

FONDI COL "FRENO TIRATO" NEI 9 MESI DEL TORO 2003

Gli azionari che davvero hanno fatto meglio per sistematicità di performance. E i peggiori.

Quando i mercati sono al ribasso o al rialzo compaiono puntualmente analisi sui fondi per scovare quelli "difensivi" o "aggressivi". Le analisi sono senz'altro attrattive, ma implicano certamente un potenziale diseducativo. A tal proposito, riteniamo piuttosto "maliziosa", e fuorviante, la proposizione di uno strumento tipico dell'investimento, il fondo, in una prospettiva propria del "trading" e comunque di breve termine. In ogni caso ci sentiamo di evidenziare che è comunque im-

portante comprendere il rapporto tra il singolo fondo ed il mercato di riferimento. Infatti, una volta definita la propria strategia di investimento (benchmark), il risparmiatore è impegnato nella realizzazione del portafoglio, e dunque nella selezione dei "migliori" fondi, da profilare per le due componenti essenziali: il rischio ed il rendimento relativi al mercato di riferimento.

Generalmente la rischiosità di un fondo viene valutata per il suo "beta" che comunemente viene

SGR: OK GRIFOGEST E ANIMA, KO BNP E ANTONVENETA A.

SOCIETÀ DI GESTIONE 3 TOP & 3 DOWN	PUNTEGGIO FINALE MEDIO	N. OICR
Grifogest SGRpA	1,7	3
Anima SGRpA	1,5	5
Consultinvest AM SpA SGR	1,0	2
B.P.VI Fondi	-0,6	3
Antonveneta ABN Amro SGR	-0,6	2
BNP Paribas AM SGRpA	-2,3	1

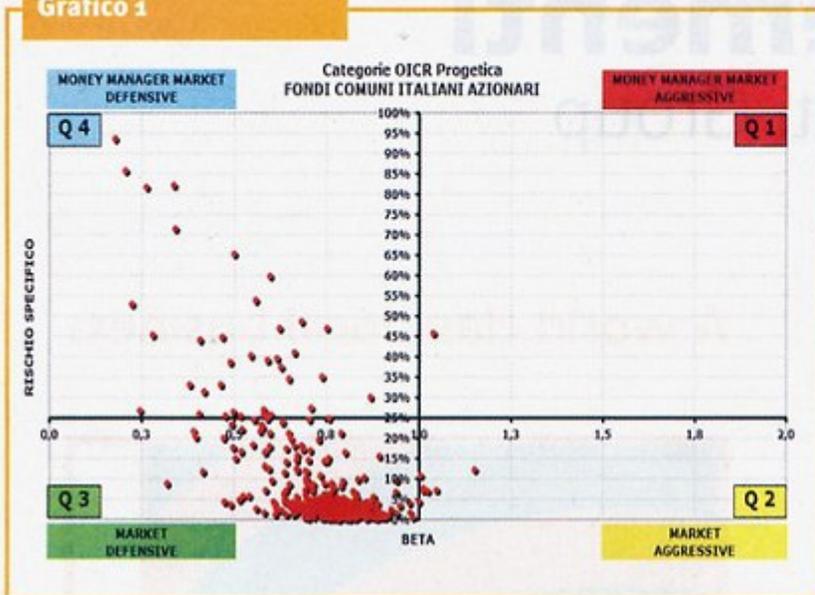
definito: "una misura di volatilità del fondo relativamente al mercato di riferimento, dove 1 rappresenta la volatilità dell'indice. Un

beta maggiore di 1 indica una maggiore volatilità del fondo rispetto all'indice; mentre un beta minore di uno indica una volatilità più bas-

