

Non bastano i rendimenti ex post

Citibank, Flemings, e poi ABN, Invesco, Vontobel, Parvest, Morgan Stanley e Julius Baer. Emerge chi punta su mercati efficienti.

N di Claudio Grossi e Gaetano Megale
PROGETTICA srl

Normalmente in Italia la valutazione degli strumenti del risparmio gestito, fondi o SICAV, viene effettuata considerando il rendimento totale ex post.

In alternativa è possibile effettuare analisi con **modelli quantitativi**, generati dalle teorie dell'**efficienza dei mercati**, che consentono di individuare le due diverse componenti che interagiscono e determinano il rendimento totale: i **mercati di riferimento** e le **abilità gestionali**. La scomposizione consente non solo analisi più precise (valutare una componente controllando l'effetto dell'altra) ma anche di introdurre il **principio di responsabilità nelle scelte di investimento**, come è di prassi nei mercati culturalmente più avanzati e tra breve possibile anche in Italia con l'obbligo della definizione dei *benchmark* nel settore del risparmio gestito. Infatti, da questa prospettiva teorica discende che la scelta dei mercati di riferimento (il *benchmark*) attiene alla sfera di responsabilità del sottoscrittore e/o del suo consulente (promotore od operatore bancario) mentre il comportamento effettivo della SICAV verso il *benchmark* attiene alla sfera di responsa-

bilità del gestore. E' quindi fondamentale e corretto distinguere i piani di valutazione, scomponendo il rendimento totale in **rendimento dovuto ai mercati** (*benchmark*) e **rendimento dovuto al gestore** relativamente alle sue attività di *asset decision* (*timing*, *style selection*, altro) e di selettività. Allo stato attuale, la maggior parte delle SICAV non è ancora caratterizzata da *benchmark*, in quanto non dichiarati o comunque di difficile reperibilità, e questo rende impossibile una analisi e valutazione della SICAV "in sé".

In questo caso le metodologie e le tecniche quantitative rappresentano una soluzione ottimale poiché consentono di identificare comunque le performance dovute alla struttura fondamentale dei mercati di riferimento dei fondi (il *normal* della SICAV che corrisponde al suo *benchmark* "comportamentale") nonché i risultati delle attività gestionali (la componente viene denominata *active*). Inoltre, definendo come *benchmark* passivo sovraordinato l'aggregato delle SICAV, rappresentato dalla media delle performance reali mensili delle SICAV del comparto di appartenenza, si potrà assumere come sistema di riferimento generale l'insieme delle SICAV e quindi ottenere una valutazione comparativa delle abilità gestionali avendo sufficientemente con-

Analisi quantitativa su un campione a 3 anni: ecco i risultati

**246 SICAV sotto esame:
i gestori salgono sul ring**

CATEGORIA	SOCIETA'	SICAV	
TIMING			
Az. Giappone	Credit Suisse	Eq.Jp.Megatrend/Jpy	☆☆☆
Az. Giappone	Julius Baer	M-Stock Japan/Jpy	☆☆
Az. Pacifico	Citibank	I.A.P.Eq.X-Jp/Usd	☆
STYLE SELECTION			
Az. Pacifico	Flemings	Pacific/Usd	☆☆☆
Az. internazionali	Aufhauser-Universal	Auf.Uni. Fonds I /Dem d	☆☆
Az. Pacifico	Citibank	I.A.P.Eq.X-Jp/Usd	☆
ALTRO			
Az. America	Vontobel	Eq.U.S. Value/Usd	☆☆☆
Az. America	Morgan Stanley	US Value Equ./Usd	☆☆
Bil. Internazionali	Parvest	Glob.2 USD/Usd	☆
SELETTIVITA'			
Az. Germania	ABN Amro	Eq.Germany/Dem	☆☆☆
Az. Asia	Invesco Internat. Ltd	PS Asia Enter./Usd	☆☆
Az. America	Vontobel	Eq.U.S. Value/Usd	☆
TOTALE ABILITA'			
Az. Pacifico	Citibank	I.A.P.Eq.X-Jp/Usd	☆☆☆
Az. Pacifico	Flemings	Pacific/Usd	☆☆
Az. internazionali	Aufhauser-Universal	Auf.Uni. Fonds I /Dem d	☆

trollato (ed isolato) gli effetti dovuti ai vari mercati di riferimento.

IL FRAME TEORICO E METODOLOGICO DELL'ANALISI

Il disegno generale su cui si è sviluppata l'analisi può essere rappresentato sinteticamente da uno schema che si riferisce alle metodologie quantitative utilizzate per la scomposizione del rendimento totale ed il confronto delle diverse fonti del rendimento:

STYLE ANALYSIS

La *Style Analysis* è una tecnica elaborata da William Sharpe, premio Nobel '90 per l'econo-

mia, che consente di individuare la combinazione dei mercati nei quali è investita la SICAV. Questo "stile" di gestione che caratterizza la SICAV è anche definito "normal", e viene calcolato su di una base limitata ed "economica" di dati: nel nostro caso i **36 rendimenti mensili reali ex-post**. La differenza tra il normal ed il rendimento totale della SICAV quantifica l'abilità del gestore nel realizzare extrarendimenti rispetto ai mercati scelti ("active").

Tecnicamente la metodologia si basa su un particolare algoritmo che confronta i rendi-

menti della SICAV e quelli delle possibili classi di attività del gestore (gli indici di mercato) ed individua l'insieme degli indici che spiega meglio l'andamento della SICAV. La composizione dei *normal* delle SICAV può quindi non corrispondere esattamente a quella "fisica" delle SICAV stesse in quanto la *style analysis* consente una loro efficace emulazione; i *normal* individuati con la *style analysis* riflettono quindi il comportamento della SICAV e non necessariamente le percentuali investite nei vari indici. A tal proposito, Sharpe propone una

divertente metafora, il *Duck Theorem*: "... se (il fondo) cammina come una papera e starnazza come una papera, per tutti gli scopi importanti è una papera". La componente di rendimento della SICAV spiegata dai mercati viene quantificata in un indice, lo **r-quadro**, che consente di valutare anche la stabilità della strategia di investimento.

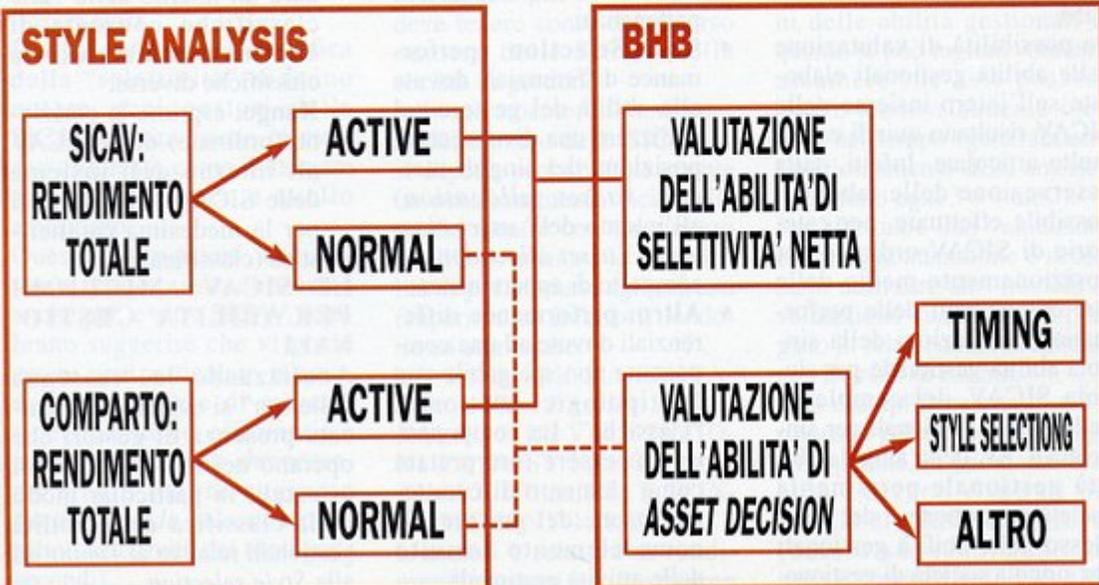
Nella nostra analisi sono stati ammessi quindi le SICAV che hanno ottenuto un **r-quadro superiore al 75%** (almeno il 75% delle performance della SICAV è spiegata dal rendimento dei mercati), in quanto diversamente non è possibile individuare, in termini significativi, una stabile strategia di investimento.

PERFORMANCE ATTRIBUTION BHB

Il modello di scomposizione delle componenti gestionali di Brinson, Hood e Beebower consente di individuare le performance derivanti dalle singole decisioni del Gestore rispetto ad un indice assunto come riferimento. Partendo dal rendimento totale della SICAV e conoscendone l'*asset allocation* (determinata con la *style analysis*) è possibile determinare le percentuali di *asset class* (monetario, obbligazionario, azionario), le percentuali dei mercati di riferimento all'interno delle tre classi e la selettività. Il confronto di questi elementi con quelli del *benchmark* assunto come riferimento (la categoria di appartenenza della SICAV) permette di definire le caratteristiche differenziali di abilità di gestione verso l'insieme delle SICAV.

