

Gare Un confronto tra 159 gestori e l'asset allocation media così come risulta dalla foto di Banca d'Italia. Vincono gli indipendenti

Sono pochi i bravi giardinieri di famiglia

Solo il 16% dei fondi bilanciati batte il portafoglio degli italiani: +18,7% dal 2002 a oggi

DI GIUDITTA MARVELLI

Piccole aiuole, pochissimi giardinieri in gamba. Nella maggioranza dei casi chi si è innaffiato l'orto da solo ha avuto risultati migliori.

Un confronto tra il portafoglio medio delle famiglie — così come risulta dall'ultima foto scattata da Banca d'Italia — e i fondi comuni ha dato risultati poco confortanti per i gestori. Dei 159 prodotti bilanciati e flessibili che sono stati selezionati per la gara, solo 26 — vale a dire il 16% del totale — sono riusciti alla prova dei fatti a ottenere performance migliori di quelle che il mix «fai da te» dei capo famiglia italiani ha potuto mettere insieme. La scelta è caduta sui fondi che sono una sorta di gestione «in provetta» perché sono quelli più simili dei prodotti squisitamente azionari o obbligazionari all'idea complessiva di portafoglio che la «media» desumibile dai bollettini di Banca d'Italia suggerisce.

Ma che cosa dicono i numeri? Tra il 2002 e il 2007 (primi tre mesi) il «fai da te» con dentro tutto — dai fondi alle polizze passando per azioni, titoli di Stato e conto corrente — avrebbe reso più del 18%. Con rendimenti medi annui intorno al 5% negli anni buoni per i mercati azionari (2003-2006) e un passivo del 4% nel 2002, l'ultimo periodo nero dopo lo scoppio della bolla.

E i fondi? L'85% ha fatto peggio di questo risultato. Mentre i rendimenti dei 26

126 campioni che hanno battuto il «fai da te» dei risparmiatori

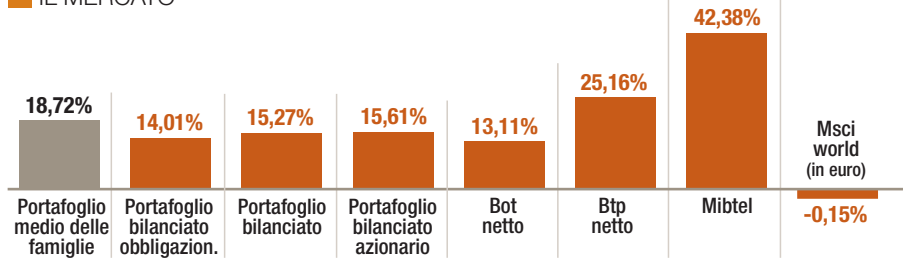
I PROMOSI

I 26 fondi che hanno battuto il portafoglio delle famiglie italiane

Fondo	Perf. totale (1) 2002-07	Perf. 2007 (2)	Fondo	Perf. totale (1) 2002-07	Perf. 2007 (2)
Kairos partners fund	70,12	3,2	Alarico re	23,50	5,3
Azimut trend Italia	63,23	3,4	Bim bilanciato	22,93	1,9
Azimut trend	45,67	2,2	Alleanza obbligazionario	22,67	0,5
Formula 1 high risk	31,17	4,5	Formula 1 balanced	22,56	2,5
Epsilon DLong run	30,16	0,6	Dws Eurorisparmio Lc	22,42	2,0
Azimut bilanciato	29,94	1,8	Anima Fondimpiego	22,31	0,4
Agora flex	29,75	1,7	Bipiemme mix	22,19	0,5
Formula 1 risk	28,33	4,4	Capitalia Impiego Corporate	21,21	0,4
Epsilon Q Return	28,04	-1,9	Alto bilanciato	21,02	1,2
Aureo Rendimento assoluto	27,90	-0,2	Alto obbligazionario	20,50	0,8
Nord Est scivav	26,77	1,6	Investitori flessibile	19,55	0,6
Grifocapital	25,66	1,4	Kairos partners income fund	19,38	0,2
Nextra bilanciato euro	25,17	1,1	Portafoglio medio delle famiglie	18,72	0,8
Anima Fondattivo	24,55	0,3			

(1) dal 31/12/01 al 30/3/07; (2) dall'1/1 al 31/12, di ogni anno ad eccezione del 2007 che comprende il periodo 29/12/06 - 30/3/07

IL MERCATO



che hanno superato la prova in modo più o meno brillante vanno dal +19,38% di Kairos partners income fund (flessibile a vocazione azionaria) al +70,12% di Kairos partners fund, il fratello aggressivo della stessa casa.

