

LUNEDÌ 28 SETTEMBRE 1998

**CORRIERE DELLA SERA**

ANNO 4 - NUMERO 33

**INVESTIMENTI**  
Borsa, i buoni dividendi dell'Orso  
➤ *Pag. 3*

**CASA**  
Nell'hinterland prezzi convenienti ma cala l'appello  
➤ *Pag. 4*

**TASSE**  
Così il Fisco grazia i peccatori pentiti  
➤ *Pag. 5*

**VIAGGI**  
Weekend d'autunno passando di festa in festa  
➤ *Pag. 7*

Una singolar tenzone per scoprire chi può dare di più. Al timoroso ex acquirente di titoli di Stato, al professionista con obiettivi previdenziali o all'astorioso rischio-tutto, quello che non tira indietro la mano dalle Borse neanche quando i mercati impazziscono. Come sta succedendo ultimamente.

Il torneo che *CorriereSoldi* presenta in questa prima delle pagine te che proseguirà con varie puntate, fino alla finalissima mette infatti alla prova i postori di fondi italiani ed esteri su cinque diversi profili di investimento. La vittoria andrà a chi è in grado di offrire per tutti (o quasi) gli identikit rappresentati il portafoglio più efficiente. Ovvero il mix di prodotti che, a parità di rischio, può massimizzare al meglio il rendimento.

**UN NUOVO METRO**  
Qualcuno potrebbe domandarsi se è davvero opportuno aprire una simile competizione in un periodo di così grande incertezza per i mercati azionari di tutto il mondo. In questo momento infatti i fortunati, che sono gli investitori anziani, stanno ancora guadagnando. Anche se le incredibili performance accumulate fino a giugno sono solo un bel ricordo. Chi invece si è avventurato nelle *Borse* da marzo '98 in poi, adesso sta contando le perdite. Qualunque sia stata la decisione presa nel contingente per i vostri risparmi (molti hanno preferito spostarsi massicciamente sui conti e comunque sul fronte obbligazionario, magari sempre utilizzando i fondi) questo è però un momento d'oro per riflettere sul futuro. Per capire, seppur l'euforia eccessiva che ha accompagnato il debutto azionario di molti piccoli risparmiatori italiani, qual è veramente la propria personale capacità di tollerare la volatilità delle Borse. E prepararsi di conseguenza con razionalità alle future scelte di investimento. La «Cappa dell'efficienza» che 32 squadre di gestione si disputeranno, dunque, può fornire un'idea in più a chi si sta domandando adesso per la prima volta: «Che tipo di investitore sono?». O anche a chi sia cercato di aggiustare il tiro, dopo un'esperienza azionaria esagerata. Per il sistema nervoso e per le tasche.

**COSÌ LE REGOLE DEL GIOCO**

La gara che presentiamo coinvolge 32 società di gestione italiane ed estere, che si misureranno su cinque profili di rischio. Vince chi riesce a offrire i portafogli più efficienti

**CONFRONTI-1** Al via la gara fra i gestori su diversi livelli di rischio. La base è un modello d'analisi Usa

## Fondi, chi può darti di più La sfida per scoprire il migliore

Non misurarsi sono appunto cinque profili di rischio. Le cinque «ricette» raffigurate qui sopra li rappresentano in modo sintetico. Vediamoli però uno a uno. Il più basso (indice di rischio calcolato al metodo della deviazione standard 1,5) può essere paragonato a un portafoglio investito in Btp con scadenze comprese fra i tre e i sette anni. E prevede un orizzonte di investimento di un anno e due. È giusto sottolineare che i fondi azionari anche se in una quota molto bassa (20%) sono pure in questo portafoglio pensato per chi deve rischiare pochissimo. Per esempio una famiglia con bambini piccoli e mitici da pagare per molti anni a venire. Come mai? Perché ormai l'investimento in azioni è comunque un'alternativa obbligatoria a chi desidera andare oltre la pura e semplice gestione della liquidità. Lo ha ben dimostrato la tempesta in corso che ha ulteriormente depresso i già bassi rendimenti delle obbligazioni.