IL PROCEDIMENTO DI ANALISI ED I LIVELLI DI VALUTAZIONE

Le due metodologie descritte consentono di isolare l'effetto del mercato, e quindi di individuare e valutare le componenti attive (*Timing*, *Style Selection*, Altro e Selettività netta), cioè il **valore aggiunto del gestore in termini differenziali rispetto al comparto di appartenenza**. Ciò permette di effettuare una valutazione sull'insieme delle SICAV sottoposte ad analisi, in totale 246 con un r-quadro maggiore



SOCIETA'		
TIMING		
SCOTTISH EQUITABLE INTERN.		☆☆☆
ERSEL		☆☆
JULIUS BAER		☆
STYLE SELECTION		
WORLD INVEST SICAV		☆☆☆
ABN AMRO		☆☆
BANQUE SIZ		☆
ALTRO		
VONTOBEL		☆☆☆
AMERICAN PHOENIX		☆☆
MORGAN STANLEY		☆
SELETTIVITA'		
SARASIN INVESTMENT SICAV		☆☆☆
ABN AMRO		☆☆
WORLD INVEST SICAV		☆
TOTALE ABILITA'		
AMERICAN PHOENIX		☆☆☆
ABN AMRO		☆☆
BANQUE SIZ		☆

del 75% (v. Style Analysis), su 380 SICAV con una serie storica di 36 osservazioni disponibili nel nostro database, dal 31/08/95 al 31/07/98.

Il procedimento di elaborazione adottato è il seguente:

- definizione della classifica generale sui rendimenti medi mensili reali;
- definizione delle classifiche generali relativamente alle singole abilità gestionali;
- calcolo dei punteggi standard delle classifiche.
- calcolo del rango, ovvero dell'ordinamento dell'in-

sieme delle SICAV in ciascuna delle classifiche;

- individuazione del valore medio dei punti standard di ciascuna classifica delle abilità gestionali e ricalcolo dei punti standard medi per la valutazione complessiva;
- calcolo del rango sulla valutazione complessiva.

Il ranking viene elaborato anche sulle società di gestione per consentire una valutazione media dell'emittente in termini di scelte attive all'interno delle SICAV offerte, attribuendo uguale peso alle diverse abilità gestionali.

CHIAVI DI LETTURA DELLE TABELLE DI ANALISI

Le possibilità di valutazione delle abilità gestionali elaborate sull'intero insieme delle SICAV risultano quindi essere molto articolate. Infatti, dalla osservazione delle tabelle è possibile effettuare, per categorie di SICAV ordinate per posizionamento medio delle due componenti delle performance, valutazioni della singola abilità gestionale per singola SICAV, del complesso delle abilità gestionali per singola SICAV, della singola abilità gestionale per singola società di gestione e del complesso delle abilità gestionali per singola società di gestione.

L'ordinamento delle SICAV all'interno di ciascuna categoria è definito dal rango delle abilità gestionali totali che consente comunque di identificare il posizionamento della SICAV sull'intero insieme analizzato. Inoltre il confronto tra i ranghi calcolati sul rendimento ex post della SICAV ed i ranghi calcolati sul totale delle abilità gestionali fa ben comprendere il valore aggiunto offerto dalle tecniche quantistiche di analisi e valutazione degli investimenti.

CRITERI DI VALUTAZIONE DEI FONDI:

- **Rendimento:** performance totale ex post derivata dal calcolo della media reale mensile calcolata su un periodo di 36 mesi al 31/07/98

- **Timing:** performance differenziali dovute all'abilità del gestore nel realizzare una diversa composizione dell'*asset class* (monetario, obbligazionario, azionario) verso l'*asset class* del comparto di appartenenza;

- **Style Selection:** performance differenziali dovute alla abilità del gestore nel realizzare una diversa composizione dei singoli mercati (*asset allocation*) all'interno dell'*asset class* verso l'*asset allocation* del comparto di appartenenza;

- **Altro:** performance differenziali dovute ad una componente non spiegabile con le tipologie gestionali "classiche". La componente può essere interpretata come elemento di caratterizzazione del gestore e/o come elemento fortuito delle attività gestionali.

- **Selettività:** performance differenziali dovute all'abilità del gestore di realizzare un extrarendimento rispetto ai mercati mediante una selezione dei titoli, verso quella realizzata dal comparto di appartenenza.

- **Totale Abilità gestionale:** valutazione media delle abilità gestionali specifiche (*Timing, Style Selection, Altro e Selettività*). Si è assunto che le singole abilità gestionali abbiano uguale peso nella determinazione della performance complessiva.

MODALITA' DI MISURAZIONE

- **Punteggio standard:** esprime la distanza, in termini di deviazione standard, del singolo valore dalla media, posta uguale a zero.

I punti standard consentono l'immediata comprensione del posizionamento della SICAV in relazione alla media delle SICAV quantificando anche la loro distanza.

Oltre a ciò, la rappresentazione delle performance

differenziali in punti standard all'interno delle varie classifiche consente di effettuare una sintesi tra classifiche diverse.

- **Rango:** esprime la posizione (ordinale) della SICAV all'interno dell'insieme delle SICAV (246) valutati per la medesima caratteristica (classifica).

LE SICAV MIGLIORI PER ABILITA' GESTIONALI

Analizzando la "rassegna delle star" si evidenzia la marcata presenza di gestori che operano nei mercati azionari orientati, in particolar modo nella classifica delle abilità gestionali relative al *Timing* ed alla *Style selection*.



Nelle ultime posizioni Nomura, DB Investment e Sairor. Le chiavi di lettura consentono di individuare le performance e confrontarle coi benchmark dei comparti dei singoli prodotti.



* PROGETICA s.r.l. Consulenza ed analisi quantitative degli investimenti

PROGETICA, società di consulenza e formazione, è specializzata nella progettazione e realizzazione di:

- metodologie di analisi e valutazione quantitativa dei mercati e dei servizi d'investimento;
- modelli di gestione degli investimenti basati sulle teorie dell'efficienza;
- sistemi professionali consulenziali e di vendita dei servizi finanziari e assicurativi, rilasciati dopo verifica concreta sul campo.

PROGETICA s.r.l. - Via Marsala 11, 20121 MILANO, Tel. 02/29.06.01.15.

SOCIETA'	N° FONDI	RENDIMENTO EX-POST		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ NETTA		TOTALE ABILITÀ SOC.	
		PUNTI ST.	RANGO	PUNTI ST.	RANGO	PUNTI ST.	RANGO	PUNTI ST.	RANGO	PUNTI ST.	RANGO	PUNTI ST.	RANGO
AMERICAN PHOENIX	2	2,04	1	0,62	12	1,03	4	1,13	2	1,03	5	2,67	1
ABN AMRO	10	0,54	6	-0,08	22	1,49	2	-0,13	22	1,64	2	2,04	2
BANQUE SIZ	1	-0,40	29	0,67	8	1,37	3	0,39	9	-1,14	30	0,90	3
FLEMINGS	17	0,06	15	0,53	13	-0,34	22	0,37	12	0,51	11	0,75	4
CREDIT LYONNAIS	7	0,04	17	0,63	11	0,44	8	-0,13	21	0,05	18	0,69	5
VONTOBEL	7	-0,02	21	-1,86	30	0,29	10	2,17	1	0,39	12	0,69	6
AUFHAUSER-UNIVERSAL	3	-0,08	23	0,76	5	0,47	7	0,38	11	-0,68	26	0,65	7
INVESCO INTERN. LTD	10	-0,34	28	0,40	16	-0,40	25	-0,15	23	1,01	6	0,60	8
SCHROEDERS	10	0,21	11	0,41	15	-0,53	27	0,25	15	0,69	9	0,57	9
CITIBANK	13	0,51	7	-0,04	21	0,71	6	0,68	6	-0,61	25	0,53	10
SCOTTISH EQUITABLE INTERN.	4	0,74	5	1,80	1	0,04	13	-0,84	31	-0,41	23	0,41	11
JP MORGAN	2	-0,11	24	0,35	17	-0,55	28	0,40	8	0,37	14	0,40	12
SCUDDER GLOBAL OPPORTUNITIES FUND	8	0,37	9	-0,09	23	-0,27	19	0,45	7	0,39	13	0,34	13
MORGAN STANLEY	14	0,09	14	-0,55	27	-0,84	30	1,10	3	0,76	8	0,33	14
ERSEL	2	0,04	16	1,07	2	-1,36	31	-0,28	25	1,03	4	0,32	15
CREDIT SUISSE	32	0,16	12	0,42	14	-0,01	16	0,07	19	-0,09	20	0,28	16
COMMERCIAL UNION	13	0,77	4	0,10	20	0,00	15	-0,22	24	0,33	15	0,15	17
JULIUS BAER	13	-0,01	20	0,82	3	0,03	14	-0,54	29	-0,10	21	0,15	18
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	16	-0,12	25	0,32	18	0,74	5	0,08	18	-0,97	29	0,12	19
PARVEST	25	-0,06	22	-0,34	24	-0,49	26	0,77	4	0,10	16	0,02	20
GEMINA EURO BANK	2	0,00	19	0,25	19	-1,81	32	0,31	13	0,84	7	-0,29	21
TEMPLETON	8	-0,18	27	0,74	6	-0,39	24	-0,32	26	-0,59	24	-0,39	22
S.PAULO GESTIONI	2	0,26	10	-1,19	29	-0,35	23	0,38	10	0,53	10	-0,44	23
STATE STREET BANQUE	4	-0,13	26	0,68	7	-0,22	18	-0,46	27	-0,69	27	-0,48	24
WILLER FUNDS	6	0,14	13	-0,37	25	-0,55	29	0,09	17	0,07	17	-0,53	25
LA COMPAGNIE FINANC.	2	-0,75	30	-0,51	26	-0,34	21	0,25	14	-0,19	22	-0,55	26
LIPPER	1	1,74	2	-1,02	28	-0,20	17	0,70	5	-0,70	28	-0,85	27
RDS GLOBAL	2	-1,98	32	0,64	10	0,31	9	-0,07	20	-2,51	33	-1,14	28
WORLD INVEST SICAV	1	1,23	3	-2,48	33	3,66	1	-4,12	33	1,18	3	-1,23	29
SARASIN INVESTMENT SICAV	4	0,43	8	-1,87	31	-1,96	33	0,17	16	1,70	1	-1,37	30
NOMURA	1	-3,78	33	0,80	4	-0,29	20	-0,48	28	-2,29	32	-1,59	31
DB INVESTMENT MANAGEMENT	2	-1,42	31	0,66	9	0,27	11	-1,69	32	-1,68	31	-1,71	32
SAILOR	2	0,00	18	-2,26	32	0,06	12	-0,72	30	0,04	19	-2,02	33

La forte volatilità dei mercati di quell'area ha fatto emergere quei gestori che hanno prodotto un valore aggiunto gestionale rilevante, anticipando le oscillazioni del mercato e sottopesando o sovrapesando i singoli mercati all'interno dell'asset class.

