

Identificativo: SS960324020BAA
Data: 24-03-1996
Testata: IL SOLE 24 ORE

FONDI BILANCIATI

Prodotti in cerca di identita'

Riscatti a go - go nonostante qualche buon risultato nei diversificati fra azioni e bond

SILVIO BENCINI e MAURIZIO MURGIA

I fondi bilanciati sono indubbiamente un prodotto maturo. All'inizio della storia dei fondi, a questa categoria appartenevano alcuni fra i piu' importanti fondi comuni italiani: Arca bb, Fondersel, Genercomit, Imicapital (che fu, nel 1986 il piu' grande fondo comune del mondo occidentale), Professionale.

Con il passare del tempo, la categoria ha perso importanza e oggi, con 14mila miliardi di patrimonio, rappresenta poco piu' del 10% dei fondi italiani. Ci si puo' chiedere perche' il tipo di fondi che dovrebbe soddisfare di piu' l'esigenza dell'investitore medio abbia perso importanza man mano che l'industria dei fondi cresceva. Una risposta che l'investitore medio esiste nelle statistiche, ma non nella realta': un fondo che voglia essere tutto per tutti non fa contento nessuno.

Questa e altre considerazioni hanno portato le societa' di gestione e una specializzazione di prodotti sempre piu' spinta. Da quando poi hanno cominciato a venire promossi e autorizzati in Italia fondi e sicav lussemburghesi, per i quali questa proliferazione e' poco costosa, non stupisce piu' vedere societa' che lanciano anche 20 o 30 comparti diversi tutti insieme (il che apre interessanti problemi di allocazione di portafoglio fra fondi di cui ci occupiamo nell'articolo qui sopra).

La nostra analisi comprende 38 fondi bilanciati italiani e 9 fondi bilanciati internazionali.

I bilanciati italiani. I fondi bilanciati nazionali hanno un vincolo di investimento di almeno il 60% del patrimonio in attivita' italiane, azioni e obbligazioni. A fine febbraio questo vincolo era rispettato ampiamente: le azioni italiane e i titoli a reddito fisso in lire rappresentavano rispettivamente il 39,3% e il 38,2% del totale del portafoglio con un peso complessivo delle attivita' in lire pari a poco meno dell'80%. Fra le attivita' estere prevalevano le azioni, con un 13% del totale.

I fondi bilanciati internazionali hanno lo stesso tipo di vincolo, in quanto devono investire all'estero almeno il 60% del loro patrimonio. A fine febbraio, il peso delle azioni e obbligazioni estere era pari rispettivamente al 42% e al 32,3% del portafoglio. Il profilo di rischio della categoria dei fondi bilanciati italiani sembra ben

rappresentato dall'indice della borsa italiana. I coefficienti di diversificazione sono tutti abbastanza elevati e solo per 4 fondi su 38 risultano inferiori al 70 per cento.

In confronto all'indice di riferimento (il Mib30) 29 fondi su 38 hanno avuto un rendimento superiore, ma solo 17 hanno avuto un rendimento superiore tenuto conto del rischio assunto.

Di questi, un gruppo di testa di sei fondi ha realizzato un rendimento cumulato corretto per il rischio che va dal 10 al 30% in quattro anni. Sono numeri estremamente positivi, che contrastano con la tendenza ai riscatti di cui soffre la categoria.

I bilanciati internazionali. Il confronto con l'indice delle borse mondiali penalizza i fondi bilanciati internazionali. Tutti i fondi hanno un indice di valutazione globale negativo, anche se 7 su 9 di quelli presi in considerazione presentano un indice di Sharpe positivo. Si tratta comunque di una classifica poco significativa, sia perché i fondi considerati sono pochi, sia perché per due di questi (Adriatic Multifund e Phenixfund) l'indice di diversificazione è molto basso.

Anche il rendimento cumulato è molto inferiore a quello del benchmark, pari all'84,4%, ma questo si spiega con il fatto che nel periodo le borse mondiali hanno avuto un rendimento in lire superiore a quello della quota di portafoglio investita in liquidità e obbligazioni. Sia per i fondi bilanciati italiani sia per quelli internazionali, si conferma un dato già evidenziato più volte, e cioè che al valore dell'indice di valutazione globale contribuisce molto positivamente la capacità di selezionare i titoli o i mercati (e cioè, a parità di peso delle azioni in portafoglio, di spostarsi da un titolo o da un mercato all'altro) e molto negativamente la capacità di anticipare i mercati, cioè di avere le azioni quando i mercati stanno salendo e di venderle prima che i mercati scendano. È paradossale, ma la dote che gestori e clienti ritengono più tipica del mestiere di gestore è quella che, numeri alla mano, manca di più. In media, per carità, e col dovuto rispetto per le lodevoli eccezioni.

