

Risparmio & Famiglia**Bilanciati poco amati**

Hanno fatto registrare rendimenti del 4,1% nell'ultimo anno e del 20,20% negli ultimi tre. Ma sono sempre meno i risparmiatori che puntano ai fondi bilanciati come via tranquilla per l'accesso ai mercati azionari. I riscatti in questo comparto hanno raggiunto i 37 miliardi di euro dal 2001 a oggi. I costi limitati di questi stru-

menti, i rischi contenuti e le performance conseguite non hanno insomma frenato la loro crisi di attrattività. In «Risparmio & Famiglia», la classifica dei migliori e dei peggiori fondi bilanciati italiani e l'analisi sulle gestioni patrimoniali bilanciate.

► pagina 31

CHI GUADAGNA DI PIU'

Gli strumenti che hanno dato le maggiori soddisfazioni nei 12 mesi sono il flessibile Azimut Trend Italia e Dws Euro Risparmio

LA CIFRA**4,1%**

È il rendimento offerto dalla categoria dei fondi bilanciati nel corso dell'ultimo anno. Nello stesso periodo gli azionari internazionali hanno offerto il 4,6 e i flessibili il 4,1

Fondi e mercati. I prodotti mixati sono la soluzione adatta a chi vuole esporsi sui listini, ma limitando il grado di rischio

«Bilanciati», in Borsa con cautela

La formula è l'attenta ripartizione degli investimenti tra obbligazioni ed equity

PAGINA A CURA DI

Marzia Redaelli

La Borsa sale e qualche dubbio sulla sostenibilità dei tassi di crescita comincia a fare capolino tra gli investitori. È sempre tempo di investire in prodotti azionari o si è sull'orlo del precipizio? Senza eccedere in pessimismo, è possibile stare qualche passo indietro dal ciglio, per non rischiare troppo, riducendo il peso della componente azionaria del portafoglio. In poche parole, scalare le marce. Soluzione semplice e indolore, ora che i prezzi delle azioni sono alti. Eppure, da anni, coloro che delegano a strumenti del risparmio gestito i propri capitali, non sembrano considerare l'opportunità di entrare nei listini con un piede solo.

I fondi bilanciati, che ripartiscono gli investimenti tra titoli di rischio e di debito, subiscono pesanti riscatti dal 2001: il deflusso è pari a oltre 37 miliardi di euro. Per contro, l'idea di fondo di delegare al gestore la massimizzazione del rendimento, costituisce per i fondi flessibili un fattore di successo presso il pubblico dei risparmiatori. C'è una differenza. Il gestore dei fondi flessibili non ha un parametro di riferimento (benchmark) ed è libero, in teoria, di portare da zero al cento per cento l'esposizione azionaria; quello dei fondi bilanciati al massimo spazia dal 30 al

