

# I gestori battono Tfr e indici di riferimento

**Fondi a +2,33%,  
contro il +1,96%  
dei benchmark  
e il +1,50% della  
liquidazione**

**T**rentanove a nove: è il risultato della sfida vinta dai gestori dei fondi pensione con il benchmark, cui si aggiunge un pareggio, una linea total return (che non ha benchmark) e cinque confronti non disponibili. È questo il risultato del semestre clou per il destino dei fondi pensione; cui si aggiunge la maggior rivalutazione media delle linee dei negoziali nei confronti di quella del Tfr: 2,37% contro l'1,5% stimato. Certo, il bilancio sui rendimenti dei fondi pensione va fatto sul lungo periodo: composto però di tante piccole fasi in cui si sfruttano tatticamente gli scatti dei mercati per compiere scommesse utili soprattutto in un ampio arco temporale. I risultati forniti dagli stessi fondi indicano che la partita è stata vinta; ma anche molti spunti da analizzare nel dettaglio: complice il rialzo dei tassi della Bce, a soffrire di più sono le linee obbligazionarie, una delle quali (conservativo di Gommplastica) è in territorio negativo. Ma anche le linee azionarie hanno sofferto di un trend che vede Piazza Affari guadagnare solo l'1,25% nel primo semestre 2007. I fondi monocomparto (che dal 1° luglio avranno anche la linea garantita) vincono tutti la sfida col benchmark, a eccezione di Foncer (peraltro il più sollecito a comunicare a «Plus24» i dati sul semestre); e quella con il Tfr, ad eccezione di Concreto. Tra i multicomparto, migliorano rispetto al passato i risultati finanziari di

Quadri e Capi Fiat, che di recente ha cambiato i gestori, e di Cometa, che vede ancora tre linee su quattro sotto benchmark. La palma del rendimento più alto va alle linee prevalentemente azionarie di Fonchim, davanti a Cooperlavoro, Gommplastica, Prevolo e Fopen, tutti sopra il 5% in sei mesi. Questo il bilancio del semestre. Ma quali sono le attuali scelte dei gestori?

**La «tattica» dei gestori.** Negativi su finanziari e utilities. In sovrappeso sulle azioni energy. L'area geografica di riferimento resta invece l'Europa con qualche puntatina in Giappone. E infine tanta prudenza in attesa di chiarite sui mutui Usa *subprime* (quelli concessi ai clienti più a rischio). Ecco in sintesi le strategie future delle tre Sgr italiane (Eurizon Capital, Pioneer e Montepaschi A.M.) a cui fanno capo in totale circa 50 mandati dei fondi pensione negoziali italiani. Indicazioni che riguardano un arco temporale di 6-12 mesi e toccano nello specifico la parte «tattica» ovvero quel 5-6% dei portafogli che serve a dare un po' di sprint alle performance. E che viene aggiornata ogni 3-6 mesi dai gestori.

**Eurizon e Pioneer.** «A inizio anno eravamo sovrappesati sull'azionario — ricorda Paolo Moia, direttore investimenti gestioni istituzionali di Eurizon Capital (Intesa-Sanpaolo) —. Ora invece abbiamo ridotto l'esposizione sull'equity perché prevediamo un rallentamento sui listini azionari. Benché le nostre previsioni sull'azionario restino positive». Dello stesso avviso Enrico Bovalini, responsabile gestioni portafogli bilanciati istituzionali di Pioneer (Unicredit): «Il sovrappeso azionario di inizio anno ci ha consentito di beneficiare dei rialzi europei e americani. Ora però abbiamo ridotto di qualche punto questa esposizione. Ma appena vi sarà uno storno siamo pronti a rientrare».

**I movimenti senesi.** Anche la tattica di Montepaschi A.M. è improntata alla prudenza. «I mercati finanziari sono alle prese con la crisi dei mutui *subprime* — ricorda Gianfranco Vittori, responsabile gestioni investitori istituzionali della Sgr milanese —. Una situazione da monitorare con attenzione. Tra l'altro sul versante obbligazionario siamo neutrali a livello di *duration* e stiamo riducendo il sovrappeso sulle ob-

bligazioni societarie». A livello azionario invece, Vittori sottolinea il momento positivo dell'energy e sul comparto è sovrappesato anche Eurizon Capital. In aggiunta, Pioneer punta pure su tecnologici (valutazioni basse) e sui titoli telecom.

**Niente titoli finanziari.** Per tutti invece è pollice verso sui finanziari. «In particolare sulle investment bank con prodotti molto esposti sull'immobiliare — aggiunge Bovalini —. Lì c'è bisogno di chiarezza benché, a nostro avviso, la questione dei mutui *subprime* sia stata fin troppo amplificata dal mercato». Ma preoccupa anche il rallentamento economico Usa, da qui la decisione di Moia di sottopesare il comparto dei consumi discrezionali.

**Vitaliano D'Angerio  
Marco lo Conte**

## I NUMERI

**+6,57%**

È il miglior rendimento ottenuto dalla linea Crescita di Fonchim

**+0,47%**

L'extrarendimento medio delle linee di Quadri e Capi Fiat rispetto al benchmark

**-0,09%**

È il rendimento semestrale della linea Conservativa di Gommplastica