In mezzo altri ottimi risultati che si spiegano con diversi profili di rischio. La scuderia di Azimut piazza addirittura sei prodotti (un quin-

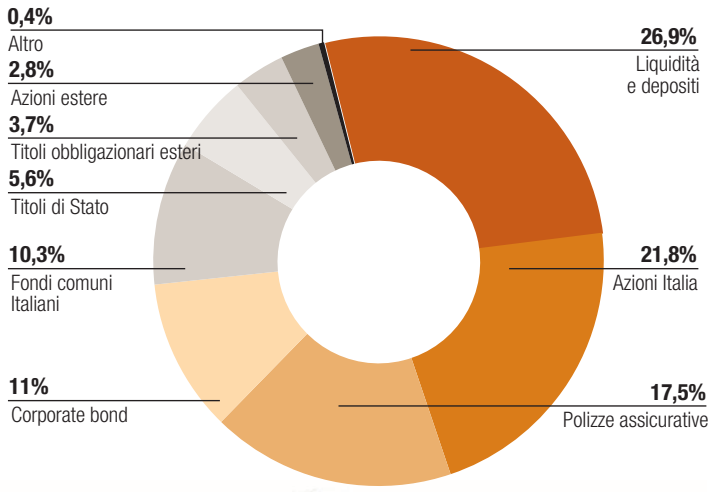
Il migliore, Kairos partners fund, nel periodo esaminato ha reso oltre il 70%

to dei vincenti) nel drappello dei pochi promossi. Si fanno notare anche il +30% di Epsilon DLongRun o il 29,75% di Agora flex.

Scorrendo l'elenco dei nomi e dei risultati salta sempre all'occhio la preponderanza dei flessibili gestiti da realtà indipendenti (come le big Azimut e Kairos) o partecolari che, pur vincolate alle grandi banche da rapporti

LA FOTO

Portafoglio medio delle famiglie italiane, elaborazione dati Banca d'Italia



Le strategie di Pietro Giuliani, alla guida di Azimut

«In Borsa meglio scalare una marcia. Per prepararsi all'inversione di rotta»

Forse ci vuole un esame di coscienza: sappiamo fare davvero il nostro mestiere di gestori? **Pietro Giuliani**, amministratore delegato di **Azimut sgr** e gestore italiano di lungo corso, davanti ai numeri che provano quanto pochi siano i fondi in grado di fare nettamente meglio del portafoglio «medio» delle famiglie italiane, mette sul tavolo interrogativi quasi inquietanti. Certo lo fa senza pudori perché i suoi prodotti non fanno mica brutta figura: sui 26 promossi ben 6 sono della sua scuderia.

Allora è meglio far da soli?

«Non mi faccia dire cose sconvenienti: è sempre meglio scegliere un bravo gestore. Certo se in cinque anni l'investitore medio ha fatto meglio dell'85% dei money manager paragonabili viene da chiedersi se la ragione della crisi dei fondi non sia da attribuire anche ad una non troppo sviluppata capacità di far bene questo mestiere».

Che cosa intende dire?

«I fondi italiani continuano, con poche eccezioni, a perdere sottoscrittori. Anche in marzo la raccolta netta è stata pesantemente negativa e non solo per i prodotti di diritto italiano ma anche per i round trip, gli estero vestiti confezionati dai gestori italiani per dribblare le penalizzazioni fiscali. Gli esteri veri invece raccolgono ancora».

Perché accade?

«Sul banco degli imputati abbiamo messo il Fisco sfavorevole, ma la frenata dei roundtrip conferma che il problema è falso. O comunque abbastanza relativo. Poi abbiamo detto che è colpa della distribuzione, perché le banche preferiscono collocare altri prodotti meno trasparenti. Questo è senz'altro dimostrabile. Ma se le performance non sono soddisfacenti — e questi numeri insinuano più di un dubbio — bisogna avere il coraggio di chiedersi se non ci sia anche un problema di scarsa qualità dei prodotti».

«I risultati di questa elaborazione devono spingere tutti ad una riflessione: sappiamo davvero fare il nostro mestiere?»



Al top Pietro Giuliani alla guida di Azimut sgr

I fondi esteri vincono perché sono obiettivamente migliori? O solo perché hanno stretto buoni accordi di distribuzione?

«Le performance in molti casi ci sono, è inutile negarlo. Il marketing ha fatto il resto. Certo anche per i fondi esteri la prova del nove arriverà quando i mercati gireranno, quando gli azionari dei grandi gestori mondiali, che oggi hanno dato molte soddisfazioni a chi li ha comprati, dovranno affrontare la prova del ribasso. A quel punto solo se avranno un portafoglio correttamente diversificato potranno resistere all'urto. E torniamo al problema principale: per far funzionare bene il sistema servono buone performance e lavoro di squadra nell'interesse del cliente tra fabbriche e reti di distribuzione».

Lei vede vicina una correzione?