I gestori del segmento

Performance dei fondi di diritto italiano bilanciati

Fondo/indice	Società	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni
Indice Fideuram Bilanciati		4,10%	20,20%
50% Msci World 50% JP Morgan Gbi Global All Maturities		4,10%	24,00%
I PRIMI DIECI			
Dws EuroRisparmio LC	DWS Inv. Italy SGR	8,74%	29,07%
Gestnord Bilanc.Euro	Gestnord Fondi SGR SpA	8,27%	30,45%
Azimut Bilanciato	Azimut SGR SpA	7,98%	30,79%
BIM Bilanciato	BIM Intermobil. SGR SpA	7,44%	30,00%
Nextra Bilanciato Euro	CAAM SGR SpA	7,17%	27,07%
Carige Bilanciato Euro	Carige Asset Manag.SGR	6,43%	Non avviato
Consultinvest Bilanc.	Consultinvest AM SpA SGR	6,25%	22,14%
Capitalgest Bilanciato	Capitalgest SGR SpA	6,06%	20,61%
Vegagest Sint.Dinamico	Vegagest Sgr	5,73%	Non avviato
BPU Pram.Privilege 3	BPU Pramerica Sgr	5,65%	Non avviato
GLI ULTIMI DIECI			
BIPITALIA Profilo 3	Bipitalia Gestioni SGR	-0,92%	8,07%
BIPITALIA Multifondo B	Bipitalia Gestioni Sgr	-0,20%	11,01%
Open Fund Bilanc.Int.	Gestnord Fondi Sgr	0,07%	13,53%
Capitalia Etico 40 Eq.Global	Capitalia AM SGR	0,37%	Non avviato
PIXel MF Moderato	Pioneer Investm.Mgm.Sgr	0,79%	12,03%
Gestnord Bilanc.Intern.	Gestnord Fondi SGR SpA	0,81%	11,11%
Ducato MultiManag Equity 30-70	Monte Paschi A.M. Sgr	0,99%	16,56%
Gestiele Glob.Asset 3	Aletti Gestiele SGR	1,10%	15,31%
Nextra Bilanc.Internaz.	CAAM SGR SpA	1,43%	10,55%
Fideuram Performance	Fideuram Investim. SGR	1,51%	12,08%

Nota: dati aggiornati al 9 maggio 2007.

Fonte: MoneyMate

70 per cento e si raffronta con una allocazione del patrimonio, tra le diverse classi di attività, stabilita a priori. Tuttavia, i limiti possono portare dei vantaggi, per esempio quello di scegliere un prodotto che si adatti al proprio profilo di rischio; oppure, quello di pagare oneri di gestione più contenuti e commissioni di performance agganciate all'andamento del mercato in cui si investe (i fondi flessibili, senza benchmark, hanno commissioni di performance più discrezionali).



Martin Bruni, responsabile dei fondi Strategy di Julius Baer, osserva che l'investimento in equity aumenta nelle fasi rialziste delle Borse, e invita alla cautela: «Non bisogna farsi prendere dall'appetito e, invece, rispettare sempre il proprio profilo di rischio». A pena di farsi sorprendere da perdite non preventivate, soprattutto dopo lunghi periodi di "toro" come quello attuale, in cui qualche correzione può giungere all'improvviso.

La virtù sta nel mezzo dunque? Beh, bisogna anche verificare che la bilancia sia correttamente calibrata. Come sempre, per gli strumenti finanziari, al di là delle classificazioni, vi sono significativi distinguo tra i prodotti. A livello complessivo, i risultati a lungo termine, disponibili per i fondi comuni, dimostrano che dal maggio 2000 i bilanciati hanno fatto meno peggio (sono negativi, nonostante gli indici azionari abbiano recuperato i valori di sette anni fa), con una volatilità inferiore: l'indice Fideuram segna -1,3% (6,3% è l'oscillazione del rendimento intorno alla media), contro il -16,6 dei fondi azionari (14,6 di volatilità) e il -14,1% dei quelli flessibili (8,3% di volatilità). Sul podio, tuttavia, ci sono tre fondi flessibili (**Azimut** Trend, **Ducato Geo America** Alto Potenziale e **Aureo Rendimento Assoluto**, con variazioni pari, rispettivamente, a 60,3%, 33,7% e 31,6%; il primo fondo Azionario Internazionale è **Anima Fondo Trading**, che ha guadagnato il 19,4%, mentre il miglior bilanciato in classifica è **Alleanza Alto Bilanciato**, con un rendimento del 18,9%).

Negli ultimi 12 mesi, che partono dallo scivolone del maggio 2006, la categoria dei bilanciati ha reso il 4,1%, gli azionari internazionali il 4,6%, mentre i flessibili il 4,15%. A questi ultimi spetta sempre la pole position, con **Azimut Trend Italia** (+14,1%), **Kairos Partners Fund** (12%) e **Bim Azionario Globale** (11,1%). Il bilanciato più in alto in classifica è **Dws EuroRisparmio Lc** (+8,7%). Quello di **Dws EuroRisparmio** è l'ultimo colpo di coda. Il 30 luglio prossimo il prodotto verrà incorporato, in seguito alla cessione dei fondi Dws a **Anima Sgr**, nel fondo flessibile **Anima Fondattivo** (+0,5% a un anno e +18,5% a 3 anni). I risparmiatori che non volessero traslocare il capitale a un prodotto con caratteristiche diverse da quello scelto in origine, rimane la possibili-

tà di vendere le quote o di trasferirle, senza onere, fino al settimo giorno antecedente la fusione, a un altro fondo della gamma.