TOP & DOWN DI 460 PRODOTTI A CONFRONTO DALL'8/01 AL 17/09/2003

Quadrante	Nome Fondo	Deviaz. Stand.	Beta	Rischio specifico	Punteggi Standard					Risultato Finale
					Selection	Market Timing	Style Selection	Altro	Security Selection	
Az. America - MSCI Usa		3,4								
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Nextra Az.PMI Nord Am.	3,3	0,9	6,6%	4,2	1,9	0,5	0,2	1,7	2,6
3	Anima SGRpA Anima America	2,5	0,6	21,2%	2,8	-1,6	0,4	-0,6	2,1	1,4
3	Bipiemme Gest. SGR SpA Bipiemme Americhe	2,9	0,9	1,0%	1,7	1,3	-0,9	0,8	2,1	1,3
3	Ersele Asset Mng.SGR SpA Fondersel America	2,8	0,8	2,2%	-1,8	0,8	-1,5	-0,1	-0,5	-1,1
3	Euromob. Euromob. America Equity	2,6	0,8	2,4%	-1,8	0,1	-1,3	-0,3	-1,2	-1,3
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Nextra Az.Nord America	3,0	0,9	0,2%	-2,7	1,3	-0,3	0,7	-3,5	-1,6
Az. Area Euro - MSCI Emu		4,2								
3	BPB Prumerica S.p.A BPB Prum.Azioni Euro	3,4	0,8	5,3%	1,3	0,4	1,9	-0,6	0,4	0,9
3	Generali Asset Mng. SGR G.P. Euro Innovation	2,3	0,5	5,6%	0,9	-1,2	1,6	-1,4	1,5	0,5
3	Fineco Gestioni SGR SpA Fineco Euro Value	3,8	0,9	1,1%	0,7	1,0	-2,5	1,9	0,1	0,4
3	Aureo Gestioni SGRpA Aureo E.M.U. xXu	3,7	0,9	0,5%	-1,6	0,9	0,2	-0,5	-1,3	-0,9
3	UniCredit F-SGR UniCredit Az.Mer.Euro A	3,3	0,8	0,8%	-1,3	0,4	-1,1	-0,2	-1,5	-0,9
3	Gesti-Re SGR SpA BSI Azionario Euro	3,7	0,9	0,9%	-2,3	1,0	0,1	-0,3	-1,3	-1,2
Az. Europa - MSCI Europe		3,8								
3	Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Geo Eur.Alto P.	3,1	0,7	24,5%	4,2	0,1	1,6	-1,3	1,8	2,4
3	Gestnord Fondi SGR SpA Gestnord Az.N.Merc.Eurp	2,5	0,6	21,7%	3,5	-0,2	0,7	-0,9	2,4	2,0
3	Anima SGRpA Anima Europa	2,8	0,7	8,2%	1,7	-0,2	0,1	-0,6	1,6	1,0
3	Optima SpA SGR Optima Europa	2,9	0,8	0,2%	-1,2	0,1	-0,7	1,0	-2,5	-0,9
3	Effe Gestioni SGR SpA Effe Az.Europa	2,7	0,7	0,8%	-1,2	-0,3	-1,5	0,3	-1,7	-1,0
3	Arca SGR SpA Arca Azioni Europa	3,1	0,8	0,3%	-1,9	0,5	-1,2	0,1	-2,5	-1,3
Az. Italia - MSCI Italy		3,4								
3	BNL Gestioni SGR p.A. ArtigianCassa Az.Italia	2,5	0,7	4,7%	4,0	0,0	0,0	0,3	2,8	2,4
3	Grifogest SpA Grifoglobal	3,3	0,9	15,5%	3,2	1,1	1,0	-0,5	-0,7	1,7
3	Euromob. Euromob. Az.Italiane	2,7	0,8	3,4%	2,2	1,0	0,0	0,7	1,3	1,5
3	Eptafund SpA Epta Azioni Italia	2,1	0,6	2,8%	-1,0	-0,8	-0,2	0,2	-1,8	-0,8
3	Bipielle Fondicri SGR BPL Fondicri Small Cap	1,5	0,4	20,2%	-0,7	-3,4	0,7	-0,8	-0,3	-0,8
4	Nextra Inv.Mng SGR SpA Nextra Az.PMI Italia	1,6	0,4	33,0%	-0,9	-2,7	-0,2	-0,4	-1,6	-1,1

Grafico 1



sa. Per esempio un beta di 1,25 indica che il fondo è il 25% più volatile dell'indice; mentre un beta di 0,75 indica che un fondo è il 25% meno volatile".

EQUIVOCI

Purtroppo l'utilizzo del beta lascia spazio a diversi equivoci. Ad esempio, assumere come indice di riferimento quello dei fondi di categoria (gli indici Fideuram) che non rappresentano il mercato di riferimento ma l'aggregato "comportamentale" dei fondi

medesimi. In tali frangenti è possibile incorrere in malintesi: ad esempio, classificare un fondo come "aggressivo" (verso il proprio "peer group" molto difensivo); mentre in realtà verso il mercato è "difensivo".