«No. Non vedo crolli a breve termine. Ma sostengo da tempo che in Borsa è ora di scalare una marcia. Un portafoglio flessibile che può andare da zero a 100 in azioni, oggi deve fermarsi a 70. Sono quattro anni che i mercati salgono senza (quasi) soluzione di continuità. Non si può dimenticare mai questo fattore. La nostra scelta di trasformare la gran parte dei fondi della casa in flessibili, cioè in portafogli che lasciano mano libera al gestore di muoversi tra i vari asset, è un tentativo programmato di arrivare attrezzati al cambio di stagione. Che, come al solito, non è mai prevedibile con certezza».

E che cosa si può dire di Piazza Affari? Oggi quasi tutti i titoli principali da Enel a Telecom alle banche, sono al centro di grandi nuove manovre....

«Nel breve termine avere in tasca i titoli del rischio e le prede di acquisizioni può essere strategico. Ma non mi sentirei di consigliare a tutti di mettersi in tasca Telecom o qualche altra società da qui ai prossimi cinque anni. Chi può dire come andrà a finire la partita?»

G. MAR.

Le idee di Paolo Bosani, tra i fondatori di Kairos partners

«Puntate sui titoli di valore. Gli Usa? Un rifugio solo se arriva la bufera»

Una ferrea selezione di titoli *value*, di valore. Perché in Borsa è d'obbligo un po' più di prudenza. «Non un vero smobilizzo, però. Perché trovare valide alternative all'investimento azionario è quasi impossibile».

Paolo Bosani, partner fondatore di **Kairos**, responsabile dei fondi comuni del gruppo e gestore del Kairos partners income fund, sintetizza così le sue idee generali per investire in questo momento. Sono due i fondi della casa che hanno battuto il portafoglio medio delle famiglie. E quello più aggressivo, Kairos partners fund, ha ottenuto la miglior performance del drappello: +70,12% dal 2002 ad oggi.

Abbiamo visto la correzione di fine febbraio. E, per molti, non è scongiurato il pericolo di altri acquazzoni. Che cosa vede nel prossimo futuro?

«La liquidità, vera regina dei mercati fino ad oggi, prima o poi è destinata a diminuire. Le banche centrali stanno lavorando per riportare il fenomeno sotto controllo e quello che abbiamo visto in marzo è un assaggio di quello che potrebbe capitare quando non ci saranno più tanti soldi in giro».

Bisogna aspettarsi crolli epocali?

«No, non è detto. Però è indubbio che la situazione cambierà quando non ci sarà più l'enorme massa di denaro che ha nutrito la fusione, il carry trade o l'eccessiva proliferazione dei mutui a rischio negli Stati Uniti».

Dunque non occorre diventare pessimisti?

«Direi di no, ma certamente oggi serve molta più prudenza di quella che è stata messa in campo fino ad oggi».

Praticamente che cosa significa?

«Più prudenza in Borsa significa maggiore concentrazione dei portafogli, perché il numero dei titoli con buone caratteristiche si restringe e preferenza per i titoli *value*, di valore. Quelli con il pas-

so lento e molta visibilità sui profitti che possono offrire maggiori garanzie in caso di cambio di stagione. Il nostro stile di gestione, per scelta, è molto orientato alla ricerca di titoli *value* in qualsiasi momento di mercato. Ma oggi l'accento sulla necessità di prediligere questi titoli è ancora più forte».

Meno Borsa, dunque, in portafoglio. A favore di quali altri asset finanziari?

«Il problema è che è davvero difficile individuare alternative valide all'investimento azionario. Le obbligazioni sono veramente poco interessanti, anche in campo valutario non si vedono grandi spazi. Per non parlare degli immobili».

Qual è al momento la strategia per la parte obbligazionaria del patrimonio?

«Molta liquidità, privilegiando gli strumenti a brevissimo termine. A cominciare dai Bot che oggi sono arrivati oltre il 4% lordo. Non ha nessun senso impegnare diversamente il portafoglio con i titoli a lungo termine che rendono poco di più e che espongono l'investitore ai rischi di perdita in conto capitale tipici delle fasi in cui i tassi di interesse salgono. Come sta accadendo e accadrà ancora per qualche tempo in Europa».

Tornando alla Borsa — che chiama prudenza ma che resta ancora un buon posto dove investire — è meglio giocare in casa in Europa o emigrare negli Stati Uniti?

«Finché restiamo in questa fase irrazionale, di aumentata volatilità in un contesto ancora positivo per le azioni, l'Europa ha senz'altro maggiori chance di fare bene. E di offrire titoli con più *spread*. Se dovesse cominciare una fase di turbolenza vera, però, Wall Street come sempre si candida ad essere il porto più sicuro. Dove i capitali fuggono a ripararsi e a cercare la solidità dei colossi».

G. MAR.