



FONDI La nostra classifica delle sicav più redditizie

Cento campioni mondiali per sfidare le Borse

Dagli Usa all'Estremo Oriente, passando per l'Europa: i prodotti azionari dei grandi gestori internazionali che vincono la gara dell'abilità e del valore aggiunto

Cento fuoriclasse stranieri in campo per un inedito mondiale di Borsa. Cento sicav azionarie che hanno superato brillantemente la «gara di stile» inaugurata la settimana scorsa da *CorriereSoldi* con i concorrenti italiani. Alla prova del comportamento, i campioni di marca estera che a fine aprile '98 avevano almeno tre anni di attività hanno dato risultati davvero buoni. Segnalandosi particolarmente nella specialità che misura la bravura dei gestori a generare valore aggiunto (e quindi di migliorare la performance) rispetto al portafoglio iniziale. Le altre tre gare (vedi pezzo a fianco) riguardavano l'abilità complessiva a «navigare» sui mercati di riferimento (il parametro più significativo in base al quale sono state stilate le classifiche), la capacità di abbassare il rischio intrinseco dell'investimento e la fedeltà al mix di indici che meglio spiega nel tempo il comportamento del prodotto.

IN AZIONE

L'analisi si è concentrata solo sulle categorie azionarie, le più interessanti per gli investitori italiani che vogliono diversificare sui mercati di tutto il mondo. Visto che la specializzazione sui singoli Paesi (e ora sempre più trasversalmente sui vari settori di Borsa) è una delle caratteristiche tipiche dell'offerta dei grandi gestori internazionali. Con la *style analysis*, poi, i cento campioni sono in primo luogo stati catalogati (ricordiamo che per il momento non esiste una classificazione generale di

tutte le sicav estere) in base alla loro rispondenza stilistica a uno dei 19 mix di indici che definiscono le categorie di Assogestioni per i prodotti italiani.

E adesso la parola ai migliori in assoluto. Ossia a chi ha meritato il voto di abilità più elevato. *Abn Amro equity Europe*, lo specializzato europeo del colosso olandese, batte tutti con un «10». Significa che la capacità dei suoi gestori di navigare con successo

nei suoi mercati «tipici» è la migliore, qualsiasi siano le condizioni atmosferiche. «Questo fondo seleziona con particolare attenzione i settori delle Borse europee occidentali — spiega Alvise Cigogna, responsabile italiano della casa —. E in questo mo-

mento sono decisamente sovrappresi telecomunicazioni, banche, assicurazioni e i servizi». Mentre i Paesi su cui il campione olandese si sta sbilanciando più del solito sono Germania, Finlandia e Spagna. Con quali strategie lavorate? «Analisi dei fondamentali. E poi, una volta acquisiti i titoli, li teniamo per un lungo periodo».

CRESCITA AMERICANA

Morgan Stanley Us equity growth è invece il primo degli azionari che l'analisi stilistica definisce «americani». Il segreto del 9,8 in abilità? «Negli ultimi tempi sul mercato Usa ha premiato molto la scelta di gestire con il metodo *growth*», spiega Stefano Russo, responsabile italiano della sicav. *Growth* significa «crescita» e si contrappone allo stile *value* («valore»). Con il primo si privilegia la selezione di aziende che possa-

no dare nell'immediato futuro una crescita di utili sopra la media delle previsioni. Mentre utilizzando il «valore» si scelgono le azioni in base ai fondamentali di bilancio e alla relativa economicità dei prezzi di Borsa. «I fondi gestiti con lo stile *growth* hanno beneficiato dell'eccezionale performance dell'economia americana negli ultimi anni — conclude Russo —, visto che le sorprese positive in fatto di utili erano sempre all'ordine del giorno». Dove investite ora? «Distribuzione, beni industriali, tecnologia e finanziari, utilizzando solo titoli Usa con capitalizzazioni grandi e medie». A questo fondo spetta anche il primato assoluto

nella gara del valore aggiunto: per ogni 100 milioni, il lavoro del gestore ne ha aggiunti più di 83 al netto dell'inflazione e di quello che il portafoglio avrebbe reso di per sé.