D'altra parte, nella classifica della "selettività" si fanno notare quei gestori delle SICAV che investono in mercati efficienti, come il mercato azionario tedesco e quello americano.

Queste osservazioni, che trovano tendenziale conferma anche per le altre SICAV, sembrano suggerire che vi possa essere una particolare relazione tra tipologie di mercati (inefficienti ed efficienti) e modalità gestionali che possono creare valore aggiunto (timing e style selection per i primi, selettività dei titoli per i secondi).

ANALISI E VALUTAZIONE PER SOCIETA' DI GESTIONE

Le società di gestione sono ordinate per il rango della classifica "Totale Abilità Gestionale". Va in ogni caso evidenziato che la valutazione deve tenere conto del diverso numero delle SICAV delle società di gestione.

Indicativamente, all'aumentare del numero delle SICAV ci si aspetta probabilisticamente un posizionamento vicino alla media mentre con un numero di SICAV minore le probabilità di posizionarsi agli estremi (superiori od inferiori) tendono ad aumentare.

UN ERRORE DA EVITARE: UTILIZZARE LE ANALISI E LE VALUTAZIONI EX POST PER EFFETTUARE LE SCELTE D'INVESTIMENTO FUTURE

L'analisi è relativa ai rendimenti passati e questo non

consente di trarre utili indicazioni relativamente al futuro, almeno per quanto riguarda la selezione dei comparti, rappresentativi dei mercati di investimento.

Diversamente può essere considerato il caso delle valutazioni delle abilità gestionali in quanto si può ragionevolmente assumere che esse possano essere tendenzialmente inerziali nel tempo (generalmente l'aggiornamento delle analisi è opportuno ogni 3 o 4 mesi).

Per effettuare una valutazione ex ante più attendibile è necessario utilizzare altri modelli di valutazione quantistica che pongano in relazione il rendimento con il grado di rischio.

Una esemplificazione di ciò è riportata nella tabella di pagina seguente, in cui si confrontano i diversi risultati dei modelli di valutazione "naive" (basato sul rendimento ex post), "premio di rischio"

(basato sul concetto di efficienza della *Modern Portfolio Theory*), "probabilistico oggettivo" (basato sulla *Random Walk Theory*).

LA VALUTAZIONE BASATA SUL MODELLO DEL PREMIO DI RISCHIO

L'efficienza di un mercato o di un investimento è misurata mettendo in relazione il rendimento ex post (rappresentato dalla media reale mensile) con il rischio (misurato dalla deviazione standard che rappresenta il rischio totale di un investimento). Il rapporto tra le due variabili definisce la remunerazione del rendimento ottenuta per ciascuna unità di rischio assunta.

LA VALUTAZIONE BASATA SUL MODELLO DELLE PROBABILITÀ OGGETTIVE

Interpretando i mercati secondo il modello della *Random Walk Theory*, è possibile sti-

mare il profilo di rischio/rendimento mediante le probabilità oggettive nel realizzare un determinato risultato e quindi di costruire degli indici di valutazione coerenti con la personalità d'investimento del sottoscrittore.

Infatti, un investitore avverso al rischio tenderà a valutare positivamente i mercati che presentano la minima probabi-

lità di perdita (nella tabella, la probabilità di realizzare un rendimento reale minore di zero), mentre un investitore orientato alla performance valuterà favorevolmente i mercati che presentano la più alta probabilità di realizzare un rendimento oltre un certo target (nella tabella, la probabilità di ottenere un risultato oltre il rendimento medio ex

post di tutti i comparti delle SICAV, nel nostro caso lo 0,72 reale mensile).

Altrimenti, l'investitore razionale valuterà come migliori i mercati che presentano il più alto trade off relativamente ai due casi descritti (nella tabella, i trade off sono stati ottenuti mediando opportunamente i punti standard precedenti).

MODELLO DI VALUTAZIONE	NAIVE			PREMIO DI RISCHIO			PROBABILISTICO											
	REND EX POST	PUNTI ST	RANGO	EFFICIENZA EX POST	PUNTI ST	RANGO	PROB<0	PUNTI ST	RANGO	PROB<0,72	PUNTI ST	RANGO	TRADE OFF PROB. ST	RANGO				
OBB PURI ITALIANI	0,88	0,14	11	0,84	2,09	1	19,99%	-1,91	1	56,06%	0,62	9	1,26	1				
AZ. OLANDA	2,30	1,36	2	0,54	1,02	2	29,61%	-1,02	2	64,35%	1,36	1	1,19	2				
AZ. EUROPA	2,02	1,12	4	0,53	1,02	3	29,65%	-1,02	3	63,45%	1,28	2	1,15	3				
AZ. GRAN BRETAGNA	1,71	0,85	7	0,49	0,87	4	31,14%	-0,88	4	61,18%	1,08	5	0,98	4				
AZ. AMERICA	1,98	1,08	5	0,47	0,80	5	31,88%	-0,81	5	61,77%	1,13	3	0,97	5				
AZ. GERMANIA	2,09	1,18	3	0,44	0,67	6	33,13%	-0,70	6	61,25%	1,08	4	0,89	6				
AZ. FRANCIA	1,78	0,91	6	0,37	0,46	8	35,43%	-0,49	8	58,81%	0,86	7	0,67	7				
AZ. ITALIA	2,36	1,42	1	0,33	0,30	11	37,12%	-0,33	11	59,04%	0,89	6	0,61	8				
AZ. INTERNAZIONALI	1,31	0,50	8	0,38	0,47	7	35,29%	-0,50	7	56,73%	0,68	8	0,59	9				
OBB. MISTI INTERNAZIONALI	0,96	0,21	10	0,31	0,23	13	37,82%	-0,26	13	53,10%	0,35	10	0,31	10				
OBB. GRAN BRETAGNA	0,80	0,07	12	0,34	0,34	10	36,62%	-0,37	10	51,41%	0,20	12	0,29	11				
BIL. INTERNAZIONALI	0,78	0,05	13	0,33	0,30	12	37,15%	-0,33	12	50,98%	0,16	13	0,24	12				
OBB. SPEC AREA DOLLARO	0,61	-0,10	14	0,28	0,12	14	39,02%	-0,15	14	47,98%	-0,11	14	0,02	13				
AZ. AMERICA LATINA	1,00	0,24	9	0,14	-0,37	17	44,47%	0,35	17	51,56%	0,21	11	-0,07	14				
OBB EUROPA	0,39	-0,28	15	0,34	0,35	9	36,56%	-0,38	9	38,70%	-0,95	19	-0,28	15				
OBB PURI INTERNAZIONALI	0,34	-0,33	16	0,21	-0,12	15	41,67%	0,09	15	40,65%	-0,77	16	-0,43	16				
AZ. PAESI EMERG.	-0,17	-0,77	19	-0,03	-0,95	19	51,08%	0,96	19	44,48%	-0,43	15	-0,69	17				
OBB. FRANCIA	0,22	-0,44	17	0,16	-0,30	16	43,74%	0,28	16	35,62%	-1,23	21	-0,75	18				
OBB. SPEC. AREA MARCO	0,04	-0,59	18	0,03	-0,75	18	48,80%	0,75	18	31,86%	-1,57	22	-1,16	19				
AZ. PACIFICO	-1,13	-1,59	22	-0,17	-1,46	20	56,91%	1,50	20	38,77%	-0,94	18	-1,22	20				
AZ. ASIA	-1,61	-2,01	23	-0,19	-1,53	22	57,68%	1,57	22	38,96%	-0,93	17	-1,25	21				
AZ. GIAPPONE	-0,97	-1,46	20	-0,18	-1,48	21	57,12%	1,52	21	37,73%	-1,04	20	-1,28	22				
OBB. SPEC AREA YEN	-1,07	-1,54	21	-0,36	-2,10	23	63,91%	2,14	23	27,58%	-1,95	23	-2,05	23				

VALUTAZIONE PROBABILISTICA AVVERTENZE PER L'USO

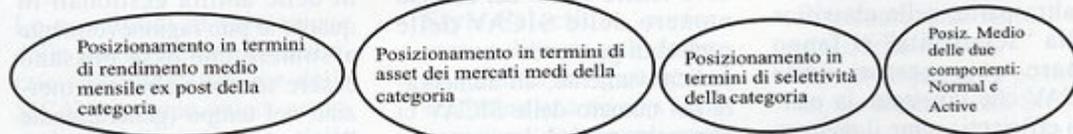
Nella tabella i comparti delle SICAV sono ordinati per il criterio di valutazione Trade off probabilistico.

La valutazione probabilistica oggettiva pone in risalto i comparti (mercati) maggiormente e storicamente efficienti: obbligazionario Italia, azionari europei, azionario America, mentre i comparti orientati verso mercati ineffi-

cienti, azionario Pacifico, Asia, Giappone si posizionano non in maniera favorevole.