Gli ultimi fondi bilanciati in classifica mostrano rendimenti negativi o prossimi alla parità. La spiegazione è in gran parte nella non copertura del rischio valuta per gli investimenti denominati in una moneta diversa dall'euro. Nel breve periodo, come si evince dalla tabella, il fattore cambio può far traballare non poco la bilancia.

L'ANDAMENTO

Dal 2001 la tipologia dei bilanciati è stata in balia dei riscatti, come dimostra il saldo negativo pari a 37 miliardi di euro.

Gestioni bilanciate: uno sguardo all'offerta individuale

Performance delle Gestioni Patrimoniali retail di alcune società di gestione

Società	Prodotto	Asset Allocation	Investimento minimo (€)	Perf. 3 anni (*)	Perf. 1 anno (*)	Dati aggiornamento
Appartenenti a gruppi con patrimonio gestito superiore ai 100 mld di euro						
Gr. Unicredit Pioneer Sgr	Profilo Retail Euro Titoli Fondi 4	57% azioni - 43% obbligaz.	100.000	32,66	7,86	30/04/2007
Appartenenti a gruppi con patrimonio gestito tra i 10 e i 100 mld di euro						
Gr. Monte Paschi di Siena - Mps A.M.	Linea Bilanciata Euro 40-70	55% azioni Euro - 45% obbligaz. Euro	250.000	40,75	9,7	30/04/2007
Gr. Bnp Paribas Bnl Gestioni	Bnl Personal Finance	60% azioni - 40% obbligaz.	250.000	21,99	4,43	30/03/2007
Appartenenti a gruppi con patrimonio gestito inferiore ai 10 mld di euro						
Gr. Banca Sella - Sella Gestioni	Gpm Bilanciata 30-50 azioni	40% az. Europa - 60% obbligaz.	100.000	23,65	8,56	30/04/2007
Gr. B.Pop.Italiana - Bipitalia Gestioni	Gpm Crescita	57,5% azioni - 42,5% obbligaz.	250.000	27,00%	5,38%	30/03/2007

(*) performance lorde

Fonte: dati societari

Le Gestioni Patrimoniali in valori Mobiliari (Gpm) offrono un servizio più personalizzato, rispetto a quello dei fondi, ai risparmiatori retail. Per una loro corretta selezione valgono le stesse considerazioni di qualsiasi prodotto di risparmio gestito, cioè la valutazione del profilo di rischio-rendimento (mercati di riferimento, orizzonte temporale, costi). Le Gpm appaiono, però, meno comparabili a priori, non essendoci obblighi di pubblicità dei rendimenti o delle caratteristiche; per contro, permettono al singolo sottoscrittore di verificare ogni movimentazione del portafoglio e si prestano, proprio in virtù del rapporto individuale, alla contrattazione dei costi con l'intermediario. Poche Sgr le propongono con una soglia di

accesso inferiore ai 500mila €. Molto più diffusa è l'offerta di gestioni in fondi (Gpf).

LA PAROLA AGLI ESPERTI

«Una giusta dose di liquidità»



Emanuele Viganò
Responsabile gestioni patrimoniali Bipitalia

«L'offerta commerciale dei fondi bilanciati Bipitalia (gestiti in delega da Arca Sgr e Henderson, ndr), ha scelto di esporre l'investitore al rischio cambio, in un'ottica di lungo termine, in cui l'effetto dei mercati prevale su quello delle valute, mentre la proposta sulle Gpm è eurocentrica e ha subito solo in parte la svalutazione monetaria di dollaro e yen», spiega Emanuele Viganò, responsabile delle gestioni patrimoniali di Bipitalia Gestioni.