Questa settimana <Non solo performance> prende il posto del tabellone generale <I fondi comuni a confronto>, che sarà pubblicato con i relativi aggiornamenti domenica prossima, 31 marzo

TABELLA-01

BILANCIATI ITALIANI

Analisi dal mese di marzo '92 al mese di febbraio '96

=====

==

Indice Performance %

Corretta

Valutaz. per

Class. Nome fondo globale Sharpe Totale il rischio

=====
 ==

1	Quadrifoglio Bilanciato	0,334	0,09	61,77	15,17
2	Salvadanaio Bilanciato	0,254	0,08	58,32	12,84
3	Professionale Risparmio	0,250	0,11	77,31	30,00
4	Azimut Bilanciato	0,117	0,08	59,58	13,93
5	Primerend	0,111	0,06	53,56	9,14
6	Ing Sviluppo Portfolio	0,109	0,05	53,84	13,14
7	Fondersel	0,069	0,03	45,97	4,19
8	Genercomit	0,065	0,03	45,38	2,76
9	Visconteo	0,059	0,03	46,61	3,66
10	Capitalfit	0,052	0,02	45,02	3,18
11	Investire Bilanciato	0,048	0,02	44,37	2,73
12	Grifocapital	0,044	0,03	45,56	3,43
13	Euromobiliare Strategic Fund	0,039	0,02	44,42	3,06
14	Capitalcredit	0,035	0,02	43,88	1,77
15	Professionale	0,022	0,02	43,61	1,45
16	Carifondo Libra	0,012	0,01	41,66	0,91
17	Multiras	0,007	0,01	41,05	0,38
18	Aureo neg. neg.	38,69	-1,51		
19	Arca BB neg. neg.	39,31	-1,60		
20	Giallo neg. neg.	38,05	-1,94		
21	Fondinvest 2 neg. neg.	36,17	-3,25		
22	Geporeinvest neg. neg.	35,52	-3,83		
23	Venetocapital neg. neg.	33,86	-4,56		
24	Cisalpino Bilanciato neg. neg.	35,12	-4,81		
25	Nordcapital neg. neg.	33,22	-4,90		
26	Imi Capital neg. neg.	34,56	-5,41		
27	Azzurro neg. neg.	32,55	-5,68		
28	Eptacapital neg. neg.	31,90	-7,02		
29	Fondicri Bilanciato neg. neg.	29,69	-7,52		
30	Bn Sicurvita neg. neg.	29,53	-8,54		
31	Rolomix neg. neg.	26,68	-9,51		
32	Mida Monetario neg. neg.	25,51	-11,12		
33	Mida Bilanciato neg. neg.	20,74	-11,51		
34	Intermobiliare neg. neg.	23,39	-12,10		
35	Capitalgest Bilanciato neg. neg.	22,11	-13,49		
36	Nagracapital neg. neg.	20,35	-14,15		
37	Bn Multifondo neg. neg.	18,96	-16,42		
38	Fondattivo neg. neg.	4,63	-24,12		
	Benchmark: Indice Mib 30	0	0,00	29,66	-

 --

=====
 Class. Nome fondo Grado diversificazione %
 =====

1	Quadrifoglio Bilanciato	92,35
2	Salvadanaio Bilanciato	91,21
3	Professionale Risparmio	79,99
4	Azimut Bilanciato	59,51
5	Primerend	74,70
6	Ing Sviluppo Portfolio	78,53
7	Fondersel	85,88
8	Genercomit	90,31
9	Visconteo	83,02
10	Capitalfit	86,04
11	Investire Bilanciato	87,89
12	Grifocapital	76,74
13	Euromobiliare Strategic Fund	80,04
14	Capitalcredit	86,54