Un altro tipico equivoco è annidato nella interpretazione della definizione del beta che può indurre a scegliere un fondo per la sua volatilità e non per il suo "rischio totale". Un esempio? Dalle nostre analisi, il fondo **Ducato Geo America Latina (Monte Paschi AM SGR SpA)** contro l'indice MSCI Emerging Market Free, presenta un beta pari a 0,75, dunque significativamente meno rischioso. ➤➤

TOP & DOWN

Quadrante	Fondi Comuni d'Investimento Azionari	Deviaz. Stand.	Beta	Rischio specifico	Punteggi Standard					Risultato Finale
					Selection	Market Timing	Style Selection	Altro	Security Selection	
Az. Pacifico - MSCI Pacific 3,1										
3	Anima SGRpa Anima Asia	2,4	0,7	14,4%	3,4	-0,5	0,7	-0,2	3,3	2,1
2	Nextra Inv.Mng SGR SpA Primavera Tr.Az.Giapp.	3,8	1,2	12,1%	2,3	1,4	-1,2	-0,2	1,0	1,3
2	Mediolanum Gest.Fnd.SpA Ferdinando Magellano	3,3	1,0	6,9%	1,3	1,4	0,9	-0,6	0,4	0,9
3	UniCredit F-SGR UniCredit Az.Giappone A	2,7	0,9	2,0%	-1,7	0,4	-1,4	0,3	-1,4	-1,1
3	Capitalgest SGR SpA Capitalgest Pacifico	2,5	0,8	1,9%	-1,8	0,0	0,6	-0,6	-1,8	-1,1
3	Ras Asset Mang. SGR SpA Ras Far East Fund	2,7	0,9	0,4%	-2,7	0,5	-0,1	1,7	-3,3	-1,5
Az. Paesi Emergenti - MSCI Emf 2,9										
3	Anima SGRpa Anima Emerging Markets	2,0	0,6	17,4%	1,8	-0,1	0,5	-0,1	2,9	1,3
3	DWS Inv. Italy SGR SpA Dws Az. Emergenti	2,6	0,9	5,0%	1,1	1,1	0,8	-0,1	0,6	0,9
3	Capitalgest SGR SpA Capitalgest Eq.Em.Mkt	2,5	0,9	3,4%	0,8	0,9	0,7	0,5	1,0	0,8
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Nextra Az. Paesi Emerg.	2,5	0,8	2,3%	-1,9	0,7	0,8	-0,3	-1,8	-1,0
3	Bipielle Fondicri SGR BPL Henderson P. Emerg.	2,2	0,8	3,8%	-1,9	0,3	-2,3	1,9	-1,1	-1,1
3	Leonardo SGR SpA Leonardo Em. Markets	2,5	0,8	5,2%	-1,9	0,8	-0,8	-1,2	-0,7	-1,2
Az. Internaz. - MSCI World 3,2										
2	Grifogest SpA Grifoglobal Internat.	3,4	1,0	10,6%	3,6	2,0	1,3	-0,7	1,1	2,3
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Primavera Azioni PMI	2,5	0,7	10,6%	2,8	0,7	0,2	0,0	2,0	1,8
3	Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Geo Gl.Sm.Caps	2,4	0,7	9,7%	2,7	0,2	0,4	-0,2	2,4	1,7
3	Ras Asset Mang. SGR SpA Ras Blue Chips	2,8	0,9	0,8%	-1,8	0,7	-1,7	0,5	-0,8	-1,1
3	Bipielle Fondicri SGR BPL Profilo 5	2,7	0,8	1,7%	-2,1	0,6	-0,1	-0,2	-1,5	-1,2
4	BNP Paribas As.Mn.SGRpa Paritalia Orc.Az.Int.C	1,8	0,4	44,1%	-3,3	-3,2	-2,3	1,7	-1,4	-2,3
Az. Beni di Consumo - 50% MSCI W.Cons.Disc. + 50% MSCI W.Cons.Stap. 3,0										
3	Gestnord Fondi SGR SpA Gestnord Az. Tempo Lib.	2,7	0,9	5,4%	1,2	-0,3	0,9	-1,1	-0,4	0,5
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Nextra Az. Beni di Cons.	2,8	0,9	0,9%	0,5	1,4	0,5	-0,4	0,5	0,5
3	DWS Inv. Italy SGR SpA F&F Select Fashion	2,4	0,8	5,6%	0,9	-1,8	0,8	-1,0	1,7	0,4
3	Aletti Gestielle SGR Gestielle World Consum.	2,2	0,7	1,9%	-0,4	-0,7	-1,2	0,4	0,5	-0,3
3	Ras Asset Mang. SGR SpA Ras Consumer Goods	2,3	0,7	3,6%	-1,4	0,8	-0,9	1,0	0,1	-0,6
3	Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Set Consumi Beta	1,8	0,6	7,3%	-1,8	-1,1	-1,6	1,9	-0,4	-1,0
Az. Energ. e Mat. Prime - 50% MSCI World Energy + 50% MSCI World Mater. 2,9										
3	Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Set Mater.Prime	2,1	0,7	15,6%	1,9	-1,1	1,2	-1,1	1,3	1,0
3	UniCredit F-SGR UniCredit Risor.Nat.A	2,1	0,7	12,4%	0,9	-0,1	1,0	-0,8	-0,3	0,4
3	Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Commodity	2,4	0,7	19,4%	0,5	0,1	1,7	-1,5	-1,7	0,1
3	Aureo Gestioni SGRpa Aureo Materie Prime	2,4	0,8	1,6%	-0,8	1,0	-0,7	1,1	-0,9	-0,4
3	Bipiemme Gest. SGR SpA Bipiemme Risorse d Base	2,3	0,8	2,5%	-1,0	0,8	-0,9	1,2	-0,3	-0,4
3	Gestnord Fondi SGR SpA Gestnord Azioni Energia	2,2	0,7	18,2%	-1,2	0,2	-0,8	-0,1	0,3	-0,7