L'obiettivo di *FFI American* è invece investire in Usa i capitali di chi non è americano. L'analisi comportamentale, comunque, mette questo fondo della scuderia Fleming alla guida degli azionari internazionali, con un voto di abilità complessiva pari a 9,3. «In portafoglio ci sono sia grandi società sia *small cap*», spiega Manfredi Cattella, responsabile per gli investitori istituzionali della Robert Fleming sim, il braccio italiano della casa inglese. «Per selezionare i titoli diamo molta importanza all'affidabilità del management, ai fondamentali e, infine, alla performance finanziaria della società». Negli ultimi mesi c'è

stato un riposizionamento verso i titoli *medium cap*, che sono cresciuti meno degli altri. E il portafoglio, negli ultimi tempi, è fatto per il 63% di industriali, per il 28% di finanziari, per il 6,3% di *public utilities*, oltre a un 2% di liquidità.

STRANIERO IN ITALIA

L'etichetta «azionari italiani» è solo per quattro prodotti. Il migliore, con un voto di abilità pari a 7,6, è *Cs equity Italy*.

Come funziona? «Non compriamo holding — spiegano alla sede milanese del Crédit Suisse —. E negli ultimi tempi si è giocata con decisione la carta dei titoli «medi», ossia i principali protagonisti del nuovo indice Midex».

I settori più gettonati in generale? Bancario, distribuzione alimentare, energia, trasporti.

Giuditta Marvelli
Francesca Monti





FONDI La nostra classifica delle sicav più redditizie

Cento campioni mondiali per sfidare le Borse

I MIGLIORI D'EUROPA

(Le sicav che investono in Europa con il voto di abilità complessiva più elevato, classificate in base alla style analysis. Per valutare al meglio la classifica si legga il servizio qui a fianco)

		Voto abilità complessiva da 6 a 10	Valore aggiunto	Indice di rischio	Fedeltà di portafoglio
Abn Amro equity Europe	Abn Amro	10,0	55.941	0,982	94,9%
Parvest Holland	Paribas	9,8	78.530	1,648	89,4%
CU Dutch growth	Commercial Union	9,7	55.053	1,177	93,6%
Citibank Cont. Europe eq	Citibank	9,5	27.433	0,607	98,2%
Parvest Europe	Paribas	9,3	31.313	0,744	96,3%
Cs equity Netherlands	Credit Suisse	9,3	77.540	1,810	84,2%
Abn Amro eq. Germany	Abn Amro	9,0	79.934	1,932	93,6%
Cs eq. Euro blue chips	Credit Suisse	8,8	28.044	0,728	96,2%
JB stock Euro	Julius Baer	8,8	30.588	0,839	95,0%
Parvest UK	Paribas	8,8	42.368	1,159	94,9%
JB stock German	Julius Baer	8,7	49.416	1,599	86,3%
CU German growth	Commercial Union	8,7	20.362	0,628	98,4%
Sist UK equity	Schroder	8,7	29.071	0,853	93,5%
Ms European equity	Morgan Stanley	8,6	30.214	1,001	92,5%
Lyon action Europe	Credit Lyonnais	8,5	49.850	1,510	88,9%
Sist Euro eq. Gap	Schroder	8,5	26.404	0,832	95,6%
Parvest Switzerland	Paribas	8,4	39.781	1,335	94,4%
Prime Lipper Europe	Prime Lipper	8,3	27.022	1,014	94,1%
Fri Cont. European	Heming	8,2	28.634	0,986	94,0%
CU Euro growth	Commercial Union	8,2	25.301	1,011	95,4%
AP Euro multi portfolio	American Phoenix	8,2	42.753	1,516	85,7%
C. Fin. Nouvelle Europe	La Compagnie Fin.	8,2	37.380	1,566	90,5%
Parvest Germany	Paribas	8,1	34.366	1,327	92,0%
Templeton small comp.	Templeton	8,0	36.091	1,723	76,2%
Sarasin EuroSar	Sarasin	7,9	30.271	1,396	89,2%
Newton Germany	Newton gestione	7,8	36.457	1,925	79,0%
SP Ecu action	S. Paolo Gestion	7,8	27.588	1,337	81,3%
Lyon Conv. Euro	Credit Lyonnais	7,7	27.558	1,516	76,0%
CU UK growth	Commercial Union	7,5	19.197	0,998	92,0%
Sist portfolio	Schroder	7,5	8.028	0,495	97,8%
Invesco European growth	Invesco	7,4	29.716	1,501	87,2%
Templeton European	Templeton	7,4	20.858	1,363	83,6%
CU French growth	Commercial Union	7,4	18.220	1,255	95,4%
SP Ecu action Allemagne	S. Paolo gestion	7,3	21.426	1,733	76,6%
Willems Europe	Willems funds	7,2	20.889	1,492	84,1%
AP global multi portfolio	American Phoenix	7,2	17.429	1,172	92,4%
World invest share	World Invest	7,2	16.515	1,231	84,2%
Fri European	Fleming	7,2	17.370	1,002	95,9%
Gif Europa Contr.	Cr. Agricole Indosuez	7,2	21.913	1,362	90,0%
S. St. action France	State Street banque	7,1	25.078	2,150	91,6%
Parvest France	Paribas	7,0	20.578	2,018	87,8%
SP Ecu action Italia	S. Paolo gestion	6,9	46.589	4,539	76,6%
Invesco UK growth	Invesco	6,9	12.742	1,045	90,6%
Fri UK enterprise	Fleming	6,9	15.217	1,197	88,0%
Citibank French eq	Citibank	6,9	12.597	1,551	97,3%
Cs equity Germany	Credit Suisse	6,8	9.941	1,150	96,9%
Gif Germania	Cr. Agricole Indosuez	6,8	8.373	1,332	96,3%
Vontobel eq. European	Vontobel	6,8	10.217	1,152	92,3%
Gif Svizzera	Cr. Agricole Indosuez	6,8	12.454	1,894	94,0%
Aut. Uni. fondi I	Autosan-Universal	6,8	5.688	0,743	97,3%
Rominvest French index	Rominvest	6,6	11.579	2,649	96,7%
Rominvest German index	Rominvest	6,5	4.783	1,029	97,1%
JB stock Swiss	Julius Baer	6,4	5.232	1,105	94,7%
Cs equity France	Credit Suisse	6,3	5.147	1,569	89,8%
Itaifortune cat A	Itaifortune	6,2	4.663	2,558	85,7%
Gif Regno Unito	Cr. Agricole Indosuez	6,2	2.868	1,052	92,8%
Scottish Euro equity	Scottish Equitable	6,1	0.502	0,954	95,5%
SP Ecu mote	S. Paolo gestion	6,1	1.135	0,854	86,1%