15 Professionale 74,89
 16 Carifondo Libra 80,70
 17 Multiras 89,30
 18 Aureo 66,04
 19 Arca BB 85,71
 20 Giallo 90,69
 21 Fondinvest 2 89,81
 22 Geporeinvest 91,79
 23 Venetocapital 89,68
 24 Cisalpino Bilanciato 74,79
 25 Nordcapital 83,84
 26 Imi Capital 69,23
 27 Azzurro 90,03
 28 Eptacapital 75,88
 29 Fondicri Bilanciato 65,43
 30 Bn Sicurvita 83,92
 31 Rolomix 92,81
 32 Mida Monetario 65,92
 33 Mida Bilanciato 78,71
 34 Intermobiliare 79,79
 35 Capitalgest Bilanciato 89,87
 36 Nagracapital 88,02
 37 Bn Multifondo 78,03
 38 Fondattivo 70,34
 Benchmark: Indice Mib -

Le tabelle di <Non solo performance> hanno l'obiettivo di
 presentare
 le analisi delle performance corrette per il rischio del
 portafoglio
 finanziario di tutti i fondi delle categorie presenti da almeno
 quattro anni.
 Indice di valutazione globale: E' il 'valore aggiunto' offerto dal
 gestore. E' il rapporto tra l'extrarendimento mensile del fondo
 rispetto al benchmark (derivante dall'attivita' di stock picking e
 di
 market timing del gestore) e la sua volatilita'.
 Indice di Sharpe: E' il rapporto tra l'extrarendimento del fondo
 rispetto a un tasso privo di rischio (BoT a 6 mesi) e la
 volatilita'.
 Performance corretta per il rischio: E' l'extrarendimento mensile
 del
 fondo rispetto al benchmark.
 Grado di diversificazione: misura quanta parte della performance
 del
 fondo dipende dall'andamento del suo benchmark.

TABELLA-02

FONDI BILANCIATI INTERNAZIONALI

Analisi dal mese di marzo '92 al mese di febbraio '96

=====

==

INDICI PERFORMANCE % GRADO

Valutaz. Corretta
 Class. Fondo globale Sharpe Tot. per il Diversi-
 rischio ficazione

=====

==

1) Fondo Centrale Neg. 0,05 49,84 -2,38 14,28
 2) Gesticredit finanza Neg. 0,08 56,17 -4,93 72,97
 3) Gesfimi internaz. Neg. 0,06 50,67 -6,09 67,53

4) Adriatic multi fund Neg. 0,01 40,86 -6,70 8,90
 5) Phenixfund Neg. 0,01 41,28 -7,61 10,78
 6) Nordmix Neg. 0,06 52,54 -8,96 81,24
 7) Arca Te Neg. 0,04 47,60 -10,13 79,38
 8) Investire globale Neg. -0,01 40,19 -14,15 77,12
 9) Rolointernational Neg. -0,03 36,28 -15,25 71,06
 Indice Msci World 0 0,14 84,40 - -

--

TABELLA-03

TUTTI GLI OBBLIGAZIONARI INTERNAZIONALI A CONFRONTO

=====

Perf. % Perf. % Perf. %
 1 anno 3 anni 5 anni

=====

Fondi internazionali

Ventobel Swiss bond fs 1) 10,79 14,34 -
 Credis bond f. B fs 11,37 14,28 -
 Julius B. bond Swiss fs 10,36 13,66 -
 Credis capital 2000 fs 9,59 13,37 -
 Credis bond pr. curr B 22,32 12,66 16,91
 C. Lyonnais conv. Ecu 7,21 10,37 12,67
 Julius B. bond aust. scl. 2,06 9,73 -
 Credis capital Ecu 2000 8,78 9,59 -
 VASCO DE GAMA 15,22 9,57 9,82
 Sarasin bondsar Ecu 7,23 9,38 -
 ZETABOND 10,58 9,23 12,77
 Julius B. bond Eur Ecu 9,88 8,99 14,47
 Credis capital ff 2000 5,98 8,66 -
 Credis bond sht. term B Dm 2) 4,18 8,66 14,82
 Gemina Eur lire cap itl 10,51 8,61 -
 CARIFONDO BOND 13,83 8,48 -
 Credis capital 2000 Dm 6,92 8,46 -
 World invest bond fs 6,65 8,46 12,90
 Media fondi Ue 6,09 8,39 13,99
 Indice Jpm global govt. bond 4,58 8,16 16,55
 C. Lyonnais interobb. Ecu 6,75 8,03 -
 Fleming global conv \$ 1) 5,04 7,72 13,80
 OASI OBBLIGAZ. INTERNAZ. 2,33 7,37 -
 C. Lyonnais interobb. flx 5,84 6,97 14,53
 ARCOBALENO 4,70 6,54 10,31
 FONDICRI PRIMARY BOND 8,82 6,53 -
 EPTA92 4,77 6,53 -
 Sailor int. fixed inc Ecu 1,83 6,46 -
 ADRIATIC BOND FUND 6,09 6,46 11,37
 Ventobel Ec. curr. bond \$ 1) 4,70 6,24 -
 GESTICREDIT GLOBALREND 4,98 6,20 -
 EUROMOB. BOND FUND 2,79 6,15 -
 Scott. Eq. int bond Ecu 5,46 6,12 -
 GESTIELLE BOND 1,05 6,03 -
 Com. Union Sterling rsv stq -0,93 5,76 -
 M S global bond \$ 2,87 5,45 14,06
 IMIBOND 1,82 5,44 11,09
 Media obblig. dir. italiano 4,66 5,27 9,64
 DUCATO REDDITO INTERNAZ. -0,55 4,95 7,20
 I. Fideuram ob. p. internaz. 4,81 4,74 10,25
 ARCA BOND 4,00 4,69 -
 FONDERSEL INTERNAZIONALE 7,60 4,63 -
 Credis capital 1997 Dm 5,08 4,55 -
 CENTRALE MONEY 1,77 4,32 11,23