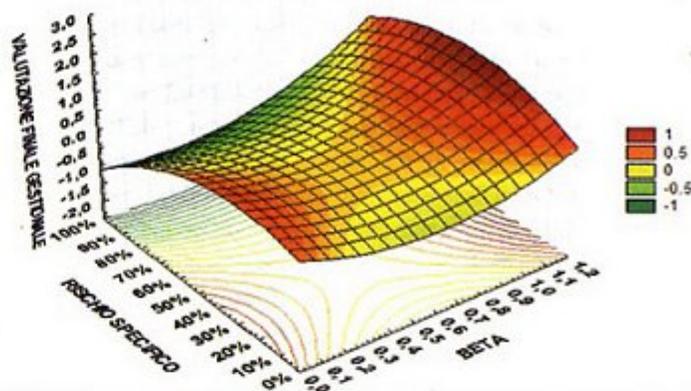
Niente di più errato, dal momento che la deviazione standard del fondo (2,97) risulta superiore a quella del mercato (2,89). Ciò dimostra che una analisi consistente della rischiosità di un fondo deve contemplare il fatto che il rischio totale ha in realtà due componenti: "di mercato" (il beta) e "specifico", ossia ciò che in genere si imputa alle attività gestionali. Il rischio specifico può essere quantificato come la percentuale delle variazioni delle performance del fondo che non è spiegata dall'indice di mercato (il complementare del famoso R Quadro). Convenzionalmente un rischio specifico minore del 25% indica che il fondo è abbastanza in-

dicizzato al mercato di riferimento; mentre valori superiori evidenziano una componente gestionale attiva o addirittura speculativa. Così incrociando i due indicatori di rischio relativo è possibile ottenere una valutazione corretta dei fondi. Il grafico 1 evidenzia le "Categorie OICR Progetica"® e la connessa dispersione dei fondi comuni italiani azionari. Le Categorie OICR Progetica® mostrano il reale orientamento del fondo verso il