**IN MEZZO**  
I tre profili di rischio intermedi (deviazione standard 2 equivalente alla volatilità dell'indice Fideuram dei fondi obbligazionari area dollaro, deviazione 2,5 equivalente



al rischio del Fideuram bilanciati internazionali, deviazione 2,5 equivalente al rischio del Fideuram bilanciati italiani) prevedono orizzonti temporali più lunghi (due, tre e quattro anni e, ovviamente, una quota di azioni sempre più importante. Il profilo medio basso può essere indicato per chi vuole spingersi con più decisione oltre i Bot, mettendo anche il 30% in fondi azionari. Mentre il medio e il medio alto possono corrispondere all'identikit di un professionista che consiglia ai suoi clienti i figli o che ha un discreto capitale da investire.

**IL BREVILO**  
Il rischio-tutto (90% in azioni, indice di rischio 4,5, pari a quello dell'indice Fideuram dei fondi azionari Pacifico) potrebbe essere invece un manager in carriera. O comunque un investitore facoltoso, che ha, oltre all'investimento in Borsa da gestire in etica quinquennale, anche altri capitali messi a frutto diversamente.

**LE REGOLE**  
La sfida sui cinque profili di rischio si consuma a colpi di algoritmo. Gli esperti di Progeca, applicando l'analisi quantitativa alle quote dei fondi, hanno infatti

considerato il comportamento di tutti i prodotti con almeno tre anni di vita delle squadre che hanno in scuderia almeno sei prodotti. Individuando il mix più efficiente per ogni profilo di rischio offerti da tutte e 32 le case. Pensa il turno (e quindi si guadagna un passo verso la finalissima) chi mescola il rendimento atteso più alto su almeno tre profili.

**RENDIMENTO ATTESO**  
Che cosa è il rendimento atteso? È un numero, ottenuto appunto con un algoritmo che analizza la storia triennale dei prodotti, che dice quanto è ragionevole aspettarsi di guadagnare. Un esempio: quanto posso aspettarmi dalle società A o B rischiando 4,5 in cinque anni con un portafoglio al 90% azionario? Se il mix di A offre il 3% su base mensile e quello di B solo il 2% vinco A, perché ha saputo massimizzare meglio il profitto a parità di rischio.

Assunzione, però: il concetto di rendimento atteso non è una previsione certa sulle performance future: qualsiasi investitore di buon senso sa che le profezie sui rendimenti dei fondi sono impossibili. Il rendimento atteso è un'indicazione sull'efficienza, e quindi sulla capacità di massimizzare sul campo di navigare in determinati mercati con un certo portafoglio di fondi. È ragionevole pensare che chi si è comportato in un certo modo in passato abbia altissime probabilità (ma mai il 100%) di fare altrettanto bene in futuro (in pratica questo tipo di analisi applica le leggi della statistica all'asset allocation).

Infine una nota, che potrebbe servire ai futuri fondisti per essere più esigenti allo sportello. Questa analisi metterà in evidenza chi ha le migliori potenzialità su quei determinati profili di rischio. Non è detto, però, che la realtà dei portafogli in fondi offerti da banche e prattolotti rispetti i risultati dello studio, perché non è detto che i mix di fondi che lo studio matematico ha individuato come più efficienti siano poi quelli più «spinti» da quella determinata società.

Inoltre è ovvio che, una sfida di questo tipo, finisce inevitabilmente per premiare i colossi con tanti fondisti che nella scuderia 30 o 40 cavalli può avere più chance di risultare efficiente di chi ne ha soltanto sei. Il minimo indispensabile per gareggiare.

Giuditta Marvelli  
Francesca Monti

### Cinque risparmiatori a caccia di buoni rendimenti

<p><b>RISCHIO BASSO</b></p> <p>20% 30% 50%</p> <p>AZIONARI OBBLIGAZIONARI MONETARI</p>	<p><b>RISCHIO MEDIO BASSO</b></p> <p>30% 40% 30%</p> <p>AZIONARI OBBLIGAZIONARI MONETARI</p>	<p><b>RISCHIO MEDIO</b></p> <p>50% 25% 25%</p> <p>AZIONARI OBBLIGAZIONARI MONETARI</p>	<p><b>RISCHIO MEDIO ALTO</b></p> <p>70% 15% 15%</p> <p>AZIONARI OBBLIGAZIONARI MONETARI</p>	<p><b>RISCHIO ALTO</b></p> <p>90% 10%</p> <p>AZIONARI MONETARI</p>
--	--	--	---	--