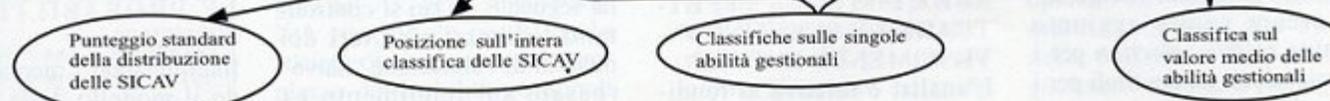
Il mercato azionario italiano, migliore comparto per rendimento ex post, si posiziona nel rango intermedio. Il risultato è del tutto coerente con le teorie di efficienza dei mercati ed è un esempio della loro attualità e consistenza con i dati di realtà. Le indicazioni ed i dati non costituiscono garanzia per i risultati futuri. Le analisi effettuate sono da noi ritenute attendibili, ma comunque non è possibile garantire, in maniera assoluta, la loro completezza ed accuratezza.

Come leggere le tabelle



CATEGORIA	Rendimento Totale		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
Azionario Europa	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
	1,31	2	0,84	3	2,20	1	1,86	1

Soc. Gestione	Nome Fondo	Rendimento	Timing	Style Selection	Altro	Selettività	Totale Abilità G.
		Punti st.	Punti st.	Punti st.	Punti st.	Punti st.	Punti st.
ABN Amro	Eq.Germany/Dem	2,19	0,19	1,16	-0,55	1,92	1,96
Parvest	Holland/Nig	1,52	-3,29	2,81	3,85	3,30	0,76
Invesco International Limited	PS Euro.Growth/Dem	1,66	-0,76	0,32	0,04	1,38	0,71
ABN Amro	Eq.Europe/Usd	1,69	-0,91	-0,04	0,19	1,72	0,69



CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE				NORMAL				ACTIVE		TOTALE	
AZIONARIO OLANDA		Punti st	Rango			Punti st	Rango			Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		1,36	2			-0,34	16			3,62	1	2,10	1
Soc.Gestione	Nome Fondo	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
PARVEST	HOLLAND/NLG	1,52	9	0,52	204	1,22	25	0,19	57	-0,38	177	0,36	63
COMMERCIAL UNION	C.UNION DUTCH GRW./NLG	1,45	14	0,29	64	0,79	41	-0,23	146	0,76	208	0,07	105
CREDIT SUISSE	EQ.NETHERLANDS/NLG	1,53	8	0,44	45	-0,84	212	-0,19	126	0,41	68	-0,13	135

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE				NORMAL				ACTIVE		TOTALE	
AZIONARIO EUROPA		Punti st	Rango			Punti st	Rango			Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		1,12	4			0,67	6			1,30	2	1,26	2

Soc.Gestione	Nome Fondo	Punti st.	Rango										
INVECO INTERNAT. LTD	PS EURO.GROWTH/DEM	1,66	6	-0,18	183	1,07	31	-0,18	122	1,20	23	1,36	16
ABN AMRO	EQ.EUROPE/USD	1,69	5	-0,37	196	0,55	57	-0,10	96	1,68	10	1,26	18
CREDIT LYONNAIS	L.ACT EUROPE/ECU	1,51	10	-0,26	190	1,47	14	-0,15	111	0,43	66	1,05	29
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	EUROPA CONT./ECU	1,35	21	0,99	21	0,38	70	-0,22	145	-0,32	172	0,59	50
VONTOBEL	EQ.EUROPEAN/ECU	1,34	22	0,24	92	0,75	43	-0,23	164	-0,11	139	0,47	60
AMERICAN PHOENIX	EURO.MLT.PRT/USD	1,37	20	-0,26	189	-0,06	131	0,09	67	0,65	49	0,29	76
CREDIT SUISSE	EQ.EUR.BLUE CHIP/DEM	1,25	29	1,77	6	-0,82	211	-0,12	101	-0,52	191	0,22	82
CITIBANK	CONT.EURO.EQ./ECU	1,30	24	0,29	65	0,21	90	-0,22	141	0,02	113	0,21	84
FLEMINGS	CONT.EUROPEAN/DEM D	1,32	23	0,74	32	-0,60	198	-0,17	117	0,28	81	0,18	89
PARVEST	EUROPE/ECU	1,26	28	-1,06	223	-0,12	140	0,80	25	0,52	57	0,10	100
JULIUS BAER	M-STOCK EURO/ECU	1,29	25	0,85	24	-0,73	206	-0,17	118	0,15	94	0,07	106
COMMERCIAL UNION	C.UNION EURO.GROWTH/ECU	1,16	37	0,14	140	1,06	32	-0,25	175	-0,91	217	0,03	112
SCHROEDERS	EURO.EQ.GDP/ECU D	1,19	34	0,81	27	-0,29	161	-0,14	103	-0,48	188	-0,07	127
FLEMINGS	EUROPEAN/DEM D	1,22	33	0,82	25	-0,60	197	-0,29	189	-0,14	146	-0,15	139
SCOTTISH EQUITABLE INTERN.	EURO.EQUITY/ITL	1,02	50	1,20	17	1,08	30	-0,60	226	-2,02	240	-0,24	156
LA COMPAGNIE FINANC.	C.FIN. NOUV.EUROPE/FRF	1,15	39	-0,77	213	-0,40	178	0,27	50	0,24	85	-0,47	182
LIPPER	PRIME LIPPER EUROPE/ECU	1,04	46	-0,50	202	-0,09	136	0,24	52	-0,50	189	-0,60	191
SARASIN INVESTMENT SICAV	EUROSAR A/ECU D	1,04	47	-2,07	237	-0,49	183	1,27	15	0,31	77	-0,69	201
MORGAN STANLEY	EUROPEAN EQU./ECU	0,84	62	-0,53	205	0,29	80	-0,41	208	-1,27	225	-1,36	231
WILLER FUNDS	EUROPE/ECU	0,81	64	-1,02	222	0,43	65	-0,56	223	-1,11	222	-1,61	235

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE				NORMAL				ACTIVE		TOTALE	
AZIONARIO ITALIA		Punti st	Rango			Punti st	Rango			Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		1,42	1			1,77	1			0,01	9	1,14	3

Soc.Gestione	Nome Fondo	Punti st.	Rango										
COMMERCIAL UNION	C.UNION ITALIAN GRW/ITL	1,80	2	0,27	68	-0,21	148	-0,25	174	0,97	34	0,56	53
PARVEST	ITALY/ITL	1,74	4	0,14	139	-0,39	176	-0,22	144	0,92	36	0,32	73
CREDIT SUISSE	EQ.ITALY/ITL	1,78	3	-2,04	236	-0,17	143	0,43	33	2,07	6	0,20	86
CITIBANK	ITALIAN EQ./ITL	1,49	11	-1,25	228	0,58	54	0,20	56	0,08	102	-0,28	160
WILLER FUNDS	ITALY/ITL	0,99	54	-2,88	244	0,49	62	0,28	45	-0,85	215	-2,10	242

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE				NORMAL				ACTIVE		TOTALE	
AZIONARIO GERMANIA		Punti st	Rango			Punti st	Rango			Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		1,18	3			1,20	4			0,49	4	1,08	4

Soc.Gestione	Nome Fondo	Punti st.	Rango										
ABN AMRO	EQ.GERMANY/DEM	2,19	1	-0,33	194	0,61	50	-0,49	216	3,48	1	2,32	6
COMMERCIAL UNION	C.UNION GERMAN GRW./DEM	1,27	26	0,44	46	-0,34	169	-0,16	114	-0,15	150	-0,16	141
CREDIT SUISSE	EQ.GERMANY/DEM	1,24	30	0,25	80	0,59	53	-0,63	228	-0,52	192	-0,23	152
PARVEST	GERMANY/DEM	1,26	27	-0,96	215	0,19	93	-0,17	116	0,39	69	-0,40	176
JULIUS BAER	M-STOCK GERMAN/DEM	1,17	35	0,18	128	-0,55	194	-0,15	109	-0,25	168	-0,55	188
CITIBANK	GERMAN EQUITY/DEM	1,01	51	-0,35	195	0,25	85	-0,29	185	-0,94	218	-0,95	215
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	GERMANIA/DEM	0,97	56	-2,19	239	-0,23	153	1,24	16	-0,24	165	-1,02	219

CATEGORIA	RENDIMENTO TOTALE				NORMAL				ACTIVE		TOTALE				
	Punti st		Rango		Punti st		Rango		Punti st	Rango	Punti st tot	Rango			
	1,08		5		1,24		3		0,21		6		0,93		5

Soc. Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
VONTOBEL	EQ.U.S. VALUE/USD	1,37	17	-8,10	246	-0,18	144	8,79	1	2,63	3	2,24	8
JULIUS BAER	M-STOCK US STOCK/USD	1,47	12	0,05	151	0,82	40	-0,14	107	0,57	54	0,93	33
ABN AMRO	EQ.NTH AMERICA/USD	1,24	31	-2,27	241	1,89	8	1,75	9	-0,19	159	0,84	35
MORGAN STANLEY	US EQU.GROWTH/USD	1,45	13	-1,69	233	-1,36	230	2,06	6	2,05	7	0,76	40
CREDIT LYONNAIS	L.ACT.AMER./USD	1,40	15	0,38	53	0,43	66	-0,41	209	0,45	64	0,60	47
PARVEST	USA/USD	1,55	7	-1,20	227	0,35	73	-0,28	184	1,97	8	0,59	49
STATE STREET BANQUE	ACT.ETATS-UNI/ITL	1,14	40	-0,11	172	1,81	10	0,04	74	-1,26	224	0,34	66
SCHROEDERS	US EQUITY/USD D	1,38	16	0,56	42	-0,90	215	-0,26	178	0,95	35	0,24	80
COMMERCIAL UNION	C.UNION AMER.GROWTH/USD	1,37	19	0,01	156	-0,52	188	-0,21	138	1,02	32	0,22	83
FLEMINGS	AMERICAN/USD	1,37	18	-0,61	207	-1,51	233	0,79	26	1,63	13	0,21	85
CREDIT SUISSE	EQ.USA/USD	1,10	41	0,58	41	-0,29	160	-0,42	212	-0,42	183	-0,39	172
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	NORD AMERICA/USD	1,02	49	-1,81	234	-0,08	135	0,89	23	0,15	95	-0,60	193
SCUDDER GLOBAL OP. FUND	US QUAL.GROWTH/USD	0,91	58	-2,60	243	-0,88	214	1,93	7	0,28	82	-0,91	214
MORGAN STANLEY	US SM.CAP.EQU./USD	1,07	44	-0,71	210	-1,15	224	-0,10	99	0,62	51	-0,95	217
CITIBANK	N.AMERICA.EQ./USD	0,78	65	-2,25	240	0,10	105	1,46	11	-0,83	214	-1,08	222
MORGAN STANLEY	US VALUE EQU./USD	0,62	73	-3,20	245	-3,76	246	5,14	2	0,05	106	-1,26	227