Grafico 2

QUALITA' GESTIONALI vs. COMPONENTI DEL RISCHIO

VALUTAZIONE FINALE = 0,58 - 2,5*x + 1,78*y + 2,1*x*x + 1,23*x*y - 3,44*y*y



TOP & DOWN

Quadrante	Fondi Comuni d'Investimento Azionari	Deviaz. Stand.	Beta	Rischio specifico	Punteggi Standard					Risultato Finale
					Selection	Market Timing	Style Selection	Altro	Security Selection	
Az. Finanza - MSCI World Financials		3,8								
3	Eptafund SpA Epta Finance Fund	3,5	0,9	2,3%	2,0	1,1	1,7	-0,5	0,4	1,4
3	Generali Asset Mng. SGR G.P. Financials Europa	3,7	0,9	9,5%	0,6	1,1	-0,1	-0,5	0,5	0,4
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Nextra Az.Finanza	3,5	0,9	0,8%	0,4	1,2	0,4	-0,5	0,1	0,3
3	Gestnord Fondi SGR SpA Gestnord Azioni Banche	2,5	0,6	5,0%	-0,3	-1,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3
3	Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Set Finanza	3,0	0,8	0,7%	-1,5	0,2	0,7	-0,6	-1,2	-0,9
3	Aletti Gestielle SGR Gestielle World Financ.	2,6	0,7	0,4%	-1,9	-0,6	-1,0	0,4	-2,6	-1,4
Az. Industria - MSCI World Industrials		3,4								
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Nextra Az.Industriali	2,8	0,8	3,8%	0,7	0,7	-0,7	-0,7	0,7	0,4
3	Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Set Industria	2,7	0,8	0,7%	-0,7	-0,7	0,7	0,7	-0,7	-0,4
Az. Informatica - MSCI World IT		4,6								
3	Kairos Partners SGR SpA Kairos Partners H.Tech	2,4	0,5	20,0%	1,6	-1,3	-1,1	0,9	1,8	0,8
3	Ras Asset Mang. SGR SpA Ras High Tech	3,9	0,8	0,7%	1,0	1,1	1,0	-0,1	0,3	0,8
3	Aletti Gestielle SGR Gestielle High Tech	3,4	0,7	0,9%	0,5	0,3	1,0	1,2	0,3	0,6
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Primavera Tr.Az.Hgh Tch	3,8	0,8	0,7%	-0,4	0,9	-2,0	-0,1	0,1	-0,3
3	Euroconsult G.F.SGR SpA Euroconsult Tecnologia	3,5	0,8	1,3%	-1,7	0,4	0,4	-1,2	-1,3	-1,0
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Nextra Az.Tec.Avanzate	3,6	0,8	0,7%	-2,8	0,6	-0,9	-0,9	-3,2	-1,9
Az. Salute - MSCI World Health Care		2,8								
1	Gestnord Fondi SGR SpA Gestnord Az.Biotecnol.	3,9	1,0	45,6%	2,4	1,4	0,5	-0,8	1,5	1,5
3	Aletti Gestielle SGR Gestielle Pharmatech	2,4	0,8	16,5%	2,2	-1,0	1,1	-0,7	1,6	1,2
3	Eptafund SpA Epta Health Care Fund	2,3	0,8	3,7%	0,0	-0,1	1,9	-0,6	0,4	0,2
3	UniCredit F-SGR UniCredit Pharmachem A	2,4	0,8	6,4%	-0,3	0,0	0,6	-0,7	-1,0	-0,3
3	Aureo Gestioni SGR SpA Aureo Pharma	2,2	0,8	1,7%	-0,6	-0,2	-0,4	0,5	-0,7	-0,4
3	Capitalgest SGR SpA Capitalgest Cons.Goods	2,2	0,8	6,5%	-0,8	-1,5	-0,2	-0,6	-2,3	-1,0
Az. Serv.di Pub.Util - MSCI World Utilities		2,2								
3	Eptafund SpA Epta Utilities Fund	1,8	0,8	3,4%	1,5	-0,5	-0,7	-0,4	1,5	0,7
3	Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Set Servizi	1,8	0,8	1,9%	-0,5	-0,1	0,9	0,2	-0,4	-0,2
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Nextra Az.Utilities	1,9	0,9	1,4%	-0,7	-0,8	0,8	1,3	-0,7	-0,3
4	Generali Asset Mng. SGR G.P. Utilities Europa	2,3	0,9	30,0%	-0,3	1,4	-1,0	-1,0	-0,3	-0,3
Az. Serv.di Telecom. - MSCI World Telecom Svc		3,8								
3	Nextra Inv.Mng SGR SpA Nextra Az.Telecomunic.	2,9	0,7	4,7%	1,4	-0,2	0,9	-1,3	1,5	0,8
3	Generali Asset Mng. SGR G.P. TMT Europa	3,1	0,8	14,9%	0,7	-0,8	1,0	-0,7	0,2	0,3
3	Gestnord Fondi SGR SpA Gestnord Azioni Telecom	2,9	0,8	1,2%	-0,6	-0,3	-0,6	0,8	0,0	-0,3
3	Aletti Gestielle SGR Gestielle World Commun.	2,3	0,6	1,2%	-0,8	1,7	-1,4	1,0	-1,2	-0,4
3	Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Set Telecom.	2,8	0,7	1,7%	-0,7	-0,4	0,1	0,3	-0,6	-0,4

