

La flessibilità? Paga nel lungo

Pochi i gestori che, pur con delega piena, hanno saputo cavalcare il rally di Borsa

Sono nati con lo scopo dichiarato di macinare performance anche quando i mercati scendono. E tuttavia in uno scenario di Borsa favorevole come l'attuale, con l'indice Mibtel salito da gennaio ad oggi di circa il 5,6%, sono pochi i fondi flessibili e a ritorno assoluto che hanno fatto meglio di Piazza Affari. Tra questi **Azimut** trend Italia, di Azimut sgr, una performance del 7,68%. Oppure Globersel Flex, di Ersel sgr, una gestione di diritto estero (per questo motivo non inclusa nella tabella) salita dell'8% da gennaio ad oggi.

Al contrario, la maggioranza delle gestioni flessibili e a ritorno assoluto — circa 40 quelle di diritto italiano — ha ottenuto un guadagno inferiore a quello medio di mercato, o addirittura un risultato negativo.

Le performance dei fondi flessibili migliorano su di un arco temporale più lungo. Perché in questo caso la «flessibilità», intesa come la facoltà di variare da zero a cento la componente azionaria del portafoglio (modificando in misura equivalente quella obbligazionaria) dispiega tutto il suo potenziale. E in molti casi riesce a fare la differenza rispetto alle gestioni comuni. Su un orizzonte di 24 mesi brilla ancora una volta Azimut Trend Italia, su del 49,49%. Segue Kairos Partners fund, una gestione globale focalizzata sui mercati europei, di Kairos sgr, guidata dai gestori Francesco Zantoni e Fabrizio Carlini, che sono riusciti a mettere a segno un guadagno del 31,21% in due anni. Ma perché le performance dei fondi flessibili variano in misura così ampia da caso a caso?

«La ragione è dovuta proprio all'estrema libertà di scelta concessa ai fund manager», dice Zantoni. «Quando un gestore può spaziare così liberamente sia in termini di asset allocation che di titoli sui quali fare stock picking solo i migliori riescono a ottenere risultati positivi e stabili nel tempo», afferma. Kairos Partners fund attualmente sta facendo scommesse forti: è investito per circa il 73% del suo valore in azioni mentre la parte obbligazionaria è collocata in strumenti obbligazionari a breve. «La nostra gestione ha un approccio "value" e punta a scommettere su quei titoli trattati a sconto sul mercato», conclude Zantoni. Sono «value», in questa fase di Borsa, alcuni grandi gruppi riassicurativi europei, come Swiss Re, Munich Re e l'elvetica Converium, scambiati a multipli molto bassi, un p/e inferiore a 10.

Stesso livello medio del rapporto prezzo/utigli è riscontrabile in alcuni grandi gruppi petroliferi «integrati», come Eni, **British Petroleum** e Royal Dutch. E ancora, risulterebbero sottovalutate alcune società autostradali italiane, tra cui Autostrade, **Sas** e Autostrade Milano-Torino. Tutti gruppi che potrebbero avvantaggiarsi da una revisione del sistema tariffario amministrato.

«La nostra buona performance è invece da attribuire al successo che abbiamo ottenuto nel cavalcare la correzione di marzo-aprile, quando grazie ad un largo utilizzo di strumenti derivati di copertura siamo riusciti a limitare le perdite», afferma Andrea Nascé, direttore investimenti di Ersel sgr. Le scommesse forti del fondo, al momento, guardano a Oriente. «La Borsa giapponese è rimasta indietro in questi mesi. Se i mercati continueranno a salire c'è spazio per una ripresa del listino di Tokio. Altrimenti, se gli indici dovessero scendere, sui prezzi attuali i valori nipponici risultano decisamente difensivi», conclude.

Da inizio anno i flessibili hanno reso il 2,38%. A due anni, però, la performance sale al 14,91%