere bassa la volatilità del fondo, che non ha mai superato il 7% di VaR (Value at Risk, ndr). Per quanto riguarda la componente azionaria, invece, sono stati inseriti in portafoglio titoli poco volatili, dall'alto dividendo e con un basso rapporto prezzo/patrimonio netto. Entrando più nello specifico stiamo guardando con molto interesse alle small cap italia, che ormai da tre anni stanno sottoperformando il comparto europeo delle società a media e bassa capitalizzazione. Anche noi, inoltre, siamo in attesa di una nuova fase ribassista dei mercati azionari, che non andrà a intaccare i recenti minimi toccati a marzo e ci premetterà di aumentare ancora di più il peso in portafoglio dell'equity».

**SPAZIO A USA E COMMODITY.** Ma in vista di una potenziale gamba ribassista dei

mercati, su quali aree geografiche e settori conviene posizionarsi per sfruttare al meglio il successivo rialzo? «Per quanto ci riguarda, il nostro Absolute Taa (da gennaio sta guadagnando il 17,12%, ndr) è posizionato lungo di azionario Usa e corto di Giap-

pone - risponde Steve Cleal, gestore del fondo di casa Aviva Investors - Questo riflette la visione che l'economia statunitense sarà con ogni probabilità tra le prime a dare segnali di una ripresa sostenibile. Abbiamo inoltre un'esposizione positiva sul mercato del credito europeo. Anche se è previsto un aumento dei default nei prossimi 12 mesi, infatti, riteniamo poco probabile che il tasso di fallimenti raggiunga i livelli scontati attualmente dalle valutazioni dei mercati». E sul credito ha deciso di puntare anche Sella Gestioni: «A livello di singole asset class, quelle che mostrano il profilo rischio-rendimento più allettante sono il merito di credito e le commodity - commenta Mario Baronci, responsabile gestioni obbligazionario di Sella Gestioni - Quanto alle strategie, invece, meglio privilegiare la market neutral e la statistical arbitrage, che storicamente presentano eccezionali potenzialità nei periodi che seguono grandi disallocazioni e forti dispersioni in termini di rendimento». Mai come in questa fase, insomma, conviene privilegiare la gestione attiva. E per generare performance non bisogna necessariamente oltrepassare le Alpi. Anche l'Italia può vantare manager capaci di regalare rendimenti a doppia cifra. Basta guardarsi intorno e selezionare.

**I migliori fondi absolute return da inizio anno...**

Elaborazione Borsa&amp;Finanza su dati Morningstar - Performance al 27 aprile 2009 al lordo dell'imposta sul capital gain

	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE %		
		DA INIZIO ANNO	1 ANNO	RATING MORNINGSTAR
Caam Funds Dynarb Forex Plus Eur	Crédit Agricole	17,15	11,28	★★
Aviva Investors Absolute Taa	Aviva Investors Luxembourg	17,12	9,83	★★
Jb BF Absolute Ret Pl Gbp	Julius Baer	14,23	-9,77	
Agoraflex	Agora Investments	13,15	2,47	★★★★
Gdp Sungear Tactical Alloc 300	Sungear Sicav	8,81	-9,12	★★
Jb BF Absolute Ret Em Usd	Julius Baer	8,39	26,54	
Caam Funds Dynarb High Yield	Crédit Agricole	7,94	-8,48	
Az Fd1 F1 Abs - Az fund	Az Fund Management S.A.	5,69	-12,43	
Zenit Absolute Return Cl.	Zenit Sgr	5,50	n.d.	
Generali IS AR Multi Strat.	Generali Investments	5,36	7,12	

**... e quelli che hanno ottenuto i peggiori rendimenti**

Elaborazione Borsa&amp;Finanza su dati Morningstar - Performance al 27 aprile 2009 al lordo dell'imposta sul capital gain

	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE %		
		DA INIZIO ANNO	1 ANNO	RATING MORNINGSTAR
Invesco Global Absolute Return	Invesco Global Am	-10,2	-3,88	
Lyxor Quantic Advanced	Lyxor Asset Management	-10,07	-32,05	
Aviva Investors Absolute Bond	Aviva Investors Luxembourg	-9,74	-27,75	★
Parvest Abs Return European Bond	BNP Paribas	-8,2	-10,72	
Fidelity Active Strat OptEur MktNetI	Fidelity Luxembourg	-4,29		
Fortis L Absolute Return Euro	Fortis Investments	-3,17	-34,66	★
Nordea-1 Heracles Long/Short MI Bp	Nordea-1 SICAV	-2,32		
Pf (LUX) Abs Ret Glb Diversified	Pictet Funds Europe	-2,17	-4,56	★★★★
Raiffeisen 336-GTAA Overlay Vt	Raiffeisen KAG mbH	-2,16	12,73	
Ms Invf Diver AlphaPls VaR400	Morgan Stanley Invest.	-2,14		