CATEGORIA	RENDIMENTO TOTALE				NORMAL				ACTIVE		TOTALE				
	Punti st		Rango		Punti st		Rango		Punti st	Rango	Punti st tot	Rango			
	0,85		7		1,04		5		0,04		8		0,69		6

Soc. Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
PARVEST	UK/GBP	1,22	32	-2,16	238	-0,27	158	2,41	5	1,68	11	1,18	22
FLEMINGS	U.K. ENTERPRISE/GBP D	1,15	38	-0,20	186	0,54	59	0,28	47	0,48	60	0,78	39
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	REGNO UNITO/GBP	0,99	53	0,22	99	0,22	89	-0,23	148	-0,04	127	0,13	94
SCHROEDERS	UK EQUITY/GBP D	0,97	57	-0,64	208	-1,13	223	1,06	19	0,74	44	0,02	114
INVESCO INTERN. LTD	PS U.K. GROWTH/GBP	0,87	60	-0,11	171	-0,45	180	-0,01	82	0,02	112	-0,39	173
CITIBANK	U.K. EQUITY/GBP	0,76	66	0,22	98	-0,22	151	-0,23	160	-0,67	203	-0,64	197
COMMERCIAL UNION	C.UNION U.K. GROWTH/GBP	0,91	58	-1,15	226	-0,54	193	-0,15	108	0,90	37	-0,67	200
CREDIT SUISSE	EQ.UK/GBP	0,74	67	-1,43	230	0,33	74	0,32	41	-0,23	163	-0,72	207

CATEGORIA	RENDIMENTO TOTALE				NORMAL				ACTIVE		TOTALE				
	Punti st		Rango		Punti st		Rango		Punti st	Rango	Punti st tot	Rango			
	0,91		6		1,27		2		-0,22		11		0,67		7

Soc. Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
CREDIT SUISSE	EQ.FRANCE/FRF	1,03	48	-1,01	221	0,02	115	1,22	17	0,21	88	0,31	74
PARVEST	FRANCE/FRF	1,00	52	-0,52	203	0,06	110	0,50	32	0,01	115	0,04	109
STATE STREET BANQUE	ACT.FRANCE/ITL	1,09	43	-0,17	180	0,31	77	-0,53	221	0,38	70	0,00	117
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	FRANCIA/FRF	0,99	55	0,06	149	0,10	104	-0,11	100	-0,19	161	-0,10	132
COMMERCIAL UNION	C.UNION FRENCH GRW./FRF	1,17	36	-0,98	216	0,05	111	-1,11	236	1,53	14	-0,36	168
ITIBANK	FRENCH EQUITY/FRF	0,85	61	0,07	147	-0,02	123	-0,34	197	-0,56	197	-0,60	195

CATEGORIA	RENDIMENTO TOTALE				NORMAL				ACTIVE		TOTALE				
	Punti st		Rango		Punti st		Rango		Punti st	Rango	Punti st tot	Rango			
	0,24		9		-0,34		17		1,15		3		0,51		8

Soc. Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
WILLER FUNDS	LAT.AMERICA/USD	0,64	70	1,89	4	-2,71	243	0,91	22	1,40	17	1,06	28
ABN AMRO	EQ.LAT.AMERICA/USD	0,62	71	0,63	40	0,30	79	-0,27	183	0,77	42	1,01	30
SCUDDER GLOBAL OP. FUND	LATIN AMERICA/USD	0,51	77	0,77	29	0,23	86	-0,30	192	0,28	80	0,70	43
FLEMINGS	LATIN AMERICAN/USD D	0,38	81	-0,40	198	-0,05	129	-0,29	190	0,67	47	-0,05	124
SCUDDER GLOBAL OP. FUND	BRAZIL EQUITY/USD	0,09	106	-0,71	211	0,67	46	-0,27	179	-0,68	204	-0,71	203
DB INVESTM. MANAGEMENT	DB LATINAMERIKA/DEM	0,06	109	-0,66	209	0,33	76	-0,27	182	-0,63	201	-0,88	212
CREDIT SUISSE	EQ.LATIN AMER./USD	-0,17	144	-0,11	169	0,20	91	-0,24	165	-1,81	239	-1,39	233

primo piano

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
<i>AZIONARI INTERNAZIONALI</i>		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		0,50	8	0,60	7	0,05	7	0,42	9

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE . ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
AUFHAUSER-UNIVERSAL	AUF.UNI. FONDS I /DEM D	1,07	45	0,73	33	3,28	2	0,22	55	-0,54	195	2,62	3
AMERICAN PHOENIX	GLOB.MLT.PRT/USD	1,10	42	0,72	34	1,42	17	0,83	24	0,44	65	2,43	5
MORGAN STANLEY	GLOBAL EQUITY/USD	0,83	63	-0,12	173	-0,58	196	-0,27	180	1,44	16	0,34	69
SCUDDER GLOBAL OP. FUND	STR.GLB.THEMES/USD	0,61	75	0,75	31	0,13	97	-0,50	218	-0,28	169	0,07	103
GIF CREDIT AGR. INDOUEZ	INTERNAZIONALE/USD	0,53	76	0,27	73	0,12	99	-0,30	191	-0,34	175	-0,19	148
SCOTTISH EQUITABLE INTERN.	INT.EQUITY/ITL	0,62	74	0,20	122	-0,94	216	-0,18	123	0,60	52	-0,23	151
WORLD INVEST SICAV	INV. SHARE/ECU	0,72	68	-1,15	225	2,33	6	-2,16	243	0,64	50	-0,25	158
SCHROEDERS	GLOBAL EQ./USD D	0,68	69	0,76	30	-0,78	209	-1,27	239	0,79	41	-0,36	169
SCHROEDERS	PORTFOLIO/GBP D	0,43	79	-0,24	188	-0,94	217	0,71	28	-0,16	152	-0,45	180
INVECO INTERN. LTD	PS GLB.GROWTH/USD	0,62	72	0,78	28	-1,26	228	-1,40	240	0,87	38	-0,72	206
TEMPLETON	GLB.GROWTH A/USD D	0,25	94	-0,24	187	0,02	114	0,34	40	-1,29	226	-0,84	211
FLEMINGS	INTERN.EQUITY/DEM D	0,34	83	0,23	95	-1,95	239	-0,25	171	0,13	98	-1,30	228
TEMPLETON	DEM GLB.GROWTH/DEM D	0,09	107	-0,02	158	-0,05	128	-0,59	224	-1,68	235	-1,66	236
SAILOR	INT.EQUITY/ECU	0,32	84	-2,35	242	-0,27	156	-0,76	232	0,85	39	-1,80	239

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
<i>OBBLIGAZIONARI MISTI INTERNAZIONALI</i>		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		0,21	10	0,02	12	0,43	5	0,28	10

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE . ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
FLEMINGS	GLOB.CONVERT./USD D	0,26	92	0,65	38	1,11	28	0,00	81	-1,07	221	0,49	59
JULIUS BAER	M-BOND CONVERT/CHF	0,27	89	-0,27	191	-0,97	220	0,11	63	0,72	46	-0,30	163

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
<i>OBBLIGAZIONARI PURI ITALIANI</i>		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		0,14	11	0,34	10	-0,30	13	0,02	11

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE . ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
PARVEST	OBLI-LIRA/ITL	0,27	88	1,40	11	-0,46	181	0,72	27	-0,52	190	0,81	38
CREDIT SUISSE	BOND LIRE/ITL	0,32	85	1,37	12	0,22	88	-0,08	91	-0,45	186	0,76	41
GEMINA EURO BANK	EUR.LIRE CAP./ITL	0,24	95	-0,58	206	-0,51	186	0,23	54	0,76	43	-0,07	126
S.PAULO GESTIONI	ECU-OBL.ITALIE/ITL	-0,07	127	-1,46	232	-0,62	201	0,27	49	0,16	92	-1,18	226

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
<i>BILANCIATI INTERNAZIONALI</i>		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		0,05	13	0,37	9	-0,55	19	-0,11	12