mercato. Un "vero" fondo aggressivo è identificato da un valore di Beta maggiore di 1 e da un rischio specifico maggiore del 25% (quadrante 1, "Money Manager Market Aggressive"). Un fondo veramente "difensivo" è caratterizzato da un beta minore di 1 e da un rischio specifico minore del 25% (quadrante 3). Tipologie intermedie sono invece rappresentate da fondi "Market Aggressive", con un beta maggiore di 1 e da un rischio specifico minore del 25% (quadrante 2), e fondi "Money Manager Market Defensive" con un beta minore di 1 e da un rischio maggiore del 25% (quadrante 4).

MEGLIO GLI ETF...

A tal proposito, l'osservazione del grafico 1 fa risaltare un universo di fondi "con il freno a mano tirato". Così, per gli amanti delle "cavalcate del Toro" la migliore alternativa risulterebbe, ad oggi, quella di investire in un fondo fortemente indicizzato ai mercati azionari, anzi, meglio ancora un ETF. E se non disponibile, la "migliore" scelta sarebbe teoricamente quella del fondo con un beta quanto più vicino a 1 ed un rischio specifico più basso possibile, al netto del fatto di valutarlo congiuntamente al profilo di rendimento relativo.

4 ABILITÀ GESTIONALI

La valutazione del potenziale delle performance deve essere effettuata con il criterio dell'efficienza (rapporto tra il rendimento medio e la deviazione standard delle serie storiche differenziali tra mercato e fondo) sia della componente gestionale totale ("selection") sia delle modalità con le quali si è realizzato in risultato finale.

Per questo motivo è necessario tenere conto della efficienza delle quattro abilità gestionali di base (secondo il modello di Brinson, Hood, Beebower ampiamente sviluppato sui Quaderni di INVESTIRE, "Portafoglio su misura", del 2001): a) **Market Timing**, l'attività orientata ad una allocazione tattica dei pesi dell'asset class; b) **Style Selection**, l'attività orientata alla scelta dei mercati più profittevoli; c) **Security Selection**, l'attività orientata alla selezione dei migliori titoli; d) **Altre attività**, l'attività non spiegabile con le tipologie gestionali "classiche", come ad esempio, l'uso di derivati, arbitraggi, coperture di cambio. L'efficienza di tutti gli indicatori può dunque essere ponderata

per il relativo valore di "sistematicità" (significatività del risultato) per dare concrete indicazioni di persistenza della qualità nel tempo.

L'analisi (tabelle a pagina 22, 23 e 25) è stata condotta sui **fondi comuni italiani azionari** con una serie storica di 36 performance settimanali **dall'8/01/03 al 17/09/03**, per cogliere finemente l'orientamento dell'OICR in una fase di mercato al rialzo, per un totale di **460 fondi**. Ad ogni comparto è stato associato un indice di mercato coerente verso il quale è stata calcolata la **graduatoria dei primi e degli ultimi 3 fondi**, così come per le società di gestione (Sgr), laddove la graduatoria (pagina 22, in alto) è stata ottenuta in base al posizionamento medio dei risultati finali dei fondi che tuttavia risente dell'ampiezza della gamma.

Nelle tabelle compaiono i dati parziali dell'analisi.