Quale tipo di gestione bilanciata è consigliabile adesso?

La domanda è se ora ha un senso un prodotto bilanciato preconfezionato. Il mio parere è che ha più senso costruire soluzioni su misura. Partendo dalle Gpm siamo evoluti verso un nuovo concetto di bilanciato, assemblando ad hoc in un unico rapporto diverse linee di investimento in base al profilo di rischio del cliente.

La soglia minima di accesso, però, sarà elevata...

L'investimento minimo per ogni linea è di 100mila euro.

Qual è la strategia di allocazione delle attività che suggerite?

Non crediamo che i mercati obbligazionari abbiano un rapporto rischio-rendimento interessante e, quindi, preferiamo un mix tra liquidità o strumenti a breve termine (con durata finanziaria non oltre i due anni) e azioni che, anche se hanno corso molto, rimangono più interessanti. Per la parte azionaria ci concentriamo sull'area euro. Abbiamo ridotto leggermente la sovraesposizione: nel lungo termine siamo positivi, nel breve riteniamo che i mercati abbiano già fatto abbastanza, sia rispetto a parametri aziendali, sia a quelli economici.

Quanto costa il prodotto gestione?

Il costo del profilo bilanciato delle Gpm è inferiore a quello dei fondi. La nostra commissione di gestione è pari all'1,2 per cento, una buona aliquota. Inoltre, le Gpm sono meno trasparenti da un punto di vista della comparazione, ma dettagliano ogni singola operazione, anche dal punto di vista dei costi.

«Il settore dei bond ha un rapporto rischio rendimento deludente; meglio il breve termine»
«La variabile valutaria è coperta perché questo tipo di prodotto deve ridurre la volatilità»

«Ora sottopesiamo le azioni»



Stefano Pizzamiglio
Gestore di Dws EuroRisparmio

Dws EuroRisparmio Lc è il fondo bilanciato che si è comportato meglio negli ultimi 12 mesi, con una performance pari all'8,7%, e mostra costanza di rendimento nell'ultimo decennio (8,4% annualizzato). Il gestore è Stefano Pizzamiglio.

Qual è l'allocazione delle attività?

In genere la parte azionaria pesa per il 55 per cento, ora siamo sul 47 per cento; l'idea che ha portato alla diminuzione di equity è che il mercato avesse esagerato e che ci fosse necessità di uno storno, di una correzione salutare per poi, magari, tornare a valori ancora più alti a fine anno.

Quali temi hanno contribuito alla performance?

Il fondo è stato gestito in un'ottica di stock picking, cioè di selezione dei singoli titoli, con alcune scommesse sui mercati. Su quello greco, per esempio, in cui abbiamo investito in una catena di ospedali (Euromedica) e in alcune banche (tra cui Bank of Cyprus), oltre a conglomerate legate al settore dell'energia e delle costruzioni. Poi abbiamo scelto alcune aziende a piccola capitalizzazione italiane, tra cui Enertec, attiva nel campo dell'energia eolica.

E per la parte obbligazionaria?

Per le obbligazioni, invece, l'atteggiamento è stato prudentiale e l'obiettivo conservativo. La differenza l'ha fatta la parte azionaria.

Come è stato gestito il rischio cambio?

Il rischio cambio è coperto; in un fondo bilanciato ha senso investire per attutire le oscillazioni.

A quale risparmiatore consiglia un fondo bilanciato di questo tipo?

Il rischio del fondo è medio. Il peso azionario è comunque importante e si prendono delle scommesse significative. Può servire a diversificare un portafoglio tradizionale già investito in titoli. Il privato può provare a farlo da solo, e se le Borse salgono sale va tutto bene; ma appena il mercato diventa mosso, affidarsi a un gestore è meglio.