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE . ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
CREDIT SUISSE	PORTF.GROWTH/DEM	0,30	87	1,80	5	0,70	44	1,83	8	-1,36	228	2,12	10
PARVEST	GLOB.2 USD/USD	0,20	99	-1,89	235	-2,75	244	5,04	3	1,35	18	1,25	19
CREDIT SUISSE	PORTF.GROWTH/USD	0,24	96	1,26	15	1,38	19	-0,64	229	-0,80	212	0,86	34
S.PAULO GESTIONI	ECU-MIXTE/ECU	0,26	91	0,31	59	0,25	83	-0,10	98	0,34	73	0,57	51
CITIBANK	FLX.G.USD PRT/USD	0,23	97	-0,41	199	-0,02	121	0,60	30	0,55	56	0,52	58
CREDIT SUISSE	PORTF.BAL./USD	0,16	100	-0,17	182	0,91	35	0,03	78	-0,19	157	0,41	62
PARVEST	GLOB.3 USD/USD	0,30	86	-0,50	201	-1,88	238	0,93	21	1,86	9	0,30	75
SCOTTISH EQUITABLE INTERN.	INTERN.MIXED/ITL	0,25	93	1,42	10	-0,33	165	-0,93	235	0,22	87	0,28	77
CREDIT SUISSE	PORTF.INCOME/USD	0,06	110	-1,37	229	0,17	94	1,38	12	0,09	101	0,20	87
CREDIT SUISSE	PORTF.GROWTH/CHF	0,27	90	0,16	133	-0,76	207	-0,26	177	1,08	29	0,16	92
CREDIT SUISSE	PORTF.BAL./DEM	0,00	118	0,18	129	0,84	38	-0,29	186	-0,90	216	-0,11	134
ERSEL	GLOBERSEL MIX/ECU	0,10	105	0,64	39	-1,35	229	-0,53	220	0,58	53	-0,47	181
SARASIN INVESTMENT SICAV	GLOB.SAR DM A/ECU D	0,15	101	-0,76	212	-0,97	219	-0,75	231	1,49	15	-0,70	202
CITIBANK	FLX.G.ECU PRT/ECU	-0,21	151	0,17	131	0,64	48	-0,21	133	-1,60	234	-0,71	204
SARASIN INVESTMENT SICAV	GLOB.SAR SFR A/ECU D	0,12	104	-0,93	214	-1,48	232	-0,51	219	1,67	12	-0,89	213
TEMPLETON	GLB.BALANCED/USD D	-0,06	126	1,06	20	-0,95	218	-1,15	237	-0,30	171	-0,95	216
PARVEST	GLOB.3 BEF/BEF	-0,29	158	-1,08	224	-0,78	208	0,50	217	-0,20	162	-1,82	240
CREDIT SUISSE	PORTF.INCOME/DEM	-0,30	161	-1,45	231	1,33	21	-2,97	244	-0,38	178	-2,47	244

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
OBBLIGAZIONARI GRAN BRETAGNA		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		0,07	12	0,56	8	-0,83	22	-0,18	13

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
CREDIT SUISSE	BOND STERLING/GBP	0,38	80	0,12	141	-0,50	185	-0,15	110	1,29	20	0,54	54
FLEMINGS	STERLING BOND/GBP D	0,37	82	0,16	136	-0,32	163	-0,22	143	1,12	25	0,53	57
PARVEST	OBLI-STERL./GBP	0,15	102	0,05	150	-0,27	155	-0,22	139	0,31	78	-0,09	130
FLEMINGS	SERIES II/GBP	0,00	115	0,38	52	0,12	100	-0,33	195	-0,64	202	-0,34	167
JULIUS BAER	M-CASH STERLING/GBP	-0,01	121	0,38	50	0,12	100	-0,33	194	-0,72	206	-0,39	171
COMMERCIAL UNION	C.UNION STG RESERVE/GBP	0,00	117	0,25	86	-0,03	126	-0,24	170	-0,53	193	-0,39	175
INVESTCO INTERN. LTD	PS GBP RESERVE/GBP	-0,04	125	0,38	51	0,00	119	-0,33	196	-0,73	207	-0,49	183

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
OBB.SPECIALE AREA DOLLARO		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		-0,10	14	0,13	11	-0,45	17	-0,20	14

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
MORGAN STANLEY	US H.YIELD BND/USD	0,45	78	0,08	146	-0,79	210	0,14	60	2,32	4	1,24	20
CREDIT SUISSE	BOND US DOLLAR/USD	0,05	112	-0,32	193	0,60	51	-0,06	89	0,29	79	0,36	64
MORGAN STANLEY	N.AMERICA.BOND/USD	0,05	111	0,27	67	-0,62	202	0,30	43	0,51	59	0,33	72
CREDIT LYONNAIS	L.INTEROBLIG/USD	-0,03	123	0,21	115	0,33	75	-0,10	97	-0,19	160	0,18	88
JULIUS BAER	M-BOND DOLLAR/USD	-0,04	124	-0,45	200	0,35	72	0,28	46	0,05	108	0,16	90
JP MORGAN	US BOND FUND/USD	0,00	116	0,27	74	-0,54	192	0,10	64	0,34	74	0,12	96
TEMPLETON	US GOVERN./USD D	0,00	119	0,24	89	-0,03	125	-0,21	132	0,15	96	0,11	98
ABN AMRO	BOND US/USD	0,01	114	0,27	71	0,61	49	-0,71	230	-0,02	124	0,10	99
VONTOBEL	BD U.S. DOLLAR/USD	-0,01	120	0,26	76	0,59	52	-0,63	227	-0,09	136	0,09	101
PARVEST	OBU-DOLLAR/USD	-0,02	122	0,26	75	-0,11	139	-0,14	104	0,09	100	0,07	104
CREDIT SUISSE	BOND SHORT TERM/USD	-0,13	135	0,15	137	0,31	78	0,18	59	-0,60	199	0,03	113
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	OBB. USD/USD	-0,07	129	-0,17	181	0,69	45	-0,21	134	-0,29	170	0,02	115
SCUDDER GLOBAL OP. FUND	US MRG.BCK.SEC/USD	-0,08	131	0,27	69	-0,56	195	0,30	44	-0,03	126	-0,02	120
CITIBANK	N.AMER.S BOND/USD	-0,08	132	-0,03	159	0,14	96	-0,08	92	-0,14	147	-0,08	129
COMMERCIAL UNION	C.UNION DOLLAR BOND/USD	-0,10	133	-0,37	197	0,51	61	-0,20	128	-0,16	153	-0,15	140
SCUDDER GLOBAL OP. FUND	US S.T.INCOME/USD	-0,14	139	0,25	84	-0,52	189	0,06	71	-0,19	158	-0,29	161
WILLER FUNDS	CAPITAL/USD D	-0,14	138	0,11	142	-0,04	127	-0,36	200	-0,23	164	-0,37	170
FLEMINGS	SERIES II/USD	-0,11	134	0,20	121	-0,37	172	-0,39	205	0,00	118	-0,39	174
JULIUS BAER	M-CASH DOLLAR/USD	-0,14	137	0,20	119	-0,38	173	-0,38	201	-0,08	132	-0,45	179
COMMERCIAL UNION	C.UNION USD RESERVE/USD	-0,15	140	0,21	116	-0,48	182	-0,34	198	-0,08	133	-0,49	184
PARVEST	S.T. DOLLAR/USD	-0,15	142	0,20	124	-0,39	177	-0,42	211	-0,11	141	-0,52	185
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	RISERVA USD/USD	-0,17	143	0,20	123	-0,38	174	-0,40	206	-0,19	155	-0,55	187
TEMPLETON	USD LIQUID RES./USD D	-0,18	145	0,20	120	-0,36	171	-0,38	202	-0,24	166	-0,56	189
INVESTCO INTERN. LTD	PS USD RESERVE/USD	-0,19	149	0,20	125	-0,28	159	-0,38	203	-0,34	174	-0,58	190

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
OBBLIGAZIONARI EUROPA		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		-0,28	15	-0,17	13	-0,32	14	-0,32	15

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
ABN AMRO	BOND EUROPE/USD	0,22	96	0,95	23	1,45	15	-1,90	242	1,09	28	1,13	27
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	OBB.EUROPEO/ECU	-0,13	136	0,02	155	1,23	24	-0,16	115	-0,18	154	0,64	45
MORGAN STANLEY	EUROPEAN BOND/ECU	-0,19	150	-0,11	170	0,03	113	0,40	35	0,15	93	0,34	68
JULIUS BAER	M-BOND EUROPE/ECU	-0,18	147	-0,07	165	0,40	68	0,08	69	0,06	106	0,34	70
CREDIT SUISSE	BOND ECU/ECU	-0,19	148	0,28	66	-0,13	141	-0,22	142	0,23	86	0,12	95
CITIBANK	EUR.CURR.BOND/ECU	-0,23	152	0,34	57	0,06	109	-0,29	188	-0,05	129	0,04	108
JP MORGAN	EUROP.BOND FUND/CHF	-0,28	157	-0,05	163	-0,07	133	0,09	68	-0,04	128	-0,05	123
VONTOBEL	BD EC CURRENCY/ECU	-0,25	155	0,05	152	-0,02	122	-0,20	129	0,07	104	-0,08	128
PARVEST	OBU-ECU/ECU	-0,29	159	-0,16	176	-0,52	190	0,26	51	0,18	91	-0,17	145
CREDIT LYONNAIS	L.INTEROBLIG/ECU	-0,32	163	0,15	138	-0,30	162	-0,21	135	-0,09	135	-0,32	164
CREDIT SUISSE	CAPITAL 2000/ECU	-0,41	171	-0,15	174	-1,24	227	0,52	31	0,03	111	-0,60	192
GEMINA EURO BANK	EUR.MLTCURR.GR/DEM	-0,38	169	0,70	36	-1,69	235	-0,13	102	0,11	99	-0,72	205
MORGAN STANLEY	S.MAT.EURO.BND/ECU	-0,43	174	0,16	134	-1,65	234	-0,23	162	0,27	83	-1,03	220
WILLER FUNDS	EUR.BOND/ECU D	-0,52	184	0,39	48	-1,20	225	-0,41	210	-0,40	181	-1,16	224