Fleming intern. bond \$ 1) -1,46 4,29 13,39
AZIMUT RENDITA INTERN. 5,06 3,91 -
LAGEST OBBLIGAZ. INTERNAZ. 2,44 3,28 -
Credis bond sht. term B \$ 2) -1,63 3,10 12,34
Gemina Eur. cap dollar \$ -2,93 2,64 -
PRIMEBOND 3,98 2,27 9,12
ING SVILUPPO BOND 3,81 1,36 8,37
PERFORMANCE OBBLIGAZ. -2,53 1,19 -
OASI OBBLIGAZ. GLOBALE 0,06 0,74 5,17

Specializzati Europa

Indice Jpm Europe govt. bond 9,16 11,99 16,44
M S European bond Ecu 12,02 10,82 15,49
Credis bond f. Europe B Dm 9,08 10,21 13,50
Credis bond f. Ecu B 8,39 9,34 13,98
Media f. Ue Europa 7,92 8,47 13,98
Citiport. Eur curr bond Ecu 8,64 8,63 -
C. Lyonnais Ecu capital 7,55 8,35 12,94
Julius B. cash Ecu 2) 1,83 8,16 -

Specializzati Nord America

M S h. yield bond \$ 8,05 8,89 -
Indice Jpm America 4,09 5,31 15,51
M S N. Amer. bond \$ 2,54 3,99 -
Media fondi spec. America 1,00 3,73 12,58
Ventobel Us dollar \$ 1) 1,02 3,65 -
Julius B. bond doll \$ 2,19 3,49 12,94
Citiport. N. Amer bond 1,09 2,88 -
Julius B. cash dollar \$ 2) -3,10 2,53 -
C. Lyonnais interob. \$ -0,56 2,31 12,22
Com. Union dollar rsv \$ -3,27 2,05 -

Specializzati nazionali

G C. Lyonnais interobb. Dm 7,52 8,60 15,04
G Julius B. bond Dem 6,48 8,22 -
G M S Deutsche mark bond Dm 6,66 7,98 -
G Aufhauser Uni rentenf. Dm 1) 6,27 7,64 14,16
G Aufhauser Uni kurzinv Dm 1) 2) 2,80 7,64 -
G Julius B. cash dem dm 2) 0,75 7,46 -
G Com. Union Deutch mark rsv -0,43 6,51 -
Indice Jpm German govt. bond 5,03 11,02 17,59

I fondi di diritto italiano sono scritti in maiuscolo. Gli indici JP

Morgan (lordi) sono espressi in lire. 1) Il fondo distribuisce proventi; 2) Fondo obbligazionario specializzato breve termine. Le performance dei fondi Ue sono espresse in lire e sono state calcolate

al netto della ritenuta fiscale del 12,5% (sulla plusvalenza della quota in valuta) per rendere omogeneo il confronto con quelli di diritto italiano. I fondi sono ordinati in base alle performance a tre anni e sono stati considerati solo quelli con almeno 3 anni di vita. Le performance sono calcolate al 29/2/96.

Fonte: elaborazione del Sole-24 Ore su dati di Save Sim

#