NOSTRA CLASSIFICA



ALVISE CICOGNA, Responsabile italiano per i fondi Abn Amro

Fonte: Elaborazione su dati Progetica

Le regole del gioco

Leggete COSÌ le tabelle

Come vanno lette le tre tabelle? La style analysis è stata applicata alle sicav autorizzate in Italia per 36 mesi, e precisamente dal 30 aprile '95 al 30 aprile '98. Gli esperti di Progetica, società specializzata in metodologie di analisi e valutazione quantitativa dei mercati e dei servizi finanziari, con un particolare algoritmo hanno stabilito il mix di indici che meglio spiega il comportamento dei singoli fondi. E i 105 prodotti in gioco hanno passato la prima prova di selezione perché hanno mostrato un grado di fedeltà (ultima colonna) superiore al 75% a uno dei mix che definiscono le categorie azionarie di Assogestioni. Gli altri tre parametri isolano la componente «attiva», cioè il plus di gestione. Il primo e più importante, sulla base del quale è stata stilata la classifica, è l'indice di abilità complessiva (Ir active), che si ottiene come rapporto fra il rendimento mensile e la deviazione standard e che la nostra tabella ha interpretato con un voto da 6 a 10. Chi non ha ottenuto un giudizio positivo di abilità non compare quindi nella «top 105» delle sicav azionarie, anche se soddisfa al meglio i parametri del valore aggiunto, della fedeltà e del rischio. L'Ir active ha una valenza predittiva: ricerche in Usa e un lavoro di Progetica in collaborazione con l'Università di Parma dimostrano che c'è un rapporto fra il grado di efficienza mostrato in passato e le performance successive.

Il valore aggiunto. Invece, calcola (al netto dell'inflazione) su 100 milioni quello che il gestore ha fatto in più o in meno rispetto al risultato di portafoglio non gestito. L'indice di rischio è la deviazione standard «attiva». L'oscillazione mensile della quota, infatti, si può dividere in quella tipica del portafoglio (che qui non compare) e quella legata alla gestione (penultima colonna). Più è basso, più il lavoro del gestore ha contribuito a diminuire la volatilità generale.