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL				ACTIVE		TOTALE			
OBBLIGAZIONARI PURI INTERNAZIONALI		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango		
		-0,33	16	-0,22	14	-0,34	15	-0,36	16				
Soc.Gestione	Nome Fondo	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
ABN AMRO	BOND GLOBAL/USD	0,14	103	0,25	85	1,37	20	0,19	58	0,73	45	1,80	11
SCHROEDERS	HEDG.GLB.BND/USD D	0,08	108	0,26	78	1,43	16	0,06	72	0,48	61	1,58	13
CITIBANK	GLB.BOND ACC./USD	0,01	113	0,24	93	1,99	7	-0,24	168	0,01	117	1,42	15
TEMPLETON	GLB.INCOME A/USD D	-0,08	130	0,30	63	1,41	18	0,00	80	-0,11	140	1,14	26
MORGAN STANLEY	GLOBAL BOND/USD	-0,15	141	0,24	91	1,10	29	-0,04	86	-0,16	151	0,81	37
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	OBBL.GLOBALE/USD	-0,07	128	0,21	117	0,15	95	-0,32	193	0,80	40	0,60	48
ERSEL	GLOBERSEL BOND/ECU	-0,18	146	0,22	113	-0,27	157	0,03	76	0,51	58	0,35	65
BANQUE SIZ	OYSTER WORLD BONDS/USD	-0,32	164	0,25	82	0,89	36	0,09	65	-0,76	209	0,34	67
SCUDDER GLOBAL OP. FUND	GLOBAL BOND/USD	-0,29	160	0,26	77	0,52	60	-0,02	84	-0,41	182	0,25	79
INVESCO INTERN. TD	PS GLOBAL BOND/USD	-0,33	167	0,25	83	0,49	63	0,05	73	-0,57	198	0,16	91
SCOTTISH EQUITABLE INTERN.	INT.BOND/ITL	-0,27	156	0,18	130	0,45	64	-0,39	204	-0,09	134	0,11	97
JULIUS BAER	M-BOND GLOBAL/DEM	-0,32	162	0,22	111	0,65	47	-0,54	222	-0,36	176	-0,02	119
COMMERCIAL UNION	C.UNION WORLDW.BOND/CHF	-0,33	166	0,25	88	-0,20	147	0,03	79	-0,13	145	-0,05	122
FLEMINGS	INTERN.BOND/USD D	-0,40	170	0,25	87	0,07	107	-0,04	85	-0,53	194	-0,18	147
SAILOR	INT.FXD INC./ECU	-0,46	175	0,24	90	0,43	67	-0,18	120	-0,95	220	-0,32	165
SCHROEDERS	GLOBAL BOND/USD D	-0,41	172	0,27	70	0,57	55	-0,60	225	-0,71	205	-0,33	166
PARVEST	INT.BOND/USD	-0,47	177	0,25	81	-1,07	221	-0,14	105	-0,12	143	-0,77	208
SARASIN INVESTMENT SICAV	BONDSAR A/ECU D	-0,47	176	0,23	96	-1,82	236	-0,08	93	0,32	76	-0,96	218
RDS GLOBAL	GLOB.INT.BOND/USD	-0,69	203	0,25	79	-0,33	166	-0,05	87	-1,46	231	-1,13	223
AUFHAUSER-UNIVERSAL	AUF.UNI. RENTENFONDS/DEM D-0,59	189	0,21	114	-1,96	240	-0,05	88	-0,07	131	-1,34	230	
CREDIT SUISSE	BOND PRIME CURR/CHF	-0,81	208	0,22	112	-3,54	245	0,39	36	-0,19	156	-2,22	243

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL				ACTIVE		TOTALE			
OBBLIGAZIONARI FRANCIA		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango		
		-0,44	17	-0,33	15	-0,39	16	-0,46	17				
Soc.Gestione	Nome Fondo	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
CREDIT SUISSE	BOND FRF/FRF	-0,25	154	0,27	72	0,27	82	-0,22	140	0,42	67	0,53	56
CREDIT SUISSE	CAPITAL 2000/FRF	-0,48	180	-0,20	185	-0,39	175	0,68	29	-0,14	148	-0,04	121
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	OBBL. FRF/FRF	-0,47	178	0,40	47	0,06	108	-0,27	181	-0,39	180	-0,14	137
PARVEST	OBLI-FRANC/FRF	-0,47	179	0,22	110	0,12	102	-0,23	147	-0,33	173	-0,16	142

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL				ACTIVE		TOTALE	
OBBLIGAZIONARI SPEC. AREA MARCO		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		-0,59	18	-0,46	18	-0,48	18	-0,60	18		

Soc.Gestione	Nome Fondo	Punti st.	Rango										
CREDIT SUISSE	BOND EUROPE/DEM	-0,32	165	0,23	97	1,77	12	-0,17	119	-0,10	138	1,22	21
TEMPLETON	DEM GLB.BOND/DEM D	-0,37	168	1,71	7	0,54	58	-1,20	238	-0,11	142	0,67	44
CREDIT LYONNAIS	L.INTEROBLIG/LUF	-0,49	181	0,47	44	1,15	27	-0,19	124	-0,54	196	0,63	46
PARVEST	OBLI-DKK/DKK	-0,42	173	0,16	132	0,38	71	-0,08	94	0,32	75	0,56	52
CREDIT SUISSE	BOND DEM/DEM	-0,50	182	-0,01	157	-0,44	179	0,30	42	0,45	63	0,22	81
CREDIT SUISSE	BOND GUILDERS/NLG	-0,53	186	0,48	43	-0,08	134	-0,20	130	-0,01	119	0,13	93
MORGAN STANLEY	DEUT.MARK BOND/DEM	-0,59	190	-0,09	167	-0,19	146	0,37	38	-0,01	121	0,06	107
CREDIT LYONNAIS	L.INTEROBLIG/DEM	-0,55	187	0,31	60	-0,05	130	-0,25	176	0,04	110	0,03	111
PARVEST	OBLI-BELUX/BEF	-0,57	188	0,21	118	-0,01	120	-0,16	113	-0,02	122	0,01	116
CREDIT SUISSE	CAPITAL 2000/DEM	-0,61	193	-0,04	161	-0,53	191	0,42	34	0,07	103	-0,06	125
GIF CREDIT AGR. INDOSUEZ	OBBL. DEM/DEM	-0,65	200	0,19	126	0,20	92	-0,18	121	-0,44	185	-0,16	143
VONTOBEL	BD DEUTS.MARK/DEM	-0,61	192	0,09	145	-0,03	124	-0,25	172	-0,06	130	-0,17	146
PARVEST	OBLI-DEM/DEM	-0,62	196	0,23	94	-0,18	145	-0,24	167	-0,13	144	-0,22	150
ABN AMRO	BOND GERMANY/DEM D	-0,61	195	-0,05	162	-0,09	137	-0,19	127	0,01	116	-0,23	153
JULIUS BAER	M-BOND AUSTRO/ATS	-0,62	197	0,02	153	-0,23	152	-0,09	95	-0,03	125	-0,23	154
FLEMINGS	DM BOND/DEM D	-0,61	194	-0,04	160	-0,07	132	-0,29	187	0,05	109	-0,25	157
PARVEST	OBLI-GULDEN/NLG	-0,65	201	0,09	144	0,00	118	-0,23	163	-0,25	167	-0,27	159
JULIUS BAER	M-BOND DEM/DEM	-0,63	198	0,06	148	-0,24	154	-0,21	136	-0,02	123	-0,30	162
CREDIT SUISSE	BOND SHORT TERM/DEM	-0,78	206	-0,09	166	-0,66	204	0,35	39	-0,45	187	-0,61	196
AUFHAUSER-UNIVERSAL	AUF.UNI. KURZINVEST/DEM D	-0,84	209	-0,07	164	-0,32	164	0,09	66	-0,82	213	-0,80	210

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
AZIONARI PAESI EMERGENTI		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		-0,77	19	-0,85	19	-0,20	10	-0,68	19

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE . ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
SCUDDER GLOBAL OP. FUND	EMG.MKT.GROWTH/USD	-0,24	153	0,33	58	-0,61	200	-0,24	169	2,32	5	1,28	17
VONTOBEL	EQ.EMERG.MARKET/USD	-0,51	183	1,22	16	0,91	33	-0,41	207	-0,10	137	1,15	25
FLEMINGS	EMERG.MARKETS/USD D	-0,59	191	-0,99	220	-0,60	199	1,47	10	1,16	24	0,74	42
GIF CREDIT AGR. INDOUEZ	MERC.IN SVIL./USD	-0,91	210	0,65	37	2,84	4	-0,47	215	-2,38	244	0,45	61
INVESCO INTERN. LTD	PS GLB.EMG.MKT./USD	-0,74	205	-0,99	218	-1,24	226	1,31	13	1,03	31	0,08	102
SCHRODERS	EMERG.MKTS/USD D	-0,73	204	-0,99	219	-1,36	231	1,28	14	1,11	27	0,03	110
MORGAN STANLEY	EMERGING MKTS/USD	-0,65	202	0,02	154	-1,07	222	-0,07	90	1,12	26	-0,01	118
CREDIT SUISSE	EQ.EMG.MARKETS/USD	-0,79	207	-0,19	184	0,25	84	-0,21	131	-0,01	120	-0,11	133
STATE STREET BANQUE	EMERG.MARKETS/ITL	-0,63	199	1,46	9	-1,85	237	-0,87	234	1,05	30	-0,15	138
TEMPLETON	EMERG.MARKETS A/USD D	-1,14	215	-0,99	217	-2,24	241	1,06	18	0,14	97	-1,44	234
FLEMINGS	EASTERN OPPTS./USD D	-1,62	226	-0,29	192	-2,60	242	-0,01	83	-1,58	233	-3,19	246

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
AZIONARIO GIAPPONE		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		-1,46	20	-1,68	23	-0,27	12	-1,24	20