Il risultato finale per ciascun fondo è ottenuto in base ad un indice sintetico che valuta sia il risultato complessivo del gestore, sia i risultati delle singole componenti gestionali. Come contributo di sintesi della ricerca proponiamo una ipotesi di lavoro: le migliori qualità gestionali, sebbene non dipendenti dagli indicatori di rischio relativo – il beta ed il rischio specifico – all'analisi grafica della funzione (grafico 2) risultano associate indicativamente a valori di beta o molto bassi o superiori all'1, laddove il rischio specifico "ottimale" è compreso tra il 10 ed il 40%. Questa indicazione porterebbe a ricercare i "migliori" fondi nelle zone di confine del 3° e 4° quadrante a sinistra e del 1° e 2° quadrante.

di **Claudio Grossi**
Gaetano Megale
Progetica

Le indicazioni ed i dati dell'analisi 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. I lettori interessati a ricevere i contenuti di dettaglio della ricerca (verrà inviata gratuitamente tramite posta elettronica - in formato pdf - ca. 1,3 MB) possono richiederli a progetica@progetica.it previa qualificazione del richiedente e motivazioni della richiesta.

FONDI: SETTEMBRE NERO, MA NON PER APERTI ED ETF

● Torna in rosso a settembre, per motivi di "stagionalità", dopo 11 mesi di raccolta positiva, l'industria dei fondi italiani con un **saldo di meno 2.673,9 milioni**; anche se da inizio anno il bilancio resta positivo per 26.449,4 milioni. Gli azionari hanno chiuso il quarto mese "in nero" (+575,5 milioni), male obbligazionari (-3.043,4 milioni), e prodotti di liquidità (-598,7 milioni). Intanto ad agosto l'industria italiana del risparmio gestito ha visto crescere il patrimonio lordo a 837,9 miliardi dagli 825,4 di luglio; ove la parte del leone l'hanno fatta i fondi comuni e Sicav con 504,6 miliardi.

● Continua in Italia la crescita dei **fondi pensione aperti** che nel secondo trimestre hanno raggiunto i 350.356 iscritti (con un'exploit della componente femminile, visto che le donne iscritte sono 94.976) e i 1.428 milioni di patrimonio. Le fasce d'età più rappresentate sono quelle da 40 a 49 anni (33,7% del totale) e da 30 a 39 anni (32,3%).

● Ottimo primo compleanno per gli **Exchange Traded Funds (ETF)** lanciati il 30 settembre 2002 da Borsa Italiana sul segmento MTF del Mercato Telematico Azionario: nei primi 12 mesi sono stati registrati 33.012 contratti per un controvalore di 1,16 miliardi di Euro e la capitalizzazione complessiva degli strumenti quotati (oggi sono 11, ma partirà il 12esimo, sul nuovo indice S&P/MIB e debutterà nel 2004 il 13esimo, un ETF sull'indice EuroMts dei titoli di stato europei) è di circa 4 miliardi. Proprio in settembre è cresciuta l'attività degli investitori privati, testimoniata dal 60% dei contratti di dimensione inferiore ai 5.000 Euro.

● Tempo di convegni per il risparmio gestito. Il 23 ottobre si è svolto a Milano il secondo Forum del Risparmio Gestito organizzato da **Assogestioni**. Dopo un'introduzione del presidente Guido Cammarano (nella foto), i lavori si sono focalizzati sui rapporti tra medie aziende e Borsa e sugli scenari della nuova previdenza. Il 4 novembre, a Milano, si terrà l'Italian Forum di asset management organizzato da **International Investment** e a Londra il 27-28 novembre il 5° summit su "Futuro dell'industria di fondi", organizzato da IEA.



● Giudizio positivo sulla parte di Finanziaria che offre incentivi alle società quotande e ai fondi che investono in **small e mid cap**. Ma ancora preoccupazione per l'effetto distorsivo del **risparmio d'imposta** sui fondi comuni. Questa la sintesi dell'intervento del presidente di Assogestioni Guido Cammarano alle Commissioni riunite di Senato e Camera; durante la quale ha auspicato che l'adesione alla previdenza complementare avvenga tramite il **silenzio-assenso**. L'adesione dovrebbe prevedere poi il **versamento dell'intero Tfr maturando**; con ciò derivando per i fondi pensione un flusso aggiuntivo annuale di circa 12 miliardi.