FONDI La nostra classifica delle sicav più redditizie

Cento campioni mondiali per sfidare le Borse

L'ITALIA E IL RESTO DEL MONDO

(Le sicav con il voto di abilità complessiva più elevato, classificate in base alla style analysis. Per valutare al meglio la classifica si legga il servizio in alto)

		Voto abilità complessiva da 6 a 10	Valore aggiunto	Indice di rischio	Fedeltà di portafoglio
AZIONARI ITALIANI					
Cs equity Italy	Credit Suisse	7,6	40.214	1.911	93,7%
Parvest Italy	Paribas	7,3	30.150	1.991	95,0%
CU Italian growth	Commercial Union	7,0	27.780	2.532	93,7%
Willerequity Italy	Willer funds	6,0	-1.481	2.167	90,3%
AZIONARI INTERNAZIONALI					
Ff American	Fleming	9,3	77.154	1.720	82,7%
Ms global equity	Morgan Stanley	8,3	41.278	1.250	90,0%
Scudder s. global themes	Scudder	8,5	19.133	0.688	96,6%
Sist global equity	Schroder	8,0	17.882	0.878	96,6%
Sist Us equity	Schroder	7,9	45.963	1.897	83,7%
Lion action America	Credit Lyonnais	7,8	49.440	2.092	82,8%
Willerequity N. America	Willer funds	7,4	33.192	1.949	78,7%
Newton International	Newton gestioni	7,2	21.451	1.790	83,0%
Invesco greater China	Invesco	7,1	48.321	6.304	76,1%
Intern. securities	Intern. securities	7,0	12.106	1.060	94,7%
Invesco global growth	Invesco	6,9	5.845	0.609	97,8%
Scottish int. equity	Scottish equitable	6,8	7.538	0.873	95,5%
Ff international equity	Flemings	6,7	5.795	0.637	97,6%
DB Latinamerica	DB inv. management	6,7	22.993	4.344	83,7%
Sailor int. equity	The Sailor's fund	6,7	12.482	1.902	83,2%
Ff global convertible	Fleming	6,7	6.978	1.010	91,3%
Ff Pacific	Fleming	6,5	11.144	3.454	79,8%
Invesco Asia enterprise	Invesco	6,4	8.843	5.614	82,8%
Gif internazionale	Cr. agricole indosuez	6,2	2.070	1.230	94,6%
S. St. emerging markets	State Street banque	6,1	-0.552	2.972	90,3%



ANTHONY MOZLEY
alla guida di Fleming Sim

Fonte: Elaborazione su dati Progetica

DAGLI USA AL FAR EAST

(Le sicav con il voto di abilità complessiva più elevato, classificate in base alla style analysis. Per valutare al meglio la classifica si legga il servizio in alto)



STEFANO RUSSO
Responsabile
per l'Italia
di Morgan Stanley

		Abilità complessiva da 6 a 10	Valore aggiunto	Indice di rischio	Fedeltà di portafoglio
AZIONARI SPECIALIZZATI AMERICA					
Ms Us equity growth	Morgan Stanley	9,8	83.752	1.621	89,9%
Scudder Us qual. growth	Scudder	8,5	39.225	1.285	93,9%
Parvest Usa	Paribas	7,9	45.410	1.638	88,9%
JB Us stock	Julius Baer	7,9	37.769	1.554	95,8%
CU American growth	Commercial Union	7,9	45.411	1.924	85,1%
Ms Us value equity	Morgan Stanley	7,9	25.272	1.164	91,5%
Citibank North America	Citibank	7,2	29.676	1.929	88,8%
Cs equity Usa	Credit Suisse	7,0	26.767	1.816	83,7%
S. St. act. Etats Unit	State Street banque	6,9	19.389	1.786	93,5%
Abn Amro eq. N. America	Abn Amro	6,4	6.698	1.309	93,1%
AZIONARI SPECIALIZZATI PACIFICO					
Sist Japan equity	Schroder	6,6	4.749	1.685	92,5%
Abn Amro equity Japan	Abn Amro	6,2	1.051	1.613	92,3%
Ms Japanese equity	Morgan Stanley	6,0	-0.910	2.396	85,5%
AZIONARI SPECIALIZZATI PAESI EMERGENTI					
Scudder emerg. market gr. Scudder		7,3	21.559	2.064	84,6%
Ms emerging markets	Morgan Stanley	6,9	15.245	2.413	87,4%
Ff emerging markets	Fleming	6,6	8.174	1.970	91,5%
Sist emerging markets	Schroder	6,5	6.365	1.896	89,6%
Invesco global em. mkt	Invesco	6,1	0.912	1.366	94,5%
Cs equity em. mkt	Credit Suisse	6,1	0.087	1.976	89,5%

Fonte: Elaborazione su dati Progetica