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE . ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
ABN AMRO	EQ.JAPAN/USD	-1,03	212	-0,16	177	2,61	5	0,24	53	0,35	72	2,17	9
MORGAN STANLEY	JAPANESE EQU./JPY	-1,10	214	1,33	14	1,71	13	-0,80	233	0,05	107	1,63	12
JULIUS BAER	M-STCK.JAPAN/JPY	-1,04	213	2,70	2	1,82	9	-3,08	246	0,20	89	1,17	23
SCHRODERS	JAPAN.EQUITY/JPY	-1,20	217	0,36	55	0,83	39	-0,43	214	0,67	48	1,01	31
GIF CREDIT AGR. INDOUEZ	GIAPPONE/JPY	-1,52	222	1,33	13	0,91	34	-0,15	112	-1,34	227	0,53	55
COMMERCIAL UNION	C.UNION JAPAN.GRW./JPY	-1,59	224	-0,09	168	0,11	103	0,27	48	-0,43	184	-0,10	131
CREDIT SUISSE	EQ.JP.MEGATREND/JPY	-1,53	223	3,36	1	1,23	23	-3,00	245	-1,78	237	-0,14	136
PARVEST	JAPAN/JPY	-1,63	227	1,12	19	-0,22	150	-0,19	125	-0,95	219	-0,16	144
FLEMINGS	JAPANESE/USD D	-1,49	219	-0,15	175	-0,33	167	-0,25	173	0,45	62	-0,20	149
CITIBANK	JAPANESE EQ./JPY	-1,66	229	-0,16	179	-0,63	203	0,03	75	-0,15	149	-0,64	198
INVESCO INTERN. LTD	PS NIPPON GRW./JPY	-1,74	232	0,39	49	-0,50	184	-0,21	137	-0,79	210	-0,79	209
VONTOBEL	EQ.JAPANESE/JPY	-1,90	236	0,11	143	-0,51	187	-0,24	166	-1,20	223	-1,30	229
STATE STREET BANQUE	ACTIONS JAPAN/ITL	-2,18	239	-0,16	178	-0,68	205	0,03	77	-2,13	242	-2,09	241

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
OBBLIGAZIONARIO SPEC. AREA YEN		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		-1,54	21	-1,52	20	-0,74	21	-1,44	21

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE . ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
CREDIT SUISSE	BOND YEN/JPY	-1,50	220	0,18	127	0,22	87	-0,14	106	0,20	90	0,33	71
PARVEST	OBLI.YEN/JPY	-1,50	221	0,30	62	0,02	115	-0,23	155	0,27	84	0,25	78
GIF CREDIT AGR. INDOUEZ	RISERVA YEN/JPY	-1,80	234	0,16	135	0,02	115	-0,23	154	-0,79	211	-0,60	194

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL		ACTIVE		TOTALE	
AZIONARIO PACIFICO		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		-1,59	22	-1,63	21	-0,66	20	-1,46	22

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE . ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
CITIBANK	I.A.P.EQ.X.JP/USD	-0,93	211	2,31	3	3,21	3	2,62	4	-1,40	229	4,80	1
FLEMINGS	PACIFIC/USD	-0,52	185	1,61	8	3,33	1	0,37	37	1,35	19	4,74	2
COMMERCIAL UNION	C.UNION F.EAST GRW./USD	-1,40	218	0,71	35	0,28	81	0,07	70	0,35	71	1,00	32
SCHRODERS	PACIFIC EQ./USD D	-1,69	230	0,22	108	-0,35	170	-0,23	157	0,02	114	-0,24	155
CREDIT LYONNAIS	LACT AS.PAC./USD	-1,81	235	0,36	54	-0,85	213	0,14	61	-0,39	179	-0,53	186
RDS GLOBAL	GLOB.PAC.BASIN/JPY	-1,96	237	0,22	106	0,79	42	-0,23	158	-1,71	236	-0,66	199
GIF CREDIT AGR. INDOUEZ	ASIA PACIFICO/USD	-2,34	242	0,96	22	1,78	11	0,11	62	-4,34	245	-1,06	221
DB INVESTMENT MANAGEM.	DB MANDARIN FONDS/DEM	-2,00	238	1,15	18	0,08	106	-1,63	241	-1,54	232	-1,38	232
JULIUS BAER	M-STCK PACIFIC/USD	-2,22	240	0,22	103	-0,33	168	-0,23	150	-2,04	241	-1,70	237

CATEGORIA		RENDIMENTO TOTALE		NORMAL				ACTIVE		TOTALE	
AZIONARIO ASIA		Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st	Rango	Punti st tot	Rango
		-2,01	23	-1,65	22	-1,64	23	-2,04	23		

Soc.Gestione	Nome Fondo	RENDIMENTO		TIMING		STYLE SELECTION		ALTRO		SELETTIVITÀ		TOTALE ABILITÀ G	
		Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango	Punti st.	Rango
INVECO INTERN. LTD	PS ASIA ENTER./USD	-1,19	216	0,36	56	0,12	98	0,43	213	3,38	2	2,44	4
FLEMINGS	ASIAN SM.COMPS/USD D	-1,61	225	0,81	26	0,85	37	0,99	20	0,57	55	2,29	7
WILLER FUNDS	S.E.ASIA/USD	-1,64	228	0,22	107	1,20	26	-0,23	151	1,01	33	1,58	14
ABN AMRO	EQ.ASIAN TIGER/USD	-1,71	231	0,22	109	0,39	69	-0,23	153	1,24	22	1,16	24
INVECO INTERN. LTD	PS A.TIGER GRW/USD	-1,77	233	0,22	101	-0,10	138	-0,23	152	1,27	21	0,83	36
LA COMPAGNIE FINANC.	C.FIN. ASIE 2000/FRF	-2,24	241	0,22	104	0,05	112	-0,23	156	-0,62	200	-0,41	177
MORGAN STANLEY	ASIAN EQUITY/USD	-2,36	243	0,22	100	1,24	22	-0,23	161	-1,81	238	-0,41	178
NOMURA	ASIAN INFR./USD	-2,48	244	0,31	61	-0,14	142	-0,34	199	-1,45	230	-1,16	225
PARVEST	ASIAN GRW/USD	-2,70	245	0,22	102	-0,21	149	-0,23	149	-2,26	243	-1,76	238
PARVEST	ASEAN/USD	-3,29	246	0,22	105	0,57	56	-0,23	159	-5,01	246	-3,16	245

COSTANO MENO DEI FONDI

di Roberta Caffaratti

L'uragano abbattutosi sui mercati azionari spinge gli investitori verso la composizione di un portafoglio che privilegi la liquidità. Una soluzione-rifugio rappresentata da fondi e SICAV monetari che mettono al riparo il risparmiatore dalle turbolenze delle borse. Al di là dei rendimenti, che nell'ultimo anno sono stati compresi tra l'1,8% e il 7%, tallone d'Achille di questi prodotti è sempre stato il costo delle commissioni (sottoscrizione, gestione) che è più alto rispetto a quello degli altri Paesi europei. L'arrivo dei prodotti esteri (SICAV), e il conseguente allargamento della concorrenza, avrebbe dovuto spingere le società di gestione italiane a dare un taglio ai prezzi, ma in realtà questo fenomeno è avvenuto solo in parte. Nell'ultimo anno e mezzo, infatti, le società di gestione di fondi hanno praticamente azzerato le commissioni di sottoscrizione, che sono invece discretamente onerose nel caso delle SICAV, e ridotto o annullato quelle di ingresso e uscita, mentre continuano a praticare commissioni di gestione più elevate rispetto a quelle offerte dai prodotti esteri.

Attualmente la commissione di gestione media praticata dalle società di fondi è dello 0,86%, mentre quella praticata dalle SICAV dello 0,56%: una differenza media pari a circa il 30%. Un'incidenza ancora più gravosa se misurata sulle performance, che a stento superano la media del 5%. Di recente, infine, anche le società estere hanno deciso di cominciare a rivedere la loro politica in fatto di commissioni di sottoscrizione.

E questa nuova tendenza potrebbe convincere anche le società di fondi italiane a rivedere al ribasso le commissioni di gestione per essere più competitive in un confronto tra costi e performance che attualmente le vede sfavorite.

La spesa media di gestione delle SICAV è 0,56% contro lo 0,86% dei concorrenti. Ma la sottoscrizione...

QUANTO COSTA INVESTIRE NELLE SICAV MONETARIE

NOME PRODOTTO	COMMISS. SOTTOSCR. MAX%	COMMISS. GEST. MAX%	RENDIM.%*
American express dem daily income	1,5	0,50	3,7
American express usd daily income	1,5	0,50	0,9
Aufhauser u. Kurzinvest	1	no	5,5
Citibank short term bond cityport	no	0,85	5,5
Comit-prontofund dem short term	no	no	—
Comit-protofund frf short term	no	no	—
Comit-prontofund Usd short term	no	no	—
Commercial Union dem reserve fund	0,01	0,50	4,9
Commercial Union Usd reserve fund	0,01	0,50	2,5
Credis bond f. short term dm	0,50	0,90	5,6
Credis bond f. short term usd	0,50	0,90	1,4
FF series II sterline	no	0,75	7,0
FF series II dollaro Usa	no	0,75	2,0
FF series II lira	no	0,75	5,5
Groupe Indosuez riserva dollaro	4	0,50	0,7
Groupe Indosuez riserva marco tedesco	4	0,50	3,5
Groupe Indosuez riserva sterlina	4	0,50	6,3
Interfund lira	6,5	0,65	—
Invesco ps dollar reserve fund	no	0,63	1,2
Invesco ps sterling reserve fund	no	0,63	6,9
Julius Baer dm cash fund	1	0,70	4,3
Julius Baer dollar cash fund	1	0,70	1,7
Julius Baer sterling cash fund	1	0,70	7,0
Oyster enham short term	no	0,20	—
Parvest short term def	2	0,50	4,2
Parvest short term dem	2	0,50	3,7
Parvest short term dollar	2	0,50	1,0
Rominvest int. fund Am. short term	no	1,00	0,7
Rominvest int. fund dem short term	no	1,00	3,9
Rominvest int. fund It. short term	no	1,00	5,0
Scottish equitable lire reserve	0,75	1,00	4,2
Sogelux fund money m. Eur.	no	0,30	5,1
Sogelux fund money m. Usd	no	0,30	1,8
T. managed currency fund	2	0,80	3,8

* Il rendimento è calcolato dall'1/7/97 